



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**Análisis de las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento
en el sector automotriz y los efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021**

Moreano Abata, Luz Anabel y Santafé Loma, Katherine Michelle

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención de título de Licenciada en Finanzas – Contador

Público – Auditor

Econ. Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo

25 de julio de 2022

Latacunga

Reporte de verificación de contenido

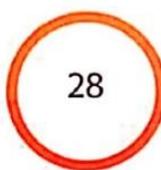


TESIS_MOREANO_SANT AFE 2.pdf

Scanned on: 13:56 August 8, 2022 UTC



Overall Similarity Score



Results Found



Total Words in Text

Identical Words	533
Words with Minor Changes	86
Paraphrased Words	404
Omitted Words	0

A handwritten signature in blue ink, which appears to read "Francisco Marcelo Caicedo Atiaga".

Econ. Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo
Director
C. C.: 050142105-1



Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Certificación

Certifico que el trabajo de titulación: “**Análisis de las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento en el sector automotriz y los efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021**” fue realizado por las señoritas **Moreano Abata, Luz Anabel y Santafé Loma, Katherine Michelle**, el mismo que cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, además fue revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de prevención y/o verificación de similitud de contenidos; razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que se lo sustente públicamente.

Latacunga, 25 de julio de 2022

Econ. Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo

Director

C. C.: 050142105-1



Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Responsabilidad de Autoría

Nosotras, **Moreano Abata, Luz Anabel**, con cédula de ciudadanía N° **0504089244**, y **Santafé Loma, Katherine Michelle**, con de ciudadanía N° **0550645378**, declaramos que el contenido, ideas y criterios del artículo académico: **“Análisis de las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento en el sector automotriz y los efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021”** es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Latacunga, 25 de julio de 2022

.....
Moreano Abata, Luz Anabel

C.C.: 0504089244

.....
Santafé Loma, Katherine Michelle

C.C.: 0550645378



Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Autorización de Publicación

Nosotras, **Moreano Abata, Luz Anabel**, con cédula de ciudadanía N° **0504089244**, y **Santafé Loma, Katherine Michelle**, con de ciudadanía N° **0550645378**, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **Análisis de las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento en el sector automotriz y los efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021**, en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi/nuestra responsabilidad.

Latacunga, 25 de julio de 2022

.....
Moreano Abata, Luz Anabel

C.C.: 0504089244

.....
Santafé Loma, Katherine Michelle

C.C.: 0550645378

Dedicatoria

Dedico este logro en primer lugar a Dios, por regalarme vida, salud y sabiduría para poder concluir con mi carrera y cristalizar mi sueño más anhelado. A mis queridos padres Luis Rubén y Luz Ofelia, quienes han sido un ejemplo de amor puro al brindarme su apoyo incondicional, moral y económico, sobre todo por encaminarme con excelentes valores y modales. A mi gran y único hermano Alex Rubén, por toda su confianza y apoyo en todos los momentos que he necesitado de él. A mi abuelita Georgina y tío Anibital por siempre preocuparse de mi bienestar y estar presentes en cada uno de mis logros. A mis mejores amigos por alegrar hasta la más sombría tarde. Con todo mi corazón este trabajo es por ustedes, gracias por haber cimentado en mí el deseo de superación y el afán de culminar esta meta con éxito.

Luz Anabel

Dedicatoria

Dedico con mucho amor y cariño a mis padres que son el pilar fundamental en mi diario vivir y que fueron el principal cimiento para la construcción de mi vida profesional, a mi hermano por brindarme su apoyo en todo momento, a mi familia por sus constantes palabras de aliento, a mis amigos por su sincera amistad y a todos los que formaron parte de esta meta cumplida.

Katherine Michelle

Agradecimiento

Expreso mi agradecimiento en primer lugar a Dios, por la vida y la fortaleza para lograr terminar una etapa más en mi vida y siempre llenarme con su bendición a mí y a la de mi familia.

A mis padres, Rubén y Lucita quienes, con su apoyo absoluto, sacrificios de manera desinteresada y lleno de amor han sabido guiarme con toda sabiduría y convertirme en una persona con principios y valores bien cimentados, sobre todo por ser el gran ejemplo de valentía y constancia para no rendirme fácilmente ante cualquier adversidad, gracias por ser los mejores padres.

A mi hermano Alex, por ser mi inspiración para ser mejor cada día, por la confianza y el apoyo en cada momento principalmente por brindarme todo su cariño. Agradezco de todo corazón a mi abuelita y a mi tío por enseñarme lo valioso que es vivir junto a ustedes.

Agradezco mucho a mi querida Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE-L, al Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y del Comercio, a los docentes por impartir valiosos conocimientos en el aula de clase, en especial agradezco a mi asesor de Tesis, el Econ. Francisco Caicedo, quien me ha brindado su total colaboración para la elaboración del presente trabajo.

Mi gratitud sincera para mis mejores amistades Karen, Katy y Katherine Michelle por estar conmigo hasta en mis peores días y contar con su apoyo en toda la carrera universitaria. Finalmente, agradezco a mis grandes amigos del grupo Maklluk, en especial a Santiago, por ser parte de esta aventura y compartir las mejores experiencias hasta el día de hoy. Gracias de todo corazón a cada uno de ustedes por brindarme todo su amor mediante consejos, palabras de motivación y sobre todo apoyarme en todo momento para poder cumplir con uno de mis sueños más esperados.

Luz Anabel

Agradecimiento

Agradezco a Dios por guiarme cada paso que doy, a mis padres por formarme en una persona de bien, inculcarme principios y valores, por sus malas noches y madrugadas que han vivido conmigo en esta etapa universitaria, que me han impulsado deseos de superación y que gracias a su infinita constancia y con mucha dedicación y esfuerzo estoy cosechando este gran objetivo.

A mi hermano, que de una u otra manera se preocupó y se interesó en que culmine esta etapa de mi vida.

A mi familia y amigos, quienes me inyectaron fortaleza y perseverancia para culminar una meta más en mi camino profesional.

Mi gratitud y agradecimiento al Econ. Francisco Caicedo, director de Tesis por compartir sus valiosos conocimientos en el desarrollo y culminación de este trabajo de titulación.

Katherine Michelle

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Carátula	1
Reporte de verificación de contenido.....	2
Certificación	3
Responsabilidad de Autoría.....	4
Autorización de Publicación	5
Dedicatoria	6
Dedicatoria	7
Agradecimiento.....	8
Agradecimiento.....	9
Índice de Contenido.....	10
Índice de Figuras	14
Índice de Tablas	15
Resumen.....	1
Abstract	2
Capítulo I: Generalidades de la investigación	3
Tema de Investigación	3
Planteamiento del Problema.....	3
<i>Planteamiento del Problema macro.....</i>	<i>3</i>
<i>Planteamiento del Problema meso.....</i>	<i>6</i>
<i>Planteamiento del Problema micro.....</i>	<i>9</i>
<i>Árbol de Problemas</i>	<i>15</i>
Formulación del problema.....	16

Justificación del problema	16
Objetivos.....	17
<i>Objetivo General</i>	17
<i>Objetivos Específicos</i>	17
Metas	18
Hipótesis	19
Variables de investigación.....	19
Capitulo II: Marco Teórico	20
Antecedentes.....	20
Categorías fundamentales.....	22
<i>Teoría Financiera Moderna</i>	22
<i>Teoría de Mercados Eficientes</i>	23
<i>Teoría de la estructura del capital</i>	24
<i>Herramientas de financiamiento</i>	24
<i>Mercado de Valores</i>	25
<i>Papel comercial</i>	27
<i>Obligaciones Corporativas</i>	28
<i>Emisión de Obligaciones</i>	29
<i>Rentabilidad</i>	29
<i>Estructura de capital</i>	31
<i>Análisis financiero</i>	32
<i>Indicadores financieros</i>	32

<i>Sector automotriz</i>	33
Base legal	33
<i>Ley del mercado de valores</i>	33
<i>Reglamento general de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil</i>	36
Capitulo III: fundamentación Metodológica	38
Naturaleza de la Investigación.....	38
<i>Enfoque cuantitativo</i>	38
Tipo de la Investigación	39
<i>Según el alcance</i>	39
<i>Según su fuente de datos</i>	40
Diseño de la investigación.....	41
<i>No experimental</i>	41
Fuentes y Técnicas de Recopilación de Información y Análisis de Datos.....	41
<i>Fuentes secundarias</i>	41
Técnicas de Recopilación de Información.....	42
<i>Observación</i>	42
Herramientas	42
<i>Cálculos estadísticos de dispersión central en relación a la media</i>	42
<i>Ficha de observación</i>	43
Procesamiento de la Información	43
<i>Procedimiento del cálculo del WACC para las empresas del sector automotriz que utilizan el sistema de intermediación financiera para obtener capital.</i>	44

<i>Procedimiento del cálculo del WACC para las empresas del sector automotriz que emiten títulos de valores.</i>	47
<i>Procedimiento del cálculo de rentabilidad de las empresas del sector automotriz.</i>	51
Población	52
Capitulo IV: Resultados	55
Verificación de hipótesis	69
Alternativas de acercamiento entre la bolsa de valores y las empresas del sector automotriz	73
Capitulo V: Conclusiones y Recomendaciones	75
Conclusiones	75
Recomendaciones	76
Bibliografía	78
Anexos	89

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 <i>Mapamundi del mercado bursátil</i>	3
Figura 2 <i>Bolsas de valores en latinoamérica</i>	7
Figura 3 <i>Monto bursátil negociado en ecuador 2010-2020</i>	10
Figura 4 <i>Renta fija en ecuador 2010-2020</i>	10
Figura 5 <i>Renta variable en ecuador 2010-2020</i>	11
Figura 6 <i>Comercialización de vehículos nuevos en ecuador</i>	12
Figura 7 <i>Árbol de problemas</i>	15
Figura 8 <i>Variables de investigación</i>	19
Figura 9 <i>Comparación del WACC para el año 2018</i>	59
Figura 10 <i>Comparación del WACC para el año 2019</i>	60
Figura 11 <i>Comparación del WACC para el año 2020</i>	61
Figura 12 <i>Comparación del WACC para el año 2021</i>	62
Figura 13 <i>Evolución del ROA promedio de las ESIF y EETV</i>	67
Figura 14 <i>Evolución del ROE promedio de las ESIF y EETV</i>	68
Figura 15 <i>Distribución T Student para dos muestras</i>	73

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 <i>Mayores bolsas de valores del mundo por capitalización de mercado</i>	4
Tabla 2 <i>Empresas del sector automotriz emisoras en el mercado de valores</i>	13
Tabla 3 <i>Prima de riesgo país e inflación de Ecuador durante el periodo 2018-2021</i>	45
Tabla 4 <i>Costo del capital propio empresas que se financian a través del sistema financiero</i>	46
Tabla 5 <i>Tasa de interés referencial segmento productivo empresarial</i>	46
Tabla 6 <i>Costo del capital propio empresas que se financian a través de la bolsa de valores</i>	48
Tabla 7 <i>Costo de la emisión de títulos valores</i>	49
Tabla 8 <i>Indicadores de rentabilidad</i>	51
Tabla 9 <i>Datos atípicos indicador ROE</i>	51
Tabla 10 <i>Subdivisiones del CIIU G4510</i>	52
Tabla 11 <i>Empresas del sector Automotriz CIIU G4510.01 según capital suscrito</i>	53
Tabla 12 <i>Motivos que limitan a las empresas a participar en el mercado de valores</i>	55
Tabla 13 <i>WACC de las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera</i>	57
Tabla 14 <i>WACC de las empresas que emiten títulos de valores</i>	58
Tabla 15 <i>Costo promedio del WACC periodo 2018-2021</i>	59
Tabla 16 <i>Indicadores de rentabilidad de las ESIF</i>	63
Tabla 17 <i>Estadísticos principales de los indicadores de rentabilidad de las ESIF</i>	64
Tabla 18 <i>Indicadores de rentabilidad de las empresas que emiten títulos valores</i>	65
Tabla 19 <i>Datos estadísticos de los indicadores de rentabilidad de las EETV</i>	66
Tabla 20 <i>Datos para calcular el coeficiente de correlación de biserial puntual</i>	70
Tabla 21 <i>Interpretación del coeficiente de correlación</i>	70
Tabla 22 <i>Coeficiente de correlación biserial puntual</i>	72
Tabla 23 <i>Prueba T Student para dos muestras independientes</i>	72

Resumen

El presente trabajo de titulación tiene como objetivo principal, analizar la emisión de obligaciones y papel comercial por parte del sector automotriz como herramientas de financiamiento y sus efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021, para lo cual se efectuó mediante el portal de información de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SCVS). La investigación presenta un enfoque mixto, con un alcance correlacional descriptiva, tipo documental y se basa en un diseño no experimental de corte transversal. Para llevar a cabo la investigación se realizó la recopilación de información tipo bibliográfico y mediante datos obtenidos de las empresas del sector automotriz CIIU G4510.01 para la aplicación de herramientas estadísticas. Obteniendo como resultados la identificación de falencias y la falta de conocimiento existente en el proceso de financiamiento, considerándose como otra limitante la razón social y los requerimientos de las empresas para la presentación de documentos y la falta de personal capacitado en el área, por lo que se realizó una comparación de la rentabilidad entre las empresas que emiten títulos valores frente al sistema de intermediación financiera, reflejando que las empresas que emiten títulos de valores poseen mayores indicadores de rentabilidad a diferencia de los que utilizan el sistema de intermediación. Proponiendo como alternativas para el acercamiento de la bolsa de valores con las empresas del sector automotriz, a través de capacitaciones sobre las iniciativas emprendidas, los beneficios de los financiamientos, así como la implementación de profesionales con altos conocimientos en el área y el continuo análisis de los indicadores financieros con la finalidad de poder participar en la bolsa de valores y asegurar la sostenibilidad de su actividad económica.

Palabras clave: Herramientas de financiamiento, Rentabilidad, Sector automotriz, Bolsa de valores

Abstract

The main objective of this degree work is to analyze the issuance of obligations and commercial paper by the automotive sector as financing tools and their effects on profitability, period 2018-2021, for which it was carried out through the information portal of the Superintendence of Securities and Insurance Companies (SCVS). The research presents a mixed approach, with a descriptive correlational scope, documentary type and is based on a non-experimental cross-sectional design. To carry out the research, bibliographic information was collected and through data obtained from companies in the automotive sector CIIU G4510.01 for the application of statistical tools. Obtaining as results the identification of shortcomings and the lack of existing knowledge in the financing process, considering as another limitation the company name and the requirements of the companies for the presentation of documents and the lack of trained personnel in the area, for which A comparison of the profitability was made between the companies that issue securities against the financial intermediation system, reflecting that the companies that issue securities have higher profitability indicators, unlike those that use the intermediation system. Proposing as alternatives for the approach of the stock market with companies in the automotive sector, conducting training on the initiatives undertaken, the benefits of financing, as well as the implementation of professionals with high knowledge in the area and the continuous analysis of the indicators. in order to be able to participate in the stock market and ensure the sustainability of their economic activity.

Keywords: Tools Of Financing, Cost Effectiveness, Automotive Section, Stock Exchange.

Capítulo I

Generalidades de la investigación

Tema de Investigación

“Análisis de las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento en el sector automotriz y los efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021”

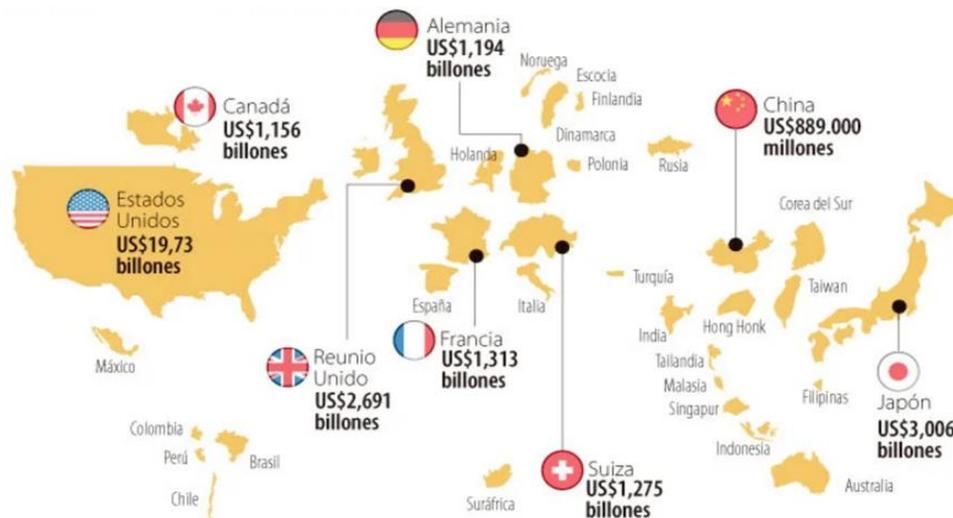
Planteamiento del Problema

Planteamiento del Problema macro

La Bolsa de valores a nivel mundial dentro de los países desarrollados se encuentra en un rango de conocimiento moderado por parte de los empresarios siendo un porcentaje minoritario asociado al desconocimiento de los beneficios que se obtiene al financiarse por medio de este mercado y por ende las barreras que poseen acerca de la especulación, recae en la inseguridad de emitir títulos valores. Por otro lado, debido a la reducción de las barreras para la circulación de los capitales financieros, comerciales y productivos que ha visto el mercado global como resultado de la globalización económica, los inversionistas buscan cada vez más mercados bursátiles que brinden mayores rendimientos y más estabilidad para sus inversiones.

Figura 1

Mapamundi del mercado bursátil



Nota. La figura de la organización del mundo según su tamaño de mercado. Tomado de S.A.S. (2015)

La figura 1 muestra el orden mundial, liderado por los países de Estados Unidos, Japón y Reino Unido. Según S.A.S. (2015):

En un informe realizado por Bank of America, Business Insider y el Foro Económico Mundial, América del Norte es el mercado más grande del mundo, con un valor de mercado de 19,73 millones de dólares estadounidenses, lo que representa el 52 % del total mundial.

Como resultado de esta amplia variedad de opciones de financiación en los Estados Unidos, hay muchas opciones tanto para inversores principiantes como para inversores experimentados. Todo depende de la variedad de estos instrumentos, ya que algunos exigen más habilidades y gestión de riesgos que otros bienes. (Ajca, 2015)

Tabla 1

Bolsas de valores a nivel mundial

Posición	Año	Bolsa de valores	Nombre corto	Región	Ciudad	Capitalización de mercado (miles de millones de USD)	Volumen de negociación mensual (miles de millones de UDS)
1	2019	Bolsa de New York	NYSE	Estados Unidos	New York	22 923	1452
2	2019	NASDAQ	NASDAQ	Estados Unidos	New York	10 857	1282
3	2019	Japan Exchange Group	JPX	Japón	Tokio Osaka	5679	481
4	2019	Bolsa de Londres	LSE	Reino Unido Italia	Londres Milán	4590	219
5	2019	Bolsa de Shanghai	SSE	China	Shanghái	4026	536

Nota. Tomado de Bancos de todo el mundo (2019)

En la Tabla 1, se evidencia que Estados Unidos tiene dos bolsas de valores más grandes del mundo en la ciudad de New York conformada por NYSE y NASDAQ, que ocupan los primeros lugares según datos del 2021 con una elevada capitalización de mercado. Uno de estos grandes mercados es el de “New York Stock Exchange” (NYSE) en términos de volumen monetario, es decir, que se considera un mercado de valores importante a nivel mundial, ya que es el primero en poseer un gran número de empresas adscritas. Es así que, al mercado bursátil es un eje fundamental que permite tener mayor sostenibilidad en el ámbito empresarial y económico.

Adicional se debe recalcar que factores como el miedo a mayor riesgo, o inversión conservadora constituye un limitante para que las empresas se financien en el mercado bursátil. La falta de cultura bursátil, produce que las empresas no acudan al mercado de valores ni utilicen sus herramientas, restringiendo así mismas a poder ampliar su posicionamiento en el mercado y a adquirir a poseer un nivel sólido de rentabilidad. (Alfaro, 2016)

El mercado del automóvil en los Estados Unidos es uno de los más competentes y de más rápido crecimiento en el mundo actual. Hay una serie de elementos que contribuyen al éxito de la industria automotriz de EE. UU., incluida la disponibilidad de mano de obra calificada y recursos de Inversión más Desarrollo (I+D), la ubicación de la empresa y el respaldo del gobierno. Se espera que las ventas de automóviles en la nación aumenten considerablemente hasta 2026, gracias a una perspectiva económica brillante y al aumento del poder adquisitivo de los consumidores. (Rodríguez, 2020)

Tomando como referencia en el año 2019, el sector automotriz que cotiza en bolsa a nivel internacional presentó resultados desfavorables, debido a la desaceleración económica a causa de la emergencia sanitaria, lo que se produjo cambios en la industria de manera general donde se pudo evidenciar que los consumidores se limitaron a la adquisición de vehículos, es decir, las ventas se disminuyeron al 1,4% en relación al año anterior. (Ayala & Méndez, 2020)

Cuando una empresa cotiza en bolsa, mejora su imagen pública y es un indicador fiable de la economía de un país, ya que ofrece prestigio a la marca y ayuda al equipo directivo de la empresa a realizar bien su trabajo. Sin embargo, el mercado de valores es propenso a oscilaciones cíclicas. Por el contrario, al no tener conocimiento sobre los beneficios que la bolsa de valores aporta o el miedo a invertir dificulta a las empresas a poseer un nivel sólido de rentabilidad.

Planteamiento del Problema meso

A nivel de América Latina, la bolsa de valores se considera como la institución que establece su propio beneficio con la ayuda de inversionistas, quienes aportan protección y crecimiento económico a través de la creación de proyectos, de esta manera generan más fuentes de empleo y dinamismo económico.

A pesar de que el mercado de valores aporta positivamente en la economía de un país, el impacto del COVID-19 ha influido de manera decisiva en el desarrollo del mercado de valores en el mundo, especialmente en Latinoamérica.

Desde México hasta Argentina, las bolsas de América Latina colapsaron a mediados de marzo, luego de que se corroboró los primeros casos de COVID-19 en los estados más poblados de la región. Por ejemplo, el indicador global de la Casa de Valores de Colombia, conocido como COLCAP, sufrió su mayor caída, perdiendo casi la mitad de su valor. (Pasquali, 2020)

La figura 2 muestra el índice bursátil de Colombia, denominada COLCAP ha sido quien más ha presentado pérdidas de valor a partir de febrero a marzo del año 2020 aproximadamente el 47% de sus acciones.

Figura 2

Bolsas de valores en Latinoamérica



Nota. En la Figura 2 se observa que las bolsas de valores en Latinoamérica han tenido un impacto negativo por la pandemia, se ve reflejado en los indicadores bursátiles tanto Ibovespa como Merval que han experimentado un descenso igual de casi 43%, mientras que el índice bursátil de Chile IPSA ha descendido aproximadamente 37%, los índices bursátiles tanto para Perú y México no se han reducido significativamente. Tomado de Pasquali (2020)

Otro aspecto a considerar es el desconocimiento y la falta de información, varias empresas han perdido oportunidades de obtener financiamiento utilizando el mercado bursátil, por consiguiente, Malca (2015) alude que:

Existe una notable brecha en el ahorro e inversión, así como la crisis económica financiera y la falta de políticas estables y coherentes que se ha presenciado en varios gobiernos, ha impedido cumplir con el crecimiento y desarrollo de una cultura bursátil más congruente. Por consiguiente, existen escasas oportunidades de inversión, así como también el desconocimiento por parte los inversionistas respecto al rendimiento del Mercado de Valores, como consecuencia, se han generado mercados tanto primarios como secundarios muy reducidos e incipientes. (p.18)

Por tales razones, las empresas tienen una alta dependencia por la banca tradicional, lo cual imposibilita diversificar fuentes de financiación presentando inconvenientes de rentabilidad conjuntamente con elevados costes de financiación, al estimar una capacidad financiera reducida impide a las empresas participar en el mercado de valores. Por consiguiente “La magnitud del ahorro reduce los fondos disponibles para los agentes que quieran invertir”. (Diario y Diario, 2016)

Esto se debe al hecho de que existen tres situaciones comerciales separadas en el mercado de valores de Colombia, lo que significa que existe la posibilidad de arbitraje cuando existe un diferencial de precios entre los activos que se intercambian. (Macarlupo, 2014)

Para Abeles, et al. (2018) “Ante la presión del mercado bursátil, gran mayoría de empresarios opta por “proyectos miopes”. Es decir, en respuesta a una emisión de acciones con precios a corto plazo estiman maximizar las ganancias” (p.115).

Los mercados de capitales han jugado un papel muy importante en países latinoamericanos, ya que han desarrollado el crecimiento económico y además han sido fuentes de financiación para las organizaciones por medio de emisión de obligaciones a corto o largo plazo, cuya ventaja está relacionada con la diversificación de instrumentos financieros para obtener financiamientos, si bien es cierto, la pandemia trajo consigo efectos negativos uno de ellos fue el desplome generado en los índices bursátiles.

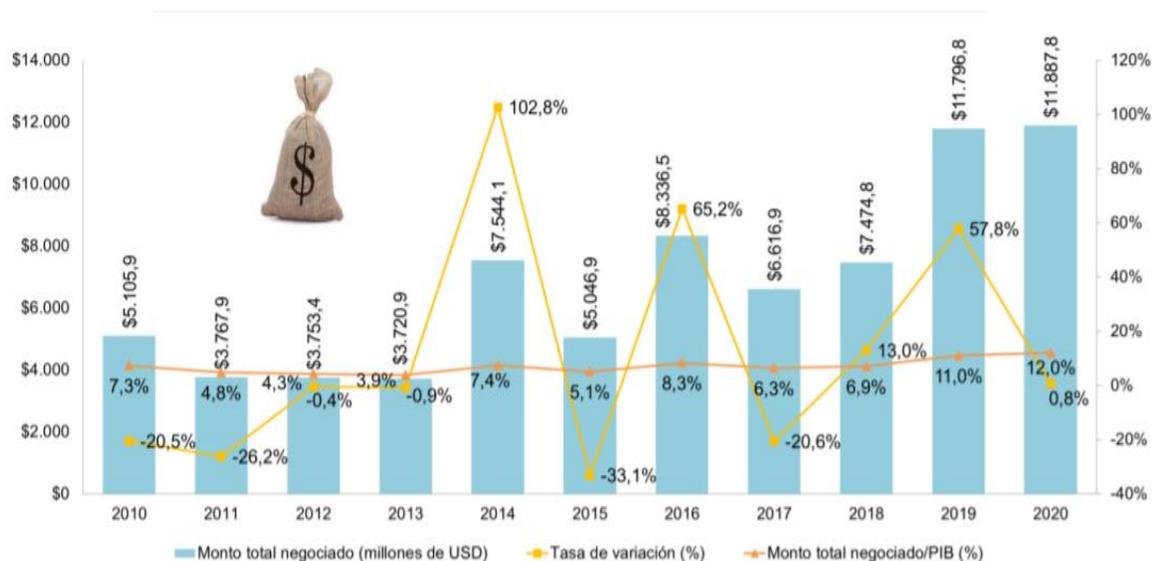
Planteamiento del Problema micro

En Ecuador, la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil son las encargadas de ofrecer servicios y mecanismos solicitados para realizar la respectiva negociación de valores. El funcionamiento de la bolsa de valores, contribuye de manera significativa en los dos sectores: público y privado, puesto que en ellos se puede ejecutar diversos tipos de negociaciones en títulos valores, al brindar las facilidades necesarias como proporcionar información verídica y propicia que les permita tener un conocimiento más profundo al momento de financiarse, ha contribuido al crecimiento de la economía ecuatoriana.

Pérez et al. (2015) manifiesta que el mercado de valores ecuatoriano en esta desarrollado en amplitud, lo que conlleva a que las pequeñas y medianas empresas del país no se arriesgan a manejar el mercado de valores como fuente de financiamiento, lo que genera carencia de recursos económicos y un conflicto en conocimientos bursátiles.

Figura 3

Monto bursátil negociado en Ecuador 2010-2020



Nota. La figura 3 detalla que se obtuvo el (0,8% más que en el 2019), representando 12,0% del Producto Interno Bruto - PBI de ese año (1% más que en 2019), y reportaron una tasa de variación promedio anual de 8,8% de 2010 al 2020- en las negociaciones bursátiles a nivel nacional. Además, en los años comprendidos 2011-2013 se puede notar un nivel bajo de negociaciones al que bordea el monto de \$3.700,0 millones. Tomado de Mayorga (2021)

Figura 4

Renta Fija en Ecuador 2010-2020



Nota. Tomado de Mayorga (2021)

La figura 4 en la emisión de títulos valores de renta fija, dichas inversiones generan intereses hasta su vencimiento. En 2020, la renta fija ascendió a \$11.856,0 millones (un 1,3% más que en 2019), mientras que los títulos de tesorería, certificados de financiación y de depósito figuraron el 75%. También hubo una tasa de fluctuación promedio anual de 9.8% entre 2010 y 2020.

Figura 5

Renta Variable en Ecuador 2010-2020



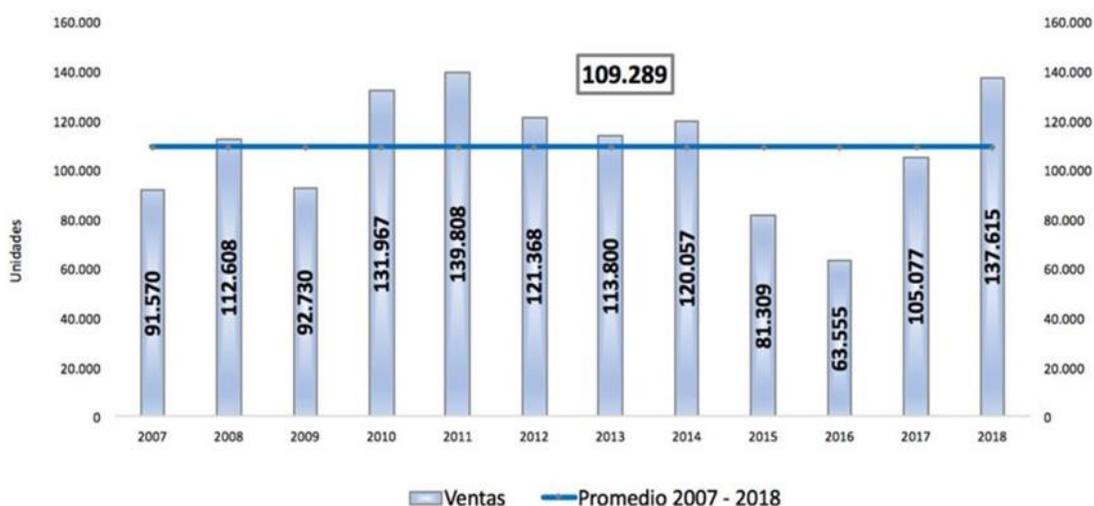
Nota. Tomado de Mayorga (2021)

La figura 5 se enfatiza en la renta variable que se utiliza para describir un grupo de activos financieros que no tienen una fecha de vencimiento predeterminada y cuyo rendimiento, expresado en dividendos, varía según el desempeño de la entidad emisora. Corporación Favorita C.A., Industrias Ales y Banco Bolivariano C.A. cubrió el 62.4% del total de la renta variable en 2019, pero estas tres empresas cubrieron apenas \$31.8 millones en 2020. Además, entre 2010 y 2020 fluctuó anualmente a una tasa de -13.3% en promedio.

De acuerdo al Boletín AEADE No. 1 (2019) durante el 2018 creció un 31% en relación con el 2017, y cerró el mercado con 137.615 unidades vendidas, cifra similar a la registrada en el 2011, al ritmo de una mejora de la economía, expansión del crédito y la eliminación de una serie de restricciones que limitaban la comercialización de vehículos nuevos en Ecuador, como se observa en la Figura 5.

Figura 6

Comercialización de vehículos nuevos en Ecuador



Nota. Tomado de Información de Boletín AEADE No. 1-2019

Para el año 2018, el sector automotriz tuvo un año de recuperación pese a las condiciones de la economía nacional, esta recuperación se dio gracias al apoyo de las instituciones financieras a través del crédito, incidieron en el desarrollo positivo para el sector (Boletín AEADE No. 1, 2019). Como se evidencia este sector en su gran mayoría ha optado por financiarse a través de la banca tradicional, lo que conlleva al análisis la falta de cultura bursátil, ya que al momento de considerar al mercado de valores como una fuente de financiamiento, los empresarios dudan en cotizar dentro de este a través de los distintos instrumentos

financieros que ofrece, lo que paraliza el desarrollo del país y al crecimiento de las empresas, debido a la falta de incentivos y esto asociado con la incertidumbre.

El mercado de valores no está restringido a ningún tipo de empresas, tanto como grandes, pequeñas y medianas se han podido beneficiar, a través de la casa de Valores de Quito y Guayaquil. Las empresas del sector automotriz de Ecuador se financian con títulos de renta fija por un promedio de 1,8 años, a una tasa anual de 8,02% (Obligaciones y Papel Comercial). (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

Tabla 2

Empresas del sector automotriz emisoras en el mercado de valores

Emisor	Tipo de papel	Tea promedio ene-jul 2021	Plazo promedio Ene-jul 2021
AUSTRAL CIA LTDA	Obligaciones corporativas	8,77	1.070
AUTOMOTORES Y ANEXOS AYASA S.A	Obligaciones corporativas	9,39	890
CORP NEXUM NEXUMCORP S.A	Obligaciones corporativas	8,04	469
EMPROMOTOR CIA LTDA	Obligaciones corporativas	9,59	910
GALARMOBIL S.A	Obligaciones corporativas	9,75	962
MAQUINAS Y VEHICULOS S.A MAVESA	Obligaciones corporativas	9,3	996
MAREAUTO S.A	Obligaciones corporativas	8,53	1.058
METALTRONIC S.A	Obligaciones corporativas	8,35	609
PF GROUP S.A	Obligaciones corporativas	8,72	1.072
TEOJAMA COMERCIAL S.A	Obligaciones corporativas	6,77	397
MAQUINAS Y VEHICULOS S.A MAVESA	Papel comercial	7,13	193
RYC S.A	Papel comercial	8,76	218
TOYOTA DEL ECUADOR S.A	Papel comercial	4,71	139

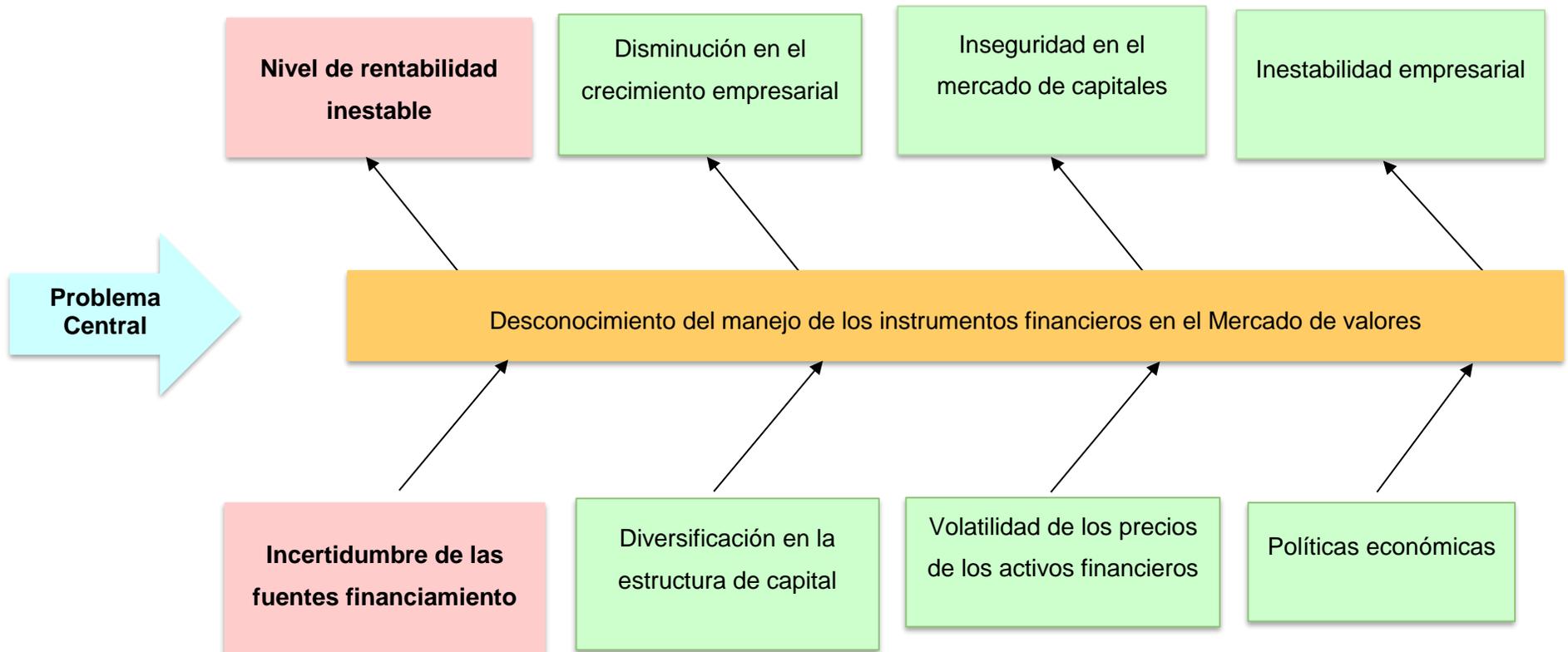
Nota. La figura muestra las empresas que han emitido obligaciones en el mercado de valores.
Tomado de Bolsa de Valores de Quito (2021)

En la Tabla 2 se refleja que, en el año anterior 10 empresas del sector automotriz han emitido obligaciones corporativas, es decir, que han emitido valores con la finalidad de captar recursos públicos y de esta manera poder financiarse en varias actividades relacionadas a su giro de negocio, existen 3 empresas que han optado por el tipo de papel comercial considerados un valor de deuda, por consiguiente tiene derecho a cobrar interés y lograr recuperar el capital a corto plazo, pero si emite un obligación su recuperación será a largo plazo.

Árbol de Problemas

Figura 7

Árbol de Problemas



Nota. El árbol de problemas detalla las causas y efectos en el desconocimiento del manejo de los instrumentos financieros en el Mercado de valores.

Formulación del problema

¿Qué efectos de rentabilidad genera las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento del sector comercial automotriz en el periodo 2018-2021?

Justificación del problema

La base fundamental para obtener un mayor crecimiento económico sostenible en las empresas dedicadas a comprar y vender autos, es optar por la financiación a través de diversas herramientas que ofrece el mercado de valores, ya que brinda la oportunidad de invertir en empresas más rentables y reconocidas del país. Cabe resaltar que el mercado de valores ha sido un eje fundamental en el desarrollo de actividades productivas al participar de forma directa, acorde a sus necesidades, permitiendo elevar su cultura financiera de manera más eficiente y confiable. Estudios realizados por parte del Banco Mundial aborda que los mercados bursátiles podrían impulsar el crecimiento económico, además un nivel de desarrollo óptimo del mercado de valores hace un buen trabajo al predecir el crecimiento económico futuro, este aspecto es importante para el Banco Mundial y los encargados de formular políticas en los países en desarrollo, porque significa que en muchos países las reformas del mercado de capitales deberían ocupar un lugar destacado en la agenda de reformas.

Por tal motivo, hoy en día las bolsas de valores impulsan al desarrollo de una cultura bursátil adecuada, por consiguiente en la Bolsa de Valores de Quito está implementando diversos programas para su difusión como es el caso de capacitaciones, foros, seminarios y campañas que permite a las personas, empresarios y estudiantes, que adquieran un conocimiento previo a invertir en la bolsa empleando simuladores bursátiles, este proceso contribuye al mejoramiento en el manejo de inversiones en la bolsa de valores y al desarrollo de las empresas.

La percepción pública de las empresas que cotizan en bolsa, mejora debido al prestigio y la gestión eficaz de sus recursos que otorgan las cotizaciones bursátiles, mientras que los mercados bursátiles fluctúan y son una indicación sólida de cómo se está desempeñando la economía de una nación. Por el contrario, al no tener conocimiento sobre los beneficios que esta aporta o el miedo a invertir dificulta a las empresas a poseer un nivel sólido de rentabilidad y obtener financiamiento de manera eficiente y transparente logrando una desintermediación financiera.

A través de la presente investigación se tratará de establecer y profundizar los efectos de rentabilidad que generan utilizar las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento para el sector comercial automotriz, para lo cual se aplicará un análisis de las cuentas de estados financieros relacionadas con la estructura financiera para interpretar el comportamiento de la rentabilidad; tanto de las entidades emisoras como de las entidades que utilizan el sistema financiero, posteriormente se analizará los resultados obtenidos a través del empleo de estadísticas correspondientes, que permitan argumentar las características generales que facilitan un mayor rendimiento al intervenir en el mercado de valores.

Objetivos

Objetivo General

Analizar la emisión de obligaciones y papel comercial por parte del sector automotriz como herramientas de financiamiento y sus efectos en la rentabilidad, periodo 2018-2021.

Objetivos Específicos

- Sistematizar las bases teóricas y metodológicas que sirven de sustento científico para el análisis de las fuentes de financiamiento para el sector automotriz.

- Identificar los motivos que limitan a las empresas del sector automotriz a participar en el mercado de valores, con el propósito de fortalecer la cultura bursátil.
- Determinar los beneficios que genera invertir en la bolsa de valores mediante una comparación de la rentabilidad entre las empresas que emiten títulos valores frente a las que utilizan el sistema de intermediación financiera.
- Proponer alternativas de acercamiento entre la bolsa de valores y las empresas del sector automotriz para que puedan acceder al financiamiento propio en el mercado bursátil.

Metas

- Determinación del marco teórico para fundamentar los efectos de rentabilidad que generan las obligaciones y papel comercial como herramientas de financiamiento para las empresas del sector comercial automotriz, de manera teórica, conceptual y legal.
- Establecimiento de las técnicas de recolección de información para determinar los motivos que limitan al sector comercial automotriz a participar en el mercado de valores.
- Demostrar a través del análisis de estados financieros el comportamiento de la rentabilidad; considerando al mercado de valores como fuente de financiamiento.
- Destacar las ventajas que genera participar en el mercado de valores en las empresas del sector automotriz.
- Exponer las conclusiones y recomendaciones sobre las herramientas de financiamiento y los efectos en la rentabilidad en las empresas del sector automotriz.

Hipótesis

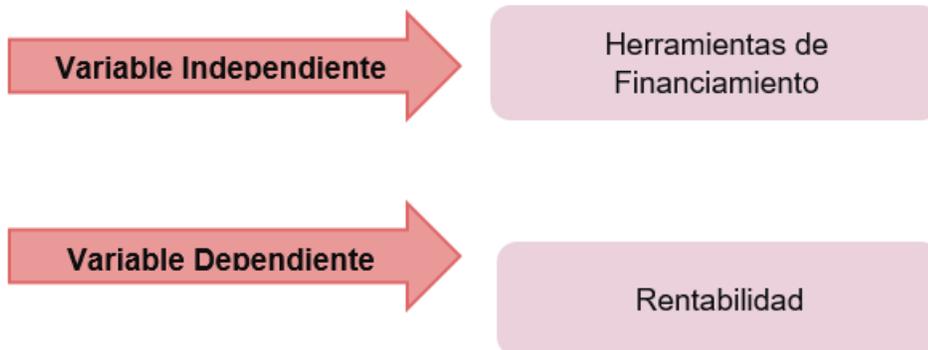
Hipótesis nula (H0): Las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento no generan mayor rentabilidad para el sector comercial automotriz en el periodo 2018-2021

Hipótesis alternativa (H1): Las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento generan mayor rentabilidad para el sector comercial automotriz en el periodo 2018-2021

Variables de investigación

Figura 8

Variables de Investigación



Capítulo II

Marco Teórico

Antecedentes

Por su trayectoria de largo plazo ante un mercado bursátil que busca posicionarse mediante alternativas innovadoras que ofrezcan mejores rendimientos para los inversionistas y menores costos para los solicitantes de estos recursos, la banca lidera actualmente la provisión de los recursos económicos que las empresas necesitan para que puedan cubrir la demanda a través de los múltiples productos que ofrece. Con el objetivo de maximizar la rentabilidad de los accionistas y minimizar los gastos de estas obligaciones, las organizaciones deben hacer las selecciones más adecuadas y alineadas en la búsqueda de una solución de financiación (Beltrán, 2015).

Por otra parte, cuando se trata de crear nuevas acciones y aumentar el capital de sus empresas, los empresarios no pueden correr el riesgo de perder el control o la supremacía en el caso de que un inversor adquiera capital social adicional o propio. El valor de las acciones de un capitalista puede verse afectado de varias maneras por la expansión del capital (Pérez et al., 2015). En ese sentido, el sector automotriz al tener una gran participación en el Ecuador, es considerado como una fuente generadora de empleo para lo cual, es necesario que alcancen un desarrollo sostenible en el tiempo, que les permita obtener fuentes de inversión para poder ampliar su capital.

La problemática recae en el desconocimiento de los mecanismos de financiamiento para obtener una mejor rentabilidad y progreso de crecimiento a través de la participación en un mercado bursátil, debido a que sus tasas pasivas son bajas en comparación con el financiamiento tradicional de la banca. Flores, (2016) argumenta que “La única manera en que una empresa pueda mejorar en el ámbito bursátil es tomando riesgos

de financiamiento que le ayuden a desarrollar su cultura de inversión”. Una de las ventajas a considerar es el ahorro que proviene de la inversión así también, proporciona un flujo de recursos necesarios para el financiamiento de acuerdo a los periodos solicitados por parte de los empresarios.

A través del financiamiento y dependiendo su holgura de tiempo, proporciona varias opciones para obtener rentabilidad por varios canales, por ejemplo, a través de la emisión de obligaciones, el cual permite la captación de recursos del público y de esta manera poder financiarse en varias actividades relacionadas a su giro de negocio

En este sentido, la emisión de obligaciones brinda mejor oportunidad ante las formas tradicionales de financiamiento, esto es, captar un recurso monetario, pero a un plazo mayor y con menores costos lo cual ayuda a las personas y entidades a oxigenar sus estados contables, además es una forma de conseguir capital para distintas finalidades a través de la inversión y asegurando una financiación a largo plazo. (Estupiñán y Molina, 2020)

Desde la posición de Valdospinos (2012), gracias a la Bolsa de Valores, las corporaciones pueden vender sus valores a inversionistas tanto a nivel nacional como mundial, lo cual es un buen beneficio para las empresas que comercializan en el mercado bursátil. Entre los títulos más negociables están las obligaciones, que son títulos de deuda emitidos por una corporación para recaudar fondos del público sin la participación de intermediarios financieros, a fin de capitalizar sus operaciones productivas.

La inversión en la bolsa de valores aportaría una mejor rentabilidad y posicionamiento en el mercado a través de diferentes fuentes de financiamiento, a partir del cual el sector automotriz podría acceder con mayor seguridad a este mercado y potenciar sus ahorros para obtener financiamiento directo de los inversionistas a un menor costo financiero. La evidencia empírica muestra que el mercado de valores cuenta con diversos mecanismos que contribuyen

a un aporte significativo a aquellas entidades que optan por financiar sus proyectos, lo que les permitirá a las empresas lograr cubrir sus necesidades de expansión y el desarrollo de sus actividades (Acosta y Avilés, 2018). Existe por tanto una teoría de mercados eficientes que aporta al crecimiento de las empresas, donde el precio de los activos refleja plenamente la información presentada, al mismo tiempo se relaciona con los mercados especulativos que juegan un punto a favor en la asignación de recursos, es decir, un mercado se considera eficiente cuando el precio de la emisión de títulos valores reflejan su verdadero valor.

(Hyme,2003); sin embargo, las empresas dentro de la industria Automotriz del Ecuador se financiaron a un plazo promedio de 1,8 años, con una tasa promedio anual del 8,02%, además se puede evidenciar que este sector ha registrado una participación mínima de emisión de obligaciones lo que demuestra el desconocimiento de los empresarios (Bolsa de Valores, 2020). A través del uso adecuado y eficiente de los recursos de inversión se podría generar la rentabilidad esperada, ya que brinda las facilidades necesarias para realizar negociaciones de compra y venta de valores.

Categorías fundamentales

Teoría Financiera Moderna

Teoría del Portafolio.

Citando a Contreras (2012) la teoría de portafolio de inversión proporcionada por Harry Markowitz en el año 1952, constituye una parte fundamental para la economía financiera, ya que esta teoría permite conocer formas de asignar eficientemente los recursos y poder maximizar la rentabilidad. De cierta forma desarrolla una ventaja en su aplicación, ya que además de tener en cuenta el rendimiento que genera los activos incorpora el factor de riesgo, creando un estilo de inversión eficiente. Para poder mantener una cartera de inversión equilibrada, es prudente realizar diversificación de portafolios en varios mercados, por consiguiente, el riesgo puede disminuir sin cambiar el rendimiento esperado de la cartera. De

acuerdo con esta teoría, los inversionistas buscan una cartera que ofrezca el mayor rendimiento con el menor riesgo posible. Desde la perspectiva de Markowitz cada posibilidad de inversión se encuentra asociada a un riesgo en particular. (p. 20)

El proceso de selección de una cartera se puede dividir en dos etapas. La primera etapa comienza con la observación y la experiencia, termina con creencias sobre el rendimiento futuro de los valores disponibles. La segunda etapa comienza con las creencias relevantes sobre las actuaciones futuras y finaliza con la elección de cartera. (Markowitz, 1952, p. 77)

En este sentido, el inversor tiene la facilidad de estructurar su portafolio en base a la observación y experiencia, por consiguiente, obtendrá una cartera con riesgos reducidos, ya que existe una óptima relación entre el riesgo y la rentabilidad.

Teoría de Mercados Eficientes

Cardano (1565) propuso que la igualdad de circunstancias es un principio clave de los juegos de azar, y esto está relacionado con la noción de un mercado eficiente. Se podría argumentar que la teoría de los mercados bursátiles eficientes se basa en la premisa de que el mercado bursátil es "un juego justo", en el que ningún actor puede obtener sistemáticamente enormes beneficios de ningún tipo de datos.

La contextualización que abarca el mercado eficiente en la época moderna, en base a los aportes de autores como Samuelson (1965), Mandelbrot (1963); Malkiel (1992) y Fama (1965) y (1991); un mercado es eficiente cuando los actores tienen a su favor suficiente liquidez, rentabilidad y racionalidad económica de tal manera que cualquier información relevante es inmediatamente absorbida por los precios, dando como resultado un comportamiento aleatorio que dificulta la previsión sistemática. (Duarte & Mascareñas, 2013, p. 2)

Para decirlo de otra manera, esta teoría se utiliza para valorar adecuadamente el comportamiento de los precios en el mercado, asegurándose que sea un precio justo, y así evitar que en futuras negociaciones el precio de la emisión no sea subvaluada, ya que esta teoría se basa en la homogeneidad de los precios.

Teoría de la estructura del capital

Teoría de la sincronización del mercado.

Cuando se trata de la sincronización del mercado, las firmas prefieren emitir acciones cuando se considera que el mercado está en un estado favorable y la relación entre el valor de mercado y el valor contable es generalmente alta. Esto se relaciona con las condiciones que afectan la estructura de capital (Baker y Wurgler, 2002). Por consiguiente, esta teoría trata de relacionar a la par las acciones con los precios, es decir, comprar acciones cuando la fluctuación de precios disminuya generando una rentabilidad inmediata, sin embargo, no asegura una estructura óptima de capital.

Herramientas de financiamiento

El financiamiento proviene de una variedad de lugares, como contribuciones de los propietarios, inversiones extranjeras o deuda a corto, mediano o largo plazo y se emplea para gastos operativos como pagar a los empleados y comprar suministros.

Las empresas dependen en gran medida de la financiación, por lo que necesitan acceso a opciones de financiación tanto internas como externas. El financiamiento interno se refiere al dinero recaudado dentro de la empresa, mientras que el financiamiento externo se refiere al dinero recaudado fuera de la empresa, como inversiones de capital de riesgo o financiamiento de deuda. Las pequeñas y medianas empresas dependen constantemente de la financiación externa, que es proporcionada por las instituciones financieras, ya que a menudo carecen de

los recursos necesarios para satisfacer sus demandas operativas a través de medios internos.
(Torres, 2020)

En la actualidad ante las situaciones que presenta el país la mayoría de empresas optan por buscar financiamiento a través de diferentes medios. Citando a Mogollón (2011):

El crédito bancario es el método de financiación más utilizado por una empresa, para que hagan uso de sus recursos económicos, pero también existen otros tipos de financiación.

Mogollón clasifica las fuentes de financiamiento de la siguiente manera:

- ✓ **Recursos propios:** Los acreedores son los mismos dueños de la empresa, ya que suministra sus recursos propios para la puesta en marcha de la empresa.
- ✓ **Financiación particular:** Abordan los recursos que las personas y empresarios obtienen a través de amigos o familiares.
- ✓ **Financiación externa:** Corresponde a aquellos recursos que el emprendedor obtiene de fuera para el funcionamiento de la empresa en alguna de sus etapas, por ejemplo, los créditos bancarios, inversionistas, bonos, entre otros. En este apartado se puede hacer mención al mercado de valores. (p.6)

En este sentido las diversas fuentes de financiamiento varían en base a características propias como es el monto, el plazo, la tasa de interés y las garantías para que el inversionista pueda acceder a la más rentable.

Mercado de Valores

El mercado de valores ofrece una gran visión para poder financiar proyectos a largo plazo, el cual, abre una brecha para los emprendedores y empresarios al utilizar estas herramientas de financiamiento para fortalecer el desarrollo de su empresa o negocio,

ayudando también al crecimiento económico del país. Si bien es cierto en los últimos años se ha observado que tanto las empresas productoras como los mismos bancos han buscado recursos para financiar sus actividades en este mercado. (Pazmiño, 2000)

El mercado de valores relaciona el riesgo con la inversión de un activo, mientras mayor sea el riesgo mayor será la rentabilidad, al identificar el riesgo los inversores consideran que colocar títulos valores es de entera confianza y seguridad.

Características del mercado de valores.

Actualmente el mercado de valores dispone una serie de ventajas para que las empresas tengan alternativas donde colocar y diversificar su factor económico, si bien es cierto, el mercado es efectivamente regulado por leyes y reglamentos para asegurar tanto al vendedor como al comprador, además de ser es mercado completamente digital ofrece comprar y vender títulos valores totalmente analizados por el mismo mercado.

Clasificación del mercado de valores.

Este mercado se encuentra comprendido por tres segmentos: el bursátil, extrabursátil y el privado. Según el Art 3 de la Ley de Mercado de Valores:

- **Mercado bursátil** cuenta con un mecanismo que integra a vendedores y compradores para intercambiar títulos valores a su vez deben estar suscritos y autorizados en el registro del Mercado de Valores para garantizar las inversiones en renta fija y renta variable, cuyos precios son establecidos dependiendo la oferta y demanda.
- **Mercado extrabursátil** en este mercado participan las instituciones financieras y los inversores, sus operaciones se realizan fuera de la bolsa de valores, pero cabe mencionar que para su intervención debe contar con intermediarios de

valores autorizados, cuyos valores deben estar inscritos en el registro del Mercado de Valores y serán puestas en conocimiento a la Superintendencia de Compañías Valores y seguros. (p.15)

Papel comercial

El papel comercial es un medio para obtener recursos del público en general y financiar sus operaciones productivas, es una especie de obligación de corto plazo y un título emitido. Además, representa una deuda aceptada por el emisor, y que es pagada de acuerdo a los términos del contrato del emisor.

Dado que otorga el derecho al cobro de intereses y capital, se denomina Papel Comercial cuando su vencimiento de títulos emitidos es inferior a 360 días.

Las empresas pueden utilizar su línea de crédito de financiación renovable, conocida como "programa abierto", cuando emiten papel comercial. Durante estos 720 días, la sociedad podrá emitir, pagar y reemitir valores. (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

Según Arias (2019), para mantener el valor de la garantía, las empresas pueden emitir papel comercial hasta por un monto equivalente al 80% de sus activos totales libres de todo gravamen, excluyendo los activos diferidos. Este monto se conoce como cuota del programa y está sujeto a las Salvaguardias, que son un conjunto de procedimientos destinados a proteger el valor de la garantía tales como:

1. No enajenar ningún activo que sea crítico para las operaciones de la compañía, mientras el programa de emisión de papel comercial esté vigente;
2. No se deben pagar dividendos si existen atrasos en las obligaciones;
3. Mantener actualizado el inventario de bienes libres de gravamen durante toda la vigencia del programa. En cuanto a las obligaciones pendientes, de conformidad

con los artículos 17 y 34 de la Normas de emisión de obligaciones y papel comercial.

Beneficios de emitir Papel Comercial.

Según la Bolsa de Valores de Quito (2021):

1. Otorga el plazo de financiamiento de acuerdo a las necesidades de la empresa.
2. La empresa cuenta con una línea de financiamiento abierta, es decir, podrá emitir valores, efectuar pagos y reemitirlos durante 720 días.
3. La tasa de financiamiento será establecida conforme la evolución del mercado.
4. Condiciones atractivas para los inversionistas

Obligaciones Corporativas

Son títulos de deuda reconocidos o establecidos por el emisor con derecho a ser pagado en base a los términos y condiciones exigidos en dicha emisión.

Para lo cual podrán incluir cupones como título de crédito de derecho al cobro de intereses y capital. El plazo de una obligación a largo plazo se define como más de 360 días contados a partir de la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento. (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

Las obligaciones corporativas son emitidas por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales y otras entidades encargadas de crear esta deuda, cabe mencionar, que este tipo de obligaciones ayuda a prevenir la seguridad de las sociedades al aportar con el 5% de las utilidades anuales, con este aporte le sirve a la entidad sobrellevar la situación en momentos de emergencia, para que se lleve a cabo esta emisión se requiere de una resolución administrativa en la Junta General de accionistas.

Emisión de Obligaciones

Las empresas que deseen emitir obligaciones deberán cumplir con las normas para la Emisión de obligaciones y papel comercial y para la participación del Sector Público en el Registro del Mercado de Valores. Las obligaciones emitidas por empresas pueden ser negociados en bolsas de valores y/o extrabursátiles a través de una casa de bolsa con la aprobación de la Oferta Pública.

Beneficios de emitir Obligaciones.

- Condiciones de plazo y amortización de acuerdo a las necesidades de la empresa que busca financiamiento.
- Tasas y plazos competitivos para las empresas que necesitan recursos.

Rentabilidad

Desde el punto de vista económico o financiero la rentabilidad se considera como la capacidad que tiene la empresa en generar un excedente en base al desarrollo de su actividad empresarial, es decir, el resultado favorable que se obtiene en un determinado periodo de tiempo a partir de una actividad económica ya sea de producción, transformación o la utilización de alternativas de inversión producen rendimientos positivos. (Lizcano, 2004)

Tipos de Rentabilidad.

La capacidad de realizar correctamente un análisis financiero, teniendo en cuenta los éxitos y fracasos de la toma de decisiones gerenciales, es fundamental para determinar si un negocio es rentable o no. De La Hoz, et al., (2008) alude que:

Los indicadores de rentabilidad, también conocidos como de rendimiento o lucratividad, permiten medir el adecuado manejo de los ingresos, costos y gastos, es decir, calcular

la efectividad de administración que tiene la empresa y de esta manera convertir las ventas en utilidades.

Los principales indicadores de rentabilidad más utilizados son:

✓ ***Margen Operacional de utilidad.***

Es una medida de cuantifica el porcentaje de los ingresos por ventas de una empresa, se convierte en ganancias antes de restar costos como impuestos e intereses (Torres, 2020).

✓ ***Rentabilidad del activo (ROA).***

Consiste en analizar el activo, cómo funciona a lo largo del tiempo para determinar si puede generar ventajas por sí solo, sin necesidad de emplear más fondos. La rentabilidad económica mide la eficacia de los activos de una empresa en la producción de beneficios y da cuenta de la estructura de la organización. Para maximizar los rendimientos, el margen de beneficio y la rotación de un activo deben ser relativamente estables, ya que un cambio significativo en cualquier dirección podría tener un impacto negativo en los resultados de la empresa (Torres, 2020).

✓ ***Margen de utilidad Neta.***

Es importante señalar que el margen de utilidad neta se calcula comparando la utilidad neta con las ventas totales, por lo que representa el grado de rentabilidad alcanzado por los accionistas o propietarios de la empresa en relación con el monto de las ventas. Los porcentajes utilizados para indicar este margen de beneficio neto son bastante pequeños y pueden variar de una empresa y/o industria a otra. (Torres, 2020)

✓ ***Rentabilidad del Patrimonio (ROE).***

La rentabilidad del patrimonio o también conocido como rentabilidad financiera El rendimiento financiero, medido como el porcentaje de la utilidad neta retenida por los

accionistas, está condicionada por la estructura de capital de la empresa. Dado que los accionistas son una fuente externa de capital, es importante comparar la inversión de estos fondos con la de los recursos propios de la empresa. Dado que el objetivo de los propietarios de las empresas es obtener beneficios, es fundamental que este índice siga creciendo. Las ganancias de esta fuente no dependen de la capacidad de la empresa para pedir dinero prestado en el extranjero, que se mide por la cantidad de capital invertido por los propietarios o accionistas y la cantidad prestada para crear servicios públicos. (Torres, 2020)

Estructura de capital

En lo que concierne la estructura de capital, es la combinación de dos ejes principales, es decir, el endeudamiento a largo plazo y los fondos propios de la empresa, esto le permite financiar las actividades u operaciones, a través de las diversas fuentes de financiamiento provenientes del pasivo a mediano o largo plazo, así como los fondos procedentes del capital contable que la empresa utiliza para para financiar sus actividades. (Benavides, et al., 2017)

Castro y Castro (2014), aluden que las principales fuentes de financiamiento que utilizan las compañías a largo plazo se conocen como componentes de capital y son las siguientes:

Los diversos tipos de deuda, aquí se detallan:

- Bonos
- Papel Comercial
- Certificados bursátiles
- Pagarés
- Obligaciones
- Certificados de participación inmobiliaria
- Certificados de participación ordinarios
- Acciones preferentes

- Acciones comunes
- Utilidades retenidas

Análisis financiero

Un factor relevante para el desarrollo de las empresas se focaliza en mantener un continuo análisis financiero que fundamente su situación financiera, orientado a tomar medidas acertadas y tener un control adecuado de los recursos financieros que están destinados para las inversiones. Nava (2009) deduce que:

El análisis o diagnóstico financiero es la herramienta más eficaz que permite evaluar el desempeño económico y financiero de una empresa durante un determinado periodo y comparar sus resultados con los de otras empresas, por tanto, su base y objetivo es centrarse en la obtención de relaciones cuantitativas que caractericen la toma de decisiones, mediante la aplicación de técnicas sobre los datos proporcionados por el área contable, a partir de los cuales se conviertan para su análisis e interpretación.
(p.607)

Con referencia a lo anterior, es fundamenta la realización de estados financieros, ya que proporciona información real y confiable para la empresa, misma que será analizada a través de distintos procedimientos lo que permitirá visualizar la situación real en que se encuentra la empresa, además los resultados de los indicadores financieros contribuyen a tomar decisiones de manera más acertada.

Indicadores financieros

Los indicadores financieros son el proceso de evaluación financiera más conocido y utilizado, consiste en relacionar dos o más elementos de los estados financieros, su importancia radica en la interpretación de los resultados, además suministra información con respecto a liquidez, solvencia, endeudamiento, y rentabilidad.

Pintado (2019), argumenta que los índices de rentabilidad representan el retorno mientras que los índices de liquidez, actividad y endeudamiento evalúan el riesgo.

Las razones financieras miden distintas facetas de la actividad económica de la empresa, y los indicadores financieros están íntimamente relacionados, ya que el aumento o disminución de uno afecta el resultado del cálculo de otro. Todos estos factores contribuyen al éxito o al fracaso de una empresa, lo que se refleja en la información proporcionada en los estados financieros. Los indicadores financieros son útiles porque los resultados pueden compararse fácilmente con los de otros indicadores, ya que a menudo se expresan como porcentajes, múltiplos o tiempos.

Sector automotriz

Con respecto al crecimiento económico nacional – económico mundial y la creación de empleo, la industria del automóvil es un actor importante en ambos aspectos. Debido a circunstancias favorables de mercado, como la eliminación de impuestos, ha tenido tasas de crecimiento positivas desde 2017, sin embargo, en 2019 hubo una pequeña caída. Debido al impacto de la pandemia en la liquidez, la disponibilidad de préstamos y las restricciones comerciales proyectados en el año 2021 experimentaron una disminución significativa. La entrada de nuevas marcas asiáticas que brindan alternativas más convenientes para el cliente ha resultado un aumento significativo de la competencia. en el negocio del automóvil.

(GlobalRatings Calificadora de riesgos S.A, 2020)

Base legal

Ley del mercado de valores

Es trascendental estar al tanto de las nuevas disposiciones reglamentarias que sustentan a la ley del mercado de valores a fin de actuar dentro del marco normativo dentro del desarrollo de las actividades, a continuación, se detallan los artículos inmersos en esta ley.

Art. 1.- tiene como objetivo promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos reguladores y de control, respectivamente. (Ley de Mercado de Valores 2006, p.15)

Art. 13.- Del prospecto. - El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el Consejo Nacional de Valores (CNV). Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías. (p.23)

Según la Ley de Mercado de Valores (2006), en el Título VII del mercado primario y secundario:

En el art. 29 hace referencia a los tipos de mercados que operan, el mercado bursátil principal y el mercado bursátil secundario, lo que permite a los inversionistas institucionales participar directamente en el mercado primario de renta fija sin necesidad de intermediación de valores.

Art. 30.- De los valores de renta fija. - son aquellos donde rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes. (p.29)

Art. 32.- De los valores de renta variable. - son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Según la Ley de Mercado de Valores (2006), en el Título XVII emisión de obligaciones:

Art. 164.- Del proceso de emisión. - La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado. La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos. (p.81)

Art. 174.- De las obligaciones de corto plazo o papel comercial. - Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el Consejo Nacional de Valores (CNV) mediante normas de aplicación general. (p.86)

Reglamento general de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil

De acuerdo al Reglamento general de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, en su artículo 8 dentro de las obligaciones de las Bolsas de Valores establece; regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores. (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006, p.5)

De acuerdo al Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil (2006), en el Capítulo IV información de mantenimiento:

Artículo 132. Información de mantenimiento de inscripción de Valores y Ofertas Públicas. Para mantener la inscripción de valores en el registro de las Bolsas, los emisores deberán presentar la siguiente información:

Obligaciones de largo plazo

En forma mensual:

- Fecha de colocación, monto colocado, precio, serie y clase de las obligaciones, mientras esté vigente la autorización de oferta pública.
- Monto de las obligaciones en circulación.
- Reporte de la amortización de capital e intereses.

En forma semestral:

- Informe de calificación de riesgo actualizada.

- Copia de los Informes de gestión expedidos por el Representante de los Obligacionistas

Papel comercial

En forma mensual:

- Fecha de colocación, monto colocado, precio, serie y clase de las obligaciones, mientras esté vigente la autorización de oferta pública.
- Monto de las obligaciones en circulación.
- Reporte de la amortización de capital e intereses.
- Copia de los Informes de gestión expedidos por el Representante de los Obligacionistas.

En forma semestral:

- Informe de calificación de riesgo actualizada.

Capítulo III

Fundamentación Metodológica

Naturaleza de la Investigación

Enfoque cuantitativo

El enfoque metodológico de esta investigación se encuentra caracterizado por el enfoque cualitativo y cuantitativo, lo cuales permitirán el cumplimiento de los objetivos propuestos.

Cortés & Iglesias (2004), alude al enfoque cuantitativo como centro del proceso de investigación a las mediciones numéricas, utilizando la observación del proceso en forma de recolección de datos los cuales deberán ser analizados, para de esta manera llegar a responder las preguntas de investigación y lograr comprobar las Hipótesis establecida previamente. (p.10)

En el presente trabajo de investigación se realiza un enfoque cuantitativo ya que se analizarán los datos recopilados por medio de herramientas estadísticas y mediante un proceso de cálculo se podrá contrastar las hipótesis planteadas en relación con el objetivo y esto con la finalidad de establecer el nivel de aceptación al implementar herramientas alternas de financiamiento para el sector comercial automotriz.

Para Solís (2019), el enfoque cualitativo asume la realidad dinámica, subjetiva y compuesta de los diferentes contextos, privilegiando el análisis reflexivo y profundo de los significados subjetivos e intersubjetivos que conforman la realidad que es objeto de estudio. En cumplimiento del primer, segundo y cuarto objetivo de la investigación se utilizó el enfoque cualitativo para la medición y análisis de los datos cualitativos.

Tipo de la Investigación

Según el alcance

Investigación correlacional.

Es el término estadístico que denota una posible asociación o relación entre dos o más variables, pero el orden en que se presentan las variables no importa porque no expresan causalidad. Se utilizan pruebas de correlación estadística para verificarlos. (Ávila, 2006, p.27)

Para el proyecto de investigación, se aplica el tipo de investigación correlacional puesto que, a través de esta se puede medir el grado de relación que existe entre la variable independiente (herramientas financieras) y la dependiente (rentabilidad), a fin de determinar si las variables objeto de estudio están estrecha o parcialmente relacionadas entre sí, permitiendo verificar si los mecanismos de financiamiento inciden en la rentabilidad de las empresas del sector automotriz.

Investigación descriptiva.

Se aplicará un estudio de tipo descriptivo con el fin de describir y medir de forma independiente las variables a ser estudiadas. Para Arias (2012), la investigación descriptiva es aquella que presenta eventos, personas o grupos y fenómenos para establecer su comportamiento o estructura, siendo sus resultados moderados en cuanto a la profundidad del conocimiento.

Se basa en identificar situaciones, costumbres y actitudes comunes a través de descripciones precisas de las actividades, objetos, procesos y personas. De modo que revela e identifica las relaciones que existen entre dos o más variables a partir de la recolección de datos en relación a la hipótesis o teoría, posteriormente se analizan los resultados de manera exhaustiva, a fin de aportar un trabajo significativas que

contribuyan para un nuevo conocimiento. (Morales, 2012)

Para el presente estudio se ha considerado emplear una investigación descriptiva mediante el análisis de las herramientas de financiamiento junto a la rentabilidad de las empresas del sector automotriz, para de esta forma explicar el proceso que lleva a cabo este tipo de operaciones dentro del mercado de valores.

Investigación explicativa.

La investigación de nivel superior tiene como objetivo verificar hipótesis causales o explicativas; encontrar nuevas leyes científicas sociales, que estén dirigidas a abordar las causas de los eventos y fenómenos en los mundos físico y humano. (Nieto, 2018)

Por lo que, el presente proyecto de investigación está enfocado en determinar las causas y efectos que abordan el problema central, con el fin de establecer factores que contribuyan a potenciar de manera positiva las herramientas proporcionadas por el mercado de valores.

Según su fuente de datos

Investigación documental.

Según Ávila (2006), la investigación documental lo define como “La técnica que contribuye a la obtención de nuevos documentos, lo cual permite describir, explicar, analizar, comparar, criticar un tema o argumento a fin de ser analizado las fuentes de información recopiladas” (p.51). Es así que, en este caso serán necesarias para abordar conceptualizaciones relacionadas al mercado de valores y sustentar las variables objeto de estudio.

Diseño de la investigación

No experimental

Cortés & Iglesias (2004), “La investigación no experimental es la que no manipula deliberadamente las variables a estudiar, es decir, lo que hace este tipo de investigación es observar fenómenos tal y como se dan en su contexto actual, para después analizarlo”. En este caso la investigación que se aplicará es el diseño no experimental, debido a que las variables de estudio y la información recopilada no será manipulada ni modificada, no obstante, se analizará la incidencia de la rentabilidad de dichas empresas en base al empleo de herramientas de financiamiento emitidas por el mercado de valores.

Fuentes y Técnicas de Recopilación de Información y Análisis de Datos

Fuentes secundarias

Son todas aquellas que ofrecen información sobre el tema que se va a investigar, pero que no son la fuente original de los hechos o las situaciones, sino que sólo los referencian. Las principales fuentes secundarias para la obtención de la información son los libros, las revistas, los documentos escritos, los documentales, los noticieros y los medios de información. (Bernal, 2016, p.192)

La información recolectada es de carácter secundario, teniendo como principal fuente el portal de información de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros que recopila información del directorio de compañías y el catastro registrado por el Mercado de valores, como también habrá compilación bibliográfica y documentos de apoyo a los objetos de investigación.

Técnicas de Recopilación de Información

Observación

Como lo hace notar Hernández (2014), “Consiste en el registro sistemático, legal y confiable de comportamientos o conducta de las variables a estudiar. Puede utilizarse como instrumento de medición en muy diversas circunstancias” (p.179). De manera que en esta investigación se ha tomado la decisión de utilizar la técnica de observación para la verificación de campo de los estados financieros y analizar e interpretar los indicadores financieros.

Asimismo, se utiliza el análisis bibliográfico documental para la recopilación de información de libros, artículos, tesis, páginas web y demás. Muntané (2010), menciona que esta se basa en la búsqueda de información presente en la base de datos y documentos previamente elaborado por otros autores.

Herramientas

Cálculos estadísticos de dispersión central en relación a la media

En una recopilación de datos, se puede utilizar una noción estadística conocida como media para resumir las propiedades de una o más variables. Las variables aleatorias, sus distribuciones y la idea de la media se definen mediante medidas de tendencia central y dispersión, siendo la media típicamente uno de los parámetros de las distribuciones (Estrella, 2016).

En relación a la idea anterior, el trabajo a presentar utiliza como herramienta la medida de tendencia central y dispersión enfocada a la media, para identificar si las variables objetos se encuentran relacionadas entre sí y detallar su relevancia a través de la comprobación de la hipótesis planteada con anterioridad.

Ficha de observación

Como afirma Del Rosario (2019), “La técnica de la observación se vale de la ficha de observación para obtener la información necesaria para realizar los análisis de la documentación que se maneja” (p.65). En la investigación se procederá a elaborar fichas de observación para contrastar los datos e información obtenidos después de realizar el respectivo análisis de los estados financieros, ya que ayuda evidenciar la observación de la investigación.

Procesamiento de la Información

A continuación, se presenta el procesamiento de información para el cumplimiento de los 4 objetivos específicos planteados dentro de la investigación:

Para la realización del objetivo número uno que es sistematizar las bases teóricas y metodológicas que sirven de sustento científico para el análisis de las fuentes de financiamiento para el sector automotriz se evidenció mediante la construcción del marco teórico de esta investigación.

Posteriormente, para el objetivo número dos se realizó una investigación bibliográfica-documental mediante un estudio descriptivo para resumir los motivos que limitan a las empresas del sector automotriz a participar en el mercado de valores, estos resultados se presentan en una tabla.

Para dar cumplimiento al objetivo número tres que es determinar los beneficios que genera invertir en la bolsa de valores se realizó un análisis comparativo entre las empresas que emiten títulos valores frente a las que utilizan el sistema de intermediación financiera. Para ello, se empezó recopilando información sobre las empresas que pertenecen al sector automotriz en el portal de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, segmentando de esta forma la población de estudio (revisar apartado de población).

Posteriormente, se identificó a las empresas que participan en la bolsa de valores a través del Catastro registrado por el Mercado de Valores.

Una vez identificado las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera para obtener capital y aquellas que emiten títulos de valores, se realizó el siguiente procedimiento:

1. Cálculo del WACC de las empresas del sector automotriz que utilizan el sistema de intermediación financiera para obtener capital
2. Cálculo del WACC de las empresas del sector automotriz que emiten obligaciones y papel comercial.
3. Cálculo de indicadores de rentabilidad de las empresas del sector automotriz

Procedimiento del cálculo del WACC para las empresas del sector automotriz que utilizan el sistema de intermediación financiera para obtener capital.

Para el cálculo del WACC de las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera se tomó en cuenta dos formas de financiamiento como son el capital propio y los préstamos realizados en el sistema bancario, a partir de aquello se realiza el cálculo del costo de cada tipo de financiamiento de forma individual.

Para obtener el costo del capital propio se utilizó la Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR) que es un criterio de inversión que servirá para conocer el costo de oportunidad de invertir el capital propio en la empresa considerando la inflación y una sobretasa o premio por arriesgar el dinero mediante la siguiente formula:

$$TMAR = i + f + (if)$$

Donde,

i = premio al riesgo

f = tasa de inflación

En este estudio el premio al riesgo es considerado mediante la prima de riesgo país el cual es un componente clave del costo de capital para todas las empresas ya que calcula la prima sobre la tasa libre de riesgo que son los Bonos del tesoro de Estados Unidos, esto con el fin de cubrir el riesgo dentro de un proyecto, por ende, se utiliza como referencia del costo de capital, el cual es exigido por los inversionistas. Los datos para la prima de riesgo país del Ecuador del periodo estudiado son tomados de la página web de Damodarán (2022) quien en su estudio “Riesgo País: Determinantes, Medidas e Implicaciones - La Edición 2021” proporciona el sustento teórico y metodológico para estimar la prima de riesgo de cada país, siendo una fuente confiable para el diseño de investigaciones.

Asimismo, en este estudio se considera la tasa de inflación con el fin de resguardar el poder adquisitivo del capital invertido. Los datos de la variable tasa de inflación se recoge de los informes publicados por el Banco Central del Ecuador. A continuación, se presenta los datos recolectados:

Tabla 3

Prima de riesgo país e inflación de Ecuador durante el periodo 2018-2021

Variable	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
Prima Riesgo país	7,50%	9,03%	6,42%	9,68%
Inflación	-0,20%	0,30%	-0,30%	0,10%

Nota. Tomado de Damodarán (2022) y Banco Central del Ecuador

Una vez obtenidos los datos de las variables necesarias para el cálculo de la TMAR se reemplaza en la fórmula obteniendo el costo del capital propio.

Tabla 4

Costo del capital propio empresas que se financian a través del sistema financiero

Indicador	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
TMAR	7,29%	9,36%	6,10%	9,79%

Por otro lado, para determinar el costo del financiamiento de los préstamos de las instituciones del sistema financiero se utiliza la tasa de interés referencial proporcionado por el Banco Central del Ecuador del segmento Productivo Empresarial al mes de enero de cada año.

Tabla 5

Tasa de interés referencial segmento Productivo Empresarial

Indicador	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
Tasa interés referencial	10,01%	9,49%	9,92%	9,75%

Nota. Tomado de Banco Central del Ecuador

Una vez calculado el costo del capital propio y definido el costo de los préstamos de las instituciones del sistema financiero se procede a calcular el Costo del Capital Promedio Ponderado (CCPP) O WACC de las empresas que se financian a través de la intermediación financiera mediante la siguiente fórmula:

$$WACC = (\% \text{ Prestamos en instituciones financieras} * \text{Costo de la deuda}) \\ + (\% \text{ Capital propio} * \text{Costo capital propio})$$

Donde:

- **Porcentaje de préstamos en instituciones financieras:** Es el porcentaje que representan los préstamos en instituciones financieras del total de la suma de capital suscrito más las deudas adquiridas en el sistema financiero a corto y largo plazo.
- **Costo de la deuda:** Representa el costo de la deuda adquirida en el sistema financiero, en este caso, es la tasa de interés referencial del segmento Productivo Empresarial.
- **Porcentaje de capital propio:** Es el porcentaje que representan el capital suscrito de la suma de capital suscrito más las deudas adquiridas en el sistema financiero a corto y largo plazo.
- **Costo capital propio:** Representa el costo de mantener el dinero invertido en la empresa, en este caso, la TMAR.

Los valores obtenidos del WACC para las empresas que se financian a través del sistema financiero se presentan en el apartado de resultados de esta investigación.

Procedimiento del cálculo del WACC para las empresas del sector automotriz que emiten títulos de valores.

En esta investigación las empresas que emiten títulos valores cuentan con diferentes formas de financiamiento, para efectos del estudio y con el fin de poder realizar un análisis comparativo del costo de capital con las empresas que obtienen financiamiento a través del sistema financiero, se tomó en cuenta dos tipos de financiamiento como son el capital propio y aquellos que provienen de la emisión de títulos valores como son: la emisión de obligaciones y los papeles comerciales. A partir de aquello, se realiza el cálculo del costo de cada tipo de financiamiento de forma individual.

Para obtener el costo del capital propio se utilizó el criterio de inversión TMAR a través de su fórmula que fue explicado en el anterior apartado de las empresas que se financian a través del sistema financiero. Dado que se realiza un análisis en el mismo periodo se utilizan los mismos datos de la prima de riesgo e inflación. Teniendo como resultados lo siguiente:

Tabla 6

Costo del capital propio empresas que se financian a través de la bolsa de valores

Indicador	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
TMAR	7,29%	9,36%	6,10%	9,79%

Por otro lado, para determinar el costo de financiamiento de la emisión de títulos valores se tomó en cuenta la tasa de interés pasiva a la cual se ofertaban las obligaciones, para el caso de los papeles comerciales se realizó un análisis con respecto al valor nominal y el monto recibido, esto con el fin de realizar una regla de tres que permita obtener la tasa de interés pasiva del financiamiento. En los años en donde existía un financiamiento a través de obligaciones y también mediante papeles comerciales se realizó un promedio de las dos tasas de interés pasivas.

La investigación de Navarrete (2015) menciona que toda empresa que emita obligaciones debe asumir ciertos costos no financieros que son representativos para dicha emisión, como son: estudio de viabilidad, asesoramiento, comisiones, colocación de la emisión, gastos y honorarios, los cuales se detallan a continuación:

Las Calificadoras de riesgo mantienen porcentajes de 0.10% hasta 0.66% por concepto de calificación de obligaciones sobre el monto total de la emisión. Para su investigación utiliza un porcentaje de 0.2569%.

- Las Casas de Valores establecen porcentajes de 0.09% hasta 2.27% por descripción de guía y colocación sobre el monto total del financiamiento. Para su investigación utiliza un porcentaje de 0.5196%.
- Las Bolsas de Valores cobran el 0.01% por la oferta de las obligaciones sobre el monto total a colocarse, teniendo como valor mínimo \$4.
- El representante de las obligaciones cobra desde el 0.03% hasta el 0.24% del monto total. Para su investigación utiliza un porcentaje de 0.0849%.
- Agente pagador recibe un 0.15% del total del monto de la emisión.
- Costos varios que tienen que ver con las impresiones de títulos, costos de Notaría, elaboración de prospectos tienen un costo aproximado de \$2800.

En promedio general los costos no financieros relacionados con el proceso de emisión fluctúan entre el 0.75% y 2% del monto total de la emisión, teniendo como promedio el 1.2%. (Navarrete, 2015)

Para esta investigación se toma en cuenta los costos no financieros relacionados con la emisión para obtener el costo de capital de la emisión de títulos valores, a continuación, se presentan los resultados.

Tabla 7

Costo de la emisión de títulos valores

T. INTERÉS PASIVA + COSTOS NO FINANCIEROS				
EMPRESA	2018	2019	2020	2021
ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	8,95%	8,30%	8,30%	8,30%
AUSTRAL CIA LTDA	0	0	9,70%	9,70%
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)	9,20%	7,75%	7,75%	7,75%
CORPORACION NEXUM NEXUMCORP S.A.	0	0	0	9,08%
EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	10,45%	10,45%	10,45%	10,45%
SUPER DEALER DUENAS GUTIERREZ CIA. LTDA.	0	0	0	0
TOYOTA DEL ECUADOR S.A.	0	6,71%	6,71%	0

Una vez calculado el costo del capital propio y definido el costo de la emisión de títulos valores se procede a calcular el Costo del Capital Promedio Ponderado (CCPP) O WACC mediante la siguiente fórmula:

$$WACC = (\% \text{ Emisión de títulos valores} * \text{Costo de la deuda}) \\ + (\% \text{ Capital propio} * \text{Costo capital propio})$$

Donde:

- **Porcentaje de emisión títulos valores:** Es el porcentaje que representan la emisión de títulos valores (obligaciones y papel comercial) del total de la suma de capital suscrito más el valor emitido en títulos valores (obligaciones y papel comercial).
- **Costo de la deuda:** Representa el costo del capital obtenido por la emisión de títulos valores.
- **Porcentaje de capital propio:** Es el porcentaje que representan el capital suscrito de la suma de capital suscrito más el valor emitido en títulos valores.
- **Costo capital propio:** Representa el costo de mantener el dinero invertido en la empresa, en este caso, la TMAR.

Los valores obtenidos del WACC se presentan en el apartado de resultados de esta investigación.

Luego de haber realizado el cálculo del WACC tanto para las empresas que se financian a través del sistema financiero, así como también para aquellas que se financian mediante la bolsa de valores los resultados se presentan en tablas. Para la interpretación de los resultados del periodo estudiado se utiliza Diagramas de cajas y bigotes.

Procedimiento del cálculo de rentabilidad de las empresas del sector automotriz

Para realizar la comparación de la rentabilidad entre las empresas que emiten títulos de valores frente a las que utilizan el sistema de intermediación financiera se calcula los siguientes indicadores.

Tabla 8

Indicadores de rentabilidad

Indicador	Formula	Fuente de información para el cálculo	Propósito
ROA	$\frac{Utilidad\ neta}{Activo\ Total}$	Balance / estado de situación financiera, Informe de Gerente, Auditoría Externa	Relacionar las utilidades con el volumen de activos de las empresas
ROE	$\frac{Utilidad\ neta}{Patrimonio\ total}$	Balance / estado de situación financiera, Informe de Gerente, Auditoría Externa	Medir el rendimiento de las empresas sobre sus fondos propios, en este caso representado por el patrimonio total

Para la interpretación de estos resultados se realizó un análisis con estadísticos principales como: media, mediana, desviación estándar, rango, mínimo y máximo. Asimismo, se utilizó gráficas de líneas para comparar la rentabilidad de las diferentes formas de financiamiento.

Es importante mencionar dentro de esta investigación los resultados del indicador ROE muestra resultados atípicos para 3 empresas como se detallan a continuación:

Tabla 9

Datos atípicos indicador ROE

Empresa	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
Automotores				87,35%
Continental S.A.S.				
Induwagen S.A.	52,02%	-278,41%	-315,74%	83,56%
Innovation-Auto S.A.	-59,99%	-178,06%	-110,16%	883,75%

Con el fin de evitar sesgos en los estadísticos descriptivos y una correcta interpretación de los datos, se descartan para el análisis.

Para el cumplimiento del objetivo número cuatro se propone alternativas de acercamiento entre la bolsa de valores y las empresas del sector automotriz para que puedan acceder al financiamiento propio en el mercado bursátil, a través del análisis de los resultados de los objetivos anteriores.

Población

En la opinión de Ventura (2017) la población está compuesta por todos los elementos por ejemplo a las personas, objetos, organismos, etc., que participan del fenómeno que fue definido y delimitado en el análisis del problema de investigación. La población tiene la característica de ser estudiada, medida y cuantificada.

La presente investigación tiene como objeto de estudio el sector automotriz. El sistema de Clasificación Ampliada de las Actividades Económicas Rev. 4.0 reconoce a este sector a través del Código Industrial Internacional Unificado (CIIU) G4510.

Tabla 10

Subdivisiones del CIIU G4510

CIIU	Descripción
G4510.01	Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros e incluidos vehículos especializados como minibuses, ambulancias, remolques, semirremolques, camiones, vehículos de acampada como: autocaravanas y caravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la comercialización al por menor y mayor de comisionistas.

Nota. Tomado del Sistema Integrado de Consulta de Clasificaciones y Nomenclaturas del INEC.

De acuerdo con la tabla 10 el sector automotriz se clasifica en 2 subsectores, para efectos de este estudio se trabaja con el subsector CIIU G4510.01 que tienen como descripción venta de vehículos nuevos y usados. En este subgrupo de acuerdo con el directorio de compañías de la SCVS existen 690 empresas que tienen una situación legal activa al 16 de junio de 2022, sin embargo, solo 143 empresas cuentan con estados financieros al 2021 y han sido constituidas antes del año 2017. A continuación, se clasifican de acuerdo con el capital suscrito:

Tabla 11

Empresas del sector automotriz CIIU G4510.01 según capital suscrito

Capital suscrito	Número de empresas
Menor a \$1.000	46
De \$1.000 a \$10.000	19
De \$10.001 a \$100.000	15
De \$100.001 a 1'000.000	20
De \$1'000.001 a \$10'000.000	32
Mayor de \$10'000.000	11
Total	143

Nota. Tomado del Directorio de Compañías SCVS (2021)

Por otra parte, el muestreo dentro de esta investigación es fundamental dado que aplicar indicadores financieros a todas las 143 empresas del sector automotriz antes señaladas resulta difícil debido a la falta de tiempo o recursos, es por ello, que en el presente estudio se tomará como muestra a las empresas que superen el millón de dólares de capital suscrito, las cuales representan el 30.06% de las empresas del sector automotriz que forma parte del CIUU G4510.01.

Se tiene de esta forma un total de 43 empresas de las cuales 6 participan en el mercado bursátil, 24 no participan en el mercado bursátil, 4 han dejado de participar en el mercado de valores y 9 no participan en el mercado bursátil y tampoco poseen deuda en total del periodo estudiado (revisar anexo 1). Para efectos de la investigación se trabaja con las empresas emiten títulos de valores y aquellas que utilizan el sistema de intermediación financiera teniendo un total de 30 empresas a estudiar.

Para el desarrollo del proyecto se trabajará con el total de la población, ya que se considera un número manejable de empresas sobre la cual se efectuarán la medición y la observación de las variables objeto de estudio, es decir no se realizará ningún muestreo.

Capítulo IV

Resultados

Tabla 12

Motivos que limitan a las empresas a participar en el mercado de valores

Autor	Título	Motivos	Conclusiones
Martínez (2019)	“El Mercado de Valores como alternativa de Financiamiento para la PYME de la Provincia de Pichincha en el periodo 2014-2017”	<ul style="list-style-type: none"> • Desconocimiento de los procesos de financiamiento • Inestabilidad política • Falta de personal de talento humano capacitado en el área. • Problemas económicos en la empresa. 	En base a los estudios detallados, son varias las limitaciones para invertir en el mercado bursátil considerando que para su participación implica saber y conocer los productos financieros más favorables que ofrece el mercado de
Mena (2018)	“Capitalización de las pymes del sector transporte pesado en la provincia de Cotopaxi mediante la emisión de obligaciones en la bolsa de valores para el año 2018”	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de conocimiento por parte de los directivos de la cultura bursátil 	capitales, ya que de esto dependerá obtener resultados positivos. El factor relevante para incursionar en el mercado de valores es la falta de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil. Por otra parte,
Rodríguez (2016)	“Análisis de los factores por los cuales las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no obtienen financiamiento para sus operaciones	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de conocimiento • Requerimientos necesarios para participar en la Bolsa de Valores. 	también depende la situación económica por la que atraviesa la entidad al momento de gestionar sus recursos financieros. Además, en el

Autor	Título	Motivos	Conclusiones
Navarrete (2015)	<p>utilizando el mercado de valores y planteamiento de alternativas de aprovechamiento”</p> <p>“Análisis de alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores para las empresas del sector industrial de la vía Daule”</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Cultura financiera • Crisis económica • Estabilidad política y legal • Estructura de mercado 	<p>país es notable que existe inestabilidad tanto política como económica esto ha perjudicado a la mayoría de entidades en mantener un equilibrio económico en el mercado. Por último, las empresas indican que un limitante para poder ingresar al mercado de valores es su razón social, dado que no cumplen con las exceptivas de los inversores, además los requerimientos para la presentación de documentos así también la falta de personal capacitado en el área financiera.</p>
Cuenca et al. (2015)	<p>“Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Guayaquil”.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Costos • Razón social • Desinformación • Estructura interna 	

Por otro lado, para dar cumplimiento al objetivo de determinar los beneficios que genera invertir en la bolsa de valores mediante una comparación de la rentabilidad entre las empresas que emiten títulos valores frente a las utilizan el sistema de intermediación financiera.

Para ello, se empieza calculando el WACC de las empresas que no participan dentro del mercado bursátil, por ende, obtienen el capital a través del sistema financiero y también de aquellas empresas que participan dentro del mercado bursátil obteniendo los siguientes resultados.

Tabla 13

WACC de las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera

Nro.	NOMBRE	WACC 2018	WACC 2019	WACC 2020	WACC 2021
1	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	9,11	9,45	8,87	9,76
2	METROCAR SA	7,66	9,37	6,54	9,79
3	AUTOMOTORES CONTINENTAL S.A.S.	9,47	9,47	9,06	9,77
4	CORPORACIÓN PROAUTO S.A.	8,64	9,42	7,78	9,77
5	AUTOLANDIA SA	9,03	9,45	8,24	9,77
6	MOTRICENTRO CIA. LTDA.	8,16	9,38	6,78	9,79
7	AUTOMOTORES ANDINA SA	8,60	9,42	7,89	9,77
8	VALLEJO ARAUJO S.A.	9,58	9,47	9,34	9,76
9	GALMACK S.A.	9,43	9,44	8,84	9,76
10	E. MAULME C.A.	9,21	9,45	8,10	9,78
11	AUTEC S.A.	8,12	9,43	7,79	9,77
12	ECUA AUTO SA ECAUSA	8,98	9,44	7,99	9,77
13	AUTOMEKANO CIA. LTDA.	8,76	9,44	8,77	9,76
14	INDUWAGEN S.A.	9,68	9,46	9,26	9,76
15	EUROVEHICULOS S.A.	8,17	9,42	7,77	9,77
16	AMBANDINE S.A.	8,15	9,40	7,69	9,77
17	IMPORTADORA ORO AUTO IMOAUTO C. LTDA.	9,31	9,46	9,19	9,76
18	INNOVATION-AUTO S.A.	9,93	9,49	9,91	9,76

Nro.	NOMBRE	WACC 2018	WACC 2019	WACC 2020	WACC 2021
19	CAMIONES Y BUSES DEL ECUADOR S.A. CAMIONEQ	8,38	9,40	7,06	9,77
20	AUTOMOTORES CARLOS LARREA T. CIA. LTDA.	9,28	9,47	9,25	9,76
21	FATOSLA C.A	9,16	9,46	8,31	9,77
22	CORPMUNAB SOCIEDAD ANONIMA	9,62	9,46	9,60	9,75
23	INMOBILIARIA Y COMERCIAL DE LOS ANDES INCOANDES S.A.	8,73	9,42	8,23	9,77
24	ECUAYUTONG S.A.	8,80	9,45	8,57	9,77

La tabla 13 muestra los resultados obtenidos del WACC de los cuatro años de estudio de las 24 empresas que se financian a través de la banca tradicional, para posteriormente realizar la comparación respectiva.

Tabla 14

WACC de las empresas que emiten títulos de valores

N°	NOMBRE	WACC 2018	WACC 2019	WACC 2020	WACC 2021
1	ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	7,92	8,99	6,21	9,65
2	AUSTRAL CIA LTDA	7,29	9,36	7,17	9,75
3	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)	7,64	8,51	6,83	9,23
4	CORPORACION NEXUM NEXUMCORP S.A.	7,29	9,36	6,10	9,49
5	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	9,42	10,02	8,38	10,05
6	TOYOTA DEL ECUADOR S.A.	7,29	7,72	6,39	9,79

La tabla 14 muestra los resultados obtenidos del WACC de los cuatro años de estudio de las 6 empresas que participan en el mercado de valores, para posteriormente realizar la comparación respectiva.

Tabla 15

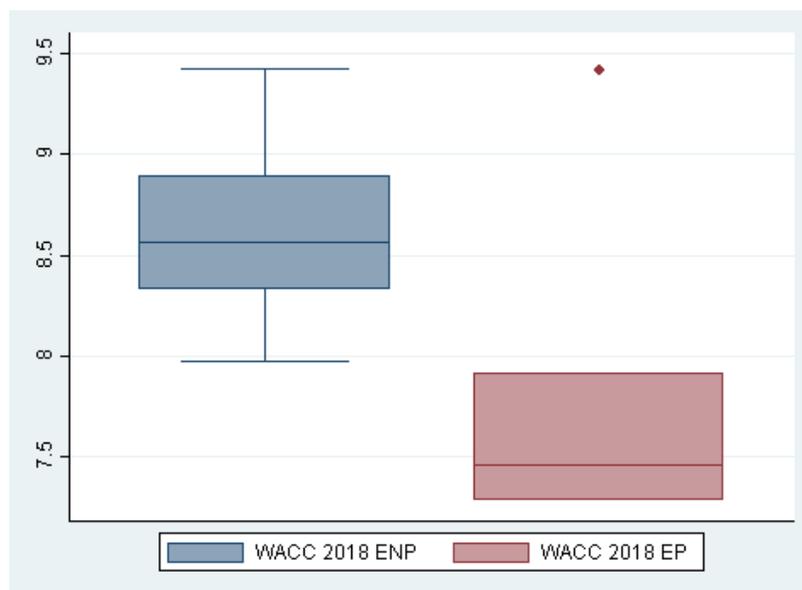
Costo promedio del WACC periodo 2018-2021

COSTO PROMEDIO				
Empresas	2018	2019	2020	2021
No Participan	8,92	9,44	8,37	9,77
Participan	7,80	8,99	6,85	9,66
Diferencia	1,11	0,44	1,52	0,11

Para un mejor análisis de los resultados obtenidos se elabora un diagrama de caja y bigotes de cada año con el fin de comparar el WACC de las empresas.

Figura 9

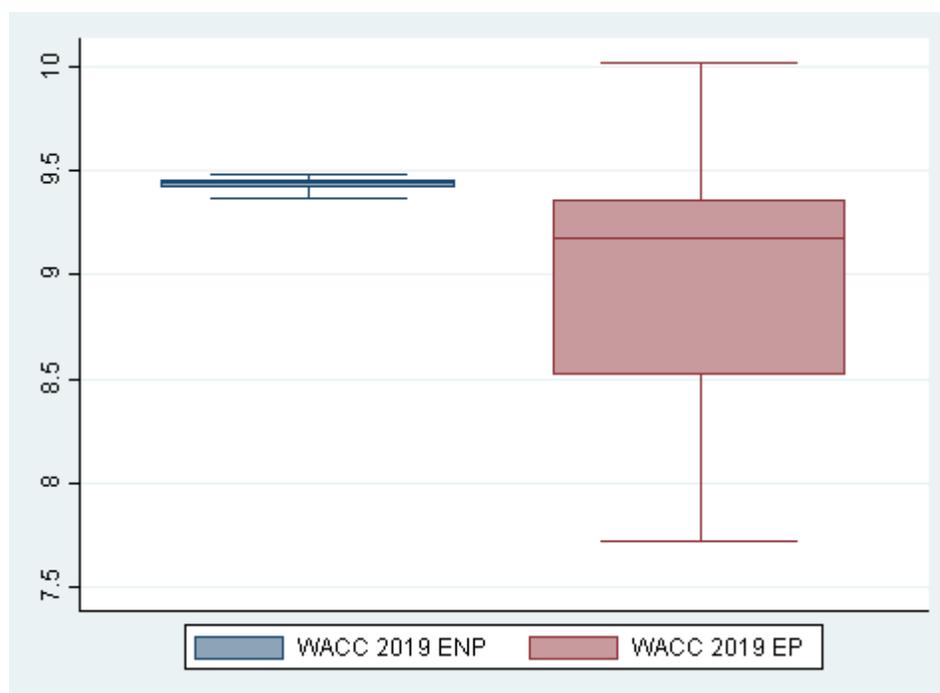
Comparación del WACC para el año 2018



Análisis e interpretación: es así como se puede observar que para el año 2018 las empresas que se financian por medio del mercado bursátil tienen un menor costo en su capital de forma general, teniendo como media un costo de capital de 7.80, es decir, 1.11 menos que las empresas que se financian a través del sistema financiero que tienen como media un costo de capital de 8.92. Además, se puede observar que los datos de las empresas que emiten que emiten títulos valores se encuentran más cerca de su media.

Figura 10

Comparación del WACC para el año 2019

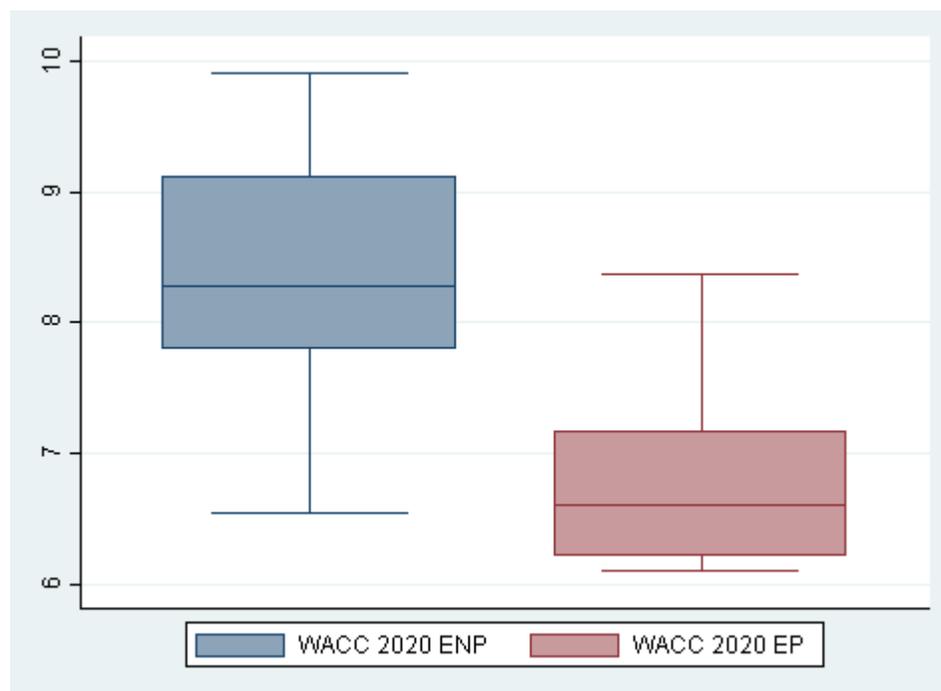


Análisis e interpretación: para el año 2019 se puede observar que las empresas que emiten títulos valores en promedio tienen un costo de capital inferior a las empresas que se financian mediante el sistema financiero, teniendo una media de 8.99 y 9.44 respectivamente. Por otro lado las empresas que se financian a través del sistema financiero mantienen sus valores muy cercanos a su media, a diferencia de las empresas que se financian mediante la

emisión de títulos valores en donde existen empresas que llegan a tener un costo de financiamiento muy alejado de su media e incluso superior al costo de financiamiento de las empresas que obtienen su capital a través del sistema financiero.

Figura 11

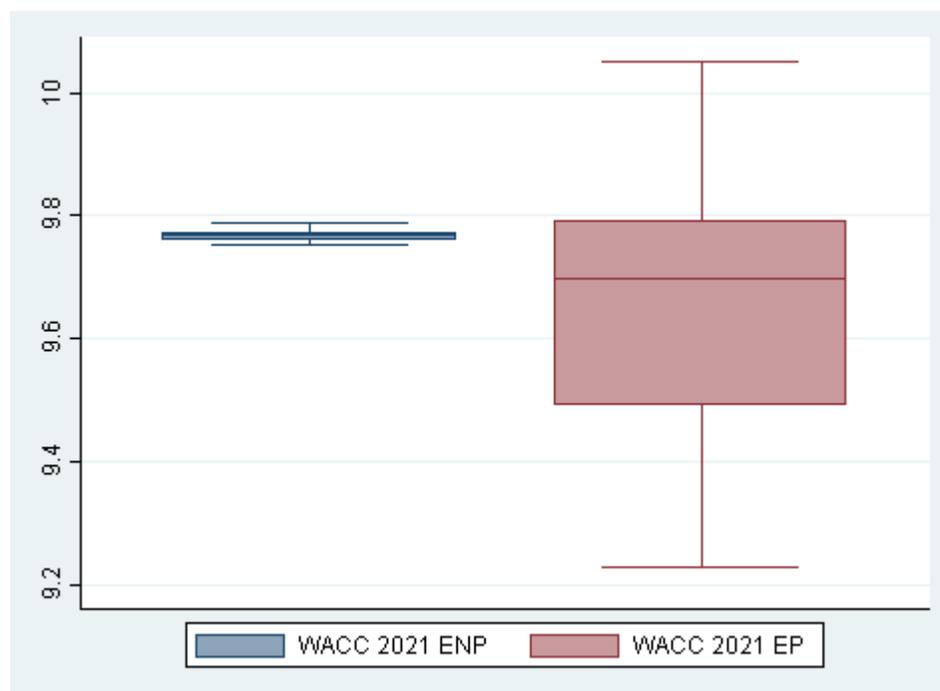
Comparación del WACC para el año 2020



Análisis e interpretación: en el año 2020 se observa que las empresas que se financian mediante el mercado bursátil tienen un costo de financiamiento inferior al de las empresas que se financian a través del sistema financiero con una diferencia de 1.52% dado sus medias de 6.84 y 8.36 respectivamente. De igual forma se puede observar que la media de las empresas que emiten títulos valores se aleja de su bigote superior, por lo cual existe un mayor número de empresas que tienen un costo de capital inferior a su media.

Figura 12

Comparación del WACC para el año 2021



Análisis e interpretación: en el año 2021 se puede observar que aunque la media de las empresas que se financian a través del mercado bursátil tiene un costo inferior al de las empresas que se financian mediante instituciones financieras la diferencia no es muy grande, siendo esta de 0,11. Es necesario considerar que existe un número alto de empresas que emiten títulos valores que tienen un costo superior al de las empresas que se financian mediante la intermediación financiera, teniendo un rango muy por encima del rango de las empresas que se financian mediante el sistema financiero.

De forma general se puede manifestar que las empresas que emiten títulos valores gozan de un menor costo de capital, lo cual podría tener ciertas ventajas que permitan mejorar los resultados económicos de cada año. Dentro del periodo analizado se puede observar que las empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiera tienen un

WACC promedio de 9.12, es decir, 0.79 más que las empresas que se financian mediante la emisión de títulos valores, las cuales poseen un WACC promedio de 8.33.

Una vez calculado el costo de capital para las distintas formas de financiamiento y luego de realizar una comparación con los resultados obtenidos, se realiza el cálculo de los indicadores ROA y ROE los cuáles nos podrán ayudar a medir la rentabilidad de las empresas del sector automotriz CIU G4510.01. A continuación se presentan los resultados:

Tabla 16

Indicadores de rentabilidad de las empresas ESIF

Nro.	NOMBRE	2018		2019		2020		2021	
		ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
1	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	4,23%	12,19%	2,15%	6,90%	1,91%	6,32%	2,36%	8,15%
2	METROCAR SA	-1,22%	-2,39%	-5,95%	-15,35%	-6,61%	-17,39%	-3,28%	-7,76%
3	AUTOMOTORES CONTINENTAL S.A.S.	2,76%	7,93%	1,30%	4,15%	-7,91%	-25,84%	3,15%	87,35%
4	CORPORACIÓN PROAUTO S.A.	2,69%	7,89%	-0,76%	-2,25%	-7,30%	-21,43%	-1,24%	-3,06%
5	AUTOLANDIA SA	2,42%	4,34%	0,44%	0,84%	-4,30%	-7,05%	-2,51%	-4,25%
6	MOTRICENTRO CIA. LTDA.	5,53%	12,24%	2,37%	4,81%	-1,57%	-2,78%	0,40%	0,63%
7	AUTOMOTORES ANDINA SA	-1,69%	-2,83%	-9,86%	-16,67%	-9,68%	-16,35%	-11,34%	-17,49%
8	VALLEJO ARAUJO S.A.	2,79%	17,91%	0,51%	3,98%	-5,99%	-35,65%	0,29%	1,68%
9	GALMACK S.A.	5,17%	27,90%	0,21%	0,40%	0,26%	0,55%	0,25%	0,55%
10	E. MAULME C.A.	3,72%	10,14%	1,93%	4,72%	0,17%	0,32%	1,73%	3,17%
11	AUTEC S.A.	1,06%	3,09%	0,26%	0,84%	-1,92%	-5,21%	-6,70%	-16,68%
12	ECUA AUTO SA ECAUSA	0,55%	1,44%	1,65%	4,70%	-9,02%	-20,19%	1,51%	3,32%
13	AUTOMEKANO CIA. LTDA.	8,61%	30,56%	5,46%	20,91%	5,05%	17,12%	6,26%	24,25%
14	INDUWAGEN S.A.	3,70%	52,02%	-7,08%	-278,41%	-6,00%	-315,74%	11,46%	83,56%
15	EUROVEHICULOS S.A.	0,15%	0,56%	-3,33%	-12,65%	-2,21%	-8,87%	0,46%	1,70%
16	AMBANDINE S.A.	-0,93%	-2,81%	-7,14%	-23,31%	-10,26%	-36,29%	-10,32%	-27,02%
17	IMPORTADORA ORO AUTO IMOAUTO C. LTDA.	2,05%	4,14%	1,08%	2,35%	0,27%	0,64%	0,27%	0,71%
18	INNOVATION-AUTO S.A.	-16,74%	-59,99%	-15,08%	-178,06%	-21,60%	-110,16%	-21,47%	883,75%
19	CAMIONES Y BUSES DEL ECUADOR S.A. CAMIONEQ	0,92%	4,00%	3,38%	13,35%	-0,10%	-0,38%	-3,97%	-19,59%
20	AUTOMOTORES CARLOS LARREA T. CIA. LTDA.	2,05%	7,02%	0,65%	2,38%	-7,34%	-33,77%	0,00%	0,00%
21	FATOSLA C. A	3,24%	6,95%	2,29%	4,94%	1,22%	2,78%	7,67%	15,53%

Nro.	NOMBRE	2018		2019		2020		2021	
		ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
22	CORPMUNAB SOCIEDAD ANONIMA INMOBILIARIA Y COMERCIAL	4,86%	15,86%	1,08%	3,15%	-0,56%	-1,87%	1,19%	4,44%
23	DE LOS ANDES INCOANDES S.A.	3,51%	5,95%	4,58%	7,27%	1,99%	3,48%	1,22%	2,08%
24	ECUAYUTONG S.A.	2,48%	11,15%	0,82%	2,70%	0,32%	1,23%	0,06%	0,20%

Tabla 17

Estadísticos principales de los indicadores de rentabilidad de ESIF

ROA 2018		ROE 2018		ROA 2019		ROE 2019	
Media	1,75%	Media	8,32%	Media	-0,80%	Media	0,8%
Mediana	2,58%	Mediana	6,99%	Mediana	0,63%	Mediana	2,9%
Desviación estándar	0,0457	Desviación estándar	0,0880	Desviación estándar	0,0488	Desviación estándar	0,0995
Rango	25,35%	Rango	33,39%	Rango	20,54%	Rango	44,2%
Mínimo	-16,74%	Mínimo	-2,83%	Mínimo	-15,08%	Mínimo	-23,3%
Máximo	8,61%	Máximo	30,56%	Máximo	5,46%	Máximo	20,9%
ROA 2020		ROE 2020		ROA 2021		ROE 2021	
Media	-3,80%	Media	-9,12%	Media	-0,94%	Media	-1,40%
Mediana	-2,07%	Mediana	-4,00%	Mediana	0,28%	Mediana	0,63%
Desviación estándar	0,057	Desviación estándar	0,147	Desviación estándar	0,066	Desviación estándar	0,116
Rango	26,66%	Rango	53,41%	Rango	32,92%	Rango	51,27%
Mínimo	-21,60%	Mínimo	36,29%	Mínimo	-21,47%	Mínimo	-27,02%
Máximo	5,05%	Máximo	17,12%	Máximo	11,46%	Máximo	24,25%

Así se puede observar que las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera para el año 2018 en promedio tiene el margen de ROE más alto, siendo este de 8.32%, lo cual se puede interpretar como que por cada dólar de patrimonio se genera \$0.0832 de utilidad. Asimismo, para el indicador ROA esta toma su valor máximo en el año 2018 con un valor de 1.75%, lo cual nos indica que por cada dólar de activo existe \$0.017 de utilidad.

Por otro lado, el indicador ROE de las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera en promedio presenta su valor más bajo en el año 2020, en donde,

Tabla 19

Datos estadísticos de los indicadores de rentabilidad de las EETV

ROA 2018		ROE 2018		ROA 2019		ROE 2019	
Media	4,28%	Media	13,36%	Media	1,97%	Media	6,42%
Mediana	4,20%	Mediana	11,48%	Mediana	2,19%	Mediana	5,06%
Desviación estándar	0,011	Desviación estándar	0,062	Desviación estándar	0,014	Desviación estándar	0,063
Rango	2,90%	Rango	16,55%	Rango	3,76%	Rango	17,78%
Mínimo	2,71%	Mínimo	8,74%	Mínimo	0,26%	Mínimo	0,88%
Máximo	5,61%	Máximo	25,29%	Máximo	4,03%	Máximo	18,66%
ROA 2020		ROE 2020		ROA 2021		ROE 2021	
Media	-0,06%	Media	0,25%	Media	2,27%	Media	5,41%
Mediana	0,06%	Mediana	0,21%	Mediana	1,25%	Mediana	2,88%
Desviación estándar	0,0084	Desviación estándar	0,021	Desviación estándar	0,025	Desviación estándar	0,062
Rango	2,59%	Rango	6,55%	Rango	6,02%	Rango	15,46%
Mínimo	-1,57%	Mínimo	-2,73%	Mínimo	-0,04%	Mínimo	-0,16%
Máximo	1,02%	Máximo	3,81%	Máximo	5,98%	Máximo	15,30%

Con respecto a las empresas del sector automotriz que emiten títulos valores se puede observar que para el año 2018 en promedio tiene el margen de ROE más alto, siendo este de 13.36%, lo cual se puede interpretar como que por cada dólar de patrimonio se genera \$0.134 de utilidad. Asimismo, para el indicador ROA esta toma su valor máximo en el año 2018 con un valor de 4,28%, lo cual nos indica que por cada dólar de activo existe \$0.043 de utilidad.

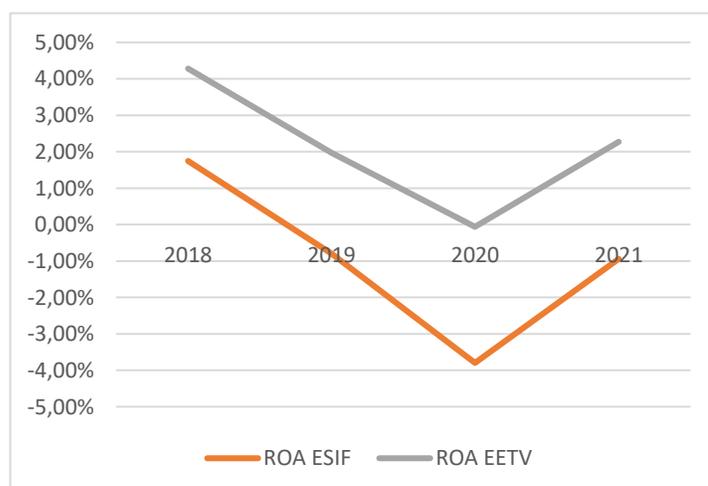
Por otro lado, el indicador ROE de las empresas que emiten títulos valores en promedio presenta su valor más bajo en el año 2020, en donde, las empresas presentaron resultados negativos en sus utilidades por la pandemia, demostrando el impacto que ha tenido la crisis generada por el COVID-19 para este sector en general, teniendo un valor de 0,25%. De igual forma el indicador ROA en promedio presenta su valor más bajo en el año 2020, con un valor de -0,06%. Es importante recalcar que en comparación de las empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiera estas presentan resultados más positivos en su peor año.

El año donde ha existido más dispersión con respecto a los resultados obtenidos en el indicador ROE fue en 2019, denotando resultados diversos para las empresas que se financian a través de la emisión de títulos valores con un valor de 0.063, de igual forma para el indicador ROA que en el año 2021 presenta un valor de 0.025 superior a todo el periodo estudiado.

Después de haber analizado los estadísticos principales para cada forma de financiamiento se procede a realizar un análisis comparativo de los indicadores de rentabilidad. Así para el periodo estudiado se puede observar de forma general que las empresas que emiten títulos valores tienen un indicador ROA superior a las empresas que se financian a través del sistema de intermediación financiera, notando además un comportamiento similar en el periodo estudiado. El 2020 fue un año de recesión para las empresas del sector automotriz en donde presentaron sus indicadores de rentabilidad más bajos del periodo estudiado, teniendo valores de -0.06% y -3.80% para las empresas que utilizan el sistema de intermediación financiera (ESIF) y las empresas que emiten títulos valores (EETV) respectivamente. Por otro lado, el año en donde presentaron mejor rentabilidad las empresas del sector automotriz en términos del ROA fue en 2018 con valores de 4.28% y 1.75% respectivamente en el orden antes mencionado.

Figura 13

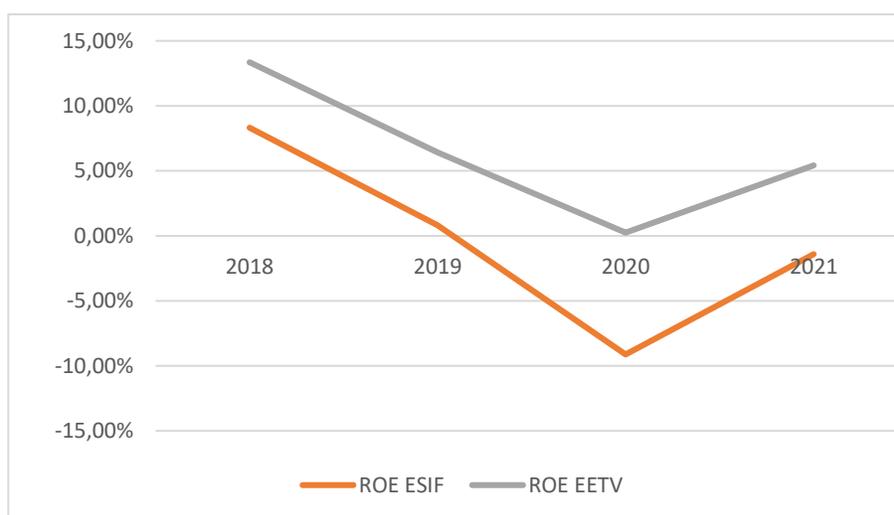
Evolución del ROA promedio de las ESIF y EETV



Análisis e interpretación: un aspecto para considerar es que las empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiera para el año 2020 fueron más sensibles al impacto de la crisis, ya que tuvieron un valor de -3,80%, sin embargo, las empresas que participan en el mercado bursátil tuvieron una recesión de -0,06% lo que conlleva a sustentar que en ese año el rendimiento del ROA impidió a las empresas generar utilidades esperadas.

Figura 14

Evolución del ROE promedio de ESIF y EETV



Análisis e interpretación: con respecto al ROE se puede observar de forma general que las empresas que emiten títulos valores tienen un indicador superior a las empresas que se financian a través del sistema de intermediación financiera, además de notar un comportamiento similar en el periodo estudiado, se puede observar que el impacto de la crisis del año 2020 es mayor en las empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiera con un valor de -9.12% en comparación al resultado obtenido de 0.25% de las empresas que emiten títulos valores.

Verificación de hipótesis

En este apartado se procede a realizar la verificación de la hipótesis planteada:

Hipótesis Nula (H₀): Las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento no generan mayor rentabilidad para el sector comercial automotriz en el periodo 2018 - 2021

Hipótesis Alternativas (H₁): Las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento generan mayor rentabilidad para el sector comercial automotriz en el periodo 2018 – 2021

Para la verificación de la hipótesis se plantea el siguiente procedimiento:

- Calcular el coeficiente de correlación biserial puntual
- Realizar la prueba t Student

Con el fin de comprobar la hipótesis de investigación se procede a calcular el coeficiente de correlación de las variables. Para ello, se toma en consideración el estudio de Rosas et al. (2020) donde se utiliza el coeficiente de correlación de biserial puntual el cual tuvo como objetivo determinar los beneficios de implementar el análisis de vídeo (AV) en clase de física. En relación con el estudio mencionado se dicotomiza la variable Herramientas de financiamiento, donde las empresas que emiten títulos valores toman el valor de 1 y las empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiero toman el valor de 0 (cero).

La fórmula del coeficiente de correlación biserial puntual es el siguiente:

$$r_{bp} = \frac{\bar{X}_p - \bar{X}}{S_x} \sqrt{\frac{p}{q}}$$

Donde:

- \bar{X}_p = es el promedio de rentabilidad (ROE) de las empresas que emitieron títulos valores
- \bar{X} = es el promedio de rentabilidad (ROE) de todas las empresas
- S_x = desviación de la muestra de estudio
- p = es la proporción de las empresas que se financiaron mediante el sistema de intermediación financiera
- q = es la proporción de las empresas que se financiaron mediante la emisión de títulos valores

Tabla 20

Datos para calcular el coeficiente de correlación de biserial puntual

Datos	Valores
Promedio rentabilidad EETV	0,0622
Promedio rentabilidad	0,0111
Desviación	0,1217
P	0,20
Q	0,80

A continuación, se presenta la tabla para interpretar el coeficiente de correlación:

Tabla 21

Interpretación del coeficiente de correlación

Coefficiente	Significado
-1	Correlación negativa perfecta
-0.9 a -0.99	Correlación negativa muy alta
-0.7 a -0.89	Correlación negativa alta
-0.4 a -0.69	Correlación negativa moderada
-0.2 a -0.39	Correlación negativa baja
-0.01 a -0.19	Correlación negativa muy baja
0	Correlación nula
0.01 a 0.19	Correlación positiva muy baja
0.2 a 0.39	Correlación positiva baja
0.4 a 0.69	Correlación positiva moderada
0.7 a 0.89	Correlación positiva alta
0.9 a 0.99	Correlación positiva muy alta
1	Correlación positiva perfecta

Cálculo del coeficiente de correlación de biserial puntual

$$r_{bp} = \frac{0,0622 - 0,0111}{0,1217} \sqrt{\frac{0,20}{0,80}}$$

$$r_{bp} = \frac{0,0511}{0,1217} * 0,5$$

$$r_{bp} = 0,2098 \approx 0,210$$

La correlación biserial puntual entre las herramientas de financiamiento y la rentabilidad es de 0.210, dado a que este número es positivo se puede mencionar que cuando las empresas se financian mediante la emisión de títulos valores la variable rentabilidad tiende a tomar valores más altos en comparación que cuando las empresas se financian mediante el sistema de intermediación financiera. A pesar de lo antes mencionado se puede observar que dado el coeficiente de correlación biserial puntual es de 0.210, por ende, la correlación entre las variables herramientas de financiamiento y rentabilidad es baja.

Tabla 22*Coefficiente de correlación biserial puntual*

	Rentabilidad	Herramienta
Rentabilidad	1	0,210
Herramienta	0,210	1

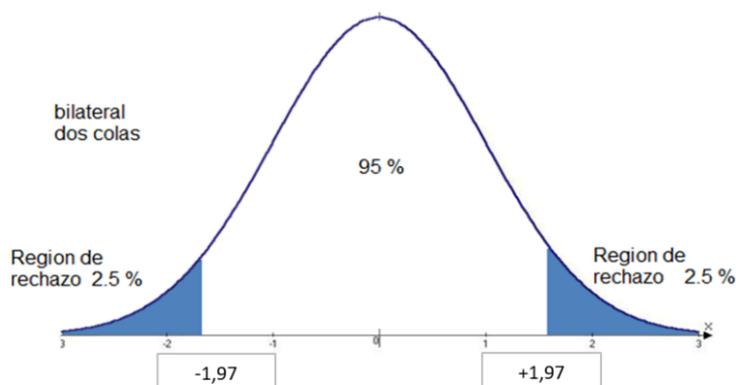
Al realizar la prueba t de Student para dos muestras independientes (empresas que se financian mediante emisión de títulos valores y empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiera) a un nivel de $\alpha = 0.05$ se encontró evidencia estadística para afirmar que la rentabilidad es mayor cuando las empresas se financian mediante la emisión de títulos valores.

Tabla 23*Prueba T Student para dos muestras independientes*

	Rentabilidad	Herramientas
Media	0,011140402	0,216216216
Varianza	0,014812669	0,171007371
Observaciones	111	111
Varianza agrupada	0,09291002	
Diferencia hipotética de las medias	0	
Grados de libertad	220	
Estadístico t	-5,012214635	
P(T<=t) una cola	5,52763E-07	
Valor crítico de t (una cola)	1,651809286	
P(T<=t) dos colas	1,10553E-06	
Valor crítico de t (dos colas)	1,970805592	

Figura 15

Distribución T Student para dos muestras



Análisis e interpretación: en virtud de que el estadístico t cae en la región de rechazo, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa, por ende, se concluye que las obligaciones y el papel comercial como herramientas de financiamiento generan mayor rentabilidad para el sector comercial automotriz en el periodo 2018 – 2021.

Alternativas de acercamiento entre la bolsa de valores y las empresas del sector automotriz

De lo investigado, se pudo evidenciar que el mercado de valores cuenta con un índice inferior en el país, presentando un bajo nivel de participación en Ecuador. Para Lucero (2019), “La principal causa es la falta de educación con respecto al mercado bursátil”. Asimismo, Mosquera y López (2016) mencionan “Los requerimientos necesarios como una causa del desinterés en participar en la bolsa de valores”.

El mercado de valores, a través de la desintermediación financiera, permite el financiamiento de los sectores productivos a un costo menor, sin embargo, al ser un mercado que no está potenciado en Ecuador tanto desde la oferta como de la demanda, no presenta

beneficios atractivos para reconsiderar la cultura de financiamiento de los sectores productivos del Ecuador.

Es menester considerar, por ende, las siguientes propuestas para el acercamiento de la bolsa de valores a las empresas del sector automotriz:

Por el lado de la bolsa de valores

- Es importante que se realicen capacitaciones a las empresas para superar la brecha de desconocimiento que existe sobre el mercado bursátil.
- Informar a las empresas del sector automotriz sobre las iniciativas emprendidas para el crecimiento y mejora continua del sector societario y bursátil como son el Registro Único Bursátil (REB) el cual tiene como propósito impulsar la participación de nuevos actores.
- Proporcionar información sobre los beneficios que ofrecen las diferentes formas de financiamiento que ofrece el mercado bursátil.

Por parte de las empresas del sector automotriz

- Implementar dentro del talento humano de las empresas del sector automotriz un Administrador financiero que posea conocimientos necesarios para reestructurar la información financiera con el fin de hacer atractiva la empresa para los inversionistas y que permita cumplir con los requerimientos necesarios para incursionar en el mercado de valores. De esta forma acceder a recursos más económicos para la empresa.
- Realizar análisis periódicos a los indicadores financieros, así como también el cálculo de razones financieras que permitan identificar oportunidades de financiamiento a un costo menor.
- Diversificar los tipos de financiamiento con el fin de evitar riesgos y aumentar la sostenibilidad de su actividad económica.

Capítulo V

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

En virtud de los objetivos planteados se concluye lo siguiente:

- Los motivos principales que limitan a las empresas a participar en el mercado de valores es la falta de conocimiento sobre los procedimientos necesarios para obtener financiamiento y la dificultad para cumplir con los requerimientos dada la situación legal de las empresas lo cual que imposibilita el acceso a este mercado. Asimismo, existen otros limitantes como son el contexto político y económico, la falta de personal de talento humano capacitado en el área, los problemas económicos de la empresa y la estructura del mercado.
- Mediante un análisis comparativo del costo de capital (WACC) y la rentabilidad entre las empresas que emiten títulos valores frente a las utilizan el sistema de intermediación financiera se determinó que los beneficios que genera invertir en la bolsa de valores están relacionados con un menor costo de capital y una mayor rentabilidad, además se pudo observar que existe una mayor sostenibilidad en la rentabilidad de las empresas que se financian mediante la bolsa de valores.
- De acuerdo al estudio aplicado respecto a la comparación de la rentabilidad tanto de las empresas que emiten títulos valores como las empresas que se financian a través de la intermediación financiera, se deduce que en los cuatro periodos de estudio 2018-2021 las empresas participantes en bolsa disfrutaron de un menor costo de financiamiento, como se puede apreciar en el año 2018 estas entidades cuentan con un costo de 7.80 y las empresas que no participan su valor oscila a 8,92, dando como resultado una variación de 1,11 respectivamente, el año más representativo fue el 2020 ya que existe

una diferencia promedio de 1,52 a favor de las empresas que participan en el mercado bursátil.

- De forma general se concluye, que las empresas que emiten títulos valores poseen mayores indicadores de rentabilidad teniendo en promedio una rentabilidad ROA de 2.11% y ROE de 6.36% a comparación de los resultados obtenido por las empresas que se financian mediante el sistema de intermediación financiera con resultados promedios de ROA -0.95% y ROE -0.34%.
- Las alternativas realizadas para el acercamiento entre la bolsa de valores y las empresas del sector automotriz fueron enunciadas para las dos partes, así para la bolsa de valores se propuso de forma general capacitaciones, difusión de las iniciativas emprendidas para el crecimiento y optimización del sector societario y bursátil e informar sobre los beneficios que otorga el mercado bursátil. Para el caso de las empresas del sector automotriz las alternativas se relacionaron con implementar talento humano y realizar análisis periódicos con el fin de poder participar en la bolsa de valores, así como también diversificar su forma de financiamiento con el fin de asegurar la sostenibilidad de su actividad económica.

Recomendaciones

En relación con la investigación realiza se recomienda:

- Mediante el desarrollo del presente trabajo de investigación, se recomienda que las empresas analicen su planificación financiera para la correcta utilización de sus recursos y a la vez, evalúen con detenimiento las herramientas de financiamiento que les proporciona menor costo de capital, generando así mayor rentabilidad para las empresas del sector automotriz.

- Es recomendable para las empresas indagar y socializar las ofertas que establece el mercado de valores, a fin de generar una cultura bursátil más abierta, que les permita estar inmersos dentro de la desintermediación financiera y no solo optar por el financiamiento tradicional.
- Se recomienda realizar análisis periódicos de los indicadores de rentabilidad, especialmente considerar el costo promedio ponderado de capital (WACC), dado que establece el costo de cada tipo de financiamiento de forma individual, por lo cual, en un futuro ayudará a la empresa a identificar correctamente el estado de sus pasivos a largo y corto plazo, con la finalidad de, identificar un costo de oportunidad más viable para invertir el capital propio.
- A la SCVS realizar un análisis de la información presentada por parte de las empresas con el fin de identificar errores de publicación para de esta forma facilitar la labor investigativa.
- A los entes encargados de la bolsa de valores y a las empresas del sector automotriz considerar esta investigación para la ejecución de las alternativas presentadas.

Bibliografía

Acosta Silva, Y. (2016). La emisión de obligaciones y el capital de trabajo en la empresa Automotores de la Sierra S.A. Universidad Técnica De Ambato. Facultad De Contabilidad Y Auditoría. Dirección De Posgrado.
<https://repositorio.uta.edu.ec/handle/1234>

Acosta, G., Avilés, B. (2018). Influencia de la globalización financiera en el mercado de valores ecuatorianos. Revista Ciencia UNEMI, 11(27), 52-65.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6893425>

Ajca, I. (2015). Administración de portafolios de inversion utilizando el producto fondo cotizado em bola. http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/03/03_5027.pdf

Alfaro, C. (2016). Participación en Bolsa de Valores de Nueva York, como estrategia para la captación de capital extranjero en la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. Universidad Nacional De Trujillo. <https://dspace.unitru.edu.pe/handle/UNITRU/4828>

Arias , J. (2019). Postgrados Facultad: Maestría en Finanzas y Economía Empresarial. *Análisis del sector automotriz ecuatoriano frente al mercado de Perú, Chile y Colombia período 2012-2017*. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil. Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/handle/3317/12237>

Ávila, H. (2006). Introducción a la metodología de la investigación. Juan Carlos Martínez Coll. https://books.google.com.ec/books?id=r93TK4EykfUC&printsec=frontcover&dq=Introducci%C3%B3n+a+la+metodolog%C3%ADa+de+la+investigaci%C3%B3n.+Juan+Carlos+Mart%C3%ADnez+Coll.&hl=es&sa=X&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

Ayala, D. y Méndez, A. (2020). Desaceleración pega a automotrices en Bolsa.

<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Desaceleracion-pega-a-automotrices-en-Bolsa-20200210-0083.html>

Bancos de todo el mundo. (20 de Octubre de 2019). Las bolsas de valores más grandes del mundo. Obtenido de <https://www.relbanks.com/worlds-top-banks/top-world-banks-by-assets-2019>

Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The journal of finance*, 57(1), 1-32.

Balluerka, N. & Vergara, A. (2002). Diseños de investigación experimental en psicología: modelos y análisis de datos mediante el SPSS 10.0. Pearson Educación.

Beltrán, E. (2015). La emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento eficiente en el mercado de valores ecuatoriano caso: Dichem del Ecuador S.A. POSGRADOS FACULTAD: MAESTRÍA EN AUDITORÍA Y FINANZAS.

<http://repositorio.ute.edu.ec/handle/1234>

Benavides, J., Gómez, A., & Vicuña, M. (2017). Estructura de capital. *593 Digital Publisher CEIT*, 2(1), 71-85.

https://www.593dp.com/index.php/593_Digital_Publisher/article/view/16

Bernal, C. (2016). Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales.

Bolsa de Valores de Quito. (2021). Financiamiento para la Industria Automotriz del Ecuador.

<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/477-financiamiento-para-la-industria-automotriz-del-ecuador>

Bolsa de Valores de Quito. (2021). QUÉ SON LAS OBLIGACIONES.

<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/509-que-son-las-obligaciones#:~:text=Las%20Obligaciones%20son%20valores%20emitidos,y%20financiar%20sus%20actividades%20productivas.&text=Se%20consideran%20obligaciones%20de%20largo,su%20emisi%C3%B3n%20hasta%20su%20vencimiento.>

Bolsa de Valores de Quito. (2021). QUÉ ES EL PAPEL COMERCIAL

<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/516-que-es-el-papel-comercial>

Cadena, J., Pinargote, H., & Aveiga, K. (2018). *Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana*. Revista Venezolana De Gerencia, 23(83), 563-578. <https://www.redalyc.org/journal/290/2905877>

Castro, A. M., & Castro, J. (2014). *Planeación financiera*. Grupo Editorial Patria.

[https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=SdvhBAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=Castro,+A.+M.,+%26+Castro,+J.+A.+M.+\(2014\).+Planeaci%C3%B3n+financiera.+Grupo+Editorial+Patria.&ots=bvd3gUcOK7&sig=sBTD0qoVEAadxeljUy63EyqngEkU#v=onepage&q&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=SdvhBAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=Castro,+A.+M.,+%26+Castro,+J.+A.+M.+(2014).+Planeaci%C3%B3n+financiera.+Grupo+Editorial+Patria.&ots=bvd3gUcOK7&sig=sBTD0qoVEAadxeljUy63EyqngEkU#v=onepage&q&f=false)

Chagerben, L., Hidalgo, J., & Yagual A. (2017). La importancia del financiamiento en el sector microempresario. *Dominio De Las Ciencias*, 3(2), 783-798.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6326783>

Contreras, I. (2012). *Análisis comparativo de métodos de evaluación de comportamiento de portafolios de inversión*. [Tesis de Maestría]. Instituto Politécnico Nacional.

[https://tesis.ipn.mx/bitstream/handle/123456789/9813/276.pdf?sequence=1&isAllowed=](https://tesis.ipn.mx/bitstream/handle/123456789/9813/276.pdf?sequence=1&isAllowed=1)

Y

Coque, M., & Riofrio, J. (2018). *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.*

<http://repositorio.espe.edu.ec/jspui/bitstream/21000/15363/1/T-ESPEL-CAI-0617.pdf>

Cortés Cortés, M. E., & Iglesias León, M. (2004). *Generalidades sobre Metodología de la Investigación.* Universidad Autónoma del Carmen.

<http://uprid2.up.ac.pa:8080/xmlui/handle/123456789/1750>

Cuenca, P., Giler, D., & Villalba, C. (2015). *Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Guayaquil.* Tesis de Posgrado, Escuela Politécnica del Litoral, Facultad de Economía y Negocios, Guayaquil.

Recuperado el 30 de Junio de 2022, de

<http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/handle/123456789/10651>

Damodaran, A. (2021). *Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2021 Edition.* New York: NYU Stern School of Business Forthcoming. Recuperado el 30 de Junio de 2022, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3879109

De La Hoz Suárez, B., Ferrer, M., & De La Hoz Suárez, A. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. *Revista De Ciencias Sociales*, 14(1), 88-109.

http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-95182008000100008

Del Rosario, J. (2019). Estudio de la aplicación del método ABC en el control de inventario de suministros de la compañía agrícola Ganadera S.A

<https://repositorio.itb.edu.ec/bitstream/123456789/1321/1/PROYECTO%20DE%20GRADO%20DE%20DEL%20ROSARIO%20TORRES.pdf>

Diario, E., y Diario, E. (2016). BID: "Latinoamérica necesita más ahorros".

<https://www.elnuevodiario.com.ni/economia/414311-bid-latinoamerica-necesita-mas-ahorros/>

Duarte, J., & Mascareñas, J. (2013). La eficiencia de los mercados de valores: Una revisión.

Análisis Financiero, 122, 21-35. https://www.researchgate.net/profile/Juan-Duarte-3/publication/313988317_The_efficiency_of_stock_markets_a_review/links/58b0a88eac2725b5413df49/The-efficiency-of-stock-markets-a-review.pdf

Estrella, S. (2016). Comprensión de la media por profesores de educación primaria en formación continua. *Revista Electrónica De Investigación Educativa*, 18(1), 13-22.

http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1607-40412016000100001

García, M., Ávila, D., & Hernández, T. (2020). *Técnica de recolección de información: Enfoque cualitativo*. México D.F.: Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Recuperado el 1 de Julio de 2022, de

https://www.uaeh.edu.mx/docencia/P_Presentaciones/icea/asignatura/administracion/2020/tecnica-recoleccion-informacion.pdf

GlobalRatings Calificadora de riesgos S.A. (Agosto de 2020). *bolsadevaloresguayaquil.com*.

Obtenido de Calificación tercer programa de papel comercial maquinarias y vehículos S.A. Mavesa:

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/sigcv/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/MAQUINARIAS%20Y%20VEH%C3%8DCULOS%20S.A.%20MAVES/A/Papel%20comercial/Calific.%2031-08-2020.pdf>

Gutiérrez et al. (2018). Apoyos y programas gubernamentales como fuente de financiamiento

para la industria ganadera: estudio comparativo México, Costa Rica. *Science Of Human*

Action (Historic), 3(2), 242-260.

<http://www.funlam.edu.co/revistas/index.php/SHA/article/view/2923/2200>

Hernández Sampieri, R. (2014). Metodología de la Investigación. Sexta Edición. Editorial McGraw-Hill. México. <http://observatorio.epacartagena.gov.co/wpcontent/uploads/2017/08/metodologia-de-la-investigación-sexta-edicion.compressed.pdf>.

Hyme, P. (2003). LA TEORÍA DE LOS MERCADOS DE CAPITALS EFICIENTES. UN EXAMEN CRÍTICO. *Cuadernos De Economía*, 22(39), 57-83.
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722003000200004

Ley de Mercado de Valores: Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006.
https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf

Lucero, S. (2019). *El mercado de valores ecuatoriano como fuente de financiamiento de las empresas del sector comercial de la provincia de Tungurahua*. Tesis de Pregrado, Universidad Técnica de Ambato, Facultad de Contabilidad y Auditoría. Recuperado el 30 de Junio de 2022, de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/29588>

Macarlupo Cajas, A. (2014). Registro especial de valores no inscritos (REVNI) en el mercado de valores Guayaquil - Ecuador para fomentar el desarrollo de las Pymes.
<http://repositorio.ucsq.edu.ec/handle/3317/1084>

Malca, C. (2015). ANÁLISIS Y DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALS Y SU CONTRIBUCIÓN EN EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD. Escuela Profesional de Economía. Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras.

https://repositorio.usmp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12727/2466/malca_rc.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Marín, A., & Zapata, M. (2017). Usos y aplicaciones del Excel

https://repository.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/83888/1/TG02061.pdf

Martínez, J. (2019). *El Mercado de Valores como alternativa de Financiamiento para la PYME*

de la Provincia de Pichincha en el periodo 2014-2017. Tesis Pregrado, Pontificia

Universidad Católica del Ecuador, Facultad de Economía, Quito. Recuperado el 30 de

Junio de 2022, de

<http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/17881/Disertaci%C3%B3n%20%20Juan%20Camilo%20Martinez%20Sandoval%20V2.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.

<https://doi.org/10.2307/2975974>

Mayorga, F. (2021). Bolsa de valores en Ecuador. [https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-](https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2021/12/Bolsa-de-valores-en-Ecuador.pdf)

[content/uploads/sites/7/2021/12/Bolsa-de-valores-en-Ecuador.pdf](https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2021/12/Bolsa-de-valores-en-Ecuador.pdf)

Mena, N., & Rivas, A. (2019). *Análisis del financiamiento de las pymes y alternativas en el*

mercado de valores de Ecuador para el período 2016-2017. Quito: UCE.

<http://www.dspace.uce.edu.ec/handle/25000/19625>

Mena, K. (2018). *Capitalización de las pymes del sector transporte pesado en la provincia de*

Cotopaxi mediante la emisión de obligaciones en la bolsa de valores para el año 2018.

Tesis de Pregrado, Universidad de las Fuerzas Armadas, Departamento de Ciencias

Económicas, Administrativas y del Comercio, Latacunga. Recuperado el 30 de Junio de

2022, de [http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/13969/T-ESPEL-](http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/13969/T-ESPEL-CAI-0583.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

[CAI-0583.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/13969/T-ESPEL-CAI-0583.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- Mogollón Cuevas, Y. (2011). *Fuentes de financiación para el start up de una empresa*. Universidad EAN. <https://repository.ean.edu.co/handle/10882/2690>
- Morales, F. (2012). Conozca 3 tipos de investigación: Descriptiva, Exploratoria y Explicativa.
- Mosquera, L., & López, M. (2016). *Estrategias sustentables para aumentar la participación de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en la Bolsa de Valores de Quito*. Tesis de Pregrado, Universidad Central del Ecuador, Facultad de Ciencias Económicas, Quito. Recuperado el 30 de Junio de 2022, de <http://www.dspace.uce.edu.ec/handle/25000/8723>
- Muntané, J. (2010). Introducción a la investigación básica. *Muntané (2010)*, 33(3), 1-7. Recuperado el 1 de Julio de 2022, de <https://www.sapd.es/revista/2010/33/3/03/pdf>
- Nava Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, vol. 14, núm. 48, octubre - diciembre, pp. 606-628
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana De Gerencia*, 14(48), 606-628. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29012059009>
- Navarrete, J. (2015). *Análisis de alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores para las empresas del sector industrial de la vía Daule*. Tesis de Pregrado, Universidad Politécnica Salesiana, Administración de Empresas, Guayaquil. Recuperado el 30 de Junio de 2022, de <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/10646/1/UPS-GT001574.pdf>
- Nieto, E. (2018). Tipos de investigación. <https://core.ac.uk/download/pdf/250080756.pdf>

Orellana, B. (2021). *Análisis del mercado valores ecuatoriano como fuente de financiamiento e inversión para las sociedades esmeraldeñas.*

<https://repositorio.pucese.edu.ec/handle/123456789/2299>

Pasquali, M. (2020). Infografía: El impacto del coronavirus en las bolsas de América Latina.

<https://es.statista.com/grafico/21174/variacion-de-indices-bursatiles-por-covid-19-en-latinoamerica/>

Ramírez, J. (2013). Las principales Bolsas de Valores de Latinoamérica.

<https://comohacerunnegocio.wordpress.com/2013/08/29/las-principales-bolsa-de-valores-de-latinoamerica/>

Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil. (2006).

<https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq-bvg.pdf>

Rodríguez, C. (2020). La industria automovilística de EEUU busca vías de salida. R

<https://dirigentesdigital.com/mercados/eeuu/la-industria-automovilistica-de-eeuu-busca-vias-de-salida>

Rodríguez, J. (2016). *Análisis de los factores por los cuales las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no obtienen financiamiento para sus operaciones utilizando el mercado de valores y planteamiento de alternativas de aprovechamiento.* Tesis de Pregrado, Universidad de las Fuerzas Armadas, Sangolquí.

Recuperado el 30 de Junio de 2022, de

<http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/11859/T-ESPE-053316.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Rosas, C., Hilario, J., Perales, R., Cerna, A., & Prado, J. (2020). Evaluación de la influencia e impacto del análisis de video en el nivel de comprensión de gráficos en cinemática: una alternativa de bajo costo y de fácil implementación. *Industrial Data*, 23(1), 39-52.

Obtenido de <https://www.redalyc.org/journal/816/81664593003/html/>

S.A.S., E. (2015). EE.UU., Japón y Reino Unido lideran mapamundi de capitalización bursátil.

<https://www.larepublica.co/globoeconomia/eeuu-japon-y-reino-unido-lideran-mapamundi-de-capitalizacion-bursatil-2301286>

Suárez, B., Ferrer, & Suárez. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. *Revista De Ciencias Sociales (Ve)*, XIV(1), 88-109.

<https://www.redalyc.org/comocitar.oa?id=28011673008>

Pintado, J. (2019). Ingeniería en Contabilidad y Auditoría Facultad: Ciencias de la Administración. *Riesgo de liquidez en el sector de fabricación de vehículos automotores del Ecuador en el periodo 2007-2017*. Universidad del Azuay. Obtenido de <https://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/9547/1/15180.pdf>

Rodríguez, J. (2016). *Análisis de los factores por los cuales las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no obtienen financiamiento para sus operaciones utilizando el mercado de valores y planteamiento de alternativas de aprovechamiento*. Tesis de Pregrado, Universidad de las Fuerzas Armadas, Sangolquí.

Recuperado el 30 de Junio de 2022, de

<http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/11859/T-ESPE-053316.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Rosas, C., Hilario, J., Perales, R., Cerna, A., & Prado, J. (2020). Evaluación de la influencia e impacto del análisis de video en el nivel de comprensión de gráficos en cinemática: una alternativa de bajo costo y de fácil implementación. *Industrial Data*, 23(1), 39-52.

Obtenido de <https://www.redalyc.org/journal/816/81664593003/html/>

Torres, N. (2020). Ingeniería Financiera. *El financiamiento de la industria carroceras como determinante de la rentabilidad en la empresa Carrocerías Fiallos S.A.* Universidad

Técnica de Ambato. Obtenido de

<https://repositorio.uta.edu.ec/jspui/handle/123456789/30966>

Valdospinos Castro, E. (2012). La emisión de obligaciones en el mercado de valores ecuatoriano. <https://repositorio.uisek.edu.ec/handle/1>

Villacís, M. (2016). Análisis de la emisión de obligaciones y su incidencia en el financiamiento en las empresas que han emitido en la Bolsa de Valores de Quito. *Universidad Técnica De Ambato. Facultad De Contabilidad Y Auditoría. Dirección De Posgrado.*

<https://repositorio.uta.edu.ec/handle/1234567>

Anexos