



POSGRADOS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

RPC-SO-50-30-No.502-2019

OPCIÓN DE
TITULACIÓN:

ARTÍCULOS PROFESIONALES DE ALTO NIVEL

TEMA:

“LAS FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR INDUSTRIAL EN TIEMPOS DE ILIQUIDEZ”.

AUTOR:

WAGNER RICARDO TULCANAZA AGUILAR

DIRECTOR:

LUZ MARITZA PEÑA MONTENEGRO

QUITO - ECUADOR
2021

Autor/a:



Wagner Ricardo Tulcanaza Aguilar

Ingeniero en Contabilidad y Auditoría

Candidato a Magíster en Administración de Empresas, Mención en Gestión de proyectos por la Universidad Politécnica Salesiana – Sede Quito.

wtulcanaza@est.ups.edu.ec

Dirigido por:



Luz Maritza Peña Montenegro

Ingeniera de Empresas

Master en Dirección Internacional De Empresas Mba Internacional

lpenam@ups.edu.ec

Todos los derechos reservados.

Queda prohibida, salvo excepción prevista en la Ley, cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública y transformación de esta obra para fines comerciales, sin contar con autorización de los titulares de propiedad intelectual. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual. Se permite la libre difusión de este texto con fines académicos investigativos por cualquier medio, con la debida notificación a los autores.

DERECHOS RESERVADOS

©2020 Universidad Politécnica Salesiana.

QUITO – ECUADOR – SUDAMÉRICA

TULCANAZA AGUILAR WAGNER R.

LAS FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR INDUSTRIAL EN TIEMPOS DE ILIQUIDEZ

Título

Las facturas comerciales negociables en la bolsa de valores de Quito, una alternativa de financiamiento para el sector industrial en tiempos de iliquidez.

Autor

Wagner Tulcanaza-Aguilar¹

“Las facturas comerciales negociables en la bolsa de valores de Quito, una alternativa de financiamiento para el sector industrial en tiempos de iliquidez”.

Universidad Politécnica Salesiana

Universidad Politécnica Salesiana

Mgs. Maritza Peña

¹ Universidad Politécnica Salesiana del Ecuador, Maestría en Administración de Empresas Tercera Cohorte. Quito-Ecuador. E-mail: wtulcanaza@est.ups.edu.ec

RESUMEN

El presente artículo académico analiza cómo las empresas del sector industrial de la provincia de Pichincha buscan financiamiento directamente hacia entidades financieras dejando de lado alternativas mucho más viables y rentables, como lo es el mercado bursátil y las opciones que oferta la Bolsa de Valores de Quito. Considerando criterios de expertos en el tema de Mercado de Valores, concluyen que el desconocimiento y la poca cultura bursátil por parte de los empresarios, hacen que muchas de las empresas no acudan a financiarse en este medio, que frece mejores tasas de rendimiento y menor plazo de convertibilidad de dinero. Los datos fueron recopilados mediante la técnica de encuestas dirigidas hacia empresas del sector industrial que negociaron sus facturas comerciales negociables en la bolsa de valores, entrevistas dirigidas hacia expertos en el tema y con recopilación de datos tomados de las páginas de la Bolsa de Valores de Quito, y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con dicha información se pretende analizar si las empresas del sector industrial que hayan optado por esta modalidad de financiamiento, mejoraron o no sus índices de liquidez y rentabilidad en los ejercicios fiscales que hayan decidido por esta alternativa.

ABSTRACT

This academic article analyzes how companies in the industrial sector of the province of Pichincha seek financing directly from financial entities without taking into account other much more viable and profitable options, such as the stock market and the options offered by the stock exchange of Quito. Taking into account various criteria of experts on the subject of financing, they conclude that the ignorance and little stock market culture by art of entrepreneurs, make many of the companies not go to finance themselves in this medium, which offers better rates of return and lower term of money convertibility. The data was collected through the technique of surveys directed towards companies in the industrial sector that negotiated their negotiable commercial invoices on the stock exchange, interviews directed towards experts on the subject and with data collection taken from the pages of the Quito stock exchange, and The Superintendency of Companies. This information is intended to analyze whether or not the companies in the industrial sector that have opted for this type of financing improved their liquidity and profitability ratios in the fiscal years that have opted for this alternative.

PALABRAS CLAVE / KEYWORDS

Facturas comerciales negociables, financiamiento, iliquidez, índices de liquidez, Código de Comercio, mercado bursátil, Bolsa de Valores.

I. Introducción

El presente artículo académico analiza a las Facturas Comerciales Negociables (FCN) como una opción viable, interesante y sustentable para inyectar liquidez a las empresas del sector industrial en un menor tiempo y que estas a su vez puedan obtener capital de trabajo que le consientan desarrollarse en un corto plazo sin mayores contratiempos ni apuros económicos.

Actualmente, según sostenido en el Art. 200 del Código de Comercio las FCN son:

Las facturas son comprobantes de venta físicos o electrónicos que el vendedor de un bien o derecho o prestador de un servicio emite con ocasión de la transferencia del bien o derecho o la prestación del servicio u otra negociación. Su emisión, requisitos formales y anulación están sujeta a las normas tributarias vigentes. No podrá emitirse factura alguna que no corresponda a bienes entregados o autoconsumidos real y materialmente, a servicios efectivamente prestados o a derechos efectivamente transferidos en virtud de un contrato (Asamblea Nacional, 2019).

No obstante, la importancia del abordaje respecto al presente tema de estudio se debe a que muchos negocios e industrias dentro del territorio ecuatoriano desconocen sobre los mecanismos existentes para llevar a cabo el proceso de financiación con la Bolsa de Valores y la Casa de Valores en la ciudad de Quito mediante la emisión de FCN y con ello se acentúan los problemas de liquidez de dichas organizaciones económicas.

De acuerdo con Paz (2020) a manera de antecedente se puede mencionar que las críticas más usuales al Código de Comercio, pueden ser por una normativa que solo se limita a truncar el proceso de negociación de las Facturas Comerciales Negociables, la poca apertura de nuevos puntos de vista por parte de las empresa negociadoras y de los inversionistas, y su poca divulgación de los beneficios que conlleva la negociación de estos instrumentos financieros, se lo puede ver en su cuerpo legal conformado por 1348 artículos, 3 disposiciones generales, 1 disposición transitoria, 5 disposiciones despectivas y 1 disposición final, dicho código entró en vigencia el 29 de mayo de 2019. Este fue el despertar de un nuevo conjunto de normas que regular una parte importante de la actividad comercial en Ecuador. Sin embargo, el poco tiempo de adaptación a estas normas hizo que el legislador encargado sea por desconocimiento o por poca práctica en el campo bursátil, no otorgó un período de adaptación a este nuevo marco legal. Lo cual produjo que los comerciantes, empresarios y nuevos inversores no cuenten con un tiempo prudencial para adaptarse a estos nuevos contratos y prever las implicaciones que pudiesen llevar a sus respectivos negocios.

El referirse a las FCN² no es un tema que sea nuevo o que cause sorpresa dentro de las empresas. De hecho, el artículo 203 del Código de Comercio (2019) dispone que las facturas comerciales que se sujeten una orden de liquidación incondicional, cuya aprobación esté firmada por el cliente de bienes o su representante, con la declaración enunciada de que éstos han sido recibidos satisfactoriamente, se nombrarán "facturas comerciales negociables" y poseerán el contexto y carácter de valores.

En la actividad, dentro del mercado financiero pocos comerciantes emitieron FCN, posiblemente por desconocimiento o porque la primera idea que viene a su cabeza al referirse financiamiento simplemente la asocian con préstamos bancarios, venta de activos fijos o por considerarlos poco prácticos, dejando de lado la idea de negociar sus facturas en la bolsa de valores.

En relación a lo mencionado Paz (2020) sostiene que en los últimos años, el comportamiento de algunos comerciantes ha sido hacia la negociación de FCN a modo de mecanismo para alcanzar fluidez en la bolsa de valores

² Facturas Comerciales Negociables FCN

del estado, sin embargo, ha ido en descenso según lo expuesto en los informes de la Bolsa de Valores de Quito donde se muestra que las FCN han adquirido importancia en el mercado local pero con una baja considerable ya que en el 2018 se negoció \$ 271.777.234 USD en FCN pero para el mes de junio de 2019 esto descendió a \$184.297.068 USD y en enero de 2020 a tuvo un valor mucho menor a un monto de \$ 115.066,25 USD.

Según un informe de comportamiento histórico bursátil mensual expuesto por la Bolsa de Valores (2021) de Quito durante los años 2019, 2020 y hasta febrero del año 2021, se han evidenciado un avance descendente la forma que se han negociado las FCN en la bolsa de valores, de tal manera que indica que existe aún desconocimiento por parte de la ciudadanía en general y de los múltiples beneficios que conllevan estos instrumentos financieros el siguiente cuadro extraído de la bolsa de valores de Quito lo explica de una mejor manera.

Tabla 1. Valores Negociados de Facturas Comerciales Negociables

AÑO	Valor Efectivo Total Negociado	TEA Promedio Ponderada %	Plazo Promedio Ponderado (días)
2018	271,777,234.00	8.99	124
2019	377,573,672.00	8.60	149
2020	275,652,869.45	9.08	145
2021	17,676,076.26	9.31	124

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Facturas Comerciales Negociables (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Para el año 2018, según los datos conseguidos de la Bolsa de valores de Quito, se obtiene los resultados proyectados por un número de días de 124 y una Tasa Anual Equivalente s del 8.99%. Como se puede visualizar en la Tabla 1 las facturas comerciales negociables han experimentado variaciones importantes, en el año 2018 existió un aumento del 39% en comparación del año 2019; pero un cambio importante sucede en el año 2020, el año que ocurrió la pandemia por COVID 19, ya que existe una baja del 27% en comparación del año 2019.

Sin embargo, es importante notar que entre el año 2018 y el 2020, apenas existe una diferencia del 1%, lo que nos indica que existió una mayor importancia de inversión y negociación de facturas comerciales en la bolsa de valores, pese a que se enfrentó a los impactos económicos causados por el COVID 19.

El principal obstáculo al que se enfrenta el uso de las FCN a manera de fuente de financiamiento, es la falta de información de la misma, por parte del empresario, puesto que su principal fuente de financiamiento en tiempos de iliquidez, por lo general suele ser siempre la venta de activos fijos, o acudir a los préstamos en el sector financiero. El mercado de valores le ofrece una alternativa atractiva siempre y cuando se pueda estudiar los diferentes escenarios económicos, financieros, y aspectos sociales, porque esto conlleva a manejar de una mejor manera el riesgo que se tiene al momento de invertir en la bolsa de valores.

Por lo tanto, lo que se busca con el presente trabajo es generar un medio documental y descriptivo que permita informar a los propietarios de negocios pertenecientes al sector industrial sobre la información necesaria, así como los mecanismos que permitan negociar las FCN con la Bolsa de Valores de Quito.

II. REFERENCIAS TEÓRICAS

2.1. Antecedentes históricos del sector industrial en el Ecuador

De acuerdo con la Nations Encyclopedia (2021), en los años 1950 la industria ecuatoriana debuta con sus primeras cifras económicas siendo así que logra representar alrededor del 36% del PIB y contrata el 25% de la fuerza laboral total (1 millón de trabajadores). Sus líderes productos de exportación son las industrias del petróleo y el camarón cultivado, tomando en cuenta que la minería de metales está siendo una industria fructífera.

Como es de esperar la industria de manufacturas y materias primas en nuestro país son de factores volátiles y cambiantes ya que este se centra en el tratamiento de las materias primas, estos se diferencian o están en contraparte con la demanda más estable de bienes industriales y de valor agregado.

Según la Revista Ekos Negocios (2019), el sector industrial de Ecuador se agravo en 1998 cuando los precios del petróleo a nivel internacional se desplomaron y su segundo producto de exportación, los camarones a nivel de Sudamérica sufrieron el impacto por el mortal virus de la Mancha Blanca. Estos duros golpes afectaron en forma negativa significativamente a sus dos productos de materia prima de exportación del Ecuador, lo que acarreo a una contracción económica en 1999.

El petróleo es la principal exportación de Ecuador, sus ingresos representan el 10 por ciento del PIB. Miembro de la OPEP (Países Exportadores de Petróleo y Petróleo) desde la década de 1970, Ecuador exporta el 60 por ciento del petróleo que produce, la mayor parte del cual se origina en la cuenca del Amazonas. Hasta hace poco, el gobierno otorgaba grandes subsidios a los precios del petróleo nacional, lo que reducía el precio de la gasolina para las personas y facilitaba tarifas económicas en el transporte público. En 2000, como parte de las nuevas reformas económicas de la nación, estos subsidios se eliminaron gradualmente y los precios del petróleo se fijaron a niveles internacionales, lo que hizo que la gasolina fuera inasequible para muchos ecuatorianos. Las reservas de petróleo sin explotar pertenecen al gobierno por autoridad de la constitución, que decreta que todos los recursos subterráneos son propiedad del estado (Nations Encyclopedia, 2021).

Según Kiprop (2018), el Ecuador ha dependido durante mucho tiempo de los bienes de consumo importados, pero en los últimos años el país volcó sus esfuerzos a invertir en la industria de bienes de consumo masivo. Lo cual atrajo a algunas multinacionales a instaurarse en el país, tal es el caso de Unilever, que comercializa el 75% de los bienes que fabrica en el mercado local. Un punto que no agrada mucho al inversionista es que, pese a que el valor de la mano de obra aumenta año tras año, el tamaño del mercado hace que sea favorable y rentable a las empresas con la elasticidad precio en el mercado.

2.2. Antecedentes históricos del mercado de valores

El mercado de valores puede parecer una fuerza vasta y nebulosa que es difícil de comprender. Sin embargo, estos mercados tuvieron comienzos humildes en Europa occidental en el siglo XVII. Desde entonces hasta ahora, esto es lo que necesita comprender sobre la historia de los mismos.

Los mercados de valores no comenzaron como intercambios comerciales mundiales simultáneos y súper sofisticados de hoy. No fue hasta 1531 cuando surgió la primera institución que se aproximaba más o menos a un mercado de valores, en Amberes, Bélgica. Sin embargo, en lugar de comprar y vender acciones de empresas (que aún no existían), los corredores y prestamistas se congregaron allí para "ocuparse de cuestiones comerciales, gubernamentales e incluso de deudas individuales" (Ritchie, 2021).

Es así que, esto cambió en el siglo XVII cuando Gran Bretaña, Francia y los Países Bajos fletaron viajes a las Indias Orientales. Al darse cuenta de que pocos exploradores podían permitirse realizar un viaje comercial al extranjero, se formaron sociedades de responsabilidad limitada para recaudar dinero de los inversores, que recibían una parte de las ganancias acorde con su inversión.

En la actualidad el mercado de valores a nivel internacional se ha visto afectado por uno de los factores en común mucho más importantes: el Covid-19. Dicha pandemia declarada en el 2020 por la Organización Mundial de Salud (OMS) incidió de manera negativa y con mucha mayor fuerza en los índices económicos-financieros de Latinoamérica, en base a ello se expone lo siguiente:

Al igual que otras naciones afectadas por el virus, los mercados de valores de América Latina se han resentido. El mercado latinoamericano en general ha caído un 35,0% * este año, en comparación con una pérdida del 2,3% del mercado bursátil mundial y del 10,4% de los mercados emergentes en su conjunto. Algunos mercados desarrollados ya han recuperado pérdidas anteriores, y el mercado estadounidense subió un 2,4% este año. Es una pequeña ganancia, pero es un marcado contraste con otros mercados globales. Como siempre, el rendimiento pasado no es una guía para los rendimientos futuros (Marshall, 2021).

2.3. Mercado de valores ecuatoriano

“El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas” (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

De manera cronológica se sostiene los siguientes periodos en que ha venido cambiándose y afianzándose la institución del mercado de valores en el Ecuador en el país:

- 1906 – Normativa expuesta en el Código de Comercio, misma que no fue suficiente para llegar a estimular el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano.
- 1935 – Se establece en la ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador.
- 1965 – Se establece la creación de la Comisión de Valores respaldada por la Corporación Financiera Nacional.
- 1969 – Se ratifica la decisión de crear las Bolsas de Valores en la ciudad de Guayaquil y Quito regida por la Ley de Compañías y el control de la Superintendencia de Bancos.
- 1970 – Inicio de las operaciones de las dos bolsas de valores y con ello se formaliza el mercado bursátil en el territorio ecuatoriano.
- 1993 – Constitución de las casas de valores.
- 1998 – Emisión y aprobación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.
- 2014 – Creación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera como medida sustitutiva para afianzar las políticas públicas y la regulación monetaria nacional (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2021).

De acuerdo con el portal Business and Economy in Ecuador (2021), el país ofrece un ambiente idóneo para la inversión, entre los cuales se expone el ambiente político relativamente estable, esto puesto a comparación con otros países de la región de Sudamérica. Como se había mencionado anteriormente, dispone también de recursos naturales en abundancia, de los cuales ya se empiezan a obtener réditos económicos por su explotación y exportación. El principal y su mayor punto fuerte es el que goza de una economía dolarizada, por lo que le permite rendir al máximo su dinero sin necesidad de preocuparse por la conversión de la moneda.

Sin embargo, el hecho de que haya muchos aspectos positivos de la inversión en la Bolsa de Valores de Ecuador no significa que no haya aspectos negativos. Ecuador todavía lucha con los problemas de inflación y mala infraestructura. Aunque estos problemas han mejorado mucho en los últimos años, todavía están lejos de ser perfectos.

Aun así, González y Nieto (2016) sostienen que por lo general hay formas en que un inversionista creativo puede solucionar estos problemas y es posible que usted obtenga mucho más en su bolsillo de lo que tendría en casa. Además de esto, el gobierno ecuatoriano ha intentado fomentar la inversión extranjera al otorgar a los inversionistas extranjeros ciertos derechos, como el derecho a la propiedad, por lo que, si realmente desea involucrarse en el país, puede estar seguro de que realmente se beneficiará.

Durante los últimos meses y por el impacto de la pandemia la economía ha sido golpeada duramente hacia todo tipo de organizaciones y empresas, lo cual ha generado severos problemas de liquidez, y que el empresario debe subsanar buscando nuevas fuentes de financiamiento, y las facturas comerciales negociables son una excelente alternativa (EkosNegocios, 2021) . Hoy vivimos una falta de liquidez, que se da en una paradoja en el mercado de valores. En esta época de dificultad para el país, es cuando se ha vendido más que en otros años. Las empresas necesitaban liquidez y los inversores invirtieron en documentos seguros y a corto plazo. Podemos potenciar el mercado de valores interno, convenciendo a la ciudadanía y los inversionistas ya no a los inversionistas institucionales- de invertir en valores de empresas emisoras nacionales, para lo cual se requiere un trabajo en conjunto entre la autoridad de control y los otros actores del mercado financiero de valores, como las casas de valores (Ekosnegocios, 2020).

2.4. Bolsa de Valores de Quito

En la actualidad se cuenta con dos bases principales de operación para la Bolsa de Valores de Ecuador. El primero está en Quito y el segundo en Guayaquil. Quito, siendo la capital de Ecuador, es obviamente por preferencia que elegirán la de mayor proximidad territorial, pero la de Guayaquil no se queda atrás. A continuación, se detalla el comportamiento histórico de los valores monetarios negociados en las bolsas de valores:

Tabla 2. Montos bursátiles nacionales negociados

AÑOS	TOTAL \$ *	T. CREC.	PIB**	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2010	5,106	-21%	69,555	7.30%
2011	3,768	-26%	79,277	4.80%
2012	3,753	0%	87,925	4.30%
2013	3,721	-1%	95,130	3.90%
2014	7,544	103%	101,726	7.40%
2015	5,047	-33%	99,290	5.10%
2016 (sd)	8,336	65%	99,938	8.30%
2017 (p)	6,617	-21%	104,296	6.30%
2018 (p)	7,475	13%	107,562	6.90%
2019 (p)	11,797	58%	108,108	11.00%
2020 (prev)	11,888	1%	96,677	12.30%
ene 21 - ago 21	10,195	-14%	100,816	10.10%

Fuente: Bolsa De Valores De Quito, Informe Bursátil Mensual Sobre Las Negociaciones A Nivel Nacional (2021)
Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Como se puede visualizar en la tabla No 2 hasta agosto del 2021, alrededor del 11% del PIB, trazo el mercado de valores, siendo la banca el dominante en el índice accionario, se puede indicar que el mercado de valores influye positivamente en el desarrollo del país. Cabe destacar que de acuerdo a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021), que la Junta de Política y Regulación de Mercado emite la legislación en relación al mercado de valores. La Bolsa de Quito supervisa y regula las actividades de los intermediarios (corredores y bancos de inversión) y los requisitos de información de los emisores.

La Bolsa de Quito se estableció en 1969. Actualmente cuenta con 100 accionistas, de los cuales unos 30 son intermediarios del mercado y 70 son personas físicas. En 2016 se transaron USD 6.600 millones de los cuales el 99% fue renta fija. QSE es miembro de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) y BOLSEN

(las bolsas de Centroamérica y el Caribe). QSE tiene una Junta Directiva independiente. La oficina principal de la Bolsa se encuentra en Quito y opera a nivel nacional en Ecuador (SSE, 2019).

Según el Business and Economy in Ecuador (2021) la Bolsa de Valores de Quito tiene un buen sitio web que puede ser examinado si se desea obtener más información. Por supuesto, si se quiere invertir en un país latinoamericano como Ecuador es una buena idea mejorar primero el dominio del español. Dado que la mayor parte de las operaciones se realizan en español y con ello el inversor puede comprender mejor en qué se está involucrando si tiene al menos un conocimiento básico del idioma.

La Bolsa de valores se desenvuelve internamente en un mercado formal, serio y reglamentado por organismos gubernamentales, lo que les garantiza a los inversionistas que sus fondos están operando con total transparencia. Es aquí en donde las empresas grandes, pequeñas y medianas han logrado alcanzar el financiamiento tan deseado, y que la bolsa de valores les puede ofrecer múltiples mecanismos de financiamiento. Desde el año 1969, la **BVQ** opera con valores corporativos y promueve las buenas prácticas de gobierno corporativo (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

2.5. Facturas Comerciales Negociables

2.5.1. Definición

La Bolsa de Valores de Quito (2021) menciona que las FCN son los valores genéricos sobre la Renta Fija misma que tiene una estructuración que le hace innecesario ejercer una calificación de riesgo. Por lo tanto, esos valores podrán ser negociados por cualquier tipo de negocio o firma que esté legítimamente establecida y que posea el Registro Único del Contribuyente (RUC).

Las FCN pueden ser negociadas en el Mercado de Valores si han sido inscritas tanto en el Catastro Público del Mercado de Valores como en Bolsa, y las mismas no pueden tener un plazo mayor a 180 días contados a partir de la fecha de emisión del documento. Para el Emisor, es una forma de convertir cuentas por cobrar en liquidez inmediata, a través del descuento de una factura. Para el Inversionista, representa una oportunidad de generar un retorno atractivo en un instrumento de corto plazo (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

Según el Servicio de Rentas Internas – SRI (2020), las FCN pueden ser emitidas por cualquier persona sea natural o jurídica que esté dedicándose a las actividades productivas exceptuando las de carácter de servicios de una manera formal y que hayan cumplido con cada uno de los requisitos y elementos estipulados en la Resolución N° CNV-007-2009 expedida por el Consejo Nacional de Valores.

Almeida Guzmán & Asociados (2021), sostiene que hoy por hoy, los FCN pueden ser (i) recibos de compraventa, (ii) valores negociables y ejecutivos “cuando sujetan una orden de pago incondicional, cuya aprobación es firmada por el consumidor de bienes, intereses o servicios, así como su delegado, con la manifestación enuncia de que estos han sido admitidos satisfactoriamente, o que han sido aprobados tácitamente” (Art. 203 C. Com.)

2.5.2. Elementos

Estar identificado como "Factura Comercial Negociable" se debe de contener dentro del documento una serie de elementos o características a respetar. Entre los aspectos más destacables de acuerdo con Paz (2020), están los siguientes:

- La fecha y el lugar de pago. Si se establece la cancelación por porcentajes, se debe indicar la cantidad de cuotas, la fecha de vencimiento y el monto a cancelar en cada letra, así como el valor pendiente. El tiempo de liquidación no deberá superar los 360 días desde la realización de la factura. (seguridad a breve caducidad)
- La disposición absoluta de liquidar una cierta cantidad monetaria.
- La descripción clara, tanto en cifras como por escrito, del monto a cubrir y denominación monetaria en la que se realizará.
- La afirmación expresa del interesado o comprador de tomar los bienes, intereses o servicios a su completo agrado.
- La rúbrica física o electrónica de quién emite la factura o de los pertinentes apoderados
- La rúbrica física o electrónica de quién compra o adquiere los bienes, intereses o servicio o sus pertinentes apoderados.
- La rúbrica del receptor implícita en la factura o comprobante adjunto, a excepción de admisión tácita, que se revisará más adelante.
- En caso de facturas comerciales físicas, la información de las cesiones con los requerimientos de tipificación se debe incorporar en el reverso del documento o anexo. (2020),

2.5.3. Intervinientes

En base a lo desarrollado en apartados anteriores, se puede destacar que dentro de la negociación de las FCN se pueden identificar la participación segmentada de los siguientes individuos:

- Emisores
- Inversionistas
- Bolsa de Valores
- Casas de Valores

Existen una serie de intervinientes dentro de la negociación de las FCN, así como lo manifiesta la Bolsa de Valores de Quito (2021) "El Emisor de la factura, que es aquella empresa que vende su producto o servicio. Por otro lado, está el cliente, que es la empresa que compra el producto o servicio, quien pasa a tomar el rol de Aceptante".

Correspondientemente, en la oferta de valores coexisten diversos participantes que actúan en el ejercicio de la misma con la finalidad de mejorar la funcionalidad y amparo de las negociaciones, siendo esto de vital importancia para los intervinientes, así estos son: los solicitantes del recurso cambiario, los oferentes del capital y los mediadores; que en su conjunto dan lugar y conforman el Mercado de Valores del país (Vasco, 2019).

2.5.4. Requisitos para inscribirlas en el registro de mercado de valores

Por otro lado, para proceder a negociar dichas FCN es imprescindible que se cumpla una serie de requisitos exigidos por los entes que intervienen en la gestión de negocio. Entre los aspectos de mayor relevancia para efectos del mismo se encuentran los siguientes:

1. Solicitud de inscripción y formato de autorización de acceso a su información por medio del Servicio de Rentas Internas, suscritos por el representante legal. El formato de acceso a la información será entregado por la Superintendencia de Compañías.

2. Circular de oferta pública, que contendrá, al menos, lo siguiente:

- 2.1 Portada:
 - 2.1.1 Título: "Circular de Oferta Pública de Facturas Comerciales Negociables", debidamente destacado.
 - 2.1.2 Razón social o nombre comercial del emisor.
 - 2.1.3 Número del RUC.
 - 2.1.4 Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba el contenido de la circular, y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
 - 2.1.5 Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.
- 2.2 Información general:
 - 2.2.1 Fecha de constitución, plazo de duración, actividad principal, domicilio principal de la compañía, dirección, número de teléfono, número de fax, página web, de ser el caso.
 - 2.2.2 Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
 - 2.2.3 Detalle de las líneas de negocio actualmente desarrolladas.
 - 2.2.4 Listado de los principales compradores aceptantes de las facturas comerciales negociables presentadas a inscripción.
- 2.3 Información económica - financiera: Los estados financieros del emisor con el dictamen de un auditor externo independiente, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos. En el caso de emisores de reciente constitución estos deberán entregar la información antes mencionada de uno o dos ejercicios económicos, según corresponda.

3. Formato del facsímil del valor, de conformidad al contenido establecido en el artículo 201 del Código de Comercio, en el Reglamento de Comprobantes de Venta y Retención emitido por el Servicio de Rentas Internas y al determinado en este Capítulo, deberá constar el valor a negociarse. Cuando se quieran negociar facturas comerciales negociables electrónicas, autorizadas por el Servicio de Rentas Internas, éstas deberán tener al menos el mismo contenido de lo expuesto en el artículo 201 del Código de Comercio. Para su negociación deberán estar registradas en un depósito centralizado de valores y serán únicamente negociadas a través del mercado bursátil y extrabursátil.

4. Certificado de veracidad de la información, expedido por el representante legal del emisor

Figura 1. Requisitos para la inscripción en el registro del mercado de valores

Fuente: Tomados y adaptados del Servicio de Rentas Internas (2020).

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

De acuerdo con el SRI, para poder inscribirse dentro del registro del mercado financiero de valores se deben cubrir una serie de aspectos importantes partiendo con la solicitud de registro y la autorización brindada a la institución para verificar la información otorgada. Además, en lo que respecta a la circular de oferta pública debe contener un aspecto detallado de la razón social y el aspecto comercial, económico y financiero que permitan su vinculación con dicho mercado. Con cada uno de los aspectos abordados en el Figura 1, se propicia un adecuado sistema de registro y adaptación a las exigencias del organismo regulador para comercializar las FCN.

2.5.5. Proceso de negociación de las Facturas Comerciales Negociables en la Bolsa de Valores

El emisor de las FCN debe realizar una serie de pasos para que pueda proceder a negociar dichos documentos dentro del mercado bursátil ecuatoriano. De manera general se conoce que una vez que el emisor decide poner en negocio la factura comercial se debe dirigir a cualquiera de las imprentas que se encuentren autorizadas por el SRI para que la misma dentro de un formato especial pueda emitir la FCN, con ello ya puede inscribirse dentro del registro de mercado y luego en la Bolsa de Valores.

1. El emisor una vez que entrega la mercadería a sus clientes, este emite una factura, la cual el aceptante deberá pagarla estipulando un plazo.
2. Si el emisor desea obtener liquidez, debe acercarse a una Casa de Valores y solicitar la emisión de la factura negociación de la factura.
3. La Casa de Valores en representación al emisor se encarga de negociar a través de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) las Facturas Comerciales Negociables
4. Los inversionistas buscan opciones de inversión a través de una Casa de Valores.
5. A su vez Las Casas de Valores en representación a los inversionistas compran las FCN a través de la BVQ.
6. El depósito centralizado realiza la compensación y liquidación de la operación, de forma que entrega al emisor los recursos derivados de la venta y al inversionista la factura adquirida.
7. Después de transcurrir el plazo de la FCN, el aceptante realiza el pago de la factura a través del depósito centralizado quien compensa la operación y entrega el capital más el rendimiento al inversionista (Vasco, 2019).

III. MATERIALES Y MÉTODOS

Los cambios dentro de la estructura socioeconómica y comercial a causa del Covid-19 han afectado de manera directa a los diversos negocios dentro del territorio ecuatoriano, por lo tanto, el sistema financiero le ha sido necesario abordar procesos sustitutos que permitan a los negocios recuperarse mediante la contratación de FCN en el mercado bursátil del país. Para efectos del mismo, en el presente apartado se toman en consideración algunos de los procesos necesarios para el efectivo cumplimiento de los requisitos para que el usuario pueda negociar sus facturas.

3.1. Tipo de investigación

Se ha empleado una investigación exploratoria, de tal forma que se indagó y obtuvo información acerca de cuáles son las causas del porqué acuden directamente al sector financiero y no al mercado de valores que ofrecen mejores tasas de rendimiento y en un menor plazo de tiempo.

Por otro lado, se aborda la investigación descriptiva con la finalidad de conocer la realidad del proceso de negociación de las FCN dentro del territorio nacional, las causas y efectos de dicho proceso para con lo cual se puede ejercer un abordaje conciso del problema de estudio, establecer soluciones y estrategias que puedan servir para el desarrollo de futuras líneas de investigación o decisiones por parte de las compañías del sector industrial que tranzan con la Bolsa de Valores de Quito.

3.2. Método investigativo

El método a desarrollar en el presente proyecto es Lógico-deductivo debido a que se pretende abordar los principios generales de la negociación de las FCN y alcanzar aspectos particulares que permitan ejercer enlaces de juicios sobre los posibles escenarios que pueden adoptar los propietarios de negocios industriales que puedan tranzar con la Bolsa de Valores de Quito dichos documentos contables.

Por lo tanto, se abordan los principios conocidos para determinar aspectos desconocidos y que puedan servir para la toma de decisiones respecto a las FCN, además de descubrir las consecuencias que no se conocían a partir de los aspectos ya conocidos.

3.3. Enfoque metodológico

El enfoque ejercido dentro del presente proyecto es de característica Mixta (cualitativa y cuantitativa). Por una parte, la investigación cualitativa permite conocer los efectos que han ejercido los diversos factores socioeconómicos en los actuales escenarios de pandemia y la manera en que los negocios, así como profesionales consideran que debe llevarse a cabo el afianzamiento del proceso de negociación de las FCN dentro del mercado bursátil del Ecuador.

Por otro lado, la investigación cuantitativa es empleada para conseguir valores numéricos, extrayendo estas de fuentes primarias y secundarias y así realizar cuadros comparativos, análisis financiero y otros. Es por ello, que se analiza la información numérica, cuadros estadísticos y comparativos, y análisis financiero de tal manera que sea comprensible y tabulada la información numérica. Esta información se obtendrá de fuentes secundarias e información de páginas web oficiales de la Bolsa de Valores de Quito, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador, Casas de Valores, y otras.

3.4. Determinación de la muestra poblacional

3.4.1. Población

Dentro de la presente investigación la determinación poblacional se enfoca a los negocios dedicados a procesos industriales y manufactureras, mismos que pueden tomar a las FCN como un método que permita resarcir la iliquidez vigente en el país por medio de la Bolsa de Valores de Quito. Por lo tanto, se abordan 35 compañías que poseen características manufactureras, así se lo afirma a continuación:

3.4.2. Muestra

En el cumplimiento del objetivo de esta investigación reserva el derecho a ejecutar una muestra de 30 empresas que pertenecen al sector industrial y que han emitido FCN hasta el 31 de diciembre del 2020 , y más bien lo que se procede es a ejecutar un muestreo por el Método “Bola de Nieve” que pertenece al muestreo no probabilístico y que permite a los investigadores el poder identificar los diversos sujetos con el potencial en características necesarias cuando la información a recabar es un poco difícil de encontrar (Explorable.com, 2021).

3.5. Determinación de la hipótesis

La negociación de las FCN en la bolsa de valores de Quito representa una alternativa de financiamiento para el sector industrial y con ello se puedan resarcir los aspectos de iliquidez que afrontan el territorio ecuatoriano.

3.6. Instrumentos de levantamiento de información

Al emplear una investigación cualitativa y cuantitativa por lo cual se obtendrá información primaria por medio de entrevistas a funcionarios que conforman la Bolsa De Valores De Quito, Casas de Valores e información secundaria obtenida por medio de portales web como La Bolsa De Valores, Superintendencia De Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador, entre otros.

IV. Resultados

De manera general se procede a presentar un análisis general del experto perteneciente a la Bolsa de Valores de la Quito y el profesional de Santa Fe Casa de Valores S.A., ellos al ser abordados respecto a la importancia y la manera en que son gestionados las operaciones de negociación de las FCN, estipularon lo siguiente:

La efectividad de una inversión puede garantizarse según la entidad con quién se proceda para esto, como tal se obtiene mayor respaldo al ser ejecutadas por una casa de valores establecida y con operaciones transparentes. Así mismo se rescata la oferta de la bolsa en cuanto plazo y rendimiento para garantizar la negociación en cualquiera de sus inversiones.

Uno de los expertos destaca que una de las principales características que tienen las FCN para poder financiarse es que mantengan:

- Liquidez inmediata
- Facilidad de negociación
- Tasa de rendimiento atractiva

Así mismo, la falta de transparencia sobre las actividades y estados financieros de la bolsa de valores limita en gran manera a las entidades comerciales para negociar sus facturas comerciales o establecer cualquier otro tipo de negociación, lamentablemente existe mucha información relevante que aún se debe difundir sobre estas inversiones y sus normativas. Esto a su vez se conjuga con una serie de factores como:

- Desconocimiento de la existencia de este tipo de mecanismo
- Deficiente difusión de beneficios por parte de Bolsas de Valores y Casas de Valores
- Trámites engorrosos de inscripción y registro

En contraste general se pudo destacar que si las empresas optan por negociar facturas comerciales representaría un buen y eficiente método de financiamiento ya que evita muchos pasos de ambientación al mercado de valores por la gran mayoría de empresas que desconocen los beneficios; además, son de fácil comercialización porque existe variedad de cantidades que hace que se acoplen a cualquier presupuesto que tenga el comprador o inversionista.

Por otro lado, con la finalidad de abordar los cambios financieros que han tenido las empresas a nivel nacional en relación con la negociación de FCN con la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, en el presente apartado se presentan las 30 principales unidades económicas que se encuentran negociando dichos documentos dentro del mercado de valores del país y asegurando un circulante de flujos conveniente para las operaciones económicas de las mismas dentro del corto y largo plazo.

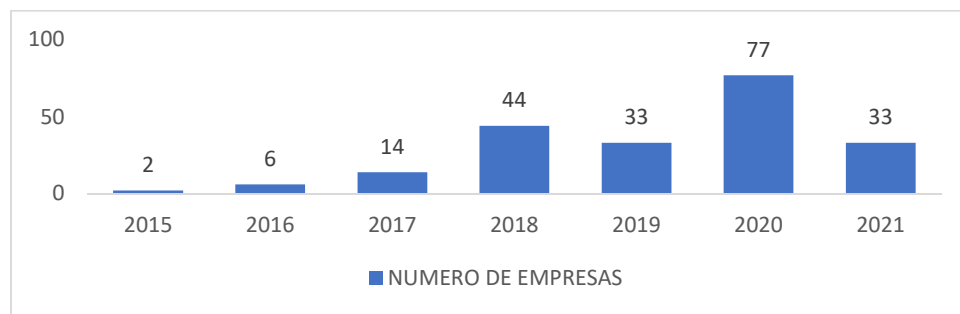


Figura 2. Número de empresas que negocian FCN en el Ecuador, periodo 2015-2021

Fuente: Bolsa De Valores De Quito, Informe Bursátil Mensual Sobre Las Negociaciones A Nivel Nacional (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

De acuerdo con el informe bursátil de las negociaciones en el país durante el periodo del 2015 – 2020, desde que se establecieron las FCN como un método para adquisición de liquidez financiero en las empresas se ha permitido notar una tendencia hacia el crecimiento del número de unidades económicas que se han unido a dicho proceso de negociación en la Bolsa de valores, pasando de 2 empresas en el 2015 hasta llegar a 44 en el 2018. No obstante, ante los cambios suscitados dentro del sistema económico local por la incertidumbre del contexto externo e interno del Ecuador, se ha originado un descenso en las negociaciones solo a 33 empresas y para el 2020 ante los incentivos comerciales para recuperar la productividad del país, así como el otorgamiento de créditos para la re incentivación económica se adjudicaron al sistema de comercio de factores un total de 77 empresas y hasta el último trimestre del 2021 se volvieron a ubicar a 33 unidades económicas ante el cierre forzoso de algunas entidades por la poca oportunidad de crecimiento comercial vigente.

Tabla 3. Número de empresas que negocian FCN en el Ecuador, periodo 2015-2020

No	EMPRESA	AÑO EN QUE NEGOCIARON FCN					
		2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Acería del Ecuador C.A. ADELCA						X
2	Compañía de Automatización Industrial Euroinstruments Ingeniería Cía. Ltda.				X		X
3	Compañía DUPOCSA Protectores Químicos Para El Campo S.A.				X		
4	Compañía Extractora Agrícola Río Manso EXA S.A.		X				
5	Conduit del Ecuador S.A.						X
6	Confecciones Recreativas Fibran Cía. Ltda.				X		X
7	Corporación Industrial Arreaga & Asociados Coarza Sociedad Anónima						X
8	Ecuadpremex S.A.			X	X	X	X
9	Fábrica de Diluyentes y Adhesivos Disther C. Ltda. Disther					X	X
10	Fábrica de Envases S.A. FADESA			X	X		X
11	Figuretti S.A.					X	X
12	Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte				X		X
13	Induglob S.A.		X	X	X		X
14	Industria Nacional de Ensamblaje S.A. INNACENSA						X
15	Industrial Géminis Indugem S.A.				X	X	X
16	Industrias Ales C.A.						X
17	Industrias Omega C.A.						X
18	Metaltronic S.A.						X
19	Molsando Molinos Santo Domingo S.A.					X	X
20	Motorcycle Assembly – Line of Ecuador S.A. MASSLINE	X	X	X	X		X
21	Plumobile del Ecuador Cía. Ltda.		X				
22	Productora Cartonera S.A.					X	X
23	Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.			X	X	X	X
24	Sismode Cía. Ltda.						
25	Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.		X	X	X		X
26	Surgalare S.A.						
27	Surpapelcorp S.A.			X	X	X	X
28	Unicol S.A.				X		X
29	Unnocycles Cía. Ltda.						
30	Vectorquim Cía. Ltda.				X	X	X

Fuente: Bolsa De Valores De Quito, Informe Bursátil Mensual Sobre Las Negociaciones A Nivel Nacional (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

De acuerdo con la tabla 3 se presentan el número de empresas vigentes hasta inicios del 2020 donde se puede constatar que una de las primeras empresas que se lanzó a ejecutar negociaciones con la Bolsa de Valores perteneciente a la ciudad de Guayaquil fue la sociedad anónima Motorcycle Assembly S.A. en el 2015, luego con el pasar de los meses ya para el 2016 se toma mayor confianza a las transacciones de facturas en el sector financiero de valores y se añade a la lista empresas como: EXA S.A., Induglob S.A., Plumobile del Ecuador Cía. Ltda. y Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.

Así sucesivamente dentro de los siguientes años se mantuvo incrementando la tendencia de negociaciones y empresas vinculadas a la financiación con la Bolsa de Valores, es así que para el 2020 las entidades en total llegan a 30, mismas serán analizadas desde la perspectiva de sus ratios financieros para corroborar si el haber ejercido las ventas de sus facturas ha sido beneficioso para la entidad o en el caso contrario, propiciaron desajustes a nivel de liquidez.

Se han analizado ratios de liquidez estos se refieren al conjunto de indicadores cuyo fin es determinar si las empresas tienen la capacidad de cubrir deudas a corto plazo, así también, convertir sus activos en liquidez durante el desarrollo normal de sus actividades o ciclos, se han tomado en cuenta tres ratios correspondientes a la liquidez; liquidez corriente, prueba acida, y por último capital destinado para inversión o trabajo. Este conjunto de ratios permite evaluar la situación de la empresa y su permanencia en el mercado.

Por su parte, los ratios de rentabilidad están conformadas por operaciones matemáticas y financieras que sirven para estimar el margen de efectividad sobre la administración de una organización y si estas pueden afrontar los costos y gastos, logrando de esta manera convertir las ventas en ganancias o utilidades. El ROA valora los activos de la empresa y su capacidad para producir renta o utilidades por sí mismos, a diferencia del ROE que mide la eficacia sobre una empresa o entidad, lo que quiere decir es que el rubro o conjunto de beneficios que se ofrecerían con los medios económicos y/o recursos que se cuentan en el momento. La mayoría se realiza la pregunta ¿Cuál es más importante evaluar ROA o ROE?, aunque ambos son de importancia para medir la rentabilidad, el ROA es el mejor posicionado. El ROE no toma en cuenta los ratios de endeudamiento, en cambio el ROA se centraliza en la renta de los activos sin tomar en cuenta las fuentes de financiamiento que nos da una visión general.

Referente a todo lo anterior mencionado es importante poder comparar los dos y determinar la disposición financiera óptima para el desarrollo de la empresa. No obstante, la contradicción entre ambas ratios se lo conoce como “efecto apalancamiento”, el cual resulta muchas veces positivo; ROE mayor ROA, nulo; ambos el mismo valor y negativo ROE menor a ROA.

Tabla 4. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Acería del Ecuador C.A. ADELCA

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	1,59	1,91	2,05	1,55	1,81	3,09
Prueba acida	0,72	0,85	0,87	0,48	0,67	1,82
Ratio capital de trabajo	64.678,00	81.513,00	93.993,00	71.603,00	80.322,00	147.433,00
Ratios financieros						
Índices ROA	5,81	5,64	2,78	1,28	1,28	1,70
Índices ROE	13,16	12,88	6,46	3,05	2,78	3,80

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: ADELCA invirtió en el 2020, lo cual permite observar en los resultados de sus ratios, en cuanto a los de liquidez en este año aumentan en gran proporción en relación con años anteriores, liquidez corriente \$3.09, prueba acida que excluye los inventarios \$1.82. La empresa como tiene un índice alto de liquidez consigue enfrentarse a sus obligaciones dentro de un lapso de tiempo enlaza a ser de corto plazo. Y la prueba ácida Tiene un

efecto apalancamiento positivo dado que el ROE está siendo superior en relación al ROA, en otras palabras ha crecido su rentabilidad financiera.

Tabla 5. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Compañía de Automatización Industrial Euroinstruments Ingeniería Cia. Ltda.

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	2,01	2,18	1,91	1,83	1,66	3,09
Prueba acida	1,40	1,65	1,23	1,44	1,18	1,82
Ratio capital de trabajo	660.174,45	639.682,32	530.095,49	631.940,04	732.083,94	147.433,00
Ratios financieros						
Índices ROA	17,68	23,20	17,27	44,28	30,12	28,21
Índices ROE	41,97	42,45	36,95	102,27	78,73	51,68

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: Compañía de Automatización Industrial Euroinstruments Ingeniería Cia, invirtió en el 2018 y en el 2020, como se puede observar en sus ratios de ambos años de referencia para el 2018 sus ratios de liquidez decrecen en referencia al 2017, pero su índice ROE de un 36,95 aumenta a 102,27 esto debido al financiamiento externo adquirido. Así también en el 2020 se puede observar una empresa más líquida donde todos los ratios de liquidez fueron en aumento. Teniendo un efecto apalancamiento positivo, creció su rentabilidad financiera.

Tabla 6. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Confecciones Recreativas Fibran Cía. Ltda.

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	1,76	1,87	1,85	1,74	1,24	1,81
Prueba acida	1,11	1,14	1,03	0,91	0,69	1,05
Ratio capital de trabajo	6.565.130,00	6.863.030,00	4.946.007,00	4.461.595,00	2.370.336,00	6.492.126,00
Ratios financieros						
Índices ROA	4,38	3,46	5,07	4,27	0,80	(8,90)
Índices ROE	13,19	8,21	11,62	10,68	2,63	(38,36)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: Durante el 2018, esta empresa invierte si nos fijamos en sus indicadores de liquidez decrecen en relación al año anterior, por otro lado, los índices de rentabilidad disminuyen ambos en 1.00. En el 2020 vuelve a realizar la inversión, pero observamos como a pesar de que aumenta su liquidez es evidente que no salió bien la inversión dado que sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA están en signos negativos -8,90 y -38,36 sucesivamente, es decir, no obtuvieron rentabilidad o ganancias.

Tabla 7. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Ecuadpremex S.A.

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	1,12	1,13	1,06	1,13	1,07	1,19
Prueba acida	0,76	0,73	0,66	0,70	0,67	0,87
Ratio capital de trabajo	931.559,00	871.012,00	654.141,00	1.435.190,00	600.763,42	1.812.428,81
Ratios financieros						
Índices ROA	18,71	7,26	11,33	12,71	8,88	11,42
Índices ROE	83,45	29,13	74,01	70,51	50,81	59,58

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: La empresa comienza a invertir en la bolsa financiera de valores en el año 2020, observamos que los valores son fluctuantes, pero se puede destacar los índices ROE en el transcurso de los años que ha invertido los cuales se han ido decreciendo, pero, aun así, siendo positivos dando como resultado que la empresa ha tenido ganancias de la inversión realizada. Su capital de trabajo aumenta a un \$ 1.812.428,81 en el último año. Su índice ROE es más alto que el ROA siendo 59.68 lo que indica que tiene un apalancamiento positivo.

Tabla 8. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Fábrica de Envases S.A. FADESA.

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	1,40	1,62	1,45	1,38	1,31	1,49
Prueba acida	0,85	0,85	0,79	0,77	0,64	0,85
Ratio capital de trabajo	22.471,00	27.608,00	22.106,00	25.375,00	21.834,00	32.171,00
Ratios financieros						
Índices ROA	3,16	5,51	5,34	2,52	4,43	6,12
Índices ROE	7,24	10,89	10,29	5,39	9,90	13,55

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: FADESA. Invierte en la bolsa financiera de valores en los años 2017, 2019, y 2020, se puede decir que si bien se negociaron FCN el comportamiento del índice de liquidez no ha sido tan efectivo y más bien ha hecho que el ROE se encuentre por encima del ROA por lo que para el periodo del 2020 este año presente uno de los escenarios más optimista siendo superior el ROE en 13,55 sobre el ROA que es de 6,12

Tabla 9. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Induglob S.A

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	2,03	2,61	2,40	1,60	1,76	2,25
Prueba acida	1,09	1,60	1,63	1,01	1,22	1,74
Ratio capital de trabajo	67.873.038,00	65.063.159,00	52.279.677,00	41.918.403,00	46.914.208,00	66.200.018,00
Ratios financieros						
Índices ROA	12,19	0,69	4,89	8,73	7,53	5,32
Índices ROE	32,75	1,71	10,94	22,85	17,03	11,59

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: En lo correspondiente a la empresa Induglob S.A. se puede destacar que mantiene vínculos comerciales de FCN desde el 2016 y esto ha permitido que de manera general la liquidez de la empresa se encuentre en óptimas condiciones y el apalancamiento de la empresa sea positivo para continuar con sus actividades económicas.

Tabla 106. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Industrial Géminis Indugem S.A

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	19,57	4,95	1,96	2,21	3,57	6,47
Prueba acida	19,57	4,95	1,96	2,21	2,67	3,78
Ratio capital de trabajo	125.472,92	50.266,26	104.864,90	115.367,87	236.004,79	292.246,84
Ratios financieros						
Índices ROA	10,94	30,89	23,39	49,52	21,67	16,07
Índices ROE	42,38	54,24	45,42	64,56	26,88	17,99

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: La sociedad Indugem S.A. ha llevado a cabo negocios de FCN desde el 2018 hasta la actualidad, esto ha permitido que la liquidez a nivel organizacional sea positivo y de gran ayuda para la situación actual que enfrenta la empresa, la prueba acida de 3,78 el índice de liquidez corriente de 6.47 y demás se encuentran perfectamente posicionados y ha generado que el apalancamiento durante los últimos 3 años sea positivo para asegurar de esta manera la continuidad operativa, productiva y comercial de la entidad.

Tabla 11. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – MOTORCYCLE ASSEMBLY

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	1,09	1,07	1,06	1,24	1,45	1,40
Prueba acida	0,52	0,81	0,86	0,68	0,93	0,97
Ratio capital de trabajo	425.891,74	501.343,42	626.852,30	2.070.428,42	3.224.506,85	4.420.706,00
Ratios financieros						
Índices ROA	4,74	3,04	3,11	8,27	4,46	9,59
Índices ROE	30,36	22,73	37,32	68,77	26,60	25,80

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: Motorcycle Assembly es una entidad que desde el 2015 ha gestionado la venta de FCN con la Bolsa de Valores y ello ha permitido que, ante el aumento del capital de trabajo, los índices de liquidez en general experimenten un incremento positivo y esto ha causado que el apalancamiento de los ratios financieros sea positivo al poseer un ROE de 25,80 que es superior al ROA que registra una ponderación de 9,59 .

Tabla 12. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Repapers Reciclaje del Ecuador S.A..

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	0,50	1,00	1,37	1,21	1,10	0,96
Prueba acida	0,44	0,95	0,79	1,20	1,08	0,95
Ratio capital de trabajo	(2,753,374,49)	(1,506,64)	1,592,563,23	1,752,025,82	642,579,00	(219,902,00)
Ratios financieros						
Índices ROA	0,23	1,73	1,52	1,30	0,85	0,24
Índices ROE	2,00	2,69	2,67	3,63	1,95	0,53

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: La empresa Repapers Reciclaje del Ecuador S.A., Desde que negocio sus FCN en el año 2017, ha permanecido en el mercado con índices de liquidez constantes, pero que en el 2020 se vio reflejado una baja en casi 0.41 puntos, es necesario indicar que el año 2020 marco un hito por el tema de la pandemia, contrayendo notablemente la economía a nivel mundial. Y esto se ve reflejado en los principales índices financieros. Un punto muy importante a destacar es que su ROE durante los años de implementación, no fue menor nunca en comparación al ROA, lo que nos indica que la rentabilidad de la empresa siempre estuvo en aumento, en función de sus ganancias.

Tabla 13. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	1,22	1,19	1,20	1,19	1,03	0,83
Prueba acida	1,07	0,96	0,96	0,74	0,83	0,49
Ratio capital de trabajo	2,674,025,00	2,127,668,00	2,151,365,00	2,927,962,00	1,232,876,56	(7,552,391,95)
Ratios financieros						
Índices ROA	3,01	1,99	5,80	4,80	3,00	(12,34)
Índices ROE	10,02	6,54	16,30	15,97	16,76	(139,49)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A., negoció sus facturas en a bolsa desde el año 2016, lo que nos permite visualizar su comportamiento a través de los años, sus índices de liquidez permanecen constantes y solo se nota una baja en el año 2019, año en el cual no se negocia sus FCN, lo que nos indica que inciden en forma positiva la negociación de estos documentos.

Ya en el año 2020 con el efecto de la pandemia trata de recuperar en parte esta diferencia de casi 0,20 de diferencia en su ratio de liquidez corriente y de 0,34 en su prueba ácida.

Sin embargo, su ROE se mantiene superior al ROA, indicando claramente que sus activos se están financiando con fuentes externas sin comprometer los recursos de la empresa.

Tabla 14. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Surpapelcorp S.A.

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	0,78	1,01	1,10	1,02	1,00	0,99
Prueba acida	0,56	0,61	0,63	0,67	0,61	0,71
Ratio capital de trabajo	(11,672,700,00)	178,038,00	4,783,646,00	1,118,529,00	129,270,00	(499,530,00)
Ratios financieros						
Índices ROA	2,18	1,05	0,77	1,87	1,14	(4,14)
Índices ROE	6,51	3,13	2,60	7,02	4,26	(19,71)

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: Surpapelcorp S.A desde el año 2016 que empezó a negociar su FCN mantiene una media de 1,03 en su ratio de liquidez corriente y 0,65 en su prueba ácida nos permite visualizar que no solo le permite cubrir sus obligaciones en el corto plazo, sino que mejoraron sus ratios de liquidez. De igual manera su ROE que es superior al ROA, evidencia que se lleva un adecuado control de las ganancias sobre sus activos.

Tabla 15. Ratios financieros periodo 2015 al 2020 – Vectorquim Cía. Ltda...

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	-	0,39	0,68	0,55	0,62	0,82
Prueba acida	-	0,32	0,60	0,33	0,41	0,65
Ratio capital de trabajo	-	(295,271,56)	(214,703,00)	(390,427,00)	(427,301,00)	(232,554,00)
Ratios financieros						
Índices ROA	-	(17,50)	8,52	12,31	9,68	7,43
Índices ROE	-	161,40	107,13	70,18	47,30	33,53

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2021)

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Análisis: Vectorquim Cía. Ltda., negoció sus FCN desde el año 2018, y no solo mejoró sus índices de liquidez, sino que pese a sufrir una pandemia a nivel Mundial, nos da el ejemplo de que una organización bien administrada y gestionada puede no solo mantener sus ratios de liquidez en niveles aceptables, sino que elevarlos y mejorar su ROE a nivel de ganancias y su ROA a nivel de activos.

De igual manera se procedió a analizar los antecedentes derivados de la encuesta dirigida hacia las compañías del fragmento industrial que negociaron sus FCN en la Bolsa de Valores, y comenzando en el año 2015 hasta el 31 de diciembre del 2020 fueron 30 empresas, y que por su fácil acceso a la información se pudo seleccionar a las 10 empresas más importantes y 20 que están inscritas en la Bolsa de Valores, aunque NO negociaron sus cuentas facturadas, y se estableció los siguientes resultados:

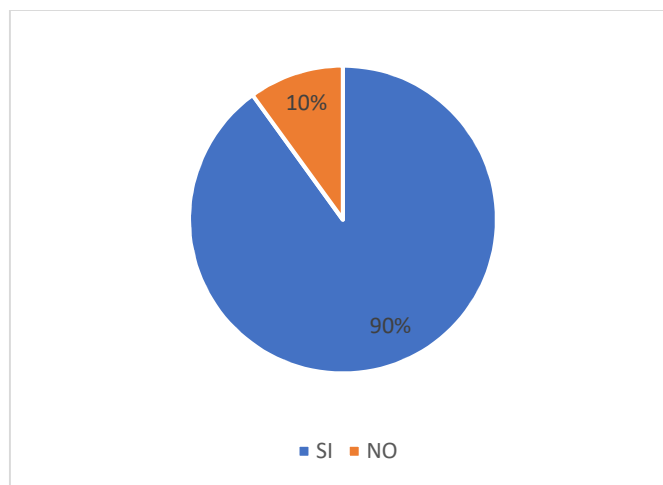


Figura 3: ¿Su empresa otorga créditos a sus clientes?

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

Esta pregunta es importante, ya que de aquí parte el trabajo investigativo a realizar, y lo que nos arroja son datos en los cuales indica que el 90% de las empresas encuestadas otorgan crédito directo a sus clientes, y el otro 10% restante corresponde a empresas, que por su giro del negocio no se lo permite crear este tipo de políticas de crédito.

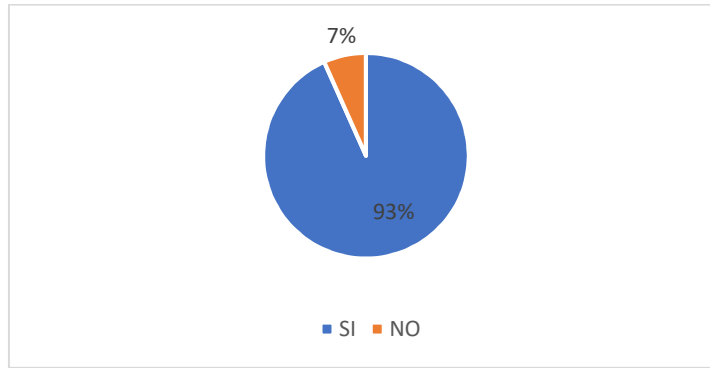


Figura 4: ¿Su empresa ha tenido necesidad de obtener liquidez inmediata?
Elaborado por: *Wagner Tulcanaza*

Los resultados de esta pregunta detallan con claridad la necesidad de las empresas de obtener liquidez en el corto plazo., arrojando un 93% que efectivamente, están buscando liquidez en un periodo de tiempo corto, sean para cubrir sus obligaciones en el corto y largo plazo.

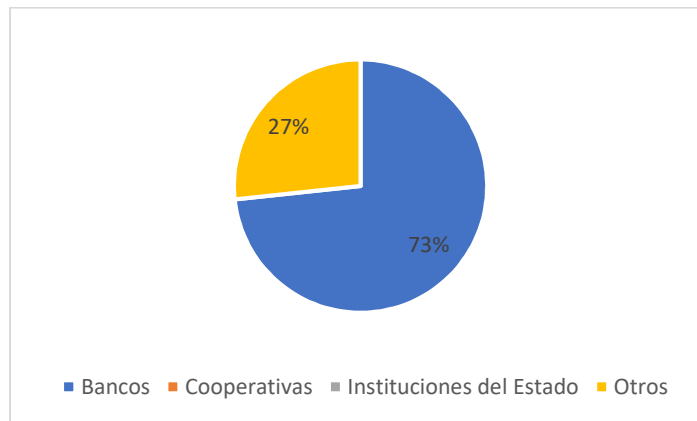


Figura 5: ¿Con qué tipo de entidades financieras obtiene financiamiento su empresa?
Elaborado por: *Wagner Tulcanaza*

Al realizarse esta pregunta directamente en una data histórica de la Bolsa financiera de Valores De Quito, el 73% de las empresas encuestadas, ya tenían una respuesta programada, de que prefieren acudir directamente al sistema financiero bancario como lo es en particular los Bancos, pero es de notar el otro 23%, que ya tienen conocimiento de que existen otras alternativas a las ya tradicionales y expuestas; lo que indica que cada vez más las empresas buscan nuevas alternativas para financiarse, pero que todavía no existe suficiente información al alcance de las empresas y el público en general que les permita saber más acerca de estas nuevas alternativas de financiamiento.

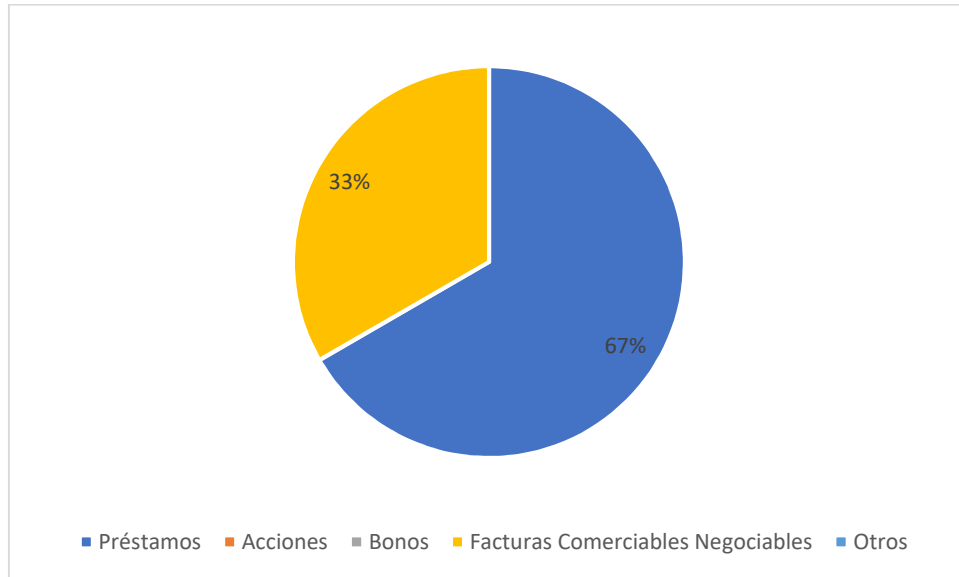


Figura 6: ¿Qué tipo de valor mobiliario utiliza la empresa para financiarse?

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

De esta pregunta se puede determinar que el 67% de los empresarios asocian directamente la idea de fuente de financiamiento con préstamos, pese a que este compromete sus recursos y aumenta su costo financiero por las elevadas tasas de interés que conlleva, no obstante, el otro 33% de las compañías consultadas dentro de la misma Bolsa de Valores perteneciente a la ciudad de Quito, señala que ya tienen conocimiento acerca de las Facturas Comerciales Negociables, lo que claramente indica que si existiera una mayor difusión hacia el público en general, este sería un producto mucho más impactante en la mente del potencial inversionista.

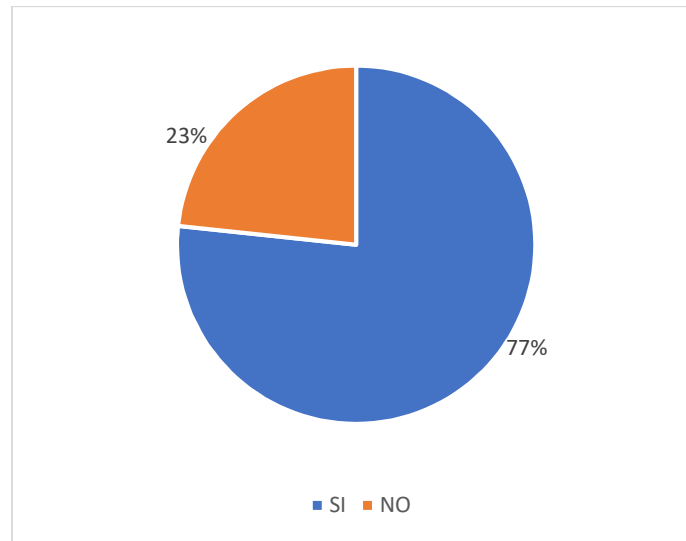


Figura 7: ¿Conoce el mecanismo del mercado bursátil como fuente de financiamiento?

Elaborado por: Wagner Tulcanaza

El 77% de las empresas consultadas concuerdan en que sí, conocen al mercado de valores bursátil como partida de financiamiento, sin embargo, la mayoría asocia la idea a términos de tiempo mucho más largos, y esta no se acopla a la necesidad real de cada empresa que requiere inyectar liquidez en el corto tiempo, sin embargo, están abiertos a la idea de que se expongan nuevos productos en el corto plazo para buscar financiamiento.

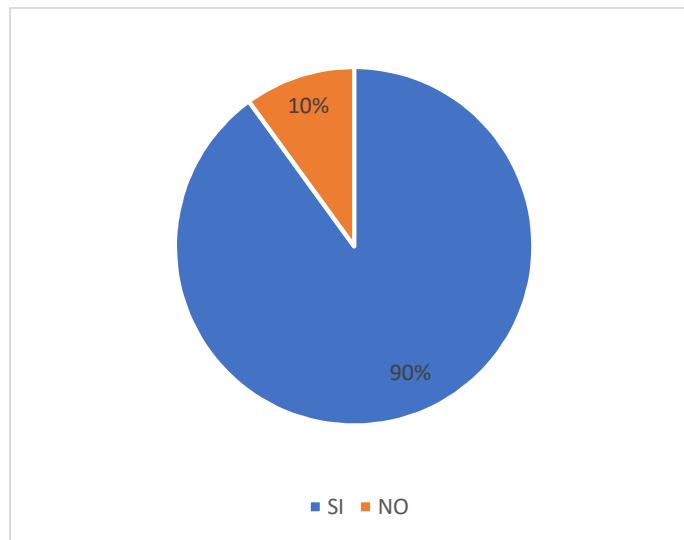


Figura 8: ¿Sabía usted que puede negociar las FCN de su empresa en la bolsa de valores?

Elaborado por: *Wagner Tulcanaza*

Esta es la pregunta que complementa a la anterior, ya que conocen un pequeño porcentaje de las empresas que sí pueden negociar sus FCN en la bolsa financiera de valores, pero como ocurre en muchos casos similares, al no difundir la información de esta alternativa, la información solo circula en el mismo círculo de contactos o allegados. Lo ideal sería transmitir hacia otro tipo de empresas y el público en general, para que conozcan sus beneficios y utilidades en el corto plazo.

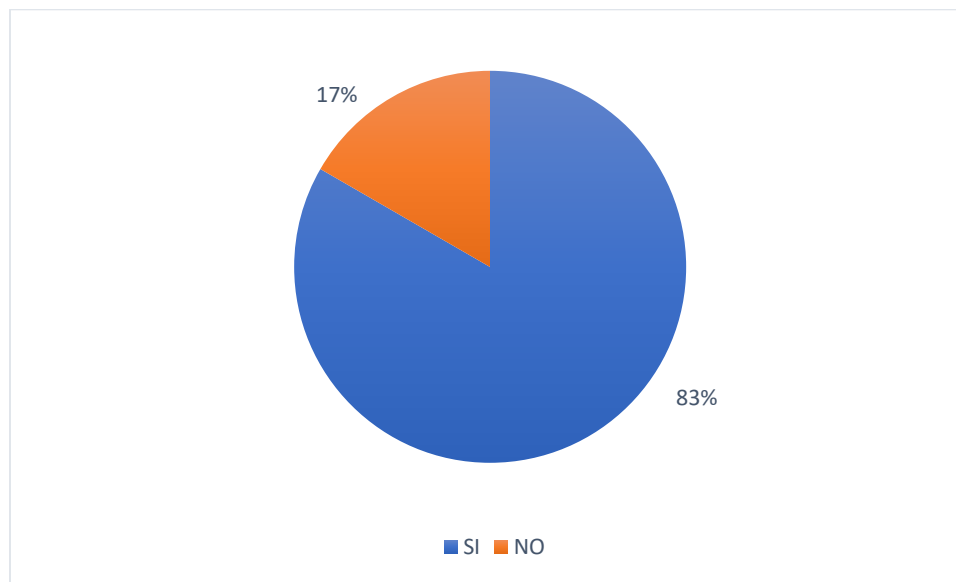


Figura 9: ¿Al financiarse con FCN en la bolsa de valores ha mejorado la liquidez de su empresa?

Elaborado por: *Wagner Tulcanaza*

Los resultados de esta pregunta son alentadores y demuestran que la negociación de las FCN en la bolsa financiera de valores, ha reformado los índices de liquidez de la compañía, y esto se puede verificar de igual manera en las tablas antes mencionadas, que si bien es cierto en algunas mejoran notablemente, en otros casos ayudan a mantener ratios aceptables de liquidez.

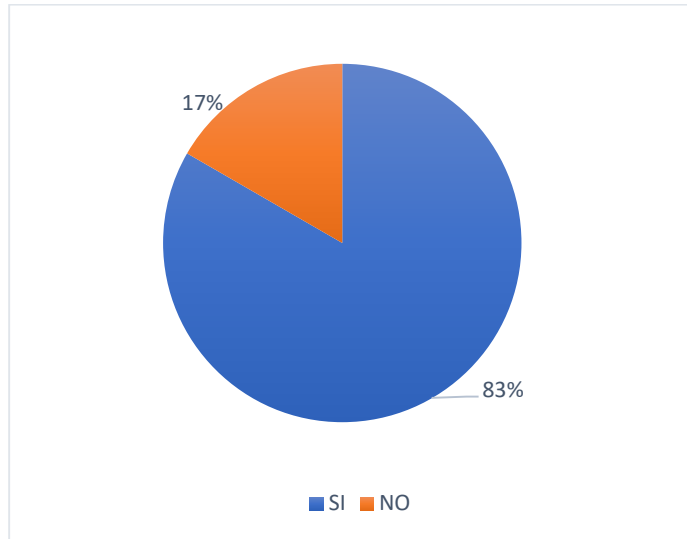


Figura 10: ¿Conoce la empresa las ventajas y desventajas de negociar en la Bolsa de Valores las FCN?

Elaborado por: *Wagner Tulcanaza*

Al realizar la encuesta se refleja que un 83% conoce las mejorías y deterioros de comerciar sus Facturas Comerciales en la Bolsa de Valores, y un 17% indican que pese a conocer este producto, aún están con dudas acerca de realizar estas operaciones. La gran mayoría de las empresas encuestadas, se inclina a que es mucho más factible y viable sacrificar un pequeño valor por el cobro anticipado de sus facturas, a tener que recurrir a préstamos bancarios. Sin embargo, las empresas también expresaron su poca educación y cultura bursátil, ya que este producto pese a tener ya casi 6 años de evolución en el país, no fue sino hasta el año 2018 y 2019 que tuvo su mayor apogeo, y aun así existe poco conocimiento acerca de esta modalidad de financiamiento.

V. Conclusiones

Dentro del territorio ecuatoriano se pudo hallar que el mercado financiero tuvo pocos comerciantes en el 2020 que emitieron FCN, posiblemente por desconocimiento o porque la primera idea que viene a su cabeza al referirse financiamiento simplemente la asocian con préstamos bancarios, venta de activos fijos o por considerarlos poco prácticos, dejando de lado la idea de negociar sus facturas en la bolsa de valores,

Es así que la Bolsa de Valores de Quito demuestra que el valor efectivo negociado en FCN en el 2019 fue el de mayor monto con \$377,573,672 USD sin embargo al desvincularse cerca de 35 empresas en el 2020 el monto de participación ha ido decreciendo en cada uno de sus ámbitos,

Cabe mencionar que entre el año 2018 y el 2020, apenas existe una diferencia del 1%, lo que nos indica que existió una mayor importancia de inversión y contratación de facturas comerciales en la Bolsa de Valores, pese a que se enfrentó a los impactos económicos causados por el COVID 19. Esto se expuso en los índices financieros de varias empresas del Ecuador, al momento de negociar sus FCN con las entidades de Quito y Guayaquil,

Según el informe bursátil y en relación a lo expuesto con los profesionales de la Bolsa de Valores como lo es el Operador de Valores de Santa Fé Casa de Valores S,A, y el Analista Senior de la Bolsa de Valores de Quito, las negociaciones internas durante el periodo del 2015 - 2020, se han generado negociaciones de FCN como un método para adquisición de liquidez financiero en las empresas, dicho aspecto ha permitido destacar que las empresas ante la insostenibilidad económica durante los diversos periodos por consecuencia de los ajustes gubernamentales al sector privado, la liquidez y las finanzas de las empresas tuvieron que buscar nuevas oportunidades mediante la venta de sus facturas.

Además, los entrevistados mencionaron que, en el mercado de Valores, no se puede asegurar en un 100% que efectivamente una inversión es totalmente segura, ya que existen distintos factores de riesgo que pueden afectar en forma positiva o negativa a la inversión, lo que se puede asegurar es que todas las operaciones que se efectúan en la oferta de valores mediante una casa de valores legalmente constituida y creada, son operaciones legales y que estas ofrecen al inversionista mayor fiabilidad y transparencia de sus actividades.

Esta investigación arrojó que la población ecuatoriana carece de conocimiento bursátil y financiero, puesto que existe aún notables falencias en el aspecto financiero y hasta cierto punto administrativo por parte de las empresas, esto se pudo palpar de primera mano al realizar las encuestas a los involucrados de cada una de las organizaciones.

La negociación de las FCN en el la bolsa de valores, aumenta los ratios de liquidez en las empresas, como se pudo visualizar en la presente investigación, demostrando así que las organizaciones pueden cubrir sus obligaciones a corto plazo y que parte de sus activos se han financiado con deuda creciendo así su rentabilidad financiera, ya que el ROE es superior al ROA en las empresas analizadas.

Las FCN resultan un producto más atractivo por tasas, procesos burocráticos, exposición al riesgo, formas de negociación y sobre todo por el periodo de tiempo de negociación, a diferencia de los productos que ofrece el sector financiero bancario.

Las FCN son una opción interesante tanto para el empresario como para el inversionista, lo que hace falta es una adecuada divulgación de la información para que esta pueda ser distribuida, aceptada y manejada por el público en general, fomentando así, la cultura bursátil y el poder del conocimiento entre empresario, potencial inversionista y público en general.

VI. Referencias

- Almeida Guzmán & Asociados. (2021). *Facturas comerciales negociables electrónicas*. Obtenido de Almeida Guzmán & Asociados: <https://almeidaguzman.com/facturas-comerciales-negociables-electronicas-2/#page-content>
- Asamblea Nacional. (2019). *Código de comercio*. Obtenido de Registro Oficial Suplemento 497 : https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/2019/JUNIO/C%C3%B3digo_de_Comercio.pdf
- Bolsa de Valores de Quito. (2021). *Las facturas comerciales negociables: un producto de rápido desarrollo*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/242-las-facturas-comerciales-negociables-un-producto-de-rapido-desarrollo>
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Qué son las facturas comerciales negociables*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/505-que-son-las-facturas-comerciales-negociables>
- Bolsa de Valores de Quito. (2021). *El mercado de valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito. (2021). *Las Bolsa de Valores* . Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/las-bolsas-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito. (2021). *Mercado Bursátil Nacional - Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/informe-bursatil-mensual.xls>
- Business and Economy in Ecuador. (2021). *El mercado de valores de Ecuador, Economía y negocios*. Obtenido de Ecuador.com: <https://www.ecuador.com/business/stock-market/>
- Ekos Negocios. (2019). *Industria: El sector que genera mayor valor agregado*. Obtenido de Business culture: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/industria-el-sector-que-genera-mayor-valor-agregado>
- Ekosnegocios. (2020). *El mercado de valores ecuatoriano sí es competitivo*. Obtenido de Ekosnegocios: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/el-mercado-de-valores-ecuatoriano-si-es-competitivo>
- EkosNegocios. (25 de Junio de 2021). *EkosNegocios*. Obtenido de <https://www.ekosnegocios.com>: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/alternativas-de-financiamiento-para-pymes-en-el-mercado-de-valores>
- Explorable.com. (Septiembre de 2021). <https://explorable.com>. Obtenido de www.explorable.com: <https://explorable.com/es/muestreo-de-bola-de-nieve>
- González, J., & Nieto, J. (2016). El mercado de valores como fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Revista Científica UISRAEL*, 3(3), 35-55.
- Kiprop, V. (2018). *Las mayores industrias del Ecuador*. Obtenido de World Atlas: <https://www.worldatlas.com/articles/the-biggest-industries-in-ecuador.html>
- Marshall, K. (2021). *¿Cómo están lidiando los mercados de valores de América Latina con la turbulencia del coronavirus?* Obtenido de Senior Investment Analyst: <https://www.hl.co.uk/news/articles/archive/how-are-stock-markets-in-latin-america-coping-with-coronavirus-turbulence>
- Nations Encyclopedia. (2021). *Ecuador - Industry*. Obtenido de Nations Encyclopedia: <https://www.nationsencyclopedia.com/economies/Americas/Ecuador-INDUSTRY.html>

- Paz, R. (2020). *Las facturas comerciales negociables en el Ecuador*. Obtenido de International standards, local vanguard: <https://corralrosales.com/en/negotiable-commercial-invoices-commercial-ramon-paz-y-mino/>
- PROEcuador. (26 de Septiembre de 2021). *¿Interesado en Ecuador?* Obtenido de Viceministerio de Promoción de Exportaciones e Inversiones: <https://www.proecuador.gob.ec/inversiones-4-2/>
- Ritchie, J. (2021). *Historia del mercado de valores*. Obtenido de MintLife: <https://mint.intuit.com/blog/investing/the-history-of-the-stock-market/>
- Servicio de Rentas Internas. (2020). *Aspectos básicos de la negociación de las facturas comerciales negociables*. Obtenido de Servicio de Rentas Internas: <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/a445b4ca-a221-4429-8a3e-68a7e1981a11/Factura+Comercial+Negociable+-+Aspectos+B%E1sicos.pdf>
- SSE. (2019). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Sustainable Stock Exchanges: <https://sseinitiative.org/stock-exchange/bolsaquito/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2021). *Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia#gsc.tab=0>
- Vasco, P. (2019). *La emisión y negociación de facturas comerciales negociables como mecanismos de financiamiento para las Pymes del sector manufacturero que cotizan dentro del mercado bursátil en la ciudad de Quito*. Obtenido de Universidad Politécnica Salesiana: <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/18042/1/UPS-QT14219.pdf>