

UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

TÍTULO:

COSTOS DE CAPITAL PARA EMPRESAS PRIVADAS EN ECUADOR

AUTORA:

Ledesma San Martin, Denisse Marcela

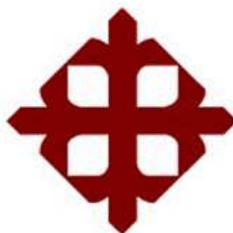
TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CPA.

TUTOR:

Ing. Ávila Toledo, Arturo Absalón. MSc.

Guayaquil, Ecuador

15 de marzo del 2017



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por: Ledesma San Martin Denisse Marcela como requerimiento parcial para la obtención del Título de: Ingeniera en Contabilidad y Auditoría CPA.

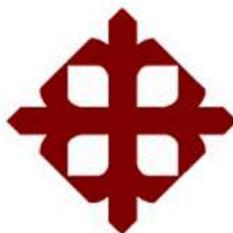
TUTOR

f. _____
Ing. Arturo Absalón Ávila Toledo. MSc.

DECANA DE LA FACULTAD

f. _____
Ing. Wong Laborde, Nancy Ivonne, Ph.D.

Guayaquil, a los 15 días del mes de marzo del año 2017



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Denisse Marcela Ledesma San Martin

DECLARO QUE:

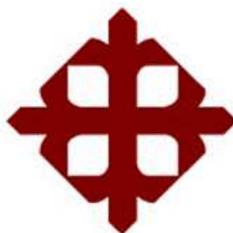
El Trabajo de Titulación: COSTOS DE CAPITAL PARA EMPRESAS PRIVADAS EN ECUADOR previa a la obtención del Título de: Ingeniera en Contabilidad y Auditoría CPA, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 15 días del mes de marzo del año 2017

LA AUTORA

f. _____
Ledesma San Martin, Denisse Marcela



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

AUTORIZACIÓN

Yo, Denisse Marcela Ledesma San Martin

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación COSTOS DE CAPITAL PARA EMPRESAS PRIVADAS EN ECUADOR, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 15 días del mes de marzo del año 2017

LA AUTORA:

f. _____
Ledesma San Martin, Denisse Marcela

REPORTE URKUND

The screenshot displays the URKUND web interface. On the left, document details are shown: 'Documento: Ledesma Denisse, TESIS FINAL.doc (D25955279)', 'Presentado por: arturo.avila@cu.ucsg.edu.ec', 'Recibido: arturo.avila.ucsg@analysis.orkund.com', and 'Mensaje: Tesis. Mostrar el mensaje completo'. A progress bar indicates '0% de esta aprox. 24 páginas de documentos largos se componen'. On the right, a 'Lista de fuentes' table lists sources with their categories and progress percentages.

Categoría	Enlace/nombre de archivo	Progress
	Tesis Denisse Ledesma (13-12-2016 UCSC).docx	
	?Introducción	97%
	Ecuador, el capital es uno de los elementos principal...	100%
	Situación problemática	98%

Below the table, the document content is visible, starting with '1. INTRODUCCIÓN'. The text discusses the role of money in daily life and the importance of studying monetary economics. A footer note reads: 'Cuando el dinero está bien gestionado, la producción puede crecer'.

Link: <https://secure.orkund.com/view/21192858-999827-393857#Dcg7DlxDAXu6R+QraT+LNxQVugCFAK0qREe/d1Mc38y2+X48nEYLLkKcBSU0sKcUETdldWalcaTJDphg>

TUTOR

f. _____
Ing. Ávila Toledo, Arturo Absalón. MSc.

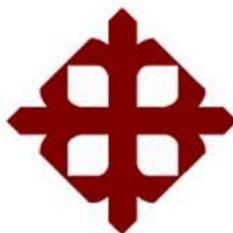
AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por haberme permitido lograr una meta más en mi vida profesional y por haber puesto en mi camino amistades que con su apoyo y consejos han estado conmigo en el transcurso de mi carrera. Además es importante mencionar el esfuerzo y dedicación de mis maestros al compartir sus conocimientos tanto personales como profesionales.

A mi mamá Mary, por ser luz y heroína en los momentos de angustia y dificultad, por recordarme que las metas se alcanzan con dedicación, empeño y perseverancia y brindándome amor incondicional.

A mis hermanas, Michelle por ser un ángel en mi vida y una fuente de inspiración. Y Lissette que hasta ahora me ha regalado dos sobrinas hermosas llamadas Fabiana y Camila que son mi adoración.

A mi prima Karla, por brindarme su compañía en mis momentos difíciles de estudio y personal, dispuesta siempre a ayudarme y obsequiando un pequeño dulce para alegrar mis días.



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

Ing. Arturo Absalón, Ávila Toledo, MSc.

TUTOR

f. _____

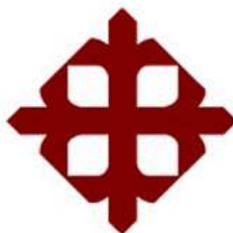
Ing. Nancy Ivonne, Wong Laborde, Ph.D.

DECANA DE LA FACULTAD

f. _____

CPA. Linda Evelyn Yong Amaya

COORDINADOR DE ÁREA



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

CALIFICACION

f. _____

Ing. Arturo Absalón Ávila Toledo, MSc.

TUTOR

ÍNDICE GENERAL

Contenido

1. Introducción.....	13
1.1. Situación problemática.....	14
1.2 Planteamiento del problema.	15
1.3 Objeto de estudio de la investigación	15
1.4 Objeto general	16
1.5 Objetivos específicos	16
1.6 Delimitación de las variables de estudio.....	16
1.7 Justificación	16
2. MARCO TEÓRICO DE LA INVESTIGACIÓN	17
2.1 El feriado bancario ecuatoriano y consecuentemente sus efectos que influyen en el financiamiento con la dolarización	17
2.2 Riesgo País en Latinoamérica y su suceso en el Ecuador	19
Figura 1. Variación de Riesgo País (EMBI) en Ecuador	19
Figura 2. Indicador de Riesgo País (EMBI) en Latinoamérica	20
2.3 Fundamento teórico del Mercado de Valores	21
2.4 El mercado de valores como segmento del Mercado de Capitales	22
Figura 3. Mercado Bursátil Nacional de Renta fija (por títulos negociados). 27	
Figura 4. Negociaciones de renta variable a nivel nacional.....	30
Figura 5. Cuadro de negociaciones por emisor	31
Figura 6. Cuadro de negociaciones por tipo de sector.....	32

2.5 El sistema financiero y el mercado de capitales en el Ecuador	33
2.6 Tasas de interés y sus componentes	35
2.7 Métodos para evaluar proyectos de inversión	40
2.8 Fundamentos y elementos teóricos del costo de capital	45
2.9 Determinación de cálculo del WACC	51
2.10 Análisis de la estructura del WACC	52
2.11 Teorías sobre el costo de Capital	52
3. ASPECTOS METODOLÓGICOS	54
3.1 Métodos y técnicas de investigación	54
3.2 Clasificación del tipo de investigación	54
3.3 Campo de acción de la investigación	55
3.4 Hipótesis	55
4. COSTOS DE CAPITAL EN ECUADOR	56
4.1 COMPARACIÓN DE LA TASA INTERNA DE RETORNO Y EL COSTO DE CAPITAL	62
5.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	66
5.1 Conclusiones	66
5.2 Recomendaciones	67
6 Bibliografía	68

ÍNDICES DE GRÁFICOS

Tabla de gráficos

Figura 1. Variación de Riesgo País (EMBI) en Ecuador	19
Figura 2. Indicador de Riesgo País (EMBI) en Latinoamérica	20
Figura 3. Mercado Bursátil Nacional de Renta fija (por títulos negociados). 27	
Figura 4. Negociaciones de renta variable a nivel nacional	30
Figura 5. Cuadro de negociaciones por emisor	31
Figura 6. Cuadro de negociaciones por tipo de sector.....	32

RESUMEN

El presente trabajo de investigación está enfocado a “Los costos de capital en las empresas privadas en el Ecuador”, con la finalidad de proporcionar a los empresarios del sector privado alternativas de financiamiento para tener un buen costo de capital promedio ponderado y brindar oportunidades para invertir en el mercado bursátil.

Para esto, es necesario tener conocimiento del marco teórico generalizada sobre la dolarización, costos de capital, tasas de interés de rendimiento, principales leyes que regulan el mercado de valores y cada uno de los componentes del costo de capital con el propósito de analizar y evaluar mediante la herramienta “costos de capital” de las fuentes de financiamiento utilizadas en nuestro país y la exposición de nuevas alternativas de financiamiento.

En la experticia, se establecerán mediante la formulación de distintos escenarios el cálculo del costo de cada fuente de financiamiento propuesta para este fin, luego utilizando estos costos se calculará el costo promedio ponderado de capital (WACC), y su efecto será utilizado para confirmar la hipótesis y finalmente plantear las conclusiones y recomendaciones para que sea factible a los empresarios la toma de decisiones en los proyectos de inversión dentro de la organización.

Palabras Claves:

Fuentes de financiamiento, costos de capital, tasas de interés de rendimiento, costo promedio ponderado ó WACC, mercado de capitales.

1. Introducción

En nuestra vida cotidiana el dinero constituye una parte importante debido a que lo perseguimos incansablemente y, sin embargo, raras veces nos detenemos a considerar su papel como lubricante de la actividad económica.

El estudio de la economía monetaria es fundamental para comprender el funcionamiento de las economías modernas, así como para la forma en que los gobiernos puedan controlar la producción, el desempleo y la inflación.

Cuando el dinero está bien gestionado, la producción puede crecer fluidamente con precios estables. Pero de vez en cuando el componente monetario fluctúa, el dinero puede crecer o disminuir relativamente y las perturbaciones monetarias van acompañadas de inflación o depresiones.

Basta examinar los problemas económicos que tiene el mundo en la actualidad para observar que el meollo del problema es una crisis de la gestión del dinero y las finanzas.

En Ecuador, el capital es uno de los elementos principales para la producción. Un país cuya economía esta dolarizada en el que carece de aquel o que en su defecto lo tenga, pero a un elevado costo, tendrá serios problemas para poder producir y obtener un crecimiento y desarrollo económico.

Es imperante ingeniar y desarrollar vías alternas de financiamiento al tradicional como el de la banca. Los mercados financieros ofrecen algunas oportunidades siempre y cuando estos mercados sean transparentes y democráticos; así mismo, las empresas, el gobierno y los agentes brindar estas cualidades para que las inversiones sean más transparentes y productivas.

1.1. Situación problemática

Actualmente nuestro país, afronta un periodo complejo causado por la baja en los precios mundiales del petróleo y la apreciación del dólar, lo cual ha afectado los ingresos fiscales y de exportaciones del País.

A pesar de las difíciles perspectivas económicas en el corto plazo, el País ofrece una mejor perspectiva a mediano y largo plazo. En los años 2012, 2013 y 2014 la economía del País obtuvo un crecimiento robusto correspondiente al 5,2%, 4,6% y 3,8% respectivamente. El crecimiento de la economía fue inclusive, lo que redujo los niveles de pobreza e incrementó la clase media y por ende el mercado de consumo doméstico.

Es importante recalcar que la dolarización de la economía limita los riesgos monetarios y de transferencias y mantiene la inflación anclada. El país también cuenta con recursos mineros no explotados y un gran potencial turístico. En el ámbito tributario, el gobierno ha introducido una serie de incentivos tributarios para fomentar la inversión y la productividad en el País.

Además, cuando el país se dolarizó en el año 2000 las tasas de interés quedaron altas, es por eso que debido al alto costo de capital que existe en nuestro país se genera una incertidumbre para las empresas de encontrar oportunidades de crecimiento económico, y consecuentemente afecta al desarrollo de las operaciones del mercado bursátil.

Una de las principales barreras que los inversionistas deben superar son los complejos asuntos regulatorios y legales existentes ante una posible inversión en el País.

1.2 Planteamiento del problema.

El Mercado de Valores, realiza una importante labor como barómetro de la economía local, nacional y regional. Cuyo propósito económico fundamental es canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva.

Sin embargo, las compañías no se interesan por negociar sus acciones, y muestran su aversión al mercado bursátil, ya que en nuestro país existe desconocimiento de formas de financiación, considerando que la fuente predominante no ofrece bajo costos de capital, ni amplios plazos, ni exoneración a trámites para la emisión de acciones o deuda a través de la bolsa.

Adicionalmente para poder cotizar valores en la bolsa, las empresas deben hacer públicos sus estados financieros, lo que obliga a realizar ajustes a la contabilidad, puesto que a través de ellos se pueden determinar los indicadores que permiten conocer la situación financiera de las compañías, lo que aumenta el desinterés por intermediar en bolsa.

1.3 Objeto de estudio de la investigación

Con un costo de capital bajo, la empresa privada ecuatoriana puede competir con el mercado internacional, además presentaría una estructura de financiamiento adecuada y la empresa obtendría mejores tasas de retorno.

¿Un alto costo de capital aleja a la inversión extranjera?

1.4 Objeto general

Realizar un análisis sobre las alternativas de financiamiento actuales utilizadas en el Ecuador y proponer por medio de la herramienta de costo de capital la inversión en el mercado bursátil.

1.5 Objetivos específicos

- Fundamentar los elementos teóricos del mercado de capital y el costo de capital.
- Diagnosticar la situación actual del mercado de capital.
- Analizar la normativa legal que gira en torno al mercado de capital.
- Evaluar la herramienta del costo de capital en el Ecuador como instrumento de evaluación de inversiones para la toma de decisiones financieras. Cálculo de costo de capital promedio ponderado. (WACC)

1.6 Delimitación de las variables de estudio

Variable Independiente: Mercado de Capital.

Variable Dependiente: Costos de Capital.

1.7 Justificación

Los empresarios están en constante búsqueda de proveedores de capital, (fuentes de financiamiento) con la finalidad de reducir el costo de capital promedio ponderado (CCPP), para evaluar las nuevas inversiones de capital y Consecuentemente los resultados de esta investigación servirán como base técnica de soporte e información para las empresas de cualquier sector productivo del país, del funcionamiento y beneficios que conlleva ingresar al mercado bursátil.

2. MARCO TEÓRICO DE LA INVESTIGACIÓN

En el primer capítulo del presente trabajo de investigación se narra acontecimientos pasados sobre la dolarización en el Ecuador, se conceptualizan métodos de fuentes de financiamiento que son los fundamentos teóricos que permiten la sustentación científica de la problemática que se investiga y soportan la propuesta de la solución.

2.1 El feriado bancario ecuatoriano y consecuentemente sus efectos que influyen en el financiamiento con la dolarización

El feriado bancario ecuatoriano se inició el 8 de marzo de 1999 cuando era gobernada por el presidente Jamil Mahuad (1998 – 2000) en donde se acentuó la crisis financiera con una recesión económica, política y social en el Ecuador, ya que se decretó el congelamiento de los depósitos de clientes en el mercado financiero que al pasar el tiempo quebraron; consecuentemente el gobierno había anunciado que iba a durar por un corto periodo de tiempo y que se prolongó más allá de lo esperado con consecuencias negativas en la ciudadanía tanto fue así que la gente empezó a emigrar a otros países especialmente a Europa, perdieron sus ahorros y propiedades.

El Estado intercedió aproximadamente 28 entidades financieras, entre ellas grandes bancos como el Pacífico, Continental, Progreso, la Previsora, El Popular, entre otros; debido a que el gobierno congeló casi 2,666 millones de dólares en las diferentes entidades financieras como el sistema bancario privado, banca offshore, sociedades financieras, cooperativas y mutualistas.

Pero la situación de la crisis económica del país ya venía arrastrando de años anteriores. Grandes bancos como El progreso, Filanbanco y el Continental entraron en crisis debido a un mal manejo de créditos prestados a empresas de los mismos grupos.

El resultado del feriado bancario se reflejó en la devaluación repentino de la moneda ecuatoriana que era en sucre y que en su efecto fue

reemplazada por el dólar con un cambio de 25 000 sucres por cada dólar que era una cantidad monetaria insostenible en el Ecuador.

Al implementar un nuevo sistema económico, consecuentemente produce ventajas y desventajas, y en especial, en una economía inestable como la que presenta nuestro país Ecuador.

A continuación se anotaran según mi punto de vista, las principales ventajas y desventajas, pero no se detallará sobre cada una de ellas, por cuanto no es el objetivo del presente trabajo.

Las ventajas son las siguientes:

- La estabilidad de la economía.
- La inflación, que es el ritmo del incremento de precios, se reducirá a un solo dígito (por debajo del 10%) a mediano plazo.
- Las tasas de interés internas se ajustarán a los niveles internacionales, se ubicarán en alrededor del 14% para los créditos y en el 8% para los depósitos, (spread de 6 puntos)
- Se recuperará el ahorro, porque se elimina el riesgo de la devaluación, y se facilitará el financiamiento porque es más factible acceder a créditos en el sistema financiero.
- Aumento de la productividad de las empresas, ya que podrán reducir sus costos, en especial los financieros.
- Beneficia a los asalariados, a los empleados; por cuanto no se deteriora la capacidad adquisitiva de sus sueldos

Como se mencionó, con la dolarización existen también desventajas, entre las principales están las siguientes:

- A los jubilados ecuatorianos que recibían una pensión en sucres disminuyó considerablemente el valor adquisitivo para poder cubrir los gastos de la canasta básica.
- Muchas personas fueron afectadas psicológicamente por la pérdida de sus ahorros que los llevaron a tratamientos psiquiátricos y suicidios.
- El poco conocimiento sobre la utilización y el funcionamiento del dólar.

- Pérdida de flexibilidad en la política monetaria, en un sistema monetario dolarizado el gobierno nacional no puede devaluar la moneda.
- Los productos costaron más, pero luego de un proceso de adaptación, hubo una estabilidad.

2.2 Riesgo País en Latinoamérica y su suceso en el Ecuador

El Emerging Markets Bond Index (EMBI+), también conocido como riesgo país, es un indicador que mide la capacidad que tiene un país para pagar sus deudas; es decir un riesgo país significa el grado de cumplimiento que tiene un Estado con relación a sus obligaciones financieros y es también una serie de variables econométricas que miden en como un país está políticamente, económicamente y socialmente con respecto a otros países.

Ecuador redujo este porcentaje de indicador en enero del 2016 que estuvo en un promedio de 1500 puntos mientras que al cierre del mes de enero del 2017 bajó a 583 puntos con su efecto de mejorar el “entorno internacional”



Figura 1. Variación de Riesgo País (EMBI) en Ecuador

Fuente: (Diario Ámbito Financiero, 2017)

Autora: Ledesma, D. (2017)

A pesar de esta reducción, nuestro país Ecuador presenta un alto riesgo país frente a otros países de la región como: Venezuela 2 014 puntos, Ecuador 583 puntos, Argentina 469 puntos, Colombia 213 puntos y Perú 164 puntos.

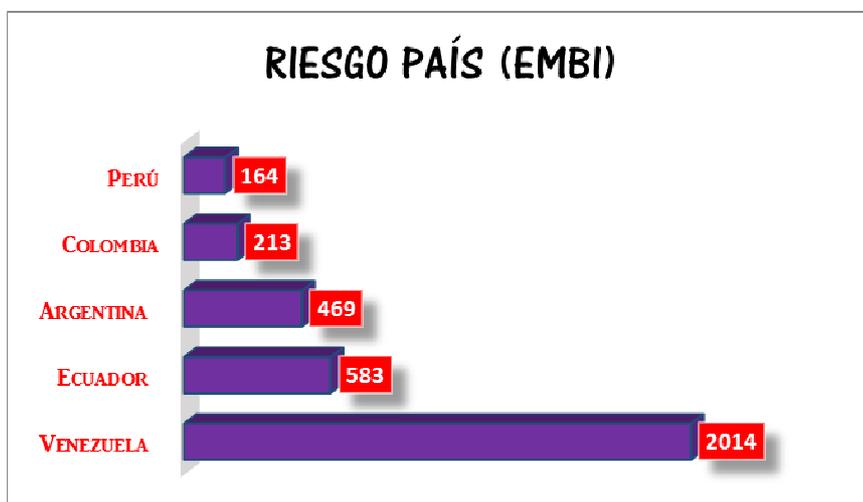


Figura 2. Indicador de Riesgo País (EMBI) en Latinoamérica

Fuente: (Diario Ámbito Financiero, 2017)

Autora: Ledesma, D. (2017)

Por lo tanto, Ecuador aún tiene un puntaje alto de riesgo país en comparación a los países vecinos y para llevar a cabo eso en mi opinión sería que debería reducirse más para decir que realmente vamos a estar en una situación que va a tener un acceso más fácil en el mercado para el sector privado ecuatoriano y a la vez va a servir para atraer mayores inversiones extranjeras.

Las últimas emisiones de bonos realizadas en el mercado internacional de valores fueron de tasas de interés entre el 9% y 10,75% (Bolsa de Valores en Guayaquil, 2017) y mi opinión es que si Ecuador obtiene un nivel de bajo de riesgo país podría tener créditos a un menor

interés pero eso si tomando en cuenta que también depende del precio del petróleo.

Sin embargo otros países no le prestarían a una menor tasa de interés ya que Ecuador requiere de recursos y financiamiento y obviamente la demanda de recursos hace que carezca el crédito y si queremos que eso cambie Ecuador debería primero pagar sus anteriores deudas.

Además el riesgo país es un índice de capital en el cual producto de su constante variación económica, es decir; aumento o disminución de tasas conlleva a los empresarios tomar las decisiones y medidas necesarias si invertir o no su capital en el País, debido a que genera riesgos tales como altos impuestos, incautaciones, cambios en la política de trabajadores, entre otros, que afecta a nivel administrativo como financiero.

2.3 Fundamento teórico del Mercado de Valores

La Administración de Mercado de Valores se encarga, a través de sus departamentos tales como: Administradores de Fondos, Auditores externos, bolsa de valores, calificadores de riesgo, casas de valores, depósitos de valores, emisores de valores, fondos de inversión y negocios fiduciarios de promover e impulsar el desarrollo de este sector. Tiene entre sus funciones contribuir a lograr un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente. El mercado de valores es un segmento de los mercados de capitales en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017).

A través del mercado de Valores se compran y se venden documentos llamados “títulos de valores” y su mecanismo de funcionamiento es cuando las empresas o instituciones necesitan dinero para financiar su proyectos es por eso que emiten títulos de valores, que son documentos que representan dinero.

Por lo tanto, nace para permitir el encuentro entre dos mundos como es el inversionista que dispone de recursos económicos y los destina a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido; y por el otro lado, los emisores que necesitan de capital para financiar sus proyectos y así ofrecer valores (acciones, bonos, entre otros) a los inversionistas.

Cabe indicar, que si en el corto o largo periodo de tiempo, el proceso de operación en el mercado de valores fueron favorables para los inversionistas les genera una pérdida o ganancia; es decir, si se produce un aumento de precio de valores adquiridos por los inversionistas. En el caso de las acciones, se produciría un reparto de utilidades; y por otro lado si son negativas, esto significaría una baja de precio de los valores adquiridos, pudiendo a los inversionistas perder todo o parte del dinero invertido.

Dicho esto, el mercado de capitales como impulsador de la economía contribuye a través del ahorro e inversión, al desarrollo del país, exclusivamente en la generación de empleo y en la estabilidad económica de los mismos.

2.4 El mercado de valores como segmento del Mercado de Capitales

No es materia extraña para el Ecuador las negociaciones de títulos de valores y mercado de capitales ya que su deuda pública (interna y externa), se encuentra constituida por titulares valores las cuales reúnen las condiciones necesarias para ser negociadas de forma bursátil como extrabursátil.

Esto sucede debido a que en el Ecuador existe una parca democracia y una mínima apertura de capitales empresariales, ya que como consecuencia los empresarios no se atreven a comprar o emitir acciones en la Bolsa. Esto genera conflictos en las diferentes clases sociales, ya que con su efecto produce mayores ganancias a ciertos grupos de la población.

En el Ecuador, en donde la concentración de la riqueza se encuentra en pequeño grupo de la población, ha originado periodos de inflación que ha

desgastado el sueldo de los trabajadores, creando una disminución en su poder adquisitivo para cubrir las necesidades básicas que por su naturaleza están consignadas al consumo, dejando al ciudadano con poca capacidad para generar ahorro e inversión.

Por eso es importante hacer énfasis en hacer crecer el Mercado de Valores a plenitud, e impulsar los capitales con la finalidad de obtener una riqueza que contribuya a los ciudadanos una cultura bursátil y financiera. Considerando que mientras existan inversionistas capacitados, tendrá un mayor rendimiento por los temas de Bolsa, lo cual será favorable para la economía nacional en periodos de corto y largo plazo, al crear flujo monetario destinado a la producción que mejorará los ingresos de los ciudadanos.

En Ecuador, las operaciones del Mercado de capitales están reguladas por la Ley de Mercado de Valores (LMV), que involucra a todos los factores que constituyen el mercado de capitales los cuales son: actores, comportamiento y procesos. A continuación, se expondrán los aspectos más relevantes del Mercado de Valores ecuatoriano, utilizando para ello la LMV.

2.4.1 Tipos de mercado de valores

- a) **Mercado Bursátil.-** está compuesta por ofertas, demandas y negociaciones de diversos productos financieros que se encuentran inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, desarrolladas en éstas por los intermediarios de Valores autorizados, conforme con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

- b) **Mercado Extrabursátil.-** Es el lugar en donde las operaciones se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores, es decir, entre dos partes como son: la intermediación de Valores autorizados e inversionistas

institucionales, tomando en consideración que estos Valores se encuentren suscrito en el Registro del Mercado de Valores.

c) Mercado Privado.- Son aquellos convenios que se realizan en forma de contrataciones y adquisiciones entre comprador y vendedor sin la interposición de los intermediarios de Valores o inversionistas institucionales, siempre y cuando los instrumentos financieros sea fruto de cesiones de acciones causadas por fusiones, donaciones, sociedades conyugales o de hecho.

Los resultados reflejados por las operaciones causadas de los mercados bursátil y extrabursátil serán informados a la Superintendencia de Compañías referente organismo de control para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores, (C.N.V.).

2.4.2 Intermediación de Valores e Intermediarios

La intermediación de Valores es el conjunto de acciones y tratados que se los ejecuta los Mercados bursátil y extrabursátil, con la finalidad de enlazar las ofertas y demandas para proceder la compra o venta de Valores.

Son intermediarios de Valores solamente las Casas de Valores, el cual su función es negociar valores a terceros o por cuenta, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, ahorrar o transferir, por cuenta propia, los Valores de renta fija u otros Valores, según los define esta Ley. Se limita a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de Valores por cuenta de terceros en el Mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una Casa de Valores.

2.4.3 Mercados Primarios y Secundarios

En el Mercado primario se caracterizan por la emisión o salida de nuevas acciones en el mercado financiero, por lo tanto el mercado primario son aquellos activos financieros que son vendidos y colocados directamente por la empresa o individuo.

Por otra parte, los oferentes de títulos en el mercado son las instituciones necesitadas de recursos financieros y que acuden a estos a emitir sus títulos. Por el lado de los demandantes se encuentran los inversores que con excedentes de recursos acuden a estos mercados a adquirir los títulos.

Los títulos son emitidos en el mercado primario que sirve para la captación de ahorro y nueva financiación con el fin de negociar valores ya existentes en el mercado.

En cambio, el mercado secundario, es una parte del mercado bursátil dedicada a la compra y venta que ya han sido emitidos en una primera oferta ya sea privada o pública en el denominado mercado. Gracias al mercado de valores secundarios los títulos de renta fija o variable (como obligaciones o acciones) son negociadas nuevamente proporcionando una liquidez muy alta al sistema económico. Éstos son los encargados de incrementar la confianza financiera en el sistema productivo.

De no existir el mercado secundario de valores bien organizados, el mercado primario solo podría funcionar de forma inestable y las empresas no invertirían en el mercado financiero los capitales necesarios para la financiación de sus inversiones a largo plazo.

2.4.4 Valores de Renta Fija

Son instrumentos de inversión que ofrecen un rendimiento periódico fijo, ya sea por rendimientos garantizados por contratos o específicos pero sin garantía.

Es por eso que se clasifican en:

1. Títulos de renta.- se caracterizan debido a que se popularizan en periodos de altas tasas de interés y por ende los inversionistas aseguran altos rendimientos. Estos títulos de renta está compuesta por: bonos, títulos convertibles y acciones preferentes.
2. Bonos.- son instrumentos de deuda a largo plazo, estos son emitidos por corporaciones y gobiernos y generan ingresos corrientes que éstos pueden ser pagos de intereses que reciben en contraste con ganancias de capital; y, las ganancias de capital que se obtienen cuando bajan las tasas de interés del mercado.

Además, los bonos producen riesgo; es decir riesgo de rescate, riesgo de liquidez cuando un bono sufre al momento de venderlo a un precio razonable, riesgo de tasas de interés para los inversionistas debido a la volatilidad de precios en el mercado de bonos, riesgo de poder adquisitivo que se relaciona con la inflación. Los rendimientos de los bonos se rezagan con respecto a las tasas de inflación y riesgo de negocio.

3. Títulos convertibles.- Aquellos que se pueden cambiar por cualquier otro valor, generalmente en acciones ordinarias de la compañía emisora ya sean bonos convertibles o acciones preferentes.
4. Acciones preferentes.- representan una participación en la propiedad de una corporación, éstas tienen tasas de dividendos establecidos y no tiene fecha de vencimiento.

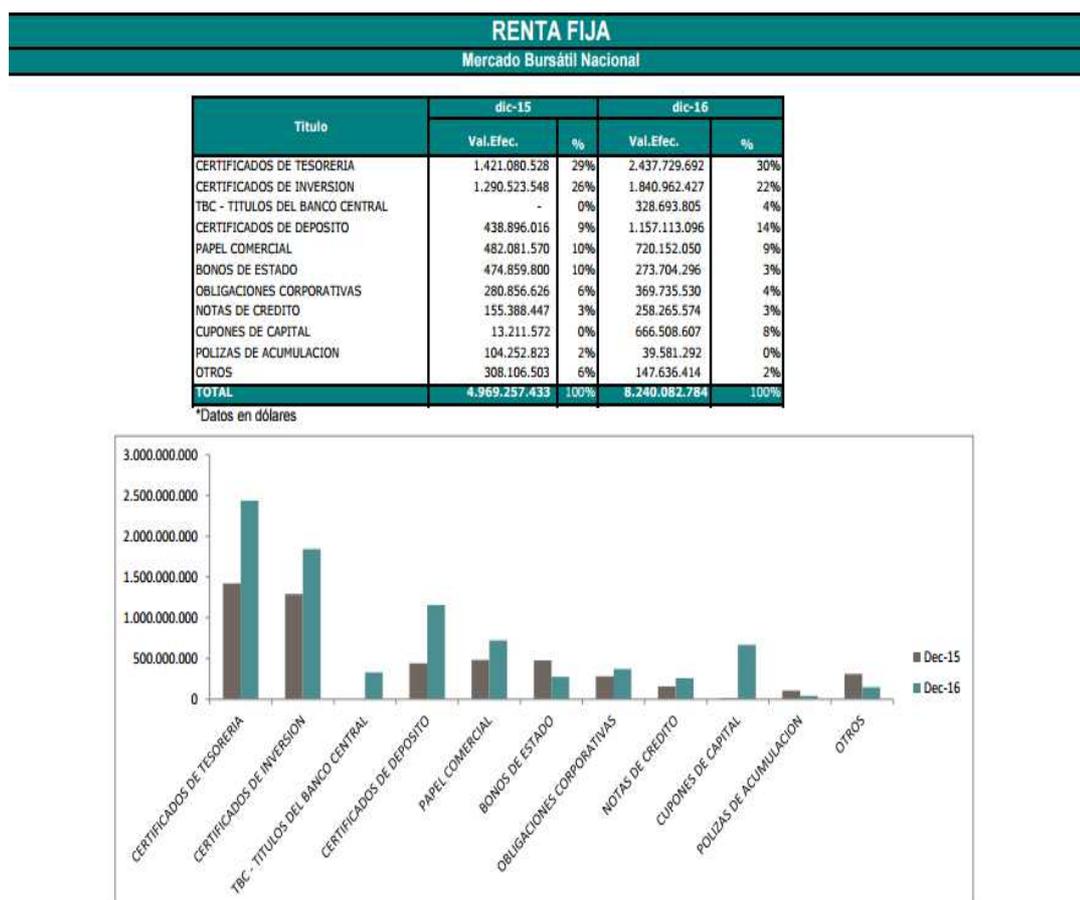
Por lo tanto, recordemos que en el mercado de valores los principales actores son los emisores e inversionistas, así los emisores pueden colocar por primera vez entre los inversionistas mediante una oferta pública primaria

valores inmobiliarios como acciones, instrumentos de corto plazo o bonos a cambio obtiene los recursos que necesitan.

Cuando los emisores emiten acciones los inversionistas obtienen participación en el capital de la empresa en sus utilidades futuras en forma de dividendos además de la posibilidad de participar en las decisiones de la compañía.

Es por eso, que a continuación en el mercado de valores de nuestro país Ecuador se refleja el siguiente cuadro que representa la variación que se ha manifestado a finales del mes de diciembre en los últimos dos años (2015 y 2016) en el mercado bursátil (renta fija).

Figura 3. Mercado Bursátil Nacional de Renta fija (por títulos negociados)



Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, (BVQ), Diciembre 2016)

Elaborado: Bolsa de Valores de Quito

En una visión general de los títulos emitidos de renta fija a nivel nacional, contemplamos que los certificados de tesorería prevalecen con un 29% en el 2015, y para el año 2016 con un 33%; siendo ligeramente seguidos por los certificados de inversión; por lo contrario, entre los títulos menos negociados se encuentra el reporto, la titularización y las letras cambio con una participación anual del 1% en relación al total los títulos negociados de renta fija.

2.4.5 Títulos de Renta Variables.

Se denominan renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende de la rentabilidad de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones y cotizaciones del título en la bolsa.

Perciben una parte de los dividendos y reciben una proporción del capital al momento de la liquidación de la sociedad. Son títulos corporativos o de participación, esto integra un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital.

Existen dos tipos de fuentes: acciones variables y dividendos. Las acciones variables es una inversión en acciones en la cual representa la participación patrimonial en una corporación. Cada acción simboliza una fracción de la participación en la sociedad de la empresa. Es por eso que cuando se vuelve atractivo es una forma popular de inversiones usada por inversionistas individuales y constitucionales ya que ofrecen a los inversionistas adaptar sus programas de inversión para satisfacer sus necesidades y preferencias individuales.

Ya que como ventajas ofrece oportunidades de rendimiento a largo plazo, facilidades de compra y venta, cuotas de transacciones moderadas y caso contrario también existe desventajas como el de tener un riesgo de negocio, financiero, poder adquisitivo me mercado y de evento, y también afectan a las ganancias en forma negativa y los dividendos de acción, la apreciación y la tasa de rendimiento.

La compra y venta de acciones se debe tomar en cuenta la manera en que se cotiza la acción y los costos de transacción de acciones ordinarias, ya que los precios ayudan a los inversionistas a vigilar el desempeño del mercado y sus tendencia de valores y los costos de transacción son importantes debido al impacto que tienen en los rendimientos de inversión.

Los valores de acción se compone en:

1. Valor nominal.- valor declarado o denominación de una acción.
2. Valor en libros.- es una medida contable que representa el monto del patrimonio neto de los accionistas de una empresa.
3. Valor de mercado.- indica la forma en que todos los participantes del mercado han evaluado una acción.
4. Valor de inversión.- es el valor que los accionistas dan a la acción. Es el monto a lo que la acción debe negociarse. Son expectativas de rendimiento y características de riesgo de una acción.

En cuanto a los dividendos son pagos periódicos que la corporación hace a sus accionistas a partir de sus acciones presentes y pasados. Consideremos que el pago de dividendos lo toma los directivos de la empresa, ya que es el quien decide cuanto pagar de dividendos, evaluando resultados operativos y la condición financiera de una empresa para determinar si se pagan o no, y en qué momento y por ende las empresas comparten con los accionistas algunas de las utilidades que se han ganado.

Los tipos de dividendos comprenden lo siguiente:

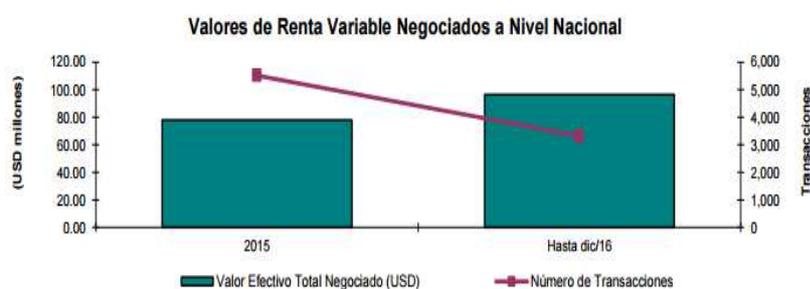
- 1.- Dividendos en efectivo.- se pagan con más frecuencia ya que tienden a aumentar con el paso del tiempo a medida que crean ganancias en las empresas (promedio anual de 3% a 5%).
- 2- Dividendos en acciones.- se pagan en acciones adicionales, por ejemplo una compañía da un dividendo del 20%, entonces cada accionista recibe una acción por cada 20 acciones que posea.

3.- Dividendos no estandarizados.- son negociadas fuera de la bolsa y no operan en un sistema transaccional.

Figura 4. Negociaciones de renta variable a nivel nacional

NEGOCIACIONES DE RENTA VARIABLE A NIVEL NACIONAL			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (USD)	Número de Transacciones	Número de Valores de Renta Variable Negociados
2015	77,957,827	5,512	31,412,418
Hasta dic/16	96,508,765	3,317	91,022,214

*Datos provisionales



Fuente: (Bolsa de Valores de Quito (BVQ), Diciembre 2016)

Elaborado: Bolsa de Valores de Quito

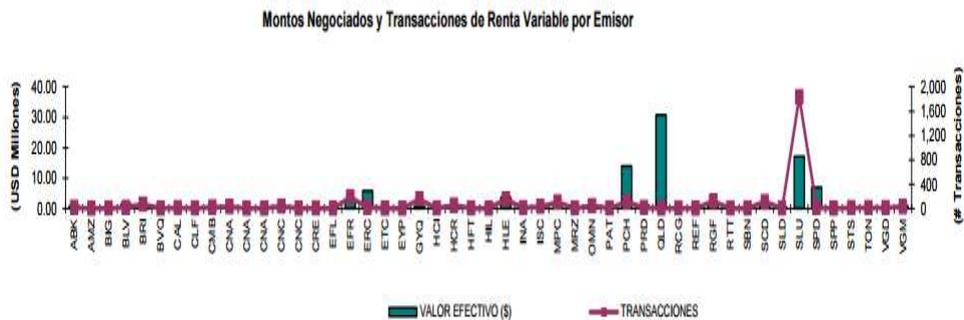
Durante el año 2015 se negociaron aproximadamente US\$ 77.96 millones en acciones. El número de transacciones en dicho año fue 5,512. Finalmente, el número de valores de renta variable negociados fue de 31.4 millones.

Figura 5. Cuadro de negociaciones por emisor

Negociaciones Por Emisor (A Nivel Nacional)						
Montos Negociados por Emisor (hasta dic-2016)						
EMISOR	TIPO VALOR*	VALOR EFECTIVO (\$)	TRANSACCIONES	NÚMERO DE VALORES NEGOCIADOS	PRECIO PROMEDIO (\$)	VALOR EFECTIVO PROMEDIO DIARIO
ALICOSTA BK HOLDING S A	ACC	833,013	17	69,410	12	3,332
BANCO AMAZONAS	ACC	30,066	3	30,066	1	120
CERRO VERDE FORESTAL S A BIGFOREST	ACC	283,036	8	8,700	33	1,132
BANCO BOLIVARIANO C.A.	ACC	1,495,619	18	1,528,762	1	5,982
BRIKAPITAL SA	ACC	616,000	71	616	1,000	2,464
BOLSA DE VALORES DE QUITO	CUM	75,000	1	1	75,000	300
CERRO ALTO HIGHFOREST S A	ACC	156,970	9	11,200	14	628
UNACEM ECUADOR SA	ACC	22,570	5	3,568	7	90
LA CUMBRE FORESTAL PEAKFOREST SA	ACC	738,676	22	53,405	14	2,955
CONCLINA C A CIA CONJU CLINICO NACIONAL	ACC	63,226	26	50,723	1	253
CONCLINA C A CIA CONJU CLINICO NACIONAL	ACP	17,174	2	3	5,662	69
CONCLINA C A CIA CONJU CLINICO NACIONAL	ACP	29,955	3	22,677	1	120
CERVECERIA NACIONAL CN S A	ACC	442,596	40	6,901	65	1,770
CERVECERIA NACIONAL CN S A	ACP	34,740	1	579	60	139
CRIDESA	ACC	29,744	5	6,248	5	119
LA ESTANCIA FORESTAL FORESTEAD S A	ACC	271,719	2	14,301	19	1,087
LA ENSENADA FORESTAL COVEFORESTS SA	ACC	3,024,926	189	1,163,433	3	12,100
CONTINENTAL FIRE ANDINA S A	ACC	5,767,681	23	5,767,679	1	23,071
EL TECAL	ACC	318,500	3	9,100	35	1,274
ENERGY PALMA ENERGYPALMA S.A.	ACC	2,300	1	10	230	9
BANCO GUAYAQUIL S.A.	ACC	877,910	156	2,583,680	0	3,512
HOTEL COLON	ACC	5,907	8	10,543	1	24
FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO	VTP	338,955	55	141	2,372	1,356
HOMEFOREST EL REFUGIO FORESTAL S A	ACC	281,587	6	11,230	26	1,126
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	ACC	315,784	3	19,724	16	1,263
HOLCIM ECUADOR S.A.	ACC	3,607,359	152	62,379	63	14,429
INDUSTRIAS ALES	ACC	262,805	11	294,697	1	1,051
INVERSANCARLOS	ACC	258,520	32	236,847	1	1,034
MUTUALISTA PICHINCHA	CAN	63,522	105	643	99	254
MERIZA	ACC	288,720	4	7,223	40	1,155
OHNI HOSPITAL FIDEICOMISO TITULARIZACION	VTP	790,667	43	114	6,950	3,163
PATHFOREST S.A. EL SENDERO FORESTAL	ACC	267,450	5	13,350	20	1,070
BANCO PICHINCHA C.A.	ACC	13,935,150	113	34,666,140	0	55,741
BANCO DE LA PRODUCCION S.A. PRODUBANCO	ACC	1,014,509	15	1,159,200	1	4,058
QUITOLINDO QUITO LINDO SA	ACC	30,827,333	2	30,827,333	1	123,309
RIO CONGO FORESTAL	ACC	404,726	5	10,513	38	1,619
LA RESERVA FORESTAL S.A.(REFOREST)	ACC	327,500	3	10,000	33	1,310
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	ACC	800,004	117	307,694	3	3,200
RETRATOREC S.A.	ACC	246,585	8	63,276	4	986
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	ACC	223,795	4	13,325	17	895
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	ACC	1,217,716	112	1,160,018	1	4,871
BANCO SOLIDARIO S.A.	ACC	193,572	4	205,928	1	774
CORPORACION FAVORITA C.A.	ACC	17,171,672	1,832	9,204,734	2	68,687
SUPERDEPORTE S.A.	ACC	7,070,818	12	1,218,602	6	28,283
SURPAPEL CORP S A	ACC	15,045	1	3,540	4	60
LA CAMPINA FORESTAL STRONGFOREST S A	ACC	254,750	14	9,250	28	1,019
HOLDING TONICORP S.A.	ACC	29,980	9	6,181	5	120
LA VANGUARDIA FORESTAL	ACC	386,982	10	168,318	2	1,548
FIDEICOMISO G M HOTEL	VTP	775,930	27	209	3,039	3,104
TOTAL		96,508,765	3,317	91,022,214	1,938	386,035

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito (BVQ), Diciembre 2016)

Elaborado: Bolsa de Valores de Quito



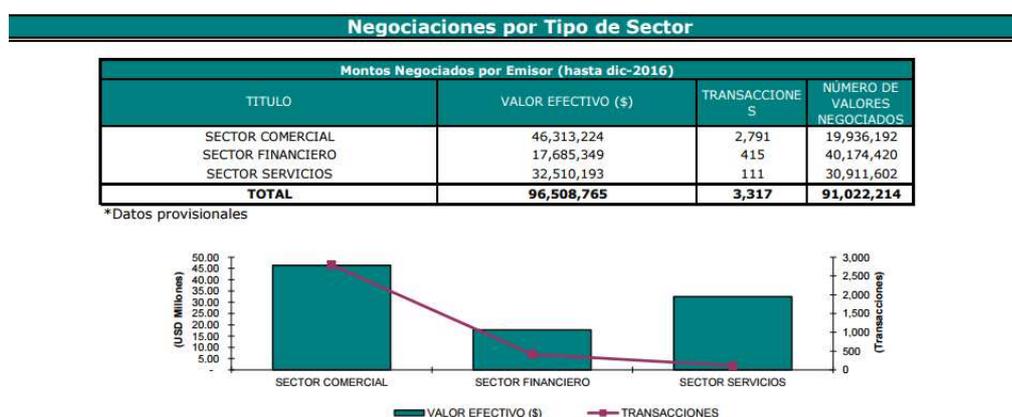
* ACC = ACCIONES ORDINARIAS, ACP = ACCIONES PREFERIDAS, CDP = CUOTAS DE PARTICIPACIÓN, VP = VALORES DE PARTICIPACIÓN

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito (BVQ), Diciembre 2016)

Elaborado: Bolsa de Valores de Quito

El esquema anterior, simboliza la suscripción por cada monto negociado por varios emisores en actividades comerciales de renta variable, observándose que en el periodo 2016 la compañía QuitoLindo Quito, efectuó operaciones con un porcentaje mayor al 60% en comparación a otros emisores y que al finalizar el año 2016 se han añadido nuevos emisores.

Figura 6. Cuadro de negociaciones por tipo de sector



Fuente: (Bolsa de Valores de Quito (BVQ), Diciembre 2016)

Elaborado: Bolsa de Valores de Quito

Si apreciamos este cuadro que representa las negociaciones por tipo de sector podemos observar que sector comercial ha prevalecido con un 80%, informando en 2791 transacciones, frente a un solo 10% del Sector financiero, por su baja mediación con tan sólo 415 transacciones realizadas, y por último con un 5% el sector de servicios, donde solo intervino en 111 transacciones.

2.5 El sistema financiero y el mercado de capitales en el Ecuador

Según Maldonado Escandón Andrea Cecibel (2015) comenta que desde 1980 Ecuador ha atravesado por una serie de transformaciones económicas, sociales y políticas que han conducido a la consolidación de un modelo de crecimiento centrado en la promoción de las exportaciones; la crisis financiera que enfrentó el país a fines de 1995 y durante 1996, fue la más profunda desde aquella vivida en 1982 a causa de problema de la deuda externa y afectó fuertemente a las sociedades financieras y a las mutualistas, sectores que decrecieron en términos reales durante esos dos años.

Chiriboga Rosales, Luis en su libro Sistema Financiero. Segunda Edición. 2010 describe:

“El sistema financiero es un conjunto de instituciones, instrumentos y mercados donde se va a canalizar el ahorro hacia la inversión”

El sistema financiero en Ecuador, se encuentra compuesto por instituciones financieras privadas (bancos, sociedades financieras, cooperativas y mutualistas), instituciones financieras públicas, de servicios financieros, compañías de seguros y compañías auxiliares del sistema financiero, entidades que se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Bancos, determinando que estas instituciones son el eje central, ya que cubren en gran proporción las operaciones financieras, para que surja una estabilidad financiera el sistema deberá de operar de manera eficiente y constante.

En relación con este régimen su estado es vulnerable y no hay leyes que disciplinen a los banqueros hacer comprometidos por sus actos, la generación de dinero interna no es apta para reconocer el desarrollo del patrimonio y los negociantes del exterior continúan con un pensamiento neutro ya que a Ecuador se lo considera como un país de alto riesgo. La activación económica que, según el Estado Ecuatoriano debería estar ocurriendo, no ha alcanzado demostrar en el corto plazo.

Según lo prescrito por la SB, en la actualidad, el sistema financiero ecuatoriano hasta el 30 de junio del presente año se encuentra saludable y sólido, con excelentes indicadores financieros y de gestión en lo que va del año, con muy buenas perspectivas de un mayor fortalecimiento en lo que resta del 2015, manifestando que la solvencia bancaria se mantiene en niveles positivos de prudencia financiera.

Boletín de Mercado de Capitales, 2007 describe:

“El mercado de capitales es una herramienta básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión; moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos de valores”

Ecuador fue uno de los primeros países de América Latina en establecer una bolsa de valores, en el año 1844, pero desafortunadamente no supo aprovechar el liderazgo, y con el pasar de las décadas fue retrocediendo en este mercado tal punto, que en la actualidad es uno de los mercados más incipientes en la región; este no está exento de la realidad de los Mercados de Capitales, y a negociaciones de Títulos Valores, sin embargo, Ecuador posee un mercado que en su totalidad no es atractivo a los empresarios, ya que éstos no se arriesgarían a invertir o emitir acciones y mucho menos negociar en la Bolsa de Valores, esto sin duda alguna generaría una discrepancia en las clases sociales, ya que tendrían mayor captación de poder adquisitivo en la población.

Cuando se habla de emitir acciones significa abrir la empresa a nuevos socios, repartir entre quienes compren las acciones proporcionándole un nivel de autoridad respecto a las operaciones de la empresa de manera parcial, por esto es común escuchar que existe una proporción de socios que se convierte en dueños de un porcentaje de una empresa.

La existencia de Bolsa de Valores, se denota de un origen muy remoto, por lo que se menciona que surge cuando antiguos mercaderes se reunían en un lugar concurrido y conocido, con el propósito de realizar la compra o venta de productos primarios. A medida que transcurrió el tiempo este mercado se fue ampliando, hasta llegar a la producción y negociación de artículos más sofisticados y complejos, con valores representativos de derechos económicos de índole patrimoniales o crediticios, es aquí que se desprenden la compraventa de títulos de valores, acciones e instrumentos de créditos.

Por ello es necesario mencionar que el mercado de capitales dentro del desarrollo económico de un país, juega un papel muy importante debido a que ofrece al sector empresarial la posibilidad de obtener el financiamiento que necesitan para la ejecución de sus proyectos de expansión y crecimiento en condiciones adecuadas, y a los inversionistas la posibilidad de colocar en el mercado sus recursos económicos en circunstancias pertinentes evitando así cualquier riesgo en su rentabilidad.

2.6 Tasas de interés y sus componentes

La tasa de interés se define como aquel precio que se paga por el uso del dinero. Dicho precio se refiere a un porcentaje de la operación de dinero que se realiza, las tasas de interés no pueden ser cualquier monto que se decida imponer sino que se trata de un monto que el Banco Central de cada país fija a los demás bancos.

2.6.1 Componentes de las Tasas de Interés en los Mercados

Existen varios tipos de tasas y distintos valores que son aplicados, las cuales detallo a continuación:

- Tasa de interés nominal

Para empezar, recordemos que muy pocas personas cuando ahorran y cuando invierten piensan en el peor enemigo de nuestro dinero. El peor enemigo de nuestro dinero en términos de ahorro y en términos de inversión es la inflación, ya que la inflación es un factor que reduce el poder adquisitivo del dinero.

El dinero es fundamental en nuestro diario vivir en el sentido de los eventos que podamos realizar con él, es decir, que productos podemos comprar con él, pero cuando la inflación comienza a ser elevada se convierte en un factor perturbador de la economía y en un factor que reduce el valor de nuestro dinero.

Por lo tanto, la tasa de interés nominal o cotizada sobre el valor de una deuda (k) contiene una tasa de interés real libre de riesgo (K^*) más otros elementos, en la que su principal factor es la inflación, así como el riesgo del valor de liquidez, que se la pronuncia de la siguiente forma:

$$\text{Tasa de Interés nominal} = K = K^* + PI + PRI + PL + PRV$$

Cada elemento se define como:

K = Tasa de interés cotizada o nominal

K^* = Tasa de interés real libre de riesgo

PI = Prima de Inflación

PRI = Prima de riesgo de incumplimiento

PL = Prima de Liquidez

PRV = Prima de riesgo al vencimiento

A continuación se explicará de manera breve el concepto de cada elemento menciona en el inciso anterior.

➤ K^* = Tasa de Interés Real Libre de Riesgo

La tasa de interés real libre de riesgo es una tasa de interés sobre el retorno que solamente pagaría por el transcurso de tiempo, es decir una tasa que contempla un mundo de certeza, en donde no existe incertidumbre. Por ejemplo si un empresario considera una inversión que antemano se conoce cuánto se va a pagar al vencimiento y ese pago final no está asociado con alguna contingencia el retorno que debería tener esa inversión tendría que ser la tasa libre de riesgo.

Tasa de Interés Real Libre de Riesgo

A la tasa de Interés Libre de Riesgo se le añade la inflación estimada y se convierte en $K^* + PL + PRV = K_{rf}$ que por ende debería cumplir ciertos requisitos como es la inexistencia de riesgos de liquidez, vencimiento y pérdida en el suceso de que aumente la inflación. Dicho esto, se manifiesta que en la experiencia financiera no se cumple tales requisitos, lo cual se concluye a que no existe una tasa libre de riesgo. Sin embargo, existen valores denominados del tesoro norteamericano de USA (Certificados T), los cuales son de corto plazo y están libres de los riesgos de incumplimiento y liquidez.

➤ Prima de Inflación o por sus siglas PI

En una economía, las tasas de interés muestran un nivel de inflación múltiple, por ello, la tasa de interés se ve reducida por el elemento inflacionario que se le incorpora, disminuyendo el rendimiento real de las inversiones. Es el caso de un depósito de 1.500 dólares a una tasa de interés del 4.5% anual, generaría un rendimiento de 67,50 dólares al final del año. Si con los 1.500 dólares depositados al inicio del año se podrían comprar bienes que valen 2,5 dólares, esto equivaldría a 600 bienes ($1500/2,5$). Si la tasa de inflación de esa economía fuera del 10%, el precio de los bienes sería 2,75 dólares ($2,5 \times .10$) al final del año. Pero como se dispone de 1.567,50 dólares, solo se podrían comprar 570 bienes.

En términos financieros, el rendimiento recibido es inferior a la inflación producida, pues se recibe 67,50 dólares de rendimiento y la inflación fue de 10%.

Realmente resultaría mejor negocio comprar bienes al inicio que realizar un depósito a plazos, bienes a que a su vez pueden ser guardados en una bodega y luego pagar un monto mayor del pactado partiendo del hecho que la inflación fue del 10%, lo cual obligaría a que los precios de los bienes adquiridos remonten, obteniendo mejores rendimientos por esa inversión. Todo inversionista está lo suficientemente enterado de este comportamiento de la tasa de interés. Por lo tanto hay que considerar que si la tasa de interés real libre de riesgo es del 2% y se espera una inflación del 5% durante el año, entonces la tasa de interés cotizada sobre los certificados de depósito del tesoro de USA es igual al 7% (2+5).

Prima de riesgo

Se define como el sobreprecio que tiene que pagar cualquier Estado a la hora de financiarse en el mercado, esto quiere decir que, a la hora de cubrir sus necesidades financieras tiene que acudir al mercado.

Por lo tanto, para examinar las características, veremos tres factores de riesgos de primas específicos:

➤ **Prima de Riesgo por Incumplimiento o por sus siglas PRI**

El riesgo por incumplimiento (PRI) ocurre cuando el emisor del bono es incapaz o no está dispuesto a pagar los intereses que le corresponde, es decir que, a mayor riesgo de incumplimiento, mayor será el porcentaje de la tasa de interés que los financieros exigirán. Por ejemplo, las tasas más bajas del mercado de los Estados Unidos sin contar los certificados del tesoro, no existe riesgo de incumplimiento.

En cuestión de los bonos de las empresas, mientras estas tengan una mayor valoración de cumplimiento más baja será la tasa de interés, por ejemplo:

	TASA	PRI
Tesoro de USA	5,0%	-
AAA	7,0%	1%
AA	6,4%	1,6%
A	6,8%	1,9%

Se puede observar que la diferencia que existe entre las tasas de un bono de Tesorería del gobierno de USA y un bono corporativo con un vencimiento similar, son lo que definen la prima riesgo por incumplimiento (PRI).

➤ Prima de Liquidez

Tienen como definición la rapidez con que un activo se lo puede convertir en efectivo en el corto plazo, pues, mientras más fácil sea de convertir un activo en efectivo, mientras se pueda recuperar el valor invertido inicialmente, más líquido se considera el activo, por consiguiente se consideran más líquido los activos financieros que los activos reales como los que se llaman activos fijos. De la misma manera, los activos financieros de corto plazo generalmente son más líquidos que los activos de largo plazo. Por ello, es que los inversionistas evalúan mucho mejor o le dan más importancia e incluyen la prima de liquidez (PL), cuando se trata de definir la tasa de rendimiento que ellos requieren o exigen. Es muy complicado en términos reales medir las primas de liquidez, existe un diferencial entre dos y cinco puntos porcentuales, entre los activos más líquidos los menos líquidos con un riesgo de incumplimiento en plazos similares. (Rugel Caidedo, 2015).

➤ Prima de Riesgo al Vencimiento (PRV)

Es un componente que refleja el riesgo que lleva inmerso en su estructura la tasa de interés, es una tasa que opera para efectos de bonos de vencimiento a largo plazo, como es lógico suponer tiene un mayor nivel de riesgo, a mayor plazo mayor será el riesgo de una transacción. Los precios de los bonos disminuyen, cuando las tasas de interés aumentan, es el caso de los bonos del tesoro de Estados Unidos que llevan inmerso un riesgo denominado RIESGO DE TASA DE INTERÉS.- Por norma todo bono sea de una corporación o de un gobierno tienen más riesgo mientras mayor sea el plazo de vencimiento, esta es la razón fundamental por lo cual se debe de incluir una prima de riesgo al vencimiento (PRV), la misma que será más alta, cuando mayor sean los años que falten para su vencimiento . El efecto que produce la Prima de riesgo al vencimiento, es incrementar el nivel de la tasa de interés, sobre los bonos de largo plazo. (Rugel Caidedo, 2015).

2.7 Métodos para evaluar proyectos de inversión

Existen cuatro procesos para la evaluación de un proyecto de inversión:

a) Payback o Periodo de recuperación de la inversión:

Es uno de los métodos que en el corto plazo tienen el favoritismo de algunas personas a la hora de evaluar sus proyectos de inversión por su facilidad de cálculo el proyecto es considerado como un indicador que mide la liquidez del proyecto como también el riesgo relativo pues permite anticipar eventos en corto plazo.

Entonces se expresaría como un instrumento que permite medir el plazo de tiempo que se requiere para que los flujos netos de efectivo de una inversión recuperen su inversión inicial. Por ende en todo proyecto que se espera sea rentable se tendrá en cuenta el tiempo que se demore en

recuperar el dinero invertido se vuelve muy importante de esto dependerá si es rentable el proyecto y que tan riesgoso será llevar a cabo.

Entonces si se utiliza este método como referente en la toma de decisiones lo que significa es que cuanto mas corto sea el periodo de recuperación menos riesgoso será el proyecto y cuanto más se vaya hacia el futuro mayor será las incertidumbres.

b) Tasa de Rendimiento Contable:

Se define como el coeficiente entre el beneficio medio esperado de un proyecto, después de amortizaciones e impuestos, y el valor promedio contable de la inversión, es decir, la ganancia obtenida de una inversión en un periodo de tiempo concreto por regulación y por equidad en el mercado ecuatoriano.

Cabe mencionar que para el método Payback y la tasa de rendimiento contable son procesos desusados por las diversas desventajas y una de ellas, la más importante es el hecho de no considera el valor de dinero en el tiempo o también solo mide cuanto demora en recuperar la inversión. Por esta razón sólo deseo describir al método del Valor Presente Neto y la Tasa Interna Financiera de Retorno, por ser los métodos que se utilizan en la práctica.

c) Valor Actual o Valor Presente Neto:

El VAN es una fórmula que nos dice por un lado cual es el valor de un negocio a través del tiempo y por otro lado si nos conviene hacerlo o no. El criterio es que si el valor del negocio es positivo (VAN +) SI nos conviene, por el contrario el valor de negocio es negativo (VAN-) NO nos conviene. Y si llegara a reflejarnos un VAN igual a cero esto significa que la compañía podría adquirir recursos a una tasa de interés igual y así poder ganar dinero ya sea igual al valor de financiamiento proyectado.

Ejemplo:

Se desea saber en cuál de los dos proyectos se puede invertir, ambos con una tasa de descuento del 15%.

Cuyos flujos son:

Proyecto A

1.- 3'220.000,00

2.- 3'600.000,00

3.- 3'100.000,00

Proyecto B

2'800.000,00

2'000.000,00

2'734.000,00

PROYECTO A	
AÑOS	FLUJOS
0	(5.000.000,00)
1	3.220.000,00
2	3.600.000,00
3	3.100.000,00

PROYECTO B	
AÑOS	FLUJOS
0	(6.500.000,00)
1	2.800.000,00
2	2.000.000,00
3	2.734.000,00

TASA 15%
VNA \$ 2.226.450,02

TASA 15%
VNA (\$ 656.765,81)

Como se ha mencionado que son proyectos independientes, se acepta el proyecto A porque tiene un Valor Actual Neto Positivo (2'226,450.02), y se rechaza el proyecto B, porque tiene un Valor Actual Neto Negativo (- 656,765.81), es decir menor a cero.

La información que debo considerar para indicar la fórmula del VAN es que debo tener un flujo de caja proyectado, definirse la rentabilidad mínima esperada en función del riesgo como también lo llamamos la tasa de descuento.

Supongamos que tenemos tres alternativas de inversión:

Inversión	Riesgo	Rentabilidad esperada	
Prestarle al Gobierno	Bajo	5%	A*
Comprar acciones de Coca Cola	Medio	25%	B*
Crear un nuevo emprendimiento	Alto	50%	C*

A* Primer lugar: Prestarle dinero al Gobierno, una inversión que se entiende que tiene un nivel de riesgo bajo ya que el Gobierno se compromete a devolvernos el dinero.

B* Segundo lugar: Comprar acciones de la empresa Coca Cola, una inversión que se entiende que tiene un nivel de riesgo medio ya que si al negocio de Coca Cola le va bien, tendremos una buena rentabilidad y si le va mal, tendremos una mala rentabilidad.

C* Tercer lugar: Crear un nuevo emprendimiento, lo cual se entiende un nivel de riesgo alto.

De esta forma se puede ver que supongamos que actualmente en el mercado se buscan rentabilidades del 5%, 25% y 50% respectivamente.

Podemos ver entonces que cuanto mayor es el riesgo, mayor es la rentabilidad que se pretende de la inversión. Por eso es razonable dependa no solamente de flujo de caja que se ha proyectado sino que también de que tan riesgoso es el negocio proponiendo.

d) El método de la Tasa Interna Financiera de Retorno:

La tasa de interés de retorno es la tasa de interés que se gana sobre el saldo a recuperar de una inversión, de tal forma que el saldo de la inversión final del plazo sea igual a 0.

Las principales características de la TIR son:

1. Es una forma que calcula la rentabilidad y la eficacia de un proyecto o inversión.
2. Ayuda a identificar claramente el tiempo que se recupera el capital asignado a una inversión.
3. Para sus cálculos se requiere proyectar gastos por efectuar (-) y los ingresos por percibir (+) que ocurren durante periodos regulares

Además, la TIR es la tasa interna de retorno que hace que el VAN sea cero, es decir, el TIR es la máxima tasa de retorno, así mismo se debe conocer la tasa mínima de rendimiento requerida por los accionistas (Costo Ponderado de Capital) para luego ser comparada con la TIFR y saber si se acepta o se rechaza el proyecto.

Se concluye que la TIR es una tasa porcentual que mide la rentabilidad promedio por periodo que genera el dinero que permanece invertido en proyecto a lo largo de su vida útil.

Evaluación de Proyectos de Inversión

Financieramente hablando, consiste describir las actividades que puedan repercutir en en la obtención de flujos de ingresos o egresos monetarios ya sean positivos o negativos que se van a generar a lo largo de la elaboración de un proyecto. Desde el punto de vista económico consiste en determinar si es rentable o no destinar recursos al proyecto de inversión, por lo que es importante considerar la mediación de la rentabilidad del proyecto con las herramientas cuantitativas y los flujos proyectados. Es ineludible valorar las inversiones ya que de ésta evaluación depende que un proyecto se mantenga y genere las utilidades que se espera.

Dentro de los componentes que se pueden considerar se mencionarán tres elementos significativos como son:

La vida Útil: Es el tiempo en el cual se estima del uso del bien y por ende empieza a crear utilidad.

Riesgo: Son factores que nos permite identificar con precaución o prevenir con anticipación al momento de desarrollar un proyecto que nos pueda producir alguna incertidumbre en marcha o afectar en la producción de utilidades.

Beneficios: Se examina el proyecto en su totalidad para descartar cual probabilidad que le impida su ejecución.

2.8 Fundamentos y elementos teóricos del costo de capital

Cuando una organización decide financiar sus recursos en el entorno laboral o económico, existe dos fracciones los cuales son los que se basan y son los siguientes: recursos propios y deuda. Dicho esto al momento que el accionista financia con el capital y con la deuda, se establece diferentes costos y por lo tanto se debe calcular un costo promedio ponderado denominado WACC—por sus siglas en inglés- Weighted Average Cost of Capital o en castellano el Costo Promedio Ponderado del Capital (CCPP).

El coste de capital de una empresa es una medida ponderada de las rentabilidades que los inversores esperan de varios títulos de deuda y de capital propio emitido por una empresa que está relacionado con el beta del activo de inversión.(Myers, 1999).

Según la autora James en el libro de Ingeniería económica de De Garmo se definen otros conceptos de costo de capital promedio ponderado (WACC) como específico a continuación:

El WACC (del inglés Weighted Average Cost of Capital o en español costo promedio ponderado de capital) se define como el promedio ponderado del costo de los diferentes componentes de financiamiento utilizados por la compañía.(James, 1993).

Para Berk, De Marzo y Hardford (2010) El Coste medio ponderado de capital (CMPC) es el coste de capital que refleja el riesgo del negocio global, que es el riesgo combinado de los fondos propios y los fondos ajenos de la empresa.

Es la herramienta fundamental del analista de valoración y de los gerentes financieros para realizar decisiones sobre sus inversiones y el uso de los recursos financieros, y a menudo se pregunta siempre en las entrevistas de banca de inversión. La definición del WACC (del inglés

Weighted Average Cost of Capital), es una tasa de descuento que mide el coste de capital entendido éste como una media ponderada entre la proporción de recursos propios y la proporción de recursos ajenos.

Para Court (2012), el WACC es el costo de los recursos utilizados por la empresa al operar; es un costo desde el punto de vista de la empresa, pero es un rendimiento desde la visión de los proveedores de fondos, como los accionistas y e inversionistas. Está compuesta en principio por: (a) el costo de la deuda (K_d), (b) la rentabilidad mínima exigida de las acciones (comunes – K_e – y de preferentes) y (c) la tasa impositiva marginal corporativa (T), expresadas en proporciones respecto de la deuda total. El WACC resulta de ponderar los costos de los recursos usados por sus proporciones correspondientes respecto al capital total.

Para Pablo Fernández (2013), el WACC no es ni un coste ni una rentabilidad exigida, sino un promedio ponderado entre un coste y una rentabilidad exigida. Denominar al WACC “cost of capital” o “coste de los recursos” produce errores porque no es un coste (Fernández Pablo 2013).

La finalidad consiste en alcanzar un costo de capital más bajo y así el accionista pueda obtener una tasa de descuento que le ayude a descontar los flujos de caja futuros al momento de valorar un plan de inversión.

En términos técnicos, la combinación de capitales corresponde al proceso de ponderar o “pesar” cada fuente de capital sobre el total de la mezcla, representándolo con %, para alcanzar una estructura optima de capital que por tanto genere valor agregado para los accionistas.

Para un mejor entendimiento se debe ilustrar la fórmula y los componentes del Costo de Capital Promedio Ponderado conocido por sus siglas en español por CCPP, la fórmula es la siguiente que detallo a continuación:

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Dónde:

WACC = Weighted Average Cost of Capital (Promedio Ponderado del Costo de Capital).

Ke= Tasa o costo de oportunidad de los accionistas.

CAA= Capital aportado por los accionistas.

D= Deuda financiera contratada.

Kd= Costo de la deuda financiera.

T= Tasa de impuesto a la renta. (James, 1993)

La explicación de cada componente es:

- a. Las siglas K_e representa la tasa o costo de oportunidad de los accionistas, se utiliza para obtener una tasa de descuento de los flujos de efectivo futuros;
- b. Las siglas CAA representa el capital aportado por los accionistas en una empresa para el alcanzar sus objetivos;
- c. La letra D significa la deuda financiera contratada por una empresa para financiar: capital de trabajo, equipamiento, maquinaria, reestructuración de deuda;

- d. Las siglas K_d representan la tasa o el costo de la deuda financiera, es decir, la tasa que cobra por ejemplo un banco por el préstamo que otorga a una empresa o accionista;
- e. La letra T representa la tasa de impuesto a la renta, en nuestro país Ecuador la tasa de impuesto a la renta es determinada el 22% para las empresas y se toma en cuenta el impuesto debido a que el costo financiero representa un escudo fiscal para las empresas que contribuyen a pagar menos impuesto a la renta.

2.8.1 Componentes de costo de capital

Los tipos de capital que utilizan las empresas para obtener dinero son las siguientes que detallo a continuación:

1. Costo de la deuda antes de impuestos denominado (K_d).- El costo de la deuda antes de impuestos, K_d , es un compromiso que exige a la empresa hacer pagos a futuros con algún costo para ella (devolver más de lo que recibí en una fecha futura).
2. K_{dt} = Costo de la deuda después de impuestos.- Costo relevante a las nuevas deudas que posee la compañía y por ende se considera la deducibilidad fiscal de los intereses.

Como se sabe; el costo específico del financiamiento se debe establecer después de impuestos. El interés sobre la deuda reduce la utilidad gravable de la empresa ya que es deducible de impuestos; por tanto, la deducción de intereses reduce los impuestos en una cantidad igual al producto del interés deducible por la tasa fiscal de la empresa, T .

El costo de la deuda después de impuestos, K_i , se determina multiplicando el costo antes de impuestos, K_d , por 1 menos la tasa fiscal:

$$K_i = K_d \times (1 - T)$$

Por ejemplo; el cálculo del costo de la deuda después de impuestos se realiza con la aproximación del costo de la deuda antes de impuestos del 9.4%, cuya tasa fiscal es del 30%.

De la ecuación se obtiene un costo de la deuda después de impuestos del 6.58% [9.4 % x (1 – 0.30)]. Por lo general, el costo explícito de la deuda a largo plazo es menor que el costo explícito de cualquiera de las formas alternativas de financiamiento a largo plazo, debido, en gran parte, a la deducción fiscal de los intereses.

3. K_p = Costo de las acciones preferentes.- tasa de rendimiento que los inversionistas requieren sobre las acciones preferentes de la empresa

Es la razón entre el dividendo de acciones preferentes y los ingresos netos de la empresa obtenidos de la venta de estas acciones, es decir, la relación entre el “costo” de las acciones preferentes, en la forma de su dividendo anual, y la cantidad de fondos proporcionados por la emisión de estas acciones. Los ingresos netos representan la cantidad de dinero que se recibirá menos los costos de flotación. La ecuación siguiente proporciona el costo de las acciones preferentes, K_p , en la forma del dividendo anual en dólares, D_p , y los ingresos netos obtenidos de la venta de las acciones N_p :

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Como los dividendos de acciones preferentes se liquidan a partir de los flujos de efectivo después de impuestos de la empresa, no se requiere un ajuste fiscal.

Por ejemplo; su empresa contempla la emisión de acciones preferentes, a una tasa del 10%, que espera vender a su valor nominal de 87 por acción. El costo de la emisión y la venta de las acciones es de S/. 5 por acción.

El primer paso es determinar la cantidad en dólares del dividendo preferente anual, que es de S/. 8.70 (0.10×87). Los ingresos netos obtenidos de la propuesta de vender las acciones se determina restando los costos de flotación del precio de venta, lo que da como resultado un valor de S/. 82 por acción ($87 - 5$). Si se sustituyen el dividendo anual, D_p , de S/. 8.70 y los ingresos netos, N_p , de S/. 82 en la ecuación anterior, se obtiene el costo de las acciones preferentes que es del 10.6% ($8.70 / 82$).

El costo de las acciones preferentes (10.6%) es más caro que el costo de la deuda a largo plazo (5.6%). Esta diferencia se debe sobre todo a que el costo de la deuda a largo plazo (interés) es deducible de impuestos.

4. Costo de Acciones Comunes: Es el rendimiento requerido sobre las acciones por los inversionistas del mercado. Existen dos formas de financiamiento en acciones comunes: 1) utilidades retenidas y 2) nuevas emisiones de acciones comunes. Para el cálculo de costos, primero se debe determinar el costo del capital contable en acciones comunes.

K_s = Costo de las utilidades retenidas.- tasa de rendimiento sobre las acciones comunes actuales de una empresa requerida por los accionistas

5. Costo de Capital Contable en Acciones Comunes: La tasa a la que los inversionistas descuentan los dividendos esperados de la empresa para determinar su valor en acciones.

K_e = Costo del capital contable externo (nuevas acciones).- se basa en el costo de las utilidades retenidas ajustado por el costo de transacción (gastos en la venta de nuevas emisiones de valores)

6. WACC o PPCC = promedio ponderado del costo de capital.- se basa en los costos de la deuda, acciones preferentes y capital común

2.9 Determinación de cálculo del WACC

En la mayoría de análisis de inversión se pide que utilizemos la tasa de descuento. Pero, ¿qué es la **tasa de descuento (WACC)**? La **tasa de descuento** es el rendimiento mínimo exigible para cualquier proyecto de inversión. Por lo tanto, aceptaremos una inversión si su rendimiento está por encima del WACC (%). En este artículo explicaremos **como calcular WACC**.

1. Obtén los siguientes datos referentes a la inversión con sus valores:

- D: Deuda financiera = 5470
- E: Capital aportado por los accionistas = 68420
- Kd: Coste de la deuda financiera = 0.05%
- T: El impuesto pagado sobre las ganancias = 22%
- Ke: Rentabilidad exigida por los accionistas (sería como los intereses exigidos por los accionistas aunque no se cobren intereses) = 2.58%

2. Realiza la siguiente operación:

$$\mathbf{Kd * D (1-T) + Ke * E = 0.0005 * 5470 (1-0.22) + 0.0258 * 68420 = 2.13 + 1765.24 = 1767.37}$$

3. Una vez hayas hecho el punto 2 realiza la siguiente operación:

$$\mathbf{E + D = 68420 + 5470 = 73890}$$

4. Una vez tengas ambos resultados divídelos y obtendrás el **WACC**:

$$\mathbf{WACC = (Kd * D (1-T) + Ke * E) / (E+D) = 1767.37 / 73890 = 0.0239}$$

Este valor lo multiplicamos por 100 para obtener el porcentaje y obtenemos el resultado de 2.39%

2.10 Análisis de la estructura del WACC

De las diferentes actividades de un negocio, la de reunir el capital es uno de lo más importante. La forma de conseguir ese capital, es a lo que se llama financiamiento. A través de los financiamientos, es por eso que se le brinda la posibilidad a las empresas, de mantener una economía estable y eficiente, así como también de seguir sus actividades empresariales; como consecuencia, prevalece un mayor aporte al sector económico al cual participan.

Cada empresa tiene una estructura optima, o mezcla de deuda, acciones preferentes y acciones comunes, que ocasiona que el precio de la acción se maximice. Por tanto, una empresa racional y que maximiza el valor establecerá capital nuevo de una forma que ayude a la estructura de capital real a alcanzar la meta con el tiempo.

Las proporciones de deuda, acciones preferentes y capital contable común, fijadas como meta, junto con los costos componentes de capital, se utilizan para calcular el promedio ponderado del costo de capital. El PPCC simplemente representa el costo promedio de cada unidad de financiamiento, sin importar su fuente, que la empresa utiliza para comprar activos. Es decir, representa el rendimiento mínimo que la empresa necesita obtener sobre sus inversiones (activos) para mantener su nivel de riqueza.

2.11 Teorías sobre el costo de Capital

La literatura sobre el costo de capital es abundante y refleja la preocupación que existe entre los investigadores del área de finanzas respecto al tema. Esta preocupación no es en vano, ya que el costo de capital es quizás una de las variables más importantes de la empresa. Por una parte determina, junto a los flujos operacionales, el valor de la empresa como un todo; por otra, discierne sobre la conveniencia de llevar a cabo un proyecto de inversión específico, y, finalmente, del análisis de éste se puede apreciar si

existe o no alguna relación entre el valor de la empresa y sus decisiones de financiamiento. Cuestión, esta última, de suma importancia, pues puede definirse una política óptima de financiamiento o, lo que es lo mismo, una estructura de capital óptima. (Claudio, 2014).

Siendo el costo de capital la variable más importante dentro de la estructura financiera de una empresa, es evidente que sin análisis y la interpretación y conocimiento del mismo no será posible determinar la posibilidad de realizar inversiones en proyectos que pueden ser dentro de la propia empresa o fuera de la misma, cuando se trata de realizar y ejecutar proyectos en la empresa, es decir incrementar los activos productivos la única forma de poder generar una expectativa de resultados positivos, es conociendo el nivel del Costo de capital de todas la fuentes de financiamiento que tiene la empresa, pues sin ello no sería posible generar una propuesta que permita conocer si la inversión va generar que permitan mantener o incrementar el valor de los resultados que la empresa tiene a la fecha, o caso contrario podría generar una pérdida que ubique a la empresa en una situación complicada y no sea capaz de cubrir ni siquiera el costo de financiamiento de los recursos obtenidos y generarle a los accionistas una pérdida del valor de sus acciones en el mercado. De esta forma es que se convierte en un estudio de gran relevancia el conocimiento y aplicación práctica del Costo Promedio Ponderado de Capital que es el tema principal de la presente tesis.

Otro enfoque que lleva al estudio de ésta variable está dado por constituirse en el método de mayor aceptación n a nivel de mercado financiero para la valoración de empresas, mediante el cual, la aplicación del Costo Promedio ponderado de Capital, es la forma de conocer cuál es el valor presente de los flujos futuros que podría generar una empresa, para en ese caso poder determinar si la empresa en el tiempo puede o no perder valor y si es atractiva para los inversionistas adquirirla en el momento presente y con ello, poder realizar una inversión con expectativas de incrementar la riqueza de los inversionistas.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Métodos y técnicas de investigación

Deductivo, un investigador propone una hipótesis como consecuencia de sus inferencias del conjunto de datos empíricos o de principios y leyes más generales. En el primer caso arriba a la hipótesis mediante procedimientos inductivos y en segundo caso mediante procedimientos deductivos.

Observación Científica, la observación puede definirse como el uso sistemático de los sentidos en la búsqueda de los datos que se necesitan para resolver un problema de investigación. (Hernández, Fernández, & Baptista, 1997) Se realizará una síntesis de los datos recolectados, utilizando un criterio científico, para sintetizar a través de como un costo de capital bajo, la empresa privada ecuatoriana puede competir con el mercado internacional, además presentaría una estructura de financiamiento adecuada y la empresa obtendría mejores tasas de retorno

3.2 Clasificación del tipo de investigación

Básica, consiste en ampliar y profundizar en el saber de la realidad y en tanto este saber que se pretende construir es un saber científico, su propósito será el de obtener generalizaciones cada vez mayores. (Baena, 1985) Se empleará investigación experimental, para utilizar costos de capital en las empresas privadas en el Ecuador, emisión de deuda y acciones y su incidencia en la evaluación de inversiones.

Documental, la investigación documental es una técnica que consiste en la selección y recopilación de información por medio de la lectura y crítica de documentos y materiales bibliográficos, de bibliotecas, hemerotecas, centros de documentación e información. (Baena, 1985) Se utilizará investigación documental con el apoyo en fuentes secundarias, es decir en

documentos de cualquier tipo como libros especializados, papers e investigaciones anteriores. Como parte importante de este tipo estudio está la investigación bibliográfica que complementa su procedimiento con la recopilación y consulta de libros especializados en mercado de valores y transacciones bursátiles.

Descriptivo, un estudio descriptivo es aquél en que la información es recolectada sin cambiar el entorno (es decir, no hay manipulación). En ocasiones se conocen como estudios “correlacionales” o “de observación.” (Hernández, Fernández, & Baptista, 1997) Se utilizará la investigación descriptiva para detallar todos los componentes del mercado de valores y costos de capital.

3.3 Campo de acción de la investigación

Costos de capital en las empresas privadas en el Ecuador, emisión de deuda y acciones y su incidencia en la evaluación de inversiones.

3.4 Hipótesis

¿Existen suficientes alternativas de financiamiento para tener tasas competitivas y determinar un costo de capital promedio ponderado para las empresas privadas en el Ecuador?

4. COSTOS DE CAPITAL EN ECUADOR

Actualmente las empresas privadas en el Ecuador desafían diversos mecanismos de financiamiento, la cual se genera dos inconvenientes:

1. La dependencia excesiva que poseen los empresarios hacia la financiación bancaria.
2. Nivel de endeudamiento en el que se encuentra la compañía, razón por la cual no les conviene financiar sus proyectos, ni mejorar su capitalización y competitividad.

Por tal motivo, el análisis de este problema se verá reflejada en la utilización de herramientas relacionados con los procesos de los mecanismos de financiamiento, comparaciones, formas de cálculo y análisis explicadas para la determinación de los costos de capital, con la finalidad de que al empresario pueda tomar una mejor decisión a su situación financiera, y a su vez esto sirva como un aporte adicional para la mejora de fuentes financieros que le autoricen a las empresas privadas en el Ecuador, financiarse de tal manera que el apalancamiento financiero llegue hacer eficiente y eficaz a tal punto de no necesitarlo, esto genera a no impulsar préstamos bancarios, con tasas muy altas y plazos cortos, por el contrario, más bien convencer al empresario a financiar por medio de acciones o inversiones futuras, que oferten en el País, para alcanzar un costo de capital bajo y un financiamiento a largo plazo.

Mecanismos de fuentes de financiamiento

El desarrollo de este proyecto se caracteriza por ser cuantitativo debido a la recaudación e investigación de datos, como estados de resultados, flujos de efectivo, tasas de interés de rendimiento para el lanzamiento de una nueva perspectiva en la evaluación del proyecto analizar.

Adicionalmente, los resultados que se vean determinadas por cada costo de capital se concluirán con el cálculo del costo promedio ponderado de capital y para efecto de la explicación he tomado como ejemplo a la compañía Pear Inc. para el desarrollo de los cálculos de los costos de capital en Ecuador.

Las técnicas a utilizar será la observación, el análisis documental.

A. Costo de la Deuda a Largo Plazo

Pear Inc., un fabricante multinacional diseña y produce equipos electrónicos y software, está contemplado vender \$10 millones de bonos con cupones a 8% (tasa de interés anual establecida) que vence a 20 años, cada uno con un valor nominal de \$1,000. Puesto que bonos de riesgo similar ganan rendimientos mayores a 8%, la empresa debe vender los bonos a \$970 para compensar la tasa de interés de cupón más baja. Los costos de emisión son 2,5% del valor nominal del bono (0.02 x \$1,000), o \$20. Para la empresa, los ingresos netos de la venta de cada bono son, por consiguiente, de \$950 (\$970 - \$20).

$$k_d = \frac{I + \frac{\$1,000 - N_d}{n}}{\frac{N_d + \$1,000}{2}}$$

Donde:

I = interés anual en dólares

N_d = ingresos netos de la venta de deuda (bono)

n = años al vencimiento del bono

Desarrollo:

Valor Nominal	1.000,00
Tasa	8,00%
I	80,00
Venta Bono	970,00
Gastos	2,5%
Total gastos	25,0
N _d	945,00
n	20

k _d	8,509%
----------------	---------------

Análisis

Para fines del análisis del costo de capital de la compañía, el costo de la deuda debe ser considerado como costo neto, es decir, que para efectuar un pago menor del impuesto a la renta se deben contemplar la tasa de interés, los costos colaterales y el ahorro fiscal.

B. Costo de la acción preferente

Pear Inc., está contemplando la emisión de una acción preferente a 12% que espera que se venda a su valor nominal de \$87. Se espera que el costo de emitir y vender la acción sea de \$6. El primer paso para encontrar el costo de la acción es calcular la cantidad monetaria del dividendo preferente anual, que es de \$8.70 (0.10 x \$87). Los ingresos netos de la venta propuesta de la acción son iguales al precio de venta menos los costos de emisión (\$87 - \$6 = \$81). Sustituyendo el dividendo anual, D_p, de \$8.70 y los ingresos netos, N_p, de \$81 en la ecuación, obtenemos el costo de la acción preferente, 10.74% (\$8.70 ÷ \$81).

Fórmula a aplicar:

$$k_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Donde:

D_p = dividendo monetario anual

N_p = ingresos netos de la venta de la acción

Desarrollo:

Valor Nominal	87,00
Costo emisión	6,00
Dividendo	12%
D_p	8,70
N_p	81,00

k_p	10,74%
-------	---------------

Análisis

Se considera que no es adecuado la aplicación de las acciones preferentes sin impuestos, debido a que al momento de desembolsar los dividendos no se calculan intereses, y por ende no es deducible para el pago del Impuesto a la Renta, que éste cálculo debe determinarse después del Impuesto a la Renta.

C. Costo de una acción ordinaria

Pear Inc, desea determinar su costo de capital en acciones ordinarias, k_s . El precio de mercado, P_0 , de sus acciones ordinarias es de \$50 por acción. La empresa espera pagar un dividendo, D_1 , de \$4 al final del año entrante, 1999. Los dividendos pagados sobre las acciones en circulación durante los últimos 5 años (1993-1998) fueron:

Año	Dividendo	Crecimiento monetario	Crecimiento constante
1998	3,80	0,18	0,049723757
1997	3,62	0,15	0,043227666
1996	3,47	0,14	0,042042042
1995	3,33	0,21	0,067307692
1994	3,12	0,15	0,050505051
1993	2,97		

0,252806

g

0,050561

Utilizando la tabla para los factores de interés del valor presente PVIF, o una calculadora financiera, junto con la técnica descrita en el capítulo 4 para encontrar tasas de crecimiento, podemos calcular la tasa de crecimiento anual de dividendos, g. Resulta que es de aproximadamente de 5% (para ser más precisos, es de 5.05%). Sustituyendo $D_1 = \$4$, $P_0 = \$50$ y $g = 5\%$ en la ecuación, obtenemos el costo del capital en acciones ordinarias:

Fórmula a aplicar:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Donde:

P_0 = valor de acciones ordinarias

D_1 = dividendo por acción esperado al final del año 1

k_s = rendimiento requerido de acciones ordinarias

g = tasa de crecimiento constante de dividendos

Desarrollo:

D_1	4,00
P_0	50,00
g	5,06%

k_s	13,1%
-------	--------------

D. WACC ó Costo de Capital Promedio Ponderado

	FUENTES DE FINANCIAMIENTO	PARTICIPACIÓN DE CADA FUENTE	COSTOS DE FINANCIAMIENTO	WACC
Préstamos Bancarios (K_d)	-	0,00%	0,00%	0,00%
Bonos (K_d)	15.000.000,00	52,08%	5,08%	2,65%
Acciones Comunes (K_s)	-	0,00%	0,00%	0,00%
Acciones Preferentes (K_p)	13.800.000,00	47,92%	10,74%	5,15%
Utilidades Retenidas	-	0,00%	0,00%	0,00%
Total	28.800.000,00	100,00%		7,79%

4.1 COMPARACIÓN DE LA TASA INTERNA DE RETORNO Y EL COSTO DE CAPITAL

Para entender que es la tasa interna de retorno y el costo de capital se debe determinar las definiciones de cada una por separado, obsérvese un concepto de la tasa interna de retorno:

TASA INTERNA DE RETORNO.- La tasa interna de retorno o tasa interna de rentabilidad (TIR) de una inversión es el promedio geométrico de los rendimientos futuros esperados de dicha inversión, y que implica por cierto, el supuesto de una oportunidad para "reinvertir". En términos simples, diversos autores la conceptualizan como la tasa de descuento con la que el valor actual neto o valor presente neto (VAN o VPN) es igual a cero. (López Dumrauf, 2006)

El costo de capital, es la tasa de descuento (k) ajustada al riesgo que se usa para calcular el valor presente neto de un proyecto. La manera estándar de manejar la incertidumbre acerca de los flujos de efectivo futuros, es usar una tasa de descuento mayor. Existen tres puntos importantes que deben tenerse presente cuando se calcula el costo de capital de un proyecto:

- El riesgo de un proyecto particular puede ser diferente al riesgo de los activos existentes de una empresa;
- El costo de capital debe reflejar sólo el riesgo del proyecto relacionado con el mercado;
- El riesgo relevante al calcular el costo de capital del proyecto es el de los flujos de efectivo del proyecto y no el de los instrumentos de financiamiento (acciones, bonos, etc.) que una empresa emite para financiar el proyecto. (Zvi Bodie, 2003)

En resumen, la Tasa interna de retorno, mide los rendimientos futuros esperados de una inversión, dicha tasa es la que iguala a cero al valor actual neto; mientras que el costo de capital es la tasa ajustada al riesgo del negocio, empresa o proyecto que se usa para calcular el valor actual neto y determinar el valor de la misma. Se ha mencionado el valor actual neto de los rendimientos futuros esperados de una inversión, se analizará su definición, esto es:

VALOR ACTUAL NETO: El valor actual neto, también conocido como valor actualizado neto (en inglés net present value), cuyo acrónimo es VAN (en inglés, NPV), es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión. La metodología consiste en descontar al momento actual (es decir, actualizar mediante una tasa) todos los flujos de caja futuros del proyecto. A este valor se le resta la inversión inicial, de tal modo que el valor obtenido, es el valor actual neto del proyecto. (Brealey, 2006)

La utilización práctica es que, se debe entender que, “la TASA INTERNA DE RETORNO (TIR) del proyecto o empresa debe ser mayor que EL COSTO DEL CAPITAL PROMEDIO PONDERADO”; caso contrario, el proyecto o empresa pierde dinero o no es viable o rentable.

Por ejemplo:

ALTERNATIVA 1

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
INGRESOS ANUALES		65.000,00	65.000,00	65.000,00	65.000,00	65.000,00
COSTO DE OPERACIÓN		- 13.580,00	- 13.580,00	- 13.580,00	- 13.580,00	- 13.580,00
COSTO DE MANTENCION		- 2.800,00	- 2.800,00	- 2.800,00	- 2.800,00	- 2.800,00
DEPRECIACION		- 950,00	- 950,00	- 950,00	- 950,00	- 950,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO		47.670,00	47.670,00	47.670,00	47.670,00	47.670,00
AHORRO DE IMPUESTOS		- 7.150,50	- 7.150,50	- 7.150,50	- 7.150,50	- 7.150,50
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS		40.519,50	40.519,50	40.519,50	40.519,50	40.519,50
DEPRECIACION		950,00	950,00	950,00	950,00	950,00
INVERSION EN ACTIVO	- 5.000,00					
FLUJO NETO	- 5.000,00	41.469,50	41.469,50	41.469,50	41.469,50	41.469,50
TIR	8,29					
COSTO DE CAPITAL	7,79%					

Análisis

El proyecto de inversión es viable cuando los costos de capital es menor a la TIR, es por eso que se debe aceptar el proyecto debido a que se estima un rendimiento mayor al mínimo requerido.

ALTERNATIVA 2

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
INGRESOS ANUALES		50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00
COSTO DE OPERACIÓN		- 13.580,00	- 13.580,00	- 13.580,00	-13.580,00	- 13.580,00
COSTO DE MANTENCION		- 2.800,00	- 2.800,00	- 2.800,00	- 2.800,00	- 2.800,00
DEPRECIACION		- 950,00	- 950,00	- 950,00	- 950,00	- 950,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO		32.670,00	32.670,00	32.670,00	32.670,00	32.670,00
AHORRO DE IMPUESTOS		- 4.900,50	- 4.900,50	- 4.900,50	- 4.900,50	- 4.900,50
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS		27.769,50	27.769,50	27.769,50	27.769,50	27.769,50
DEPRECIACION		950,00	950,00	950,00	950,00	950,00
INVERSION EN ACTIVO	- 5.000,00					
FLUJO NETO	- 5.000,00	28.719,50	28.719,50	28.719,50	28.719,50	28.719,50
TIR	5,74					
COSTO DE CAPITAL	7,79%					

Análisis

De esta manera, se demuestra que cuando los costos de capital es demasiado alto, como es en el Ecuador una economía activo, los proyectos de inversión se vuelven inviable, ya que se estima un rendimiento menor al mínimo requerido.

5.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

Conforme a lo expuesto en el desarrollo de los casos prácticos de las diferentes fuentes de financiamiento y el WACC estudiados en la presente tesis queda demostrado que el objetivo general ha sido comprobado su cumplimiento al realizar un análisis sobre las alternativas de financiamiento actuales utilizadas en el Ecuador y proponer por medio de la herramienta de costo de capital la inversión en el mercado bursátil.

Por otra parte, lo que abarca respecto a los objetivos generales se demuestra el cumplimiento de los mismos como consecuencia al exponer la utilidad práctica y conocimiento de la herramienta del costo promedio ponderado de capital en todo su proceso de determinación de cálculo de la estructura de financiamiento y de capital hasta lograr la ejecución de los proyectos de inversión, rentabilidad que se brindarían a los empresarios cuando son elaborados por éste método y también sirva como instrumento de evaluación de inversiones para la toma de decisiones financieras.

5.2 Recomendaciones

Con las conclusiones expuestas, se recomienda que:

Considero que en el Ecuador la Tasa Interna de Retorno (TIR) es más bajo porque las tasas son altas entonces el país se vuelve poco atractivo.

Es por eso que se recomienda que en el Ecuador deberían reflexionar en una alianza estratégica con países que cotizan en bolsa para ofrecer acciones tanto comunes como preferentes en el mercado.

El gobierno conjuntamente con la banca privada debería llegar a acuerdos para bajar tasas de interés y dar cabida a la banca extranjera para que compitan con la banca nacional y se logren bajar las tasas de interés.

6 Bibliografía

Alexander, G. J., Sharpe, W. F., & Bailey, J. V. (2003). *Fundamentos de Inversión*. México: Pearson Educación.

Bolsa de Valores de Quito

www.bolsadequito.info/

Bolsa de Valores de Guayaquil

<http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>

Barajas Cortés, S. (2013). ¿Qué uso tiene y cómo se calcula el Costo de Capital Promedio Ponderado? *Forbes Mexico*, 1.

Blank, L., & Tarquin, A. (2006). *Ingeniería Económica*. México: Mc Graw-Hill, 6ta. Edición.

Brealey, M. &. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas, 8ª Edición*. New York: Editorial Mc Graw Hill.

Consejo Nacional de Valores. (2002). *RESOLUCIÓN No. CNV-010-2002* . Quito: Consejo Nacional de Valores.

Económica, R. (2013). Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). *Revista Económica*.

Gitman, L. J. (2003). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Addison Wesley.

Guzmán, C. A. (2006). *Matamáticas Financieras para Toma de Decisiones Empresariales*. Mexico: Eumed.

Horrngren, C. T., Harrison Jr, W. T., & Smith Bamber, L. (2003). *Contabilidad*. Mexico: Pearson Educación.

IDE Business School. (2015). Las Recomendaciones del FMI al Ecuador. *Revista Perspectiva*, 9-11.

IDE Business School. (20 de enero de 2016). *Revista Perspectiva*. Obtenido de IDE Business School: <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/67-estadisticas/macroeconomia/372-riesgo-pais>

James, V. H. (1993). *Administración Financiera*. México: Prentice Hall, México.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

<http://www.supercias.gob.ec/>

Chiriboga R. Luis A. Sistema Financiero. Segunda Edición. Publigráficas Jokama. (2010)

Bejar M. Luis. Finanzas Corporativas, Capitulo III Mercados Capitales del Ecuador. (2006)

Maldonado Escaladón Andrea Cecibel. (2015). *El sistema financiero y el mercado de capitales en el Ecuador*. Recuperado de: <http://www.buenastareas.com/ensayos/El-Sistema-Financiero-y-El-Mercado/81866845.html>

(1982-1999). *El Impacto social de los subsidios básicos en Ecuador*. Resumen Ejecutivo. Universidad de Cuenca. Recuperado de: http://www.saprin.org/ecuador/research/ecu_resumen_ejec_cuenca.pdf

REFERENCIA

Ley de Mercado de Valores, Ley No. 107. CONGRESO NACIONAL EL PLENARIO DE LAS COMISIONES LEGISLATIVAS.

Superintendencia de Bancos

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

WEB GRAFÍA

<http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>
(Revisado, 13/07/2015)

<https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=11&cad=rja&uact=8&ved=0CBsQFjAAOApqFQoTCLLs95X-4MYCFRCWiAodd3wF2g&url=http%3A%2F%2Fwww.eafit.edu.co%2Fescuelas%2Fadministracion%2Fconsultorio-contable%2FDocuments%2FBoletin%252063%2520Mercado%2520de%2520capitales.pdf&ei=jlaoVbLtFpCsogT3-JXQDQ&usg=AFQjCNGz4GL-kZI9z4iAiPgVN7losjCLZg&bvm=bv.98197061,bs.1,d.aWw>
(Revisado, 13/07/2015)

http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=9834&vp_tip=1

(Revisado 18/07/2015)

<http://acotera.blogspot.com/2012/11/costo-de-la-deuda-antes-de-impuestos.html>

https://prezi.com/vimufmt01_pt/mercado-de-capitales



**Presidencia
de la República
del Ecuador**



**Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes**



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

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Ledesma San Martin Denisse Marcela**, con C.C: #0922459870 autor del trabajo de titulación: Costos de capital para empresas privadas en Ecuador, previo a la obtención del título de Ingeniería en Contabilidad y Auditoría, CPA en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de graduación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, marzo del 2017

f. _____

Ledesma San Martin Denisse Marcela
C.C: #0922459870



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TÍTULO:	Costos de capital para empresas privadas en Ecuador		
AUTORA	Denisse Marcela Ledesma San Martin		
TUTOR	Ing. Arturo Absalón Ávila Toledo.MSc		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas		
CARRERA:	Contabilidad y Auditoría, CPA		
TITULO OBTENIDO:	Ingeniero en Contabilidad y Auditoría, CPA		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	marzo del 2017	No. PÁGINAS:	70
ÁREAS TEMÁTICAS:	Financiero, Costos, Auditoría Gubernamental		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Fuentes de financiamiento, costos de capital, tasas de interés de rendimiento, costo promedio ponderado ó WACC, mercado de capitales.		
RESUMEN:			
<p>El presente trabajo de investigación está enfocado a “Los costos de capital en las empresas privadas en el Ecuador”, con la finalidad de proporcionar a los empresarios del sector privado alternativas de financiamiento para tener un buen costo de capital promedio ponderado y brindar oportunidades para invertir en el mercado bursátil.</p> <p>Para esto, es necesario tener conocimiento del marco teórico generalizada sobre la dolarización, costos de capital, tasas de interés de rendimiento, principales leyes que regulan el mercado de valores y cada uno de los componentes del costo de capital con el propósito de analizar y evaluar mediante la herramienta “costos de capital” de las fuentes de financiamiento utilizadas en nuestro país y la exposición de nuevas alternativas de financiamiento.</p> <p>En la experticia, se establecerán mediante la formulación de distintos escenarios el cálculo del costo de cada fuente de financiamiento propuesta para este fin, luego utilizando estos costos se calculará el costo promedio ponderado de capital (WACC), y su efecto será utilizado para confirmar la hipótesis y finalmente plantear las conclusiones y recomendaciones para que sea factible a los empresarios la toma de decisiones en los proyectos de inversión dentro de la organización.</p>			



**Presidencia
de la República
del Ecuador**



**Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes**



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

ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO
CONTACTO CON AUTORA:	Teléfono: 0982032162	E-mail: denisse.ml19@gmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: CPA. Linda Yong Amaya	
	Teléfono: 0999986974	
	E-mail: linda.yong.amaya@gmail.com	
SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA		
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):		
Nº. DE CLASIFICACIÓN:		
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):		