



ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Economía y Negocios

**“Proyecto de Financiamiento a través de Emisión de
Obligaciones para la compra de Inmueble de una Compañía
de Seguros”**

Tesis de Postgrado

Previa a la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

Ing. Matilde Campoverde Vélez

Ing. Silvia Paulina Puente Tituaña

Guayaquil – Ecuador

2011

Dedicatoria

A mis padres Félix y Lucía que son mi apoyo incondicional, y a mis hijos Diana Paulette y Johny Adrián que son mi fortaleza para crecer profesionalmente.

Iris Campoverde Vélez

A mis hijos Sebastián, Carolina y Martina quiénes son la inspiración de mi vida.

Paulina Puente Tituaña

Agradecimientos

A Dios, a mis padres, a mis hermanos, a mis hijos por la infinita paciencia, y a mi compañera de tesis por el esfuerzo que hemos realizado para lograr un nuevo objetivo en nuestras vidas. Gracias.

Iris Campoverde Vélez

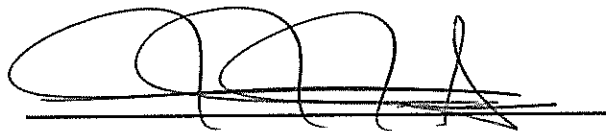
A Dios gracias por estar conmigo en las decisiones más importantes de mi vida.

Paulina Puente Tituaña

TRIBUNAL DE GRADO



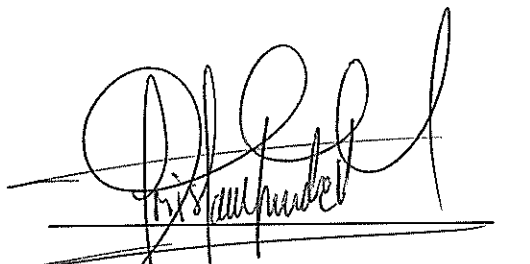
Msc. Ma. Elena Romero Montoya
Directora de Proyecto de Graduación



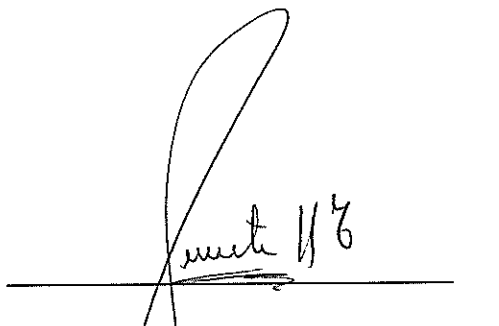
Econ. Pedro Gando
Presidente del Tribunal

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de este Proyecto de Grado, corresponde exclusivamente a las autoras, Ingenieras Iris Matilde Campoverde Vélez y Silvia Paulina Puente Tituaña y al patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA POLITÉCNICA DEL LITORAL.



Ing. Iris Matilde Campoverde Vélez



Ing. Silvia Paulina Puente Tituaña

INDICE GENERAL

INDICE GENERAL

CAPITULO 1: INTRODUCCION

1.1. Resumen Ejecutivo del Proyecto	1
1.2. Planteamiento del Problema	1
1.3. Justificación	1
1.4. Marco de Referencia.	2
1.5. Objetivo General	3
1.6. Objetivos Específicos	3
1.7. Metodología	4
1.7.1. Diseño y técnicas de recolección de información:	4
1.7.2. Población y muestra:	4
1.7.3. Técnicas de análisis.	6
1.8. Características de la empresa	6
1.9. Conceptos Básicos sobre Seguros	7

CAPITULO 2. ANALISIS DE LA COMPAÑIA

2.1. Estudio Organizacional	8
2.1.1. Misión.	8
2.1.2. Visión	8
2.1.3. Filosofía	8
2.1.4. Análisis FODA	8
2.1.4.1. Fortalezas	9
2.1.4.2. Debilidades	10
2.1.4.3. Oportunidades	13
2.1.4.4. Amenazas	15
2.1.5. Organigrama	15

2.1.6. Descripción de Funciones del Equipo de Trabajo.	17
2.2. Análisis Financiero	32
2.2.1. Evolución de las cuentas de resultados y balances	32
2.2.1.1. Balance General	34
2.2.1.1.1. Análisis Horizontal y Vertical	34
2.2.1.2. Estado de Resultados	39
2.2.2. Evolución de las inversiones de la empresa.	40
2.2.3. Evolución de la financiación de la empresa.	42
2.2.4. Análisis de la salud financiera de la empresa.	43
2.2.4.1. Indicadores Financieros	43
2.2.5. Ponderación del riesgo del negocio.	47
2.2.5.1. Clasificación de los Riesgos	47
2.2.6. Requerimientos de capital	52
2.3. Análisis estratégico y competitivo.	52
2.3.1. Análisis del entorno económico.	52
2.3.1.2. Balanza Comercial	54
2.3.1.3. Inflación	56
2.3.1.4.. Tasas de interés	57
2.3.2.. Mercado de Capitales	58
2.3.2. Evolución del Sector de Seguros en Ecuador	63
2.3.3. Evolución de la posición competitiva de la empresa.	71
2.3.4. Identificación de la cadena de valor	75
2.3.4.1. Modelo de las cinco fuerzas de Porter.	77
2.3.5. Posición competitiva de los principales competidores.	79
2.3.6. Identificación de los inductores de valor	80
CAPITULO 3. PROCESO DE EMISION DE OBLIGACIONES	
3.1. Características de la Emisión de Obligaciones.	82

3.2. Detalle de la emisión.	82
-----------------------------	----

CAPITULO 4. PROYECCIONES DE LOS FLUJOS FUTUROS

4.1. Previsiones financieras.	83
4.2. Métodos de proyección	84
4.3. Financiación	85
4.4. Análisis de los escenarios de endeudamiento	86
4.4.1. Análisis de los costos por préstamo bancario hipotecario	86
4.4.2. Análisis de los costos por emisión de obligaciones	88
4.4.3. Conclusión del análisis de las alternativas de endeudamiento	90
4.5. Estado de Resultados proyectado	90

CAPITULO 5. DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LOS RECURSOS Y ACTUALIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS

5.1. Determinación de la tasa de descuento	93
5.1.1. Tasa Libre de Riesgo	93
5.1.2. Beta del Sector Seguros	94
5.1.3. Riesgo País (EMBI Ecuador)	95
5.1.4. Cálculo de CAPM	95
5.2. Criterio del VAN y la TIR	97
5.3. Criterio de la TIR	97
5.4. Período de recuperación	98

CAPITULO 6. ANALISIS DE RESULTADOS

6.1. Identificación de la creación de valor prevista.	100
6.2. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal).	101

6.3. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.	101
CONCLUSIONES	103
RECOMENDACIONES	104
BIBLIOGRAFIA	105
ANEXOS	
ANEXO I	107
Base Legal	107
ANEXO II	119
Características Comunes de la Emisión de Deuda	119
Papel Comercial	119
Características del Papel Comercial	120
Ventajas del Papel Comercial	121
Usos del Papel Comercial	121
Cronograma del Proceso de emisión del Papel Comercial	121
Emisión de obligaciones	122
Contratos que se deben realizar	122
Escritura de Emisión	122
Convenio de Representación	122
Contrato de Underwriting (Opcional)	123
Convenio con el Agente Pagador (Optativo)	123
Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública	124
Requisitos para efectuar una Oferta Pública:	124
Contenido del Prospecto de Oferta Pública:	124
Portada	124

Información general sobre el emisor	.....	125
Características de la emisión	.....	126
Información económico financiera del emisor	.....	128
Calificación de Riesgos	.....	129
Inscripción en Registro de Mercado de Valores	.....	130
Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores	.....	131
Cronograma del Proceso de Emisión de Obligaciones	.....	132
ANEXO III	.....	132
Ley de Seguros.- Inversiones	.....	132
ANEXO IV	.....	134
Riesgo país	.....	134
ANEXO V	.....	135
Costos de mantenimiento Edificio	.....	135
INDICE DE TABLAS		
Tabla # 1. Posición de la compañía ABC en el sector	.....	5
Tabla # 2. Ingresos por venta de Soat enero a junio de 2011	.....	13
Tabla # 3. Balance General 2008-2010	.....	33
Tabla # 4. Análisis Horizontal y Vertical - Activos	.....	34
Tabla # 5. Análisis Horizontal y Vertical – Pasivos	.....	36
Tabla # 6 Reservas Técnicas	.....	37
Tabla # 7. Patrimonio	.....	38
Tabla # 8. Estado de Resultados	.....	39
Tabla # 9. Primas Netas	.....	40

Tabla # 10. Inversiones	41
Tabla # 11. Indicadores Financieros 2008-2010	43
Tabla # 12. Margen de solvencia	44
Tabla # 13. Inversiones	45
Tabla # 14. Inversiones obligatorias	46
Tabla # 15. Inversiones obligatorias	47
Tabla # 16. Riesgos en Empresas de Seguros	48
Tabla # 17. Balanza Comercial	54
Tabla # 18. Inflación Anual en América Latina	56
Tabla # 19. Tasas de Interés Activas Efectivas	
Referenciales	57
Tabla # 20. Tasa Efectiva Anual – Operación Pasiva	58
Tabla # 21. Número de Compañías por tipo de Seguro.	64
Tabla # 22. Montos negociados por tipo de Seguro	65
Tabla # 23. Variación de las Principales Cuentas en millones de dólares	66
Tabla # 24. Relación Prima Neta Pagada como porcentaje del PIB	67
Tabla # 25. Prima Neta Pagada con relación a la Población	68
Tabla # 26. Producción por Ramos (en miles de dólares)	70
Tabla # 27. Clasificación de las empresas por su tamaño	72
Tabla # 28. Producción 2008-2010	74
Tabla # 29. Prima Neta Pagada en el segmento de	80
Tabla # 30. Características de la emisión	82
Tabla # 31. Costos con financiamiento bancario	87
Tabla # 32. Costo con Emisión de Obligaciones	89
Tabla # 33. Estado de Resultados proyectado	92
Tabla # 34. Valuation Damodaran	93

Tabla # 34. Valuation Damodaran	93
Tabla # 35. Betas del Sector Seguros	94
Tabla # 36. Cálculo del CAPM	95
Tabla # 37. Determinación del Escudo Fiscal	96
Tabla # 38. Cálculo del VAN y TIR	98
Tabla # 39. Período de Recuperación	99
Tabla # 40. Reaseguradores de la Compañía ABC	100

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1. Organigrama	16
Gráfico 2. Distribución de las Inversiones	42
Gráfico 3. Balanza Comercial	55
Gráfico 4. Tasa de Interés Activa	57
Gráfico 5. Porcentaje de compañías por tipo de seguro	65
Gráfico 6. Evolución de la Tasa de Crecimiento PIB-Prima	67
Gráfico 7. Prima Per Cápita	68
Gráfico 8. Tasa de Crecimiento Prima Neta Pagada	69
Gráfico 9. Siniestralidad por Ramo	71
Gráfico 10. Esquema de la Cadena de Valor	77
Gráfico 11. Porter ABC	77

CAPITULO 1: INTRODUCCION

1.1. Resumen Ejecutivo del Proyecto

El presente Proyecto trata de incentivar a que las empresas ecuatorianas encuentren en el mercado bursátil una alternativa de financiamiento.

El objetivo principal es demostrar que las opciones tradicionales pueden resultar costosas y poco flexibles, siendo la Emisión de Obligaciones la mejor opción porque le permitirá mejorar su rentabilidad, fortalecer su capital, y aprovechar las ventajas que ofrece el mercado bursátil

Este proceso permite estructurar la emisión de manera que se ajuste a las necesidades y posibilidades de pago de la empresa.

Al inversor le permite disponer de información necesaria para definir la mejor inversión y la mayor rentabilidad. Esto a su vez le permite a la compañía ABC incrementar su valor al volverse pública, permitiendo que en un futuro lleguen mayores recursos financieros y en mejores condiciones.

1.2. Planteamiento del Problema

Actualmente el Directorio de ABC ha aprobado el proyecto de adquisición de un edificio donde funcionarán las oficinas de la casa matriz.

El problema es que en todos los proyectos de ABC no existe un análisis de las múltiples alternativas de financiamiento que ofrece el mercado, sino que por tradición la banca ha sido su único proveedor de recursos.

1.3. Justificación

El proyecto se justifica porque al implementarlo, la empresa ABC disminuirá sus gastos financieros y con ello mejorará su rentabilidad.

Le permitirá reflejar una mejor imagen financiera al obtener tasas más bajas, mayores plazos y condiciones de pago favorables.

1.4. Marco de Referencia

Como marco referencial se ha tomado a la empresa Colonial Compañía de Seguros y Reaseguros S.A que en el año 2009 realizó su Emisión de Obligaciones, del cual se extrajo textualmente la siguiente información de interés:

“Colonial Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. se encuentra dentro del sistema de seguros privados, el cual se constituye por un total de 42 entidades, y que suman un total de US\$651MM en activos al 31 de diciembre del 2008.

Colonial Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., con un total de US\$58MM en activos, ocupa el primer puesto dentro del sistema asegurador privado.

El sistema de seguros privados se categoriza por las compañías que operan en “ramos generales y de vida,” con una participación del 71,55%, al 31 de diciembre del 2008, lo que equivale a un total de activos de US\$465.7MM, y las compañías que sólo operan en “ramos generales,” con una participación de 28,45%, en el mismo período analizado anteriormente, equivalente a US\$185MM de activos.

En relación al sistema de seguros privados en su totalidad, al 31 de diciembre del 2008, Colonial Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. mantiene una participación en cuanto a su nivel de activos del 8,9% seguida por Seguros Equinoccial con el 7,89% y AIG Metropolitana con el 5,24%, compañías caracterizadas como las de mayor tamaño dentro del mercado.

Durante el 2007, se evidencia una ligera profundización del mercado a través de la introducción de dos aseguradoras adicionales, a su vez, por disposición gubernamental, Seguros Sucre pasó a ser un proveedor de seguros para el sector público y se creó la Unidad Técnica de

Asesoramiento en Materia de Seguros. Adicionalmente, se crea el SOAT, seguro obligatorio que cubre daños a terceros para todos los vehículos de tránsito terrestre, entrando en vigencia a partir del 2008. Este seguro ha sido el marcador principal del crecimiento dentro de todo el sistema, básicamente por su carácter obligatorio en todos los vehículos que circulan a nivel nacional. De tal manera que, a diciembre del 2008, dicho rubro, en el sistema general, alcanza un total de US\$65.1MM, representando el 8,76% del total de seguros generales en apenas los primeros 9 meses de vigencia desde su instauración en el marzo del 2008.

Adicional a esta información se consideró relevante también analizar el entorno donde se desempeñan las empresas aseguradoras para tener una mejor idea del desenvolvimiento del mercado.

1.5. Objetivo General

Analizar una propuesta de Financiamiento para la compra de un inmueble, con el fin de minimizar costos y gastos financieros; así como mejorar plazos de pagos.

1.6. Objetivos Específicos

Analizar las diferentes alternativas de financiamiento para determinar la mejor opción con relación a costos, gastos, y plazos adecuados para la Compañía ABC.

Determinar la rentabilidad de la empresa con la implementación de este instrumento financiero.

Medir el impacto global obtenido por la disminución de los costos financieros.

Determinar la afectación del Escudo Fiscal en los resultados.

Definir cuál sería el período de recuperación de la inversión.

1.7. Metodología

1.7.1. Diseño y técnicas de recolección de información:

Se obtiene información de las siguientes fuentes:

- Estados financieros auditados de la empresa de Seguros ABC.
- Datos generales internos de la compañía, como organigramas, número de empleados, agencias, sucursales, tipos de productos, clientes potenciales.
- Cifras estadísticas del BCE, Superintendencia de Bancos y Seguros, Superintendencia de Compañías, Bolsa de Valores de Guayaquil.
- Entrevistas con funcionarios de Casas de Valores.

1.7.2. Población y muestra:

En Ecuador el sistema de seguros privado está constituido por:

- Todas las empresas que realizan operaciones de seguros.
- Reaseguradoras.
- Intermediarios de reaseguros.
- Peritos de seguros, y
- Asesores de productores de seguros.

Las compañías de seguros son empresas cuyo objetivo principal es asumir o ceder riesgos. Se dividen en: seguros generales, seguros de vida y las que operan de manera conjunta en estos dos segmentos.

El mercado de seguros está conformado por empresas constituidas en el territorio nacional y por las sucursales de empresas extranjeras establecidas en el país.

En Ecuador a junio de 2011 existen 44 compañías de seguros debidamente registradas en la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Operan a través de oficinas propias y con la colaboración de Asesores productores de Seguros, con éste último trata de llegar a aquellos clientes en dónde por lo general no funcionan las oficinas propias.

Con el ranking publicado por la Superintendencia de Bancos y Seguros, los datos por Margen de Contribución - que representa el Estado Técnico Financiero con todas sus variables - refleja las posiciones principales de de las compañías de seguros, ubicando a la empresa ABC en el puesto 14 tal como se observa en la tabla # 1.

Tabla # 1 . Posición de la compañía ABC en el sector

	COMPAÑÍA	1-dic-06	1-dic-07	1-dic-08	31-dic-09	31-dic-10
1	COLONIAL	9,806,150.27	13,225,800.50	21,328,595.15	26,340,052.16	25,882,489.30
2	SUCRE	2,666,879.99	3,354,931.62	4,016,633.95	8,968,154.87	18,746,217.69
3	PICHINCHA	6,665,840.22	8,367,803.75	12,426,822.25	14,430,025.53	16,819,665.05
4	RIO GUAYAS	4,934,827.13	5,527,341.06	6,277,284.68	8,661,584.63	13,295,962.89
5	EQUINOCCIAL	6,879,111.99	7,565,412.62	10,052,653.72	9,929,002.39	11,986,809.70
6	EQUIVIDA	5,007,557.86	5,209,631.48	7,128,663.89	9,996,458.09	11,481,986.35
7	AIG METROPOLITANA	6,841,928.99	8,745,347.83	10,759,559.57	10,165,953.11	10,576,931.17
8	ASEGURADO DEL SUR	4,884,892.88	5,667,498.38	6,255,076.02	7,322,850.56	9,688,814.32
9	BOLIVAR	6,159,623.06	5,900,694.05	7,072,196.28	7,697,827.24	9,585,089.25
10	ACE	5,887,543.67	5,336,309.84	6,087,928.80	6,854,693.20	9,537,716.82
11	LATINA SEGUROS	3,751,650.11	5,665,701.19	9,355,926.75	9,003,517.73	8,642,591.49
12	PANAMERICANA DEL ECUADOR	3,243,291.73	2,844,428.53	10,122,263.23	7,635,814.32	8,615,621.39
13	UNIDOS	3,340,398.34	3,891,128.58	5,877,898.58	5,683,148.93	7,135,030.20
14	ABC	3,038,030.76	5,695,152.99	5,805,804.43	6,610,731.98	6,374,789.68
15	MAPFRE ATLAS	3,038,831.88	3,140,371.40	3,404,754.57	4,517,759.99	5,811,756.37
16	CONFIANZA	2,554,083.14	3,121,155.42	5,951,369.78	5,476,372.02	5,542,153.96
17	ORIENTE	2,004,859.54	2,226,405.35	4,031,002.95	3,977,217.38	5,397,585.14
18	GENERALI	3,141,344.38	3,238,474.21	4,597,596.73	4,801,009.43	5,363,333.08
19	ECUATORIANO SUIZA	2,291,993.37	2,937,995.64	3,973,155.42	3,899,578.07	5,259,882.53
20	COLVIDA	1,850,116.57	2,608,195.97	3,802,531.00	4,089,131.21	4,955,824.43
21	ALIANZA	2,983,350.98	3,395,042.54	4,712,721.25	4,438,187.66	4,723,858.28
22	INTEROCEANICA	3,124,798.26	3,146,021.87	5,681,752.43	4,421,777.86	4,637,666.58
23	PORVENIR	1,279,379.78	3,024,534.60	4,487,145.82	5,378,163.83	4,402,358.09
24	PAN AMERICAN LIFE	1,973,601.56	2,718,600.05	2,931,013.75	2,982,782.04	4,165,955.93
25	COOPSEGUROS	2,660,426.87	3,680,335.26	3,727,117.50	3,669,059.87	4,125,067.40
26	ROCAFUERTE	2,872,979.35	2,901,674.41	860,334.92	1,575,657.75	3,996,814.76
27	CERVANTES	2,129,344.38	2,733,229.45	3,398,847.49	3,862,809.04	3,386,675.90
28	TOPSEG	0.00	484,856.84	907,227.55	2,463,716.72	3,304,501.67
29	SWEADEN	0.00	12,464.04	932,237.22	2,054,612.08	2,530,812.44
30	LA UNION	1,447,598.70	1,775,603.75	2,322,964.91	2,338,575.33	2,428,589.73
31	CONDOR	0.00	0.00	1,829,071.71	2,229,352.20	1,824,078.89
32	BMI	1,062,826.19	1,120,314.25	819,462.76	1,101,379.43	1,807,559.16
33	VAZ SEGUROS	1,070,575.03	1,170,731.23	1,298,008.74	1,374,497.68	1,586,845.85
34	CENSEG	282,197.46	813,764.49	1,714,207.02	2,129,524.06	1,211,986.84
35	BUPA	278,502.36	378,140.98	653,123.87	659,548.15	1,165,877.28
36	COLON	1,079,683.61	1,078,972.47	1,232,669.78	936,975.29	1,161,844.52
37	CONSTITUCION	1,325,571.41	620,739.00	2,089,393.72	1,345,652.49	939,393.82
38	BALBOA	408,183.46	625,491.38	879,098.86	941,678.13	783,448.71
39	CAUCIONES S.A.				154,896.90	570,942.26
40	COFACE S.A.					470,778.58
41	LATINA VIDA	434,278.42	511,569.31	115,804.95	236,524.05	402,767.94
42	LONG LIFE SEGUROS	0.00	0.00	0.00	72,677.70	214,980.01
43	PRIMMA	11,547.02	-448,434.83	-1,169,667.35	-1,696,164.50	-970,361.02
	Total general	112,413,798.72	134,813,431.50	167,750,246.65	208,732,766.59	249,572,699.43

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaborado por: Autoras

1.7.3. Técnicas de análisis.

Para el análisis se tomará en consideración:

- Estudio Organizacional: Misión, Visión, Análisis FODA, Organigrama, Descripción del Equipo de Trabajo
- Análisis Financiero: Evolución de las cuentas de resultados y balances, evolución de los flujos generados por la empresa, evolución de las inversiones de la empresa, evolución de la financiación de la empresa, análisis de la salud financiera de la empresa (ratios), ponderación del riesgo del negocio, análisis de TIR y VAN

1.8. Características de la empresa

Empresa de Seguros ABC es una empresa joven que nació en el año 2002. Su capital es 100% ecuatoriano.

Es una empresa que desde sus inicios ha tenido un crecimiento sostenido, en base a parámetros de crecimiento de primas pagadas.

Su oficina matriz está ubicada en la ciudad de Guayaquil, cuenta con un edificio propio desde donde atiende al público a sus corredores y asegurados.

En Quito funciona su sucursal y dispone de 5 agencias ubicadas en Ambato, Machala, Santo Domingo, Loja y Cuenca.

Abarca lo que son riesgos mixtos, es decir generales y de vida.

Las ventas, determinadas por la prima neta pagada al 31 de diciembre de 2010 fueron de \$18'400,000. ¹

Forma parte del Sistema Financiero Nacional, se encuentra dentro del mercado asegurador y está considerada por la Superintendencia de Bancos y Seguros como pequeña empresa.

1.9. Conceptos Básicos sobre Seguros

El Seguro es un contrato por el que el asegurado contrae el compromiso, mediante el cobro de una cantidad de dinero o prima para el caso de que se produzca un evento cuyo riesgo es objeto de cobertura dentro de los límites pactados de resarcir el daño producido al asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas.

Las características del Contrato de Seguro son, consensuales, bilaterales y aleatorias.

Consensual porque se perfecciona por el mero consentimiento de las partes y produce sus efectos desde que se ha realizado la convención (acuerdo).

Bilateral origina derechos y obligaciones recíprocas entre asegurador y asegurado.

Aleatorio porque se refiere a la indemnización de una pérdida o de un daño producido por un acontecimiento o un hecho incierto, pues no se sabe si se va a producir.

¹ Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

CAPITULO 2.

2.1- Estudio Organizacional²

2.1.1. “Misión.

Lograr fidelidad a través de nuestro cumplimiento como aseguradores y equipo profesional dispuesto a solucionar problemas, garantizando las inversiones y activos depositados bajo nuestra custodia

2.1.2 Visión

Sembrar seguridad y confianza. Cubrir las necesidades de nuestros clientes, brindando facilidades de pago, coberturas y tasas competitivas

2.1.3. Filosofía

Ser los más eficientes. Brindar calidad y continuidad, con los mejores planes y oportunidades del mercado. Generar vínculos de honestidad, responsabilidad y respeto.”

2.1.4. Análisis FODA

FODA es una herramienta de análisis que permite analizar elementos internos o externos de programas y proyectos.

Para este análisis se consideran los siguientes puntos:

Las Fortalezas.- son todos aquellos elementos internos y positivos que diferencian al programa o proyecto de otros de igual clase.

Las Oportunidades.- son aquellas situaciones externas, positivas, que se generan en el entorno y que una vez identificadas pueden ser aprovechadas.

² Fuente: Compañía de Seguros ABC

Las Debilidades.- son problemas internos, que una vez identificados y desarrollando una adecuada estrategia, pueden y deben eliminarse.

Las Amenazas.- son situaciones negativas, externas al programa o proyecto, que pueden atentar contra éste, por lo que llegado al caso, puede ser necesario diseñar una estrategia adecuada para poder sortearla.

Es decir:

Las fortalezas son los elementos que deben utilizarse, las oportunidades son aquellas que deben aprovecharse, las debilidades deben eliminarse y, las amenazas deben sortearse

2.1.4.1. FORTALEZA

Reconocimiento de Marca

La compañía ABC ha logrado ser una marca reconocida en el mercado, y que se ha destacado por desarrollar campañas publicitarias de impacto por los diferentes medios a nivel nacional. Los valores por inversión en publicidad han sido considerables.

Innovación de sus productos

ABC se ha destacado por la innovación de sus productos, ajustándose a las necesidades actuales de los clientes, por Ejemplo: prima de seguros del ramo vehículo hasta el 50% de descuento.

Abanico de Coberturas

Cuenta con un portafolio completo de productos, impidiendo que los clientes acudan a la competencia a adquirir una póliza en especial, y de esta manera se obtiene la fidelidad de los mismos.

Instalaciones a nivel nacional

Cuenta con su casa Matriz ubicada en Guayaquil, Sucursal Mayor en la ciudad de Quito y sus agencias en Cuenca, Loja, Machala, Ambato y Santo Domingo. Esto le permite obtener amplia cobertura física en el país.

Negociaciones con Intermediarios

Un alto porcentaje de los ingresos de las aseguradoras está relacionado con las negociaciones con los Asesores de Productos (*Brokers*). Por esta razón la Compañía ABC ha creado un sistema de incentivos que ha permitido solidificar las relaciones estrechas con este grupo de intermediarios.

Supervisión constante

Los directivos están en constante seguimiento y solución inmediata de novedades e inconvenientes presentados por sus clientes directos como de los intermediarios, generando un ambiente de confianza y seguridad.

Adaptación a Cambios

La administración tiene flexibilidad para responder a los cambios del entorno, si los procesos de negocio de la compañía no pueden alinearse para cumplir con las expectativas del cliente, las acciones inesperadas de un competidor afectará su posibilidad de competir y sobrevivir.

2.1.4.2. DEBILIDADES

Falta de planificación estratégica comercial

La Compañía ABC no cuenta con una planeación estratégica comercial de casa Matriz como de sus Agencias que busque estudiar a los competidores y al mercado para que definan sus objetivos específicos y generales, por la misma escasez de esta información impide las mediciones de las gestiones efectuadas por esta área, la misma que debe tener claro qué canal de distribución debe ser más adecuado y qué clase de comunicaciones deben usarse para abarcar todas las regiones donde se tiene presencia.

Servicio a Clientes en diferentes áreas

En todas las Compañías de Seguros se tiene algunos frentes para servicios a clientes, los mismos que son evaluados constantemente por los asegurados cuando los necesitan, como son en caso de Emisión de pólizas, Cobranzas, Siniestros, Atención de Grúas.

Para las Emisiones de pólizas: la compañía ABC actualmente cuenta con formularios de “conozca a su cliente” que cumple con los requisitos solicitados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, pero la información requerida es muy detallada y amplia para ser llenada por los futuros asegurados, trayendo cansancio y fastidio porque es comparada con la escasa información que solicita la competencia, ocasionado debilidad para captar a los clientes, pero a la vez satisfactorio para la compañía ABC porque cumple a cabalidad con la Ley a pesar que pierde participación.

Para las Cobranzas: la compañía ABC cuenta con un departamento de Call Center especializado en gestiones de cobros vía telefónica con la finalidad de obtener compromisos de pagos por parte de los clientes, pero mucha de la información que fue proporcionado por los asegurados desde la suscripción del contrato no son corroborados inmediatamente por el personal de Comercial ocasionando inconvenientes para el Call Center para la localización y cobro de primas, llegándose a anular automáticamente por el sistema las pólizas de los clientes por falta de pago y perdiendo de percibir los ingresos consideramos como producción.

Para atención en el área de Siniestros: la compañía ABC cuenta con el departamento de Indemnizaciones donde se receptan las notificaciones vía mails, llamadas telefónicas ó cartas de los accidentes ocurridos, en su 70% son de ramo vehículos de los cuales son procesados para revisión y evaluación de coberturas, y al completarse la información se inicia con el proceso de las cotizaciones de los repuestos de los vehículos que son necesarios para la reparación, pero en este proceso desde las cotizaciones

hasta la conclusión de la reparación existe mucha demanda de tiempo para la entrega de los vehículos a los asegurados, la operativa es lenta y se no cuenta con un software que ayude agilizar en la obtención de cotizaciones en línea con los proveedores locales y del exterior, como también la entrega de la misma en el lugar donde se esté reparando el vehículo. Cabe mencionar que la compañía no ampara en sus coberturas vehículos sustitutos, como tampoco lucro cesante por lo cual los clientes reaccionan de mal manera por el tiempo esperado.

Atención inmediata- Grúa: la compañía ABC mantiene contrato con una compañía de servicio de grúas por 24/7, la misma que ha obtenido quejas por parte de los clientes por retraso en la llegada al lugar del accidente, que incluso el cliente ha procedido a contratar el servicio directamente por su cuenta, ocasionando mal servicio y una posible pérdida en la no renovación del seguro. Adicional, la compañía ABC no cuenta con un software que evalúe internamente el tiempo transcurrido desde la hora de la solicitud de grúa hasta la conclusión del servicio, tampoco la activación ó direccionamiento a otro proveedor en caso que el primero no reaccione en un tiempo determinado.

Riesgo en la Tecnología

Actualmente la Compañía ABC no cuenta con tecnología modernizada para obtener reportes gerenciales que ayude a visualizar de manera rápida el comportamiento de sus productos en forma estadística, u obtener información para tomar decisiones importantes y cambiantes para la empresa. Actualmente para la obtención de la información debe ser solicitada al área de Sistemas quien baja los datos a través del Query y lo transporta en Excel para luego ser trabajados manualmente con filtraciones, tablas dinámicas, etc. por quien lo solicito; adicionalmente existen diferentes áreas de la empresa que efectúan varios requerimientos para superar

ineficiencia en algunos procesos internos el cual ha sido cumplido con programaciones tipo “parches” para lograr el objetivo.

Puntos de Atención al Público

La compañía ABC actualmente no cuenta con puntos de atención al público para dar agilidad a los trámites concurrente, como ventas de pólizas, reclamos, renovaciones, pagos de indemnizaciones, etc. en diferentes zonas de las ciudades principales ó de mayor densidad poblacional, con la finalidad de cubrir el mercado, ganar participación y fidelizar.

Servicio de SOAT

En los actuales momentos la compañía no presta este servicio, pese a ser un mercado atractivo de \$ 41´470.438 registrados en el período de enero a junio de este año de acuerdo a cifras de la Superintendencia de Bancos y Seguros tal como lo señala la siguiente tabla:

**Tabla # 2 . Ingresos por venta de Soat
enero a junio de 2011**

PRIMA TOTAL SOAT (ACUMULADO)		41,470,438.82
75%	PRIMA NETA RECIBIDA	32,346,942.28
25%	Para el FONSAT	9,123,496.54

Fuente: <http://www.sbs.gob.ec>

Elaborado por: Autoras

2.1.4.3. OPORTUNIDADES

Desvinculación de Compañías de Seguros de Instituciones Bancarias

Según la Resolución N°JB-2011-1973 de la Junta Bancaria con fecha veintinueve de julio de dos mil once, se menciona que el primer inciso del

referido artículo 312 de la Constitución de la República, una vez reformado, dispone que:

“Las instituciones del sistema financiero privado, así como las empresas privadas de comunicación de carácter nacional, sus directores y principales accionistas, no podrán ser titulares, directa ni indirectamente de acciones y participaciones, en empresas ajenas a la actividad financiera o comunicacional, según el caso. Los respectivos organismos de control serán los encargados de regular esta disposición, de conformidad con el marco constitucional y normativo vigente”

“Que conforme al mandato contenido en el artículo 312 de la Constitución de la República del Ecuador, la Superintendencia de Bancos y Seguros, en su calidad de órgano de vigilancia y control de la instituciones del sistema financiero público y privado, a través de la Junta Bancaria está facultada a regular los supuestos contemplados en la mencionada norma constitucional, así como a establecer los mecanismo respectivos de desinversión que deberán cumplir hasta el 12 de julio del 2012”

De acuerdo a lo mencionado en la Resolución sobre la prohibición en las instituciones financieras de mantener sus principales accionistas y miembros de ser titulares de acciones o participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera, da la oportunidad a la Compañía ABC de ser más competitiva en el mercado debido a que las grandes financieras bancarias ya no “obligarán” a sus clientes a contratar sus pólizas por los préstamos concedidos en sus empresas relacionadas de seguros, el cliente tendrá la absoluta libertad de elegir la compañía de seguros de su preferencia y es donde la Compañía ABC tendrá la ventajas de ganar participación en el mercado, de incrementar su cartera de clientes por no estar vinculada a ninguna financiera que le ha estado proveyendo de clientes.

Falencia en la especialización por Ramo

En el mercado asegurador ecuatoriano están más de 40 compañías de seguros constituidas por lo cual los clientes tienen muchas alternativas para seleccionar, pero existen debilidades en la especialización en los ramos, es decir que las pólizas son ofrecidas y vendidas como los clientes creen que necesitan para cubrir sus riesgos, lo cual debería ser inverso, es decir, revisarse la situación del cliente, evaluarse las necesidades y sugerir las coberturas para los bienes de los clientes. Esta carencia de las empresas de seguros es una oportunidad para que la compañía ABC se especialice y ofrezca un mejor servicio a los clientes.

2.1.4.4. AMENAZAS

Alto porcentaje por Robo de vehículos

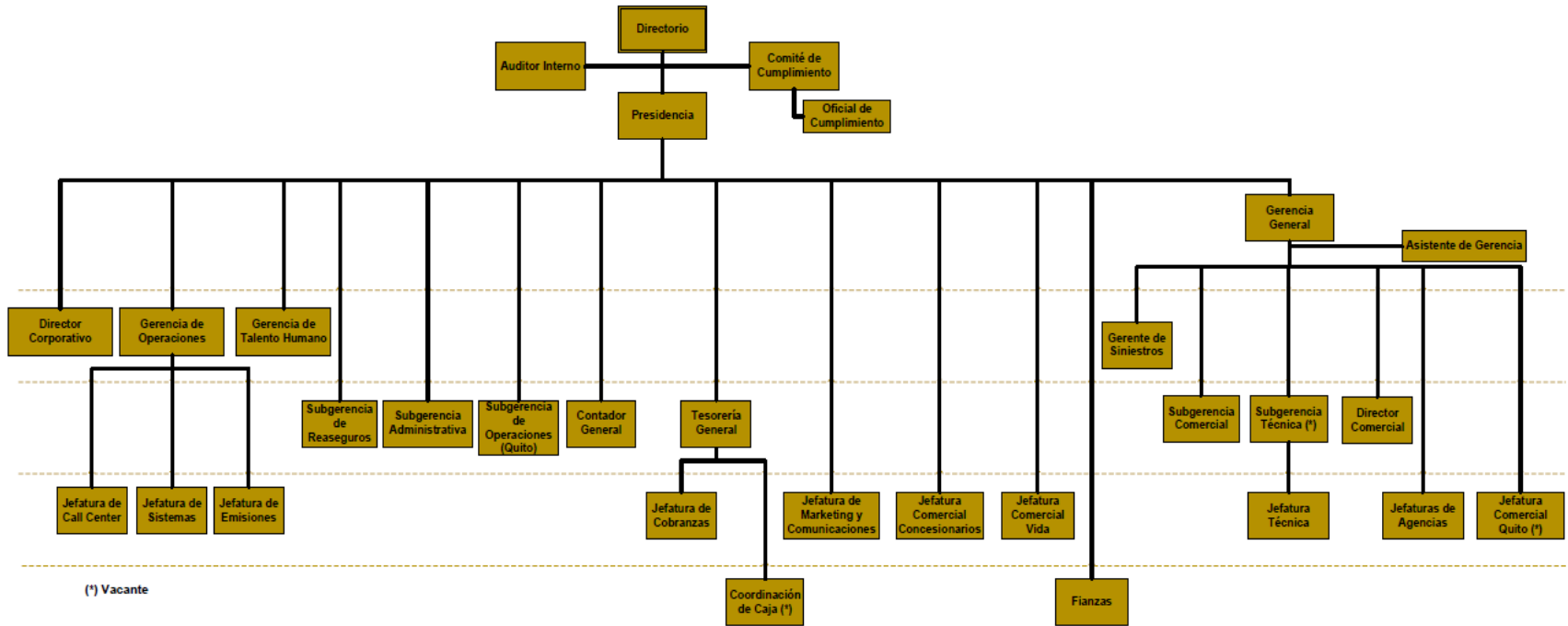
Según los diarios de mayor circulación del Ecuador se mencionan que desde enero de 2010 hasta marzo de 2011, se registraron 2360 automotores robados en la ciudad, ese problema delictivo afecta no solo a Guayaquil, sino a todo el Ecuador. Se calcula que de cada 10 vehículos robados se recuperan cuatro o cinco, esta acción trae perjuicio económico para ambas partes, como el asegurado que debe pagar el valor del deducible por sustracción y de las compañías de seguros por la Indemnización (pago) del activo asegurado.

Falta de Cultura de Aseguramiento

En Ecuador no existe una cultura de aseguramiento que permita a cada individuo tomar conciencia que el seguro brinda una cierta tranquilidad y protección familiar en caso de producirse algún tipo de siniestro, que pueda causar daños personales o materiales; pero en su mayoría de los casos son tomados por obligación para cumplir con requisitos exigidos para obtención de créditos.

2.1.5. Organigrama

Gráfico # 1 : Organigrama



Fuente: Compañía de Seguros ABC.
 Elaborado por: Compañía de Seguros ABC

2.1.6. Descripción de Funciones del Equipo de Trabajo.

El Equipo de Trabajo de la empresa de Seguros ABC está estructurado con las siguientes funciones:

³ “Auditor Interno

El auditor tiene como finalidad mantener un control permanente y eficaz de la empresa, velando por el conjunto de medidas, políticas y procedimientos establecidos para proteger los activos, minimizar las posibilidades de fraude, incrementar la eficiencia operativa y optimizar la calidad de la información financiera. El objetivo principal es ayudar a la dirección en el cumplimiento de las funciones y responsabilidades, proporcionando evaluaciones, recomendaciones y todo tipo de comentarios pertinentes sobre las operaciones examinadas, como verificar la confiabilidad o grado de razonabilidad de la información contable y extracontable, como también vigilar el buen funcionamiento de los sistemas de información.

Oficial de Cumplimiento

El oficial verifica el cumplimiento de las normas establecidas en el código de ética, laboral e institucional, como también obtener toda información necesaria detectada que sea una falta cometida por una persona interna ó externa, y evaluando los efectos hasta su esclarecimiento.

- Reporta al Directorio cuando existan sospechas de una falta.
- Elabora circulares, procedimientos de cumplimiento normativo y ponerlos en consideración del Directorio.
- Evalúa con el área responsable las posibles causas de incumplimientos detectadas y sugerir mecanismos de soluciones.

³ Fuente: Compañía ABC

Gerencia de Operaciones

- Responsable de la Planificación, dirección y control de todas las actividades concernientes a los procesos operativos de las diferentes áreas de la empresa.
- Garantizar una óptima relación entre la calidad del servicio brindado al cliente y el oportuno registro y control operativo.
- Diseñar e implementar la estructura orgánico – funcional del área a su cargo.
- Definir, conjuntamente con el área de Sistemas, la plataforma tecnológica más adecuada para la empresa.
- Liderar la creación de procesos y el mantenimiento de políticas que dirijan la operatividad de la empresa con un alto grado de eficiencia.
- Supervisar el levantamiento de procesos para la elaboración de manuales, políticas, procedimientos e instructivos.
- Preparar los manuales de funciones, políticas, procedimientos, formularios e instructivos que normen la operación de la compañía.
- Plantear nuevas técnicas de procesos que mejoren el desempeño de las operaciones realizadas por los departamentos de la organización
- Difundir a nivel nacional los manuales, políticas y procedimientos.
- Evaluar continuamente los procesos operativos.
- Evaluar las necesidades de diseño o mejoras en los sistemas y procedimientos administrativos, cuando se lo requiera.

- Definir, formular y documentar propuestas a los sistemas informáticos de la empresa para automatizar tareas manuales que promuevan la eficiencia en la organización.
- Promover actividades de mejoramiento continuo.
- Potencializar los resultados de gestión del Contact Center Comercial

Gerente de Talento Humano

- Desarrollar e implementar todos los sub-sistemas de Gestión de Talento Humano y supervisar el cumplimiento de los mismos.
- Desarrollar e implantar políticas y procedimiento de Administración del Talento Humano y supervisar el correcto cumplimiento de los mismos.
- Velar por el cumplimiento del Reglamento Interno de la empresa.
- Supervisar la correcta operación de la Historia Laboral del IESS, pago oportuno de aportes del personal.
- Coordinar el proceso anual de Evaluaciones del Desempeño de la empresa.
- Supervisar los procesos de selección, entrevistas y pruebas de aptitud de los aspirantes.
- Preparar el programa y realizar el proceso de Inducción a la empresa de los nuevos colaboradores.
- Presupuestar y coordinar actividades de capacitación, con recursos internos como con proveedores externos.
- Preparar junto con la Analista de Nómina y Compensaciones el presupuesto anual de sueldos y beneficios sociales.

- Promover programas de Responsabilidad Social (RES) en coordinación con el Directorio.
- Fortalecer los canales formales de comunicación interna, (intranet y carteleras), promoviendo los Valores de la compañía.

Gerente de Indemnizaciones

- Establecer e implementar las políticas y procedimientos internos del Departamento de Indemnizaciones.
- Revisar las carpetas de siniestros para asignarlas a los liquidadores, de acuerdo a la experiencia y conocimiento de cada uno.
- Revisar las liquidaciones de siniestros elaboradas por cada Liquidador y verificar que tengan la documentación completa, las tres cotizaciones reglamentarias, fotos, el pago de deducibles y rasa.
- Coordinar el envío de los vehículos siniestrados a los talleres, de acuerdo al daño reportado.
- Aprobar las órdenes de Salida de los vehículos de los talleres.
- Aprobar las órdenes de compra de repuestos.
- Aprobar el pago de las facturas a los proveedores y clientes tanto en el físico, como en el Módulo de facturación, y posterior OP emitida por Liquidador y revisada por Auditor.
- Garantizar que se cumpla el procedimiento de manejo y entrega de negativas de siniestros, dentro del proceso normal o a través de la notaria o abogado de la empresa, cuando sea necesario.
- Velar que se documenten los soportes para el trámite de los juicios que mantienen proveedores con la compañía.

- Llevar el control de los vehículos que se encuentran en los talleres que tienen esquema de Capitalización Total.
- Buscar alternativas rentables de talleres y proveedores de repuestos.
- Revisar la información de estadísticas de los siniestros pagados de acuerdo al ramo, características del siniestros, tipo de siniestro, tipo de bien asegurado, etc. preparado por el Auditor de Indemnizaciones para toma de decisiones gerenciales.
- Revisar el reporte mensual de las reservas y siniestros pagados para el cierre de Reaseguros, generado por el Auditor de Indemnizaciones.
- Diseñar e implementar mejoras en los procesos para optimizar los recursos y tiempos.
- Atender personalmente los requerimientos los asegurados corporativos o casos especiales.
- Establecer e implementar nuevas políticas, procedimientos para la venta de salvamentos, debidamente aprobadas por el Directorio.
- Realizar la convocatoria y recopilar la información necesaria para el desarrollo de los comités de venta de salvamentos.
- Coordinar la recuperación de los salvamentos y su custodia en la bodega de la compañía.
- Atender y liquidar siniestros generados en ramos generales.

Jefatura de Call Center

- Control y Supervisión Operadoras Call Center Cobranzas
- Generar reporte de efectividad de llamadas para Ventas y Cobranzas

- Elaborar Informe de novedades y resultados de las gestiones diarias
- Asignación de Campañas a las Operadoras del Call Center
- Generación de reportes(Call Center):
- Compromisos de pagos generados por el Call Center para visitas de recaudación:

Negativas de Pagos para ser enviada a: Comercial/ renovaciones/ siniestros.

Verificación pagos efectuados por clientes en bancos

Verificación pagos de clientes a Brókeres.

Verificación Ejecutivo Comercial

Jefatura de Sistemas

- Entender las necesidades del negocio para buscar alternativas adecuadas.
- Realizar los procesos de evaluación e implementación de los sistemas requeridos.
- Evaluar la calidad de servicio de los proveedores con los que se trabaja.
- Implementar políticas de respaldo y de recuperación de datos y programas.
- Implementar políticas de desarrollo, pruebas e implementación de nuevos requerimientos.
- Administrar y supervisar el talento humano del área.

- Priorizar las necesidades de los usuarios.
- Coordinar el desarrollo de los diversos proyectos informáticos y su implementación oportuna.
- Supervisar la aplicación correcta de las políticas y procedimientos de sistemas en toda la empresa.
- Velar por el buen funcionamiento y uso adecuado del sistema informático integrado de la empresa.
- Revisar la aplicación de las políticas de seguridad informática, con el objetivo de garantizar la seguridad de la data.
- Analizar y modelar aplicaciones.
- Desarrollar y mantener aplicaciones
- Monitorear el control del acceso a las redes y servidores.
- Establecer políticas de acceso y bloqueo a los servidores
- Asignar permisos de acceso a los sistemas y redes.
- Supervisar la correcta administración de la base de datos. Proveer de sistemas adecuados a la gestión de la empresa.
- Garantizar la continuidad de la operación informática de la empresa.
- Satisfacer oportunamente los requerimientos de las áreas en el ciclo del mejoramiento continuo

Jefatura de Emisiones

- Supervisar y controlar el proceso de emisión de la producción diaria de acuerdo a las políticas de suscripción de la empresa.

- Coordinar la distribución de la producción a cada uno de los asistentes de emisión.

Sub-Gerencia de Reaseguros

- Realizar la colocación de reaseguros de las pólizas que exceden la capacidad automática de la empresa, de acuerdo a las especificaciones técnicas y de la ley.
- Analizar y cotizar en el mercado reasegurador, los contratos más convenientes en condiciones de seguridad y rentabilidad.
- Colaborar con el área comercial en el cierre de negocios que cumplan con las condiciones técnicas de riesgo y rentabilidad para la empresa.
- Elaborar estadísticas de los proyectos y productos de la empresa.
- Supervisar los reportes de producción y su correcta contabilización.

Sub-Gerencia Administrativa

- Responsable de elaborar y controlar el presupuesto de gastos administrativos.
- Elaboración de presupuesto y control de flujo de gastos.
- Elaborar la política de viáticos y gastos de viajes del personal y velar por su cumplimiento.
- Preparar y realizar inventarios físicos de los activos de la empresa.
- Control de las compras y gastos de proveeduría, limpieza, cafetería.
- Negociación con proveedores y análisis de pagos.

- Coordinar con el Departamento de Sistemas la habilitación o eliminación de puntos de comunicación convencional y de redes con el área de sistemas.
- Coordinar ubicación física, instalación del mobiliario necesario para personal entrante y-o cualquier movimiento de mobiliario y equipos de oficina.
- Gestionar requerimientos relativos a trabajos de Construcción, Adecuaciones y de mantenimiento en las Oficinas Administrativas.
- Mantener actualizado archivo sobre custodio de llaves.
- Supervisar que el Plan de mantenimiento de aires acondicionados y bebederos se cumpla a su debido momento.
- Presentar cuadro de novedades mensuales relacionado al mal uso de los servicios básicos o de los Muebles y Equipos asignados al personal.
- Mantener actualizado los permisos de funcionamiento, pagos de impuestos, contribuciones y otras obligaciones o tributos inherentes al funcionamiento de la Empresa, excepto aquellos relacionados con el SRI y Superintendencia de Compañías.
- Coordinar reclamos, inclusiones o exclusiones de los activos que se deben formar parte de las diferentes pólizas contratadas.
- Coordinar la correcta distribución y procesos internos de las comunicaciones enviadas y recibidas por parte del Broker de Seguro así como de los pagos de las facturas.
- Control de la recepción de facturas de proveedores y revisarlas con Presidencia diariamente para la coordinación de los pagos.

- Control de las facturas entregadas a Contabilidad para la elaboración de las Ordenes de Pago respectivas
- Elaboración de correos solicitando a Contabilidad las emisiones de Ordenes de Pagos por pedidos del Gerente, Presidente y Gerente Financiero – Administrativo
- Atención a llamadas o emails relacionada a pagos a proveedores.
- Administrar y custodiar los Contratos de Arrendamientos de los locales de la compañía a nivel nacional
- Administrar y custodiar las Pólizas de Seguros contratadas para la compañía.
- Control de los vehículos y documentos que pertenecen a la compañía.
- Control y distribución de vouchers de taxis a los empleados que requieren del servicio
- Supervisión del personal a su cargo.
- Supervisar el adecuado control de la entrada y salida de equipos y activos de la empresa.
- Supervisar el cumplimiento de las políticas administrativas de la empresa.

Contador General

- Planificar, organizar, dirigir, programar y controlar las actividades del departamento.
- Emitir estados financieros oportunos, confiables y de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

- Supervisar, evaluar y controlar la emisión de órdenes de pago.
- Revisar conciliaciones bancarias y el pago de impuestos.
- Analizar los saldos de cuentas contables.
- Atender requerimientos de información de organismos de control externo a la empresa, como Superintendencia de Bancos y Seguros, SRI, etc.
- Colocar las inversiones de acuerdo a las disposiciones de la Gerencia Financiera y su respectivo control.
- Pago de patentes y tasas municipales y bomberos.

Jefatura de Cobranzas

- Supervisar, controlar y revisar la gestión de cobranza de los Asistentes de cobranzas, Supervisora y Contact Center.
- Implementar estrategias para una mejor gestión en la recuperación de la cartera a través de los Asistentes de Cobranzas y telefónica del Contact Center.
- Diseñar las campañas para el Contact Center.
- Revisar diariamente los resultados de la recaudación.
- Evaluar los resultados de la gestión integral de cobranzas.
- Control de la cartera vencida.
- Generar reportes para la Gerencia Administrativa y Financiera.

- Realizar los reportes para la contabilización y provisiones de cartera requerida por el Área Contable, a fin de cumplir con los requerimientos de la Superintendencia de Bancos.
- Control del cobro efectivo de cheques protestados.
- Realizar el refinanciamiento de crédito a los clientes a través del sistema de la compañía.
- Zonificar la cobranza para su posterior asignación a los recaudadores.
- Realizar la gestión de cobranzas a los clientes corporativos.
- Implementar controles administrativos y en el sistema de cobranzas para evitar desvíos que puedan afectar la gestión del Área.

Jefatura de Marketing y Comunicaciones

- Diseñar y ejecutar la estrategia de mercadeo definidas por la empresa, realizar el seguimiento y cumplimiento de la misma.
- Realizar el análisis mensual de productos, calidad del servicio, evaluando el posicionamiento de compañía en el mercado de seguros, apoyándose en los reportes del Contact Center, y de otras técnicas de investigación.
- Coordinar las actividades relacionadas al diseño, logística y control de las campañas promocionales a fin de lograr el mayor beneficio para la empresa, clientes y auspiciadores.
- Proponer estrategias de mercadeo y publicidad, tendientes a mejorar la situación competitiva.

- Liderar y supervisar el desarrollo de la estrategia de marketing digital de la compañía, incluyendo la adecuación del sitio web a los lineamientos corporativos de marca y gestión online.
- Mantener contacto con la agencia publicitaria para establecer, supervisar, ejecutar y controlar las campañas contratadas.
- Monitorear los productos de la competencia versus los productos de la compañía.
- Entregar propuesta de estudios y tendencias en medios digitales, redes sociales, comunidades, blogs y foros.
- Efectuar investigaciones de mercado que le permitan estar actualizados de las necesidades y oportunidades del mismo.
- Actualizar el material publicitario y crear nuevas líneas de material publicitario atendiendo los cambios en las especificaciones de los productos o estrategias comerciales.
- Elaborar junto con la agencia de publicidad, los bocetos publicitarios de los nuevos productos para la revisión y aprobación del Directorio.
- Coordinar previa la autorización del Directorio el auspicio en la realización de diferentes eventos que puedan generar promoción comercial a la compañía.
- Coordinar previa la autorización del Directorio el canje publicitario, descuentos u otros beneficios para las empresas o personas que tienen alianzas estratégicas con la compañía.
- Diseñar comunicaciones In House para el Área Comercial.

- Supervisar y garantizar el cuidado de la imagen corporativa en todos los aspectos de la empresa como instalaciones, comunicaciones, papelería, etc. en coordinación con la Sub Gerencia Administrativa.
- Contactar proveedores para la elaboración de artículos publicitarios: plumas, tarjetas, llaveros, etc.
- Editar y redactar el Boletín de Noticias de la compañía.
- Coordinar con otras áreas para asegurar que las actividades en medios online cumplen con los lineamientos corporativos
- Elaborar y controlar el presupuesto de gastos del departamento en coordinación con la Sub Gerencia Administrativa.
- Responsable de la selección, capacitación y productividad del personal de su Área.
- Organizar y coordinar los eventos internos y externos de la empresa, de acuerdo al calendario anual.
- Vocero de la compañía ante medios de comunicación, de ser necesario.
- Generar e implementar campañas para incentivar internamente el ahorro, reciclaje, conocimiento de los productos de la empresa, etc.
- Coordinar diariamente con la Asistente del departamento el avance de las diferentes actividades programadas.

Jefatura Comercial Vida

- Cumplir con el presupuesto de ventas.

- Acercamiento comercial con Asesores Productores de Seguros y clientes actuales y potenciales.
- Administración integral de las cuentas corporativas.
- Diseño de nuevos productos.
- Evaluar potenciales mercados y clientes.
- Supervisar la gestión integral del Área Comercial de Vida, a nivel nacional.
- Solucionar las quejas y reclamos de los clientes y Asesores Productores de Seguros.

Director Comercial y Sub - Gerencia Comercial

- Crear nuevos productos, para incrementar la cartera de negocios de la compañía.
- Generar alianzas estratégicas con Asesores Productores de Seguros e Intermediarios de Seguros.
- Supervisar el cumplimiento de la producción diaria, mensual y anual, de acuerdo a las metas establecidas.
- Abrir nuevos puntos de venta.
- Analizar la cartera vencida y por vencer.
- Supervisar la gestión integral del Área Comercial y Renovaciones

Sub- Gerencia Técnica

- Analizar, calificar y aprobar la suscripción del riesgo de los negocios ingresados por el Área Comercial a nivel nacional.

- Control y registro de la producción diaria a nivel nacional.
- Control y registro de toda la documentación emitida y enviada por la Superintendencia de Bancos.
- Control de la documentación legal de la empresa.
- Cotizar, recopilar y presentar los documentos requeridos para las licitaciones públicas y privadas.
- Dar soporte a las agencias cuando tengan licitaciones en proceso.
- Comunicar a nivel nacional las disposiciones y cambios en las políticas de suscripción emitidas por el Directorio.
- Revisar las cuentas de siniestros de los asegurados de prima significativa.
- Efectuar seguimiento y solución a los reclamos administrativos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, por casos de siniestros.
- Seguimiento a nivel nacional de las contestaciones de los requerimientos de la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- Revisar las cotizaciones de los corporativos.“

2.2. Análisis Financiero

2.2.1. Evolución de las cuentas de resultados y balances

Balance General

De acuerdo a la información interna de la Compañía de Seguros ABC, el Balance General correspondiente a los años 2008 a 2010 se encuentran resumidos en la siguiente tabla:

Tabla # 3. Balance General 2008-2010

BALANCES GENERALES

	2008	2009	2010
ACTIVOS			
Caja - Bancos	1,391,013	549,634	2,719,180
Inversiones	3,561,332	3,955,996	2,842,792
Activos Fijos	952,938	1,504,958	2,174,085
Deudores por Primas	4,745,098	3,795,226	2,093,495
Deudores por reaseguros y coaseguros	772,687	88,782	1,217,614
Otros activos	2,945,335	3,766,090	2,134,024
TOTAL ACTIVO	14,368,403	13,660,686	13,181,190
PASIVO			
Obligaciones Bancarias	-	584,220	-
Reservas Tecnicas	1,735,205	1,975,493	1,653,803
Reaseguros y Coaseguros cedidos	3,006,109	2,868,045	3,953,261
Otros Primas por pagar	47,776	90,725	82,506
Otros Pasivos	5,882,149	3,585,856	2,742,256
TOTAL PASIVO	10,671,239	9,104,339	8,431,826
PATRIMONIO			
Capital Pagado	1,174,550	1,174,550	1,174,550
Reservas Legales	103,577	147,462	164,421
Reservas de Capital	221,422	647,310	677,158
Reserva Especial	1,732,649	1,732,649	1,732,595
Utilidades Retenidas	464,966	854,377	1,010,641
TOTAL PATRIMONIO	3,697,164	4,556,348	4,759,365
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14,368,403	13,660,687	13,191,191
CUENTAS DE ORDEN	35,084,305	29,732,473	31,187,808

Fuente: Empresa ABC

Elaborado por: Autoras

2.2.1.2. Análisis horizontal y vertical

2.2.1.2.1. Balance General

Tabla # 4. Análisis Horizontal y Vertical - Activos

	2008	2009	2010	HORIZONTAL		VERTICAL		
				2008-2009	2009-2010	2008	2009	2010
ACTIVOS								
Caja - Bancos	1,391,013	549,634	2,719,180	-60%	395%	10%	4%	21%
Inversiones	3,561,332	3,955,996	2,842,792	11%	-28%	25%	29%	22%
Activos Fijos	952,938	1,504,958	2,174,085	58%	44%	7%	11%	16%
Deudores por Primas	4,745,098	3,795,226	2,093,495	-20%	-45%	33%	28%	16%
Deudores por reaseguros y coasegur	772,687	88,782	1,217,614	-89%	1271%	5%	1%	9%
Otros activos	2,945,335	3,766,090	2,134,024	28%	-43%	20%	28%	16%
TOTAL ACTIVO	14,368,403	13,660,686	13,181,190	-5%	-4%	100%	100%	100%

Fuente: Empresa ABC

Elaborado por: Autoras

La cuenta Caja – Bancos

- Esta cuenta decreció en un 60% en el año 2009, como resultado de la adquisición en efectivo de un terreno por \$240,270 en la ciudad de Guayaquil.
- En el 2010, el incremento fue sustancial del 39%, debido a la desmaterialización de las inversiones al cierre del ejercicio 2010.

Activo Fijo

- En el 2009 se incrementó en un 58% por la compra del terreno mencionado en la cuenta anterior más la revalorización del mismo en \$185,618, lo que sumado da un total de \$ 425,888 que se incrementa al activo fijo.
- En el 2010, se incrementó en un 44% debido a la adquisición de un inmueble para uso de la Sucursal Principal en la ciudad de Quito, por

el valor de \$632,814 más la revalorización del edificio de casa Matriz en la ciudad de Guayaquil en \$ 30,226, lo que sumado da un total de \$663,040 de incremento en el activo fijo.

Deudores por Prima

Está compuesta por:

- Primas por Cobrar: constituidas por las Primas por Vencer, Vencidas y Provisión (crédito). Esta cuenta tiene un alto movimiento donde existen variaciones de montos elevados por negocios puntuales con el Estado, denominadas Licitaciones, cuyo requisito indispensable para la presentación de la oferta es la emisión de una Póliza, para que posteriormente, si no se la llegase a ejecutar se la debe anular a través de una Nota de crédito, caso contrario se convierte en una Prima por Cobrar.
- Primas Documentadas cuyos movimientos no son relevantes.

Deudores por reaseguros y coaseguros

Corresponde a saldos por cobrar con las distintas reaseguradoras. El rubro con más peso dentro de esta división es la Provisiones, cuyos valores están ligados a la presencia de siniestros. La cuenta deudores por reaseguros y coaseguros disminuyó en un 89% al 31 de diciembre de 2009, pasando de un valor promedio de \$ 772,700 en el año 2008 a \$88,782, justificado por el ingreso pendiente de un siniestro por recuperar a los reaseguradores. Sin embargo, al 31 de diciembre de 2009, dicha cuenta cae considerablemente, registrando un valor de \$88,782 y, por ende, una caída de 55,15% con respecto al 2007.

Otros Activos

Uno de los principales rubros de esta cuenta es la de Deudores Relacionados, en donde constan las deudas por cobrar a Tarjetas de

Crédito, pues la mayor parte de los clientes utiliza este medio para sus pagos.

Tabla # 5. Análisis Horizontal y Vertical – Pasivos

PASIVO	2008	2009	2010	HORIZONTAL		VERTICAL		
				2008-2009	2009-2010	2008	2009	2010
Obligaciones Bancarias	-	584,220	-	100%	-	0%	6%	0%
Reservas Técnicas	1,735,205	1,975,493	1,653,803	12%	-19%	16%	22%	20%
Reaseguros y Coaseguros cedidos	3,006,109	2,868,045	3,953,261	-5%	27%	28%	32%	47%
Otros Primas por pagar	47,776	90,725	82,506	47%	-10%	0%	1%	1%
Otros Pasivos	5,882,149	3,585,856	2,742,256	-64%	-31%	55%	39%	33%
TOTAL PASIVO	10,671,239	9,104,339	8,431,826	-17%	-8%	100%	100%	100%

Fuente: Empresa ABC

Elaborado por: Autoras

- Al 31 de diciembre de 2009, la compañía mantiene un pasivo total de \$9,104,339 el mismo que se compone, principalmente, de Reaseguros y Coaseguros Cedidos en un 32%, Reservas Técnicas en 22% y Otros Pasivos en un 39%.
- En el año 2010 los Reaseguros y Coaseguros Cedidos representan el 47%, Otros Pasivos con el 33% y Reservas Técnicas con el 20%. Se debe mencionar que las Obligaciones Bancarias se extinguieron con el propósito de mantener el menor endeudamiento posible con el sistema financiero, dejando abierta la oportunidad de buscar otros medios de financiamiento más baratos como lo es a través de la Bolsa de Valores.

Reservas Técnicas:

Tabla # 6 . Reservas Técnicas

	2008		2009		2010	
RESERVAS TECNICAS	1,735,205	100%	1,975,493	100%	1,653,803	100%
DE RIESGOS EN CURSO	1,137,880	66%	1,320,894	67%	1,150,650	70%
RESERVAS MATEMATICAS	-	0%	-	0%	-	0%
RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES	597,325	34%	654,599	33%	502,931	30%

Fuente: Empresa ABC

Elaborado por: Autoras

Al 31 de diciembre de 2009:

- Las reservas alcanzan un valor total de \$1,975,493 garantizando la solvencia de la compañía, las mismas que se encuentran respaldadas en inversiones obligatorias conforme la Ley General de Seguros.
- Las reservas se componen en 67% de Reservas de Riesgo en Curso, 33% de Reservas para Obligaciones de Siniestros, reservas que incluye conceptos por siniestros por liquidar, siniestros liquidados por pagar y siniestros ocurridos no reportados, compensados por la recuperación de siniestros avisados por reaseguros cedidos.

Al 31 de diciembre de 2010, el riesgo en curso incrementa su participación en las Reservas Técnicas, incrementándose al 70%.

Otros Pasivos

Está compuesto principalmente por impuestos, retenciones y contribuciones, que se liquidan mensualmente por ser la compañía ABC un contribuyente especial obligado a retener IVA e Impuesto a la Renta.

Patrimonio

Tabla # 7 . Patrimonio

PATRIMONIO	2008	2009	2010	HORIZONTAL		VERTICAL		
				2008- 2009	2009- 2010	2008	2009	2010
Capital Pagado	1,174,550	1,174,550	1,174,550	0%	0%	32%	26%	25%
Reservas Legales	103,577	147,462	164,421	30%	10%	3%	3%	3%
Reservas de Capital	221,422	647,310	677,158	66%	4%	6%	14%	14%
Reserva Especial	1,732,649	1,732,649	1,732,595	0%	0%	47%	38%	36%
Utilidades Retenidas	464,966	854,377	1,010,641	46%	15%	13%	19%	21%
TOTAL PATRIMONIO	3,697,164	4,556,348	4,759,365	19%	4%	100%	100%	100%

Fuente: Compañía ABC

Elaborador por: Autoras

Reservas Legales, La Ley General de Seguros requiere que por lo menos el 10% de la utilidad líquida anual sea utilizado como reserva legal hasta que alcance hasta por lo menos el 50% del capital suscrito y pagado.

El Capital Pagado de la Compañía no ha presentado variaciones desde el 2008 por un monto de \$ 1,174,550.

La Cuenta de Reservas de Capital se incrementó en el 2009 en un 66%, fortaleciendo su patrimonio en \$425,888 debido a la revalorización de edificios.

Las Utilidades Retenidas en el 2009 crecieron en un 46% con respecto al 2008.

2.2.1.2. ESTADO DE RESULTADOS

De acuerdo a la información interna de la Compañía de Seguros ABC, los Estados de Resultados correspondientes a los años 2008 a 2010 se encuentran resumidos en la siguiente tabla:

Tabla # 8 . Estado de Resultados

ESTADOS DE RESULTADOS	2008	2009	2010
Primas recibidas	22,259,059.00	24,471,445.00	21,276,303.00
Comisiones recibidas	4,516,519.00	5,446,098.00	3,953,552.00
	26,775,578.00	29,917,543.00	25,229,855.00
Comisiones pagados	- 2,624,626.00	- 3,837,605.00	- 1,741,251.00
Prima por reaseguros no proporcionales	- 2,000.00	-	- 64,000.00
Prima de reaseguros cedidas	- 15,257,561.00	- 16,113,678.00	- 13,847,403.00
Primas netas	8,891,391.00	9,966,260.00	9,577,201.00
Recuperaciones y salvamentos	9,417,050.00	9,320,400.00	8,535,648.00
Liquidaciones y rescates	- 1,691,955.00	- 2,289,688.00	- 2,803,255.00
Siniestros pagados	- 10,584,511.00	- 10,115,453.00	- 9,283,124.00
	- 2,859,416.00	- 3,084,741.00	- 3,550,731.00
Constitución de reservas	- 13,090,529.00	- 10,110,245.00	- 8,585,342.00
Liberación de reservas	13,310,906.00	9,231,572.00	8,918,386.00
	220,377.00	- 878,673.00	333,044.00
Resultados técnicos	6,252,352.00	6,002,846.00	6,359,514.00
Gastos de administración	- 5,364,129.00	- 5,852,655.00	- 5,403,313.00
Reservas para Reaseguros	- 236,983.00	-	- 1,318,624.00
Intereses de inversiones	53,272.00	318,108.00	193,044.00
Otros Egresos	- 590,616.00	- 1,459,184.00	- 1,504,136.00
Depreciones y amortizaciones	- 173,039.00	- 196,257.00	- 318,842.00
Otros Ingresos	194,359.00	1,531,924.00	2,067,888.00
Otras rentas	171,691.00	171,518.00	123,977.00
	- 5,945,445.00	- 5,486,546.00	- 6,160,006.00
Utilidad antes de participación de los trabajadores e en las utilidades a impuestos a la renta	306,907.00	516,300.00	199,508.00
Participación de los trabajadores en las utilidades	- 46,036.00	- 77,445.00	- 29,926.00
Utilidad antes de impuesto a la renta	260,871.00	438,855.00	169,582.00
Impuesto a la renta	- 65,218.00	- 164,079.00	- 59,982.00
UTILIDAD NETA	195,653.00	274,776.00	109,600.00

Fuente: Balances Auditados empresa ABC

Elaborado por: Autoras

2.2.1.2.1. Análisis de las principales cuentas del Estado de Resultados.

Tabla # 9 . Primas Netas

	2008	2009	2010	2008-2009	2009-2010
Primas recibidas	22,259,059.00	24,471,445.00	21,276,303.00	10%	-13%
Comisiones recibidas	4,516,519.00	5,446,098.00	3,953,552.00	21%	-27%
	26,775,578.00	29,917,543.00	25,229,855.00	12%	-16%
Comisiones pagados	- 2,624,626.00	- 3,837,605.00	- 1,741,251.00	46%	-55%
Prima por reaseguros no proporcionales	- 2,000.00	-	- 64,000.00	0%	0%
Prima de reaseguros cedidas	- 15,257,561.00	- 16,113,678.00	- 13,847,403.00	6%	-14%
Primas netas	8,891,391.00	9,966,260.00	9,577,201.00	12%	-4%

Fuente: Compañía de Seguros ABC

Elaborado por. Autoras

Con relación a las primas netas, se observa un incremento del 12% en el 2009 con relación al 2008, esto se debe principalmente porque las comisiones recibidas tuvieron un incremento del 21%.

De los ingresos totales, el 55.68% están constituidos por los ramos de transporte, Vehículos, y Vida en Grupo, tal como se observa en la Tabla # 26.

Los gastos administrativos representan el 20% del total de los ingresos.

2.2.2. Evolución de las inversiones de la empresa.

- En el año 2009 se incrementaron las inversiones en un 11%, hubo un cambio en la gestión del manejo de las inversiones que consistió en disminuir la colocación en Título de Deuda con el Estado y aumentar en los Títulos emitidos por Compañías Anónimas.

- En el año 2010 se disminuyeron las inversiones en un 28%, porque las inversiones en títulos se encontraban desmaterializados al cierre del ejercicio, reflejándose en la cuenta caja-bancos.
- El total de las inversiones obligatorias en el 2010 fue de \$ 3,535,618.83 y las inversiones admitidas fue de \$ 3,541,825.85 en el mismo año, denotándose un excedente de \$6,207.02, tal como lo muestra la siguiente tabla:

Tabla # 10 . Inversiones

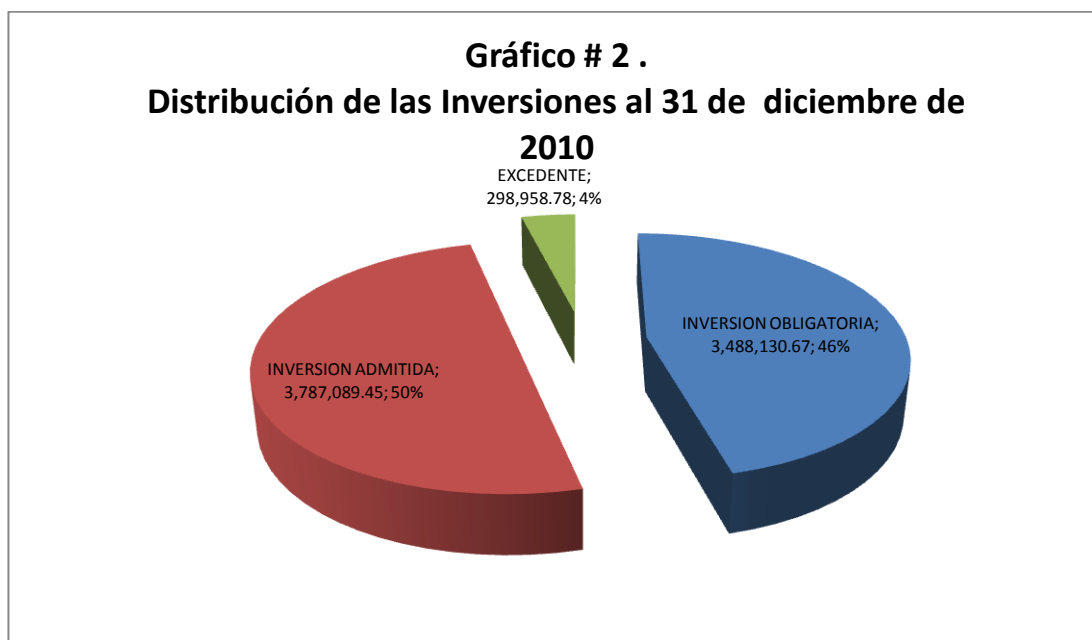
RESUMEN DE INVERSIONES	2008	2009	2010
INVERSION OBLIGATORIA	3,488,130.67	3,518,722.67	3,535,618.83
INVERSION ADMITIDA	3,787,089.45	3,773,248.42	3,541,825.85
EXCEDENTE	298,958.78	254,525.75	6,207.02

Fuente: Empresa ABC

Elaborado por: autoras

La distribución de las inversiones en el año 2010, está concentrada en 3 portafolios, siendo los Títulos emitidos por el Sistema Financiero el que tiene el 57% del total de las inversiones, en segundo lugar están los Títulos emitidos por Compañías Anónimas con el 29%, las cuotas de Fondos de Inversión el 13%, quedando con apenas un 1% de Inversiones en el extranjero.

Tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:



Fuente: Empresa ABC

Elaborado por: Autoras

2.2.3. Evolución de la financiación de la empresa.

Las empresas de seguros por su naturaleza son líquidas, no mantiene deudas con el sistema financiero a menos que tengan proyecciones de expansión o de compra de algún activo costoso.

En el caso de la empresa ABC, va a adquirir un edificio para su oficina matriz, siendo la búsqueda del financiamiento más económico la razón fundamental del presente estudio.

Se determinó que tradicionalmente que en ABC la única fuente de financiamiento han sido los bancos, y como se lo indicó anteriormente por su naturaleza de alta liquidez el financiamiento no ha sido uno de los principales requerimientos de la compañía, al contrario han sido la inversiones una de sus necesidades a fin de rentabilizar los recursos existentes.

2.2.4. Análisis de la salud financiera de la empresa.

2.2.4.1. Indicadores Financieros

La siguiente tabla resume los Indicadores Financieros en empresas de seguros:

Tabla # 11. Indicadores Financieros 2008-2010

INDICADORES	2008		2009		2010	
	COMPAÑÍA	SISTEMA	COMPAÑÍA	SISTEMA	COMPAÑÍA	SISTEMA
LIQUIDEZ	1.05%	1.33%	1.06%	1.30%	1.16%	1.30%
SEGURIDAD	1.05%	1.33%	1.14%	1.33%	1.26%	1.32%
RENTABILIDAD OPERACIONES	0.82%	2.31%	1.04%	2.64%	0.50%	3.22%
RENTABILIDAD PATRIMONIO	5.30%	10.15%	5.98%	11.11%	2.00%	14.04%
TASA UTILIDAD TECNICA	8.77%	19.31%	12.88%	19.23%	20.06%	23.24%
CESION REASEGURO	74.18%	59.52%	72.64%	59.22%	74.96%	57.54%

Fuente: Balances Auditados Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

Liquidez, está determinada por la relación entre activos circulantes y pasivos circulantes.

Como podemos apreciar en la tabla anterior, ABC registra en el 2008 una liquidez de 1,05%, inferior a la del sistema, sin embargo este indicador refleja que puede cubrir sus obligaciones a corto y aun le queda una diferencia a favor de 0,05.

Para los años 2009 y 2010 sigue por debajo del sistema, pero de igual manera está en capacidad de cubrir sus necesidades a corto plazo, con diferencias a favor de 0,06 en el 2009 y y 0,16 en el 2010, observándose en este último un incremento superior al registrado años anteriores.

2.2.1.1.1. Margen de solvencia

⁴ “La solvencia, de manera general, se refiere a la capacidad financiera de una empresa para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y en forma, y puede conceptuarse como la suficiencia de los activos sobre los pasivos asumidos”.

El margen de solvencia está determinando por las "reservas" que las compañías de seguros tienen para hacer frente a siniestros, y es obligatorio que las compañías cuenten con suficientes fondos para ello. Dichas reservas pueden ser monetarias, o patrimoniales (por ejemplo, un inmueble), pero no pueden estar comprometidas.

Para el cálculo, se tiene en cuenta la actividad a la que se dedica la entidad aseguradora (no es lo mismo asegurar un vehículo, que un avión, o un edificio, cuyas indemnizaciones pueden ser multimillonarias). De igual forma se debe considerar el volumen anual de las primas, los siniestros en los tres últimos ejercicios, entre otras.

Una vez determinados los parámetros de análisis, a continuación se presentan los resultados de solvencia de la compañía ABC:

Tabla # 12 . Margen de solvencia

MARGEN DE SOLVENCIA POR PRIMAS	2008	2009	2010
PRIMAS NETAS RECIBIDAS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008	20,567,103.27	22,181,757.07	18,473,048.23
PA TRIMONIO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008 (* 6)	22,182,984.84	27,338,089.86	28,556,190.90
EXCEDENTE	1,615,881.57	5,156,332.79	10,083,142.67
MARGEN DE SOLVENCIA POR ACTIVOS			
TOTAL ACTIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008 (/ 6)	2,381,007.25	2,119,098.39	2,120,114.04
PA TRIMONIO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008	3,697,164.14	4,556,348.31	4,759,365.15
EXCEDENTE	1,316,156.89	2,437,249.92	2,639,251.11

Fuente: Balances Auditados empresa ABC

Elaborado por: Autoras

⁴ www.assalweb.org/documentos/documentos_ASSAL/estandares_ASSAL/GES_02_Criterio_Margen_de_Solvencia.pdf

De la tabla anterior se desprende que, la compañía está cumpliendo con lo establecido con la ley, y más de eso mantiene excedentes de:

- Margen de solvencia por primas de \$1`65.881,57, y
- Margen de solvencia por activos de \$1`316.881,57.

2.2.1.1.2. Inversiones

De acuerdo a la Ley de Seguros, art 23, “Las empresas de seguros y compañías de reaseguros deben invertir sus reservas técnicas, el capital pagado y reserva legal en moneda nacional, extranjera o en unidades de valor constante, procurando la más alta seguridad, rentabilidad y liquidez”

Al momento la compañía ABC, mantiene las siguientes inversiones:

Tabla # 13 . Inversiones

INVERSIONES	2008	2009	2010
INVERSION OBLIGATORIA	3,488,130.67	3,518,722.67	3,535,618.83
INVERSION ADMITIDA	3,787,089.45	3,773,248.42	3,541,825.85
EXCEDENTE	298,958.78	254,525.75	6,207.02

Fuente: Balances Auditados empresa ABC

Elaborado por: Autoras

Como se puede observar, la compañía cumple con lo dispuesto en el Art. 23 de la Ley de Seguros que trata sobre montos obligatorios de las inversiones y a más de eso mantiene un excedente de \$298.958,78.

El detalle de las inversiones obligatorias y permitidas se presentan a continuación:

Tabla # 14 . Inversiones obligatorias

INVERSIONES	Inversión permitida	Valor de Inversión	Provisiones	Prohibiciones o Gravámenes	Inversión Neta	Inversión Admitida
a) Inversiones del Estado	1,767,809.42	0.00	0.00 0.00	0.00 0.00	0.00 0.00	0.00 0.00
b) Títulos representativos captaciones Depósitos país, pólizas, obligaciones	1,414,247.53	1,621,944.96	0.00	27,072.19	1,594,872.77	1,414,247.54
BANCO AMAZONAS		16,650.00		16,650.00	0.00	0.00
BANCO DEL PACIFICO		18,599.15		10,422.19	8,176.96	8,176.96
BANCO DE MACHALA		1,586,695.81			1,586,695.81	1,406,070.58
c) Cédulas Hipotecarias	1,414,247.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
d) Obligaciones emitidas por empresas bajo control Super.Cías	1,060,685.65	833,003.24	0.00	0.00	833,003.24	833,003.24
Cia 1		134,492.60			134,492.60	134,492.60
Cia 2		142,718.28			142,718.28	142,718.28
Cia 3		7,679.25			7,679.25	7,679.25
Cia 4		114,909.06			114,909.06	114,909.06
Cia 5		180,501.69			180,501.69	180,501.69
Cia 6		252,702.36			252,702.36	252,702.36
e) Inversiones entidades bajo control de Superintendencia de Bancos Acciones:	1,767,809.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
f) Fondos de Inversión	353,561.88	366,143.82	0.00	0.00	366,143.82	233,889.42
Fondo inversión 1		6,009.33			6,009.33	6,009.33
Fondo inversión 2		227,880.09			227,880.09	227,880.09
Fondo inversión 3		132,254.40			132,254.40	0.00
g) Inversiones en el extranjero	353,561.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
h) Inversiones en bienes raíces	1,060,685.65	1,489,106.58	0.00	0.00	1,489,106.58	1,060,685.65
i) Valores emitidos por Instituciones públicas (C.F.N) C.F.N.	707,123.77	0.00	0.00	0.00	0.00 0.00	0.00 0.00
j) Préstamos asegurados pólizas vida		0.00			0.00	0.00
k) Inversiones empresas sujetas control Super. Cías. Acciones	883,904.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL DE INVERSIONES	10,783,637.43	4,310,198.60	0.00	27,072.19	4,283,126.41	3,541,825.85

Fuente: Balances Auditados Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

Tabla # 15 . Inversiones obligatorias

INVERSIONES OBLIGATORIAS:	
Capital Pagado	1,174,550.00
Reserva Legal	164,420.72
Primas Anticipadas	542,845.23
Reservas Técnicas:	1,653,802.88
Reservas Riesgos en Curso	1,150,650.03
Reservas Matemáticas	0.00
Reservas obligaciones siniestros pendientes	502,931.25
Reserva de Desviación Siniestralidad	221.60
Reserva eventos catastróficos	0.00
TOTAL DE INVERSIONES	3,535,618.83

Fuente: Balances Auditados Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

2.2.5. Ponderación del riesgo del negocio.

2.2.5.1. Clasificación de los Riesgos

La Asociación de Superintendentes de Seguros de América Latina clasifican a los riesgos de la siguiente manera:

⁵Existen diversas clasificaciones de los riesgos a los que generalmente se encuentran expuestas las instituciones de seguros. En este documento se propone adoptar la clasificación establecida por la Unión Europea, en donde los riesgos se dividen en tres grandes rubros:

- Riesgos técnicos
- Riesgos de inversión
- Riesgos no técnicos

⁵ www.assalweb.org/documentos/documentos_ASSAL/estandares_ASSAL/GES_02_Criterio_Margen_de_Solvencia.pdf

Esta clasificación puede presentar algunos traslapes, ya que ciertos riesgos no pueden ser considerados como independientes. La siguiente tabla muestra los riesgos individuales que conforman los tres rubros anteriores:

Tabla # 16 . Riesgos en Empresas de Seguros

Riesgos Técnicos	Riesgos de Inversión	Riesgos No Técnicos
Riesgo de reaseguro	Riesgo de mercado	Riesgo del negocio en general
Riesgo del gasto de operación	Riesgo de crédito	
Riesgo de grandes pérdidas (grandes riesgos)	Riesgo de valuación de inversiones	
Riesgo de acumulación o catastrófico	Riesgo de participación	
Riesgo de crecimiento	Riesgo relacionado con el uso de instrumentos financieros derivados	
Riesgo de liquidación		
Riesgo de reaseguro	Riesgo de mercado	Riesgo del negocio en general
Riesgo del gasto de operación	Riesgo de crédito	
Riesgo de grandes pérdidas (grandes riesgos)	Riesgo de valuación de inversiones	
Riesgo de acumulación o catastrófico	Riesgo de participación	
Riesgo de crecimiento	Riesgo relacionado con el uso de instrumentos financieros derivados	
Riesgo de liquidación		

Fuente: www.assalweb.org/documentos/documentos_ASSAL/estandares_ASSAL/GES_02_Criterio_Margen_de_Solvencia.pdf

Elaborado por: Asociación de Superintendencias de Seguros en América Latina

2.2.5.1.1. Riesgos Técnicos

Riesgo de desviación

Se refiere a las desviaciones estadísticas de los riesgos, tales como cambios en la mortalidad, morbilidad, mejoras en la esperanza de vida, criminalidad, incremento de precios y salarios, caída de tasas de interés, etc.

Riesgo de prima insuficiente

Representa el riesgo de que las primas cobradas resulten ser muy bajas. Este tipo de riesgo puede presentar traslapes, ya que puede clasificarse como riesgo de desviación cuando la prima es insuficiente a pesar de haber realizado una valuación cuidadosa y responsable con toda la información disponible.

Riesgo de valuación de reservas técnicas: Se presenta cuando existe una incorrecta valuación de los riesgos, y por lo tanto las reservas técnicas son insuficientes para cubrir las obligaciones derivadas de los contratos de seguros.

Riesgo de reaseguro

Es el riesgo de quiebra o insolvencia de los reaseguradores y la mala calidad de los mismos. También puede clasificarse dentro de los no-técnicos.

Riesgo de los gastos de operación

Se refiere al riesgo de que la cantidad de gastos de operación incluidos en la prima de tarifa sea insuficiente para cubrirlos en el futuro.

Riesgo de grandes pérdidas (grandes riesgos)

Se presenta únicamente en seguros de no vida y refleja el riesgo potencial de que una aseguradora se encuentre expuesta a los riesgos mayores en número o tamaño.

Riesgo de acumulación o catastrófico

Describe el riesgo de la acumulación de siniestros causados por un solo evento (terremoto, tormenta, etc.).

Riesgo de crecimiento

Se encuentra asociado a las consecuencias técnicas derivadas de un crecimiento excesivo o no coordinado.

Riesgo de liquidación

Se refiere al riesgo de que los fondos o capital existente de la aseguradora no sean suficientes para cumplir con todas sus obligaciones, en cuyo caso deberá salir del negocio y terminar los contratos existentes de seguros.

2.2.5.1.2. Riesgos de Inversión

Riesgo de depreciación

Describe el riesgo de la pérdida de valor de una inversión debido a cambios en los mercados de capitales, en el tipo de cambio (para las obligaciones denominadas en moneda extranjera) e incumplimiento derivado de la quiebra de los acreedores.

Riesgo de liquidez

Se refiere al riesgo de que las inversiones no puedan liquidarse en el momento adecuado, causando que la aseguradora sea incapaz de cumplir con el vencimiento de sus obligaciones financieras.

Riesgo de descalce o reinversión

Se presenta cuando los activos de una institución de seguros, en términos del plazo y tasa de interés, no cubren en los mismos términos a las reservas técnicas.

Riesgo de mercado

Es el riesgo que corre la situación financiera de una aseguradora como resultado de movimientos adversos en los precios de mercado de los valores de los activos que componen el portafolio de una aseguradora, independientemente de la naturaleza de sus pasivos.

Riesgo de crédito

Se presenta cuando la contraparte de una operación financiera no cumple con la obligación que tiene con la aseguradora.

Riesgo de valuación de inversiones

Relacionado a las inversiones, describe el riesgo de que una inversión sea valuada de manera incorrecta.

Riesgo de participación

Se refiere al riesgo de que las aseguradoras que mantienen acciones en otras resulten afectadas por las dificultades que las otras aseguradoras presenten (riesgo de contaminación).

Riesgo relacionado con el uso de instrumentos financieros derivados: El uso de derivados también se encuentra sujeto a los riesgos de mercado, crédito y liquidez.

2.2.5.1.3 Riesgos No Técnicos

Riesgo de gestión

Se refiere a los riesgos a los que una aseguradora se encuentra expuesta por la calidad, competencia e intenciones de sus administradores.

Riesgo relacionado con las garantías a favor de terceros: Se refiere al riesgo de que la capacidad económica de una aseguradora se vea afectada en caso en que no puedan liquidarse las garantías aportadas por terceros.

Riesgo de cuentas a cargo de terceros

Describe el riesgo de que terceras partes externas a la institución de seguros no cumplan sus obligaciones, ya sea bajo el esquema de reaseguro, coaseguro² o contratos de intermediación (cuentas incobrables).

Riesgo del negocio en general

Se refiere a las consecuencias que las modificaciones que las condiciones generales legales, económicas y sociales tienen sobre la situación general de la institución de seguros.

2.2.6. Requerimientos de capital

Generalmente, las autoridades supervisoras cuentan con diferentes medidas para prevenir y disminuir los riesgos mencionados en el apartado anterior, sin embargo no es posible eliminarlos completamente. En este sentido, resulta necesario para las autoridades establecer reglas para determinar un margen de solvencia, cuyo objetivo consista en ofrecer un mecanismo adicional de protección y permita a la autoridad contar con herramienta de alerta oportuna.

Asimismo, es importante resaltar que a través del establecimiento de criterios generales de solvencia, la autoridad supervisora cuenta con estándares más objetivos y uniformes para realizar la comparación entre diferentes instituciones de seguros, tanto en el ámbito local como internacional.

2.3. Análisis estratégico y competitivo.

2.3.1. Análisis del entorno económico.

De acuerdo a El Financiero: ⁶“El Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador continúa su proceso de fuerte crecimiento; esta vez, con un crecimiento anual de 8.6% en el primer trimestre del 2011, con relación a su similar período del 2010; incremento que según el presidente del Directorio del BCE, Diego Borja, es el más alto de los últimos 10 años.

⁶ Fuente: http://www.elfinanciero.com/economia/tema_02_2011/economia_02_2011)

Agrega, que lo anterior responde a factores internos de la economía como el crecimiento de la inversión, de la producción interna, del consumo de los hogares y de las exportaciones. Esto, sin descontar que el Sector no Petrolero de la economía, se incrementó en 8,2%. Crecimiento del Sector no Petrolero que se sostiene en un alto incremento de la Inversión Interna: 16,7%, con respecto al mismo trimestre del año anterior; se trata de un aumento inusual, enorme y extraordinario, en el cual hay industrias que destacan como: Maquinaria y Equipo, que creció un 18.4%; Construcción, 17.1%; Metálicos y no Metálicos (estructuras como planchas metálicas, cerámicas...), 5.68%. Sobre la actividad del Sector de la Construcción (mayor obra civil y empleo), que presentó un incremento del 17.5% en relación al primer trimestre del 2010, manifiesta que esta evolución se originó, entre otras causas, por la continuación de los proyectos de infraestructura civil ejecutados por el Estado y por los programas inmobiliarios privados y públicos.

Señala también, que el crecimiento económico obedece a una política activa del Gobierno Nacional, que en los últimos años ha destinando una buena parte de la Reserva Internacional para invertirla a través de la Banca Pública, y especialmente canalizarla a los sectores productivos. De ahí, el crecimiento que se observa a nivel de sectores, para muestra, Transporte y Almacenamiento que lo hizo en 46,8%; Productos de la Refinación de Petróleo y Gas: 44,9%; Productos de la Caza y de la Pesca: 34,5%; Productos de la Madera: 28,1%; Productos Alimenticios: 27,7%; Productos Elaborados de Carne y Otros Productos Cárnicos: 19,2%; Productos Minerales Básicos 13,4%, es decir, buena parte del Sector no Petrolero de la economía.

Simultáneamente a este crecimiento de la Inversión y de la Producción, se registra un importante aumento del consumo de los hogares ecuatorianos: 7,60%, nivel bastante más alto que el logrado en los últimos siete u ocho años, continúa. Trae a colación además, que existen varios factores que han

influido en este crecimiento de la economía, como el Crédito, que se incrementó en 27,4% en el mismo período analizado, con lo cual, al primer trimestre del 2011 su saldo llegó a US\$15,560 millones, que corresponde al 30% del PIB, es decir a la tercera parte de la economía.

En síntesis, refiere el Presidente del Directorio del BCE, todo lo dicho son anuncios importantes, pues están ligados al crecimiento del empleo que se sustenta profundamente en la producción nacional, que ha generado fuentes de trabajo; no se ha llegado aún a las metas deseadas por el Gobierno Nacional, pero se cumplirán cuando se incorporen a la producción nacional a más sectores, especialmente juveniles y de mujeres que aún sufren de desempleo, puntualizó.”

2.3.1.2. Balanza Comercial

El saldo de la Balanza Comercial, durante el período enero–mayo de 2011 fue de **USD120.01 millones**, creció en un 154,92% con relación al déficit regi⁷strado de USD -218.50 millones en el mismo período año 2010.

Tabla # 17 . Balanza Comercial

	Balanza Comercial (1)												Variación 2011 - 2010 (*)		
	- Toneladas métricas y valor USD FOB (en miles) -														
	Ene - May 2008			Ene - May 2009			Ene - May 2010			Ene - May 2011			Valor USD	Valor unitario	Valor unitario
	a	b	b/a	a	b	b/a	a	b	b/a	a	b	b/a			
Volumen	Valor USD	Valor unitario	Volumen	Valor USD	Valor unitario	Volumen	Valor USD	Valor unitario	Volumen	Valor USD	Valor unitario	Volumen	Valor USD	Valor unitario	
Exportaciones totales	12,202	8,346,031	684	11,558	4,799,908	415	10,965	7,072,247	645	11,210	8,969,098	800	2.23%	26.82%	24.05%
<i>Petroleras (2)</i>	62,819	5,443,517	87	56,822	2,056,216	36	54,109	3,817,562	71	54,746	5,129,642	94	1.18%	34.37%	32.81%
<i>No petroleras</i>	3,479	2,902,515	834	3,666	2,743,692	748	3,432	3,254,685	948	3,599	3,839,457	1,067	4.87%	17.97%	12.49%
Importaciones totales	4,366	6,310,418	1,445	4,540	5,524,341	1,217	5,580	7,290,753	1,307	5,687	8,849,087	1,556	1.92%	21.37%	19.09%
<i>Bienes de consumo</i>	408	1,387,128	3,400	368	1,204,304	3,274	407	1,488,533	3,660	443	1,722,906	3,892	8.85%	15.75%	6.33%
<i>Materias primas</i>	2,463	2,129,019	864	2,373	1,892,708	798	2,731	2,320,251	850	2,931	2,843,388	970	7.34%	22.55%	14.17%
<i>Bienes de capital</i>	171	1,586,529	9,295	170	1,652,778	9,726	182	1,749,203	9,612	216	2,230,482	10,305	18.94%	27.51%	7.21%
<i>Combustibles y lubricantes (3)</i>	1,325	1,144,087	864	1,627	752,807	463	2,255	1,641,217	728	2,094	2,003,862	957	-7.12%	22.10%	31.46%
<i>Diversos</i>	0.09	1,124	12,646	2.19	12,705	5,812	5.12	30,355	5,927	1.83	15,623	8,539	-64.28%	-48.53%	44.07%
<i>Ajustes (4)</i>		62,532			9,039			61,194			32,826				-46.36%
Balanza Comercial - Total	2,035,613			-724,433			-218,505			120,012				154.92%	
<i>Bal. Comercial - Petrolera</i>		4,299,430			1,303,409			2,176,345			3,125,780			43.63%	
<i>Bal. Comercial - No petrolera</i>		-2,263,817			-2,027,842			-2,394,850			-3,005,768			-25.51%	

(1) Las cifras son provisionales; su reproceso se realiza conforme a la recepción de documentos fuente de las operaciones de comercio exterior.
(2) Volumen en miles de barriles
(3) Incluye el cambio de metodología en el registro de las importaciones de derivados de petróleo, que consiste en reemplazar al Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador –SENAE- por la Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador –EP Petroecuador- como fuente principal de información para el registro de las importaciones de derivados. De esta forma se consolidan de mejor manera las importaciones reales de derivados efectuadas por la economía ecuatoriana.
(4) Otras importaciones no regularizadas en el SENA E
(*) La fórmula de cálculo para la variación es (valor t-valor t-1)/|valor t-1|

Fuente: www.bce.fin.ec

Elaboración: BCE

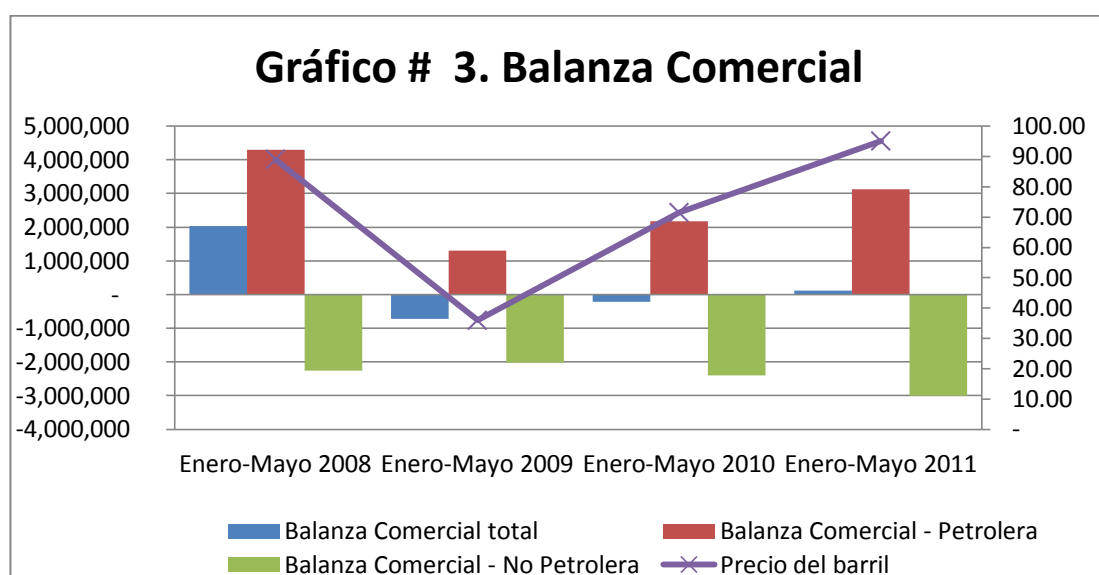
La Balanza Comercial Petrolera

Tuvo un saldo favorable de USD 3,125.78 millones de enero a mayo de 2011, debido en gran parte al aumento en 32.81% de los precios del barril de petróleo crudo y sus derivados. Vale la pena señalar que en el período analizado las importaciones de Combustibles y Lubricantes crecieron en valor FOB, 22.10% y en volumen disminuyeron en 7.12%.

Balanza Comercial No Petrolera

En el período comprendido de enero-mayo de 2011 se incrementó el déficit comercial en 25.51% con respecto al mismo período del año 2010, pasó de USD -2,394.85 millones a USD -3,005.76 millones.

Esto se debe en gran medida al incremento en el valor FOB de las Importaciones no petroleras, en donde predominan los Bienes de Capital (27.51%), las Materias Primas (22.55%) y, los Bienes de Consumo (15.75%).



Fuente: www.bce.fin.ec

Elaboración: Autoras

2.3.1.3. Inflación

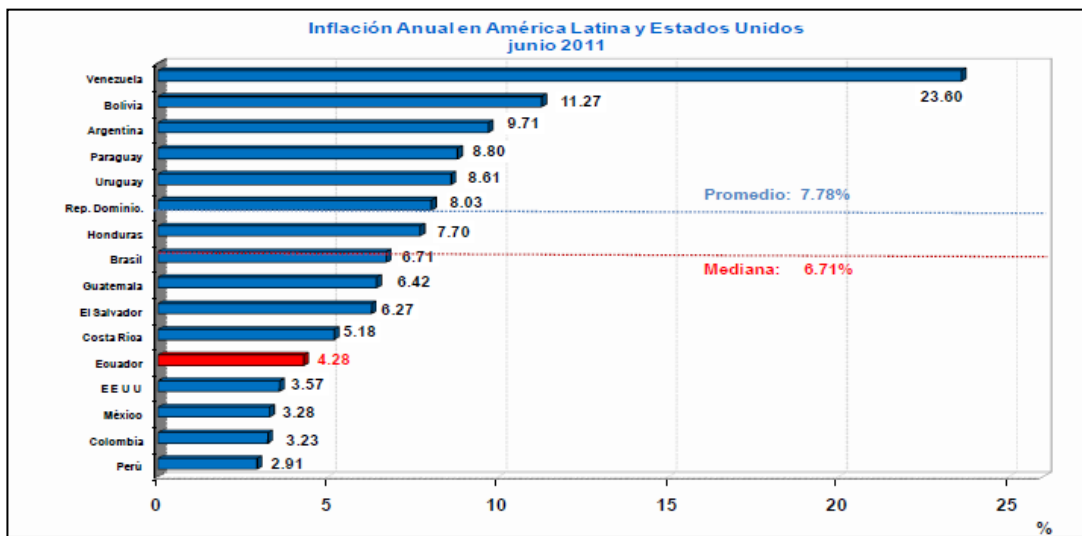
En junio 2011, la inflación general mensual del IPC (Índice de Precios al Consumidor) bajó hasta niveles mínimos de 0.04%.

En términos anuales, la tendencia incremental continúa hasta 4.28% en el mes de junio.

Guayaquil (0.61%), Machala (0.48%), Loja (0.35%) y Ambato (0.24%) están por sobre el promedio general mensual (0.04%). Las que registraron inflación mínima (Cuenca) y tres registraron deflación (Quito, Manta y Esmeraldas).

Con relación a la inflación anual en América Latina y EEUU, Ecuador en junio 2011 se ubicó como la quinta menor. Venezuela y Bolivia registran las mayores inflaciones anuales, por sobre el 11%.

Tabla # 18. Inflación Anual en América Latina y Estados Unidos a junio 2011



Por no estar disponible, la información de Estados Unidos, República Dominicana, Bolivia y Argentina corresponde a mayo 2011.

Fuente: www.bce.fin.ec

Elaborado por: BCE

2.3.1.4. Tasas de interes

Evolución de las tasas de interés

Tasas activas efectivas referenciales por segmento de crédito

La **tasa activa referencial** de la compañía ABC corresponde a la tasa activa efectiva Corporativa y a julio de 2011 asciende a 8.37%.

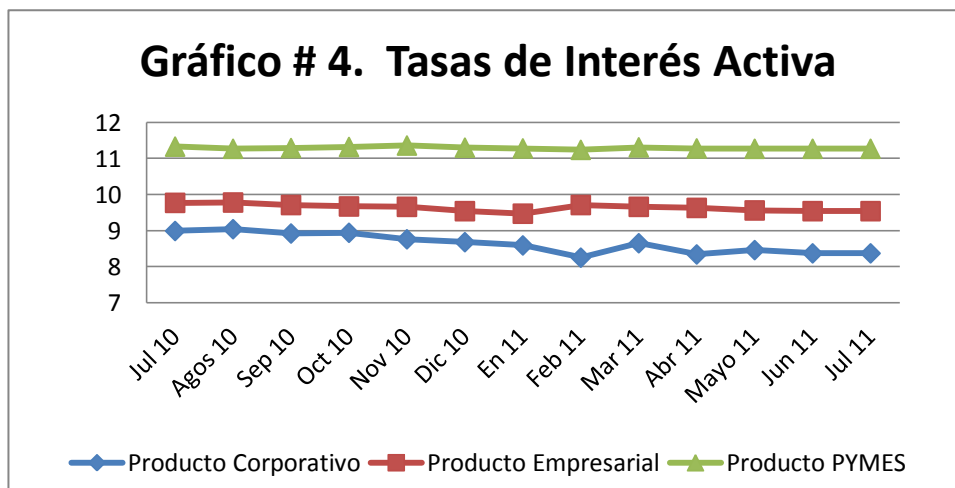
Las tasas de interés activas efectivas referenciales del último año en forma mensual se presentan en la siguiente Tabla # 18:

Tabla # 19. Tasas de Interés Activas Efectivas Referenciales

	Jul 10	Agos 10	Sep 10	Oct 10	Nov 10	Dic 10	En 11	Feb 11	Mar 11	Abr 11	Mayo 11	Jun 11	Jul 11
Producto Corporativo	8.99	9.04	8.92	8.94	8.76	8.68	8.59	8.25	8.65	8.34	8.46	8.37	8.37
Producto Empresarial	9.77	9.78	9.71	9.67	9.66	9.54	9.47	9.71	9.66	9.63	9.56	9.54	9.54
Producto PYMES	11.33	11.27	11.29	11.32	11.36	11.3	11.28	11.24	11.31	11.28	11.27	11.27	11.27

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Autoras



Fuente: BCE

Elaborado por: Autoras

Tasa Pasiva por instrumentos de captación de Instituciones Financieras Privadas.

Esta tasa se encuentra reflejada en el siguiente tabla:

**Tabla # 20. Tasa Efectiva Anual – Operación Pasiva
A julio 2011**

Tipo de instrumento	Tasa Efect.Anual
Depósito a plazo	4.58
Depósitos monetarios	0.81
Operaciones de reporto	0.22
Depósitos de ahorro	1.43
Depósito de tarjetahabientes	0.61

Fuente: BCE.

Elaborador por: autoras

2.3.2. Mercado de Capitales

El mercado de capitales está conformado por los mercados financieros y el de valores.

El mercado financiero es operado por la banca y las instituciones financieras.

El mercado de Valores, es operado por las bolsas de valores a través del mercado bursátil y extrabursátil. Es una actividad económica que trabaja de forma organizada y formal, ofertando y demandando títulos valores.

Análisis del mercado bursátil en América Latina

El 3% de los activos bancarios del mundo se encuentran América Latina, y sus bolsas representan el 5% de la capitalización bursátil mundial. Estas cifras no son alentadoras si consideramos que el 9% de la población mundial se encuentra en esta región.

El mayor problema es la falta de integración existente entre los países que conforman la región, lo que ha impedido crear grandes centros financieros globales enlazados dentro una red de negocios regional.

Al respecto, en los actuales momentos en América Latina existen tres anuncios importantes:

- El primero, la integración operacional de las Bolsas de Valores de Colombia, de Valores de Lima y de Comercio de Santiago, en un sólo el proyecto llamado MILA. Es un acuerdo de enrutamiento de órdenes, y marca el inicio del proceso de integración financiera entre Chile, Colombia y Perú. La integración de las bolsas captaría al mayor mercado accionario unificado de América Latina por número de emisores, con 560 firmas, así como el segundo por capitalización bursátil, con cerca de US\$ 614.000 millones.
- El segundo evento es la creación de Brasil Inversiones y Negocios, BRAIN, con el objetivo de alinear a los grandes jugadores brasileños hacia la integración financiera en la región. El modelo que propone BRAIN a la región es desarrollar una red de negocios e inversiones donde cada país pueda buscar su nicho. Son sólo propuestas de políticas que deben ser tomadas por los líderes. Pero las iniciativas y conversaciones actuales lo confirman: la integración de los mercados financieros será la tendencia más relevante en esta industria en los años que vienen
- El tercero es que a finales del 2011 se espera realizar las primeras operaciones en el mercado bursátil ampliado entre Paraguay y Uruguay. El convenio de entendimiento entre las bolsas de los dos países fue firmado en el mes de julio de 2011. A decir del titular de la Bolsa de Valores de Paraguay VPASA, Rodrigo Callizo: “Tiene por objeto implementar mecanismos que posibiliten las transacciones de títulos registrados en ambas bolsas, entre inversionistas paraguayos y uruguayos, y la liquidación a través de las casas de bolsa habilitadas por las entidades respectivas, a base de esquemas operativos a ser acordados. ... el Paraguay hoy se encuentra en la

mira de muchos inversionistas, tanto locales como de la región, y de más allá del Mercosur porque después de un crecimiento importante del 15,3% en 2010, las expectativas para el 2011 hablan de un 6% de aumento del PIB y las encuestas a nivel internacional ubican al país en el segundo mejor clima de negocios. Estos factores están jugando a favor y hacen que las miradas del mundo se vuelquen sobre el Paraguay como nunca antes....⁸

Estos anuncios hacen prever que cada vez son más las iniciativas para enlazar y ampliar los horizontes en busca de mejores oportunidades tanto de inversión como de financiamiento.

Mercado bursátil ecuatoriano

En Ecuador, el primer intento por crear una bolsa de valores se dio en la ciudad de Guayaquil en el año de 1847, en respuesta a los procesos económicos y comerciales que se estaban dando en el país; así también, motivado por la euforia que por esos años se sentía en todo el mundo con respecto a levantar capitales y crear empresas, siguiendo el ejemplo de la más famosa bolsa de esa época, que era la de Londres.

En la década de los 90, se aprueba la primera Ley de Mercado de Valores y con ello aparecen las primeras emisiones de obligaciones y se fortalecen las operaciones de renta variable.

En el año 1998 se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores, que incluía figuras como los inversionistas institucionales, el fideicomiso y la titularización.

Después de la crisis financiera y económica del año 1999 el Ecuador pudo estabilizarse, se dinamizó la economía. Tanto el sector privado como el

⁸ <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/fines-de-2011-entraria-en-operacion-el-mercado-integrado-bursatil-de-urug>

público pusieron en marcha nuevos proyectos, generando necesidades de financiamiento.

Los inversionistas tienen la obligación de invertir el 50% en la Bolsa de Valores de Quito y el otro 50% en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

La Bolsa de Valores de Quito cerró el año 2010 con un balance positivo, tuvo crecimientos importantes en el mercado de renta fija, pero en menor proporción en los de renta variable.

El sector privado está dando buenas señales en su búsqueda de financiamiento a través del mercado de valores.

El mayor inversionista es el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social -IESS, con una participación del 61,34%⁹.

El presente año tiene buenas perspectivas para el mercado bursátil ecuatoriano y trae consigo la expectativa de la nueva Ley de Mercado de Valores.

A decir de la ministra Coordinadora de la Política Económica, Katuska King, la nueva Ley traerá solución a los 34 problemas detectados en el Mercado de Valores en Ecuador, acota además que “Lo que debería suceder es que una empresa pueda abrir su capital accionario y de esta forma, el común de las personas podamos invertir en esta empresa. Uno de los mayores problemas que ha tenido este mercado para desarrollarse en Ecuador, es que muchos desconocen de qué se trata y de los que conocen, son pocos los que se animan a invertir. Como modo comparativo de análisis, la inversión en Mercado de Valores en Ecuador, no alcanza al 1% del Producto

⁹ http://www.elciudadano.gov.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=20212%3Alisto-anteproyecto-de-ley-de-mercado-de-valores&catid=3%3Aeconomia&Itemid=44

Interno Bruto -PIB-, mientras en otros países como Brasil, llega al 40%”¹⁰ dijo la funcionaria.

Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano



Fuente: BVG.

Elaboración: Autoras

¹⁰ http://www.elciudadano.gov.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=20212%3Alisto-anteproyecto-de-ley-de-mercado-de-valores&catid=3%3Aeconomia&Itemid=44

- En el Ecuador existen 2 Bolsas de Valores: la Bolsa de Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Quito (BVQ), en conjunto ambas bolsas negociaron US\$ 3.326 millones en el 2010.
- El órgano regulador del mercado de valores en el Ecuador, es la Superintendencia de Compañías, a través de la Intendencia del Mercado de Valores.
- Las principales normas que rigen en el mercado de valores son: La Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (CNV).

Mecanismos para obtener financiamiento.

Los valores que se cotizan en las Bolsas de Valores están clasificados de acuerdo al:

1. Tipo de renta:
 - a. Fija: es el rendimiento de un título-valor fundamentalmente obligaciones, cuya remuneración está predeterminada en el momento de la emisión, normalmente en forma de interés.¹¹
 - b. Variable: No tienen vencimiento determinado, su rendimiento está dado en forma de dividendos y dependerá del desempeño de la empresa.
2. Sector de la emisión: Público y privado

2.3.2. Evolución del Sector de Seguros en Ecuador.

Con el paso del tiempo el mercado asegurador ecuatoriano se ha ido consolidado. Han venido procesos de fusiones y liquidaciones de compañías, haciendo que el mercado de seguros se concentre en menos ofertantes con mejores resultados.

¹¹ Fuente: “Guía del Inversionista Bursátil”. Glosario Bursátil, Agosto 2006.

Si lo comparamos con otros países, el número de compañías aseguradoras activas es alto, tal es así que a diciembre del 2010 el mercado asegurador estaba compuesto por 43 compañías de seguros.

Los dos principales grupos aseguradores privados Colonial y Equinoccial y la estatal Sucre, concentran el 25% del total de primas netas pagadas en el periodo Enero-Diciembre 2010.

COBERTURA DE MERCADO – EN PRIMAJE

De acuerdo a los últimos datos publicados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, a septiembre del 2010, la cobertura de mercado en primaje está dado por:

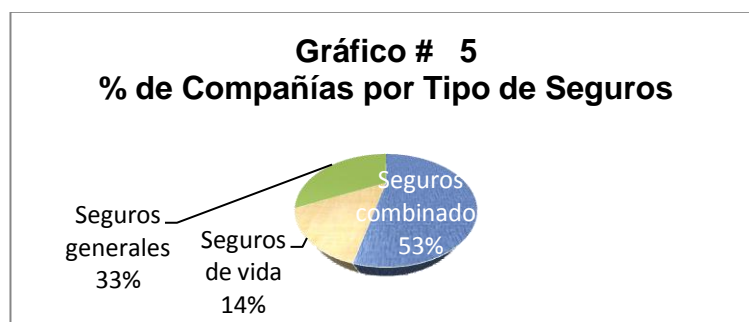
Tabla # 21. Número de Compañías por tipo de Seguro.

TIPO SEGURO	# CIAS	# CIAS %
Seguros combinados	23	53.49%
Seguros de vida	14	32.56%
Seguros generales	6	13.95%
TOTAL	43	1

Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: Autoras

Gráfico # 4 . Porcentaje de compañías por tipo de Seguro



Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: Autoras

Al 30 de septiembre de 2010, de las 43 compañías de seguros privados, el 53% del total, es decir 23 compañías brindaron el servicio de seguros combinados, el 33% es decir 14 de ellas operaron sólo en seguros generales; y el 14%, es decir 6 compañías operaron únicamente en seguros de vida.

Los montos negociados en este mercado se los puede apreciar en el siguiente tabla:

Tabla # 22 . Montos negociados por tipo de Seguro

TIPO SEGURO	PRIMAS en millones de dólares
Seguros combinados	500.4
Seguros de vida	240.7
Seguros generales	66.6
TOTAL	807.7

Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: Autoras

A septiembre de 2010, las operaciones totales que se movieron en el mercado asegurador fue de \$807.7 millones de dólares.

Evolución de las Principales Cuentas

Dentro de las principales cuentas que se manejan en el mercado asegurador tenemos las siguientes.

Tabla # 23. Variación de las Principales Cuentas en millones de dólares

	Dic 08	Dic 09	% Variacion Dic 08 - Dic 09	Sep 2009	Sep 2010	% Variacion Sep 09 - Sep 10
Total Activo	651	720	10.60%	724	825	13.95%
total Pasivo	425	468	10.12%	470	525	11.70%
Total Patrimonio	226	252	11.50%	223	255	14.35%
Total inversiones	366	395	7.92%	375	441	17.60%
PRIMA NETA PAGADA	884	943	6.67%	709	808	13.96%
Costo de siniestros	166	181	9.04%	139	146	5.04%
Reservas Técnicas	122	135	10.66%	134	156	16.42%
RESULTADO DEL EJERCICIO	32	36	12.50%	31	45	45.16%

Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: autoras

De acuerdo a la información a septiembre de 2010, los resultados de las cuentas de balance han sido positivos, si comparamos las variaciones anuales del 2010 con respecto al 2009. En especial la cuenta de resultados del ejercicio se ha incrementado en un 45,16% si se compara entre septiembre de 2009 y septiembre de 2010.

Relación del primaje con el PIB

La relación entre la Prima Neta Pagada y el PIB ha sido favorable, ha tenido un incremento considerable del 1,46% en diciembre de 2005 al 1,83% en septiembre del 2010.

Tabla # 24. Relación Prima Neta Pagada como porcentaje del PIB

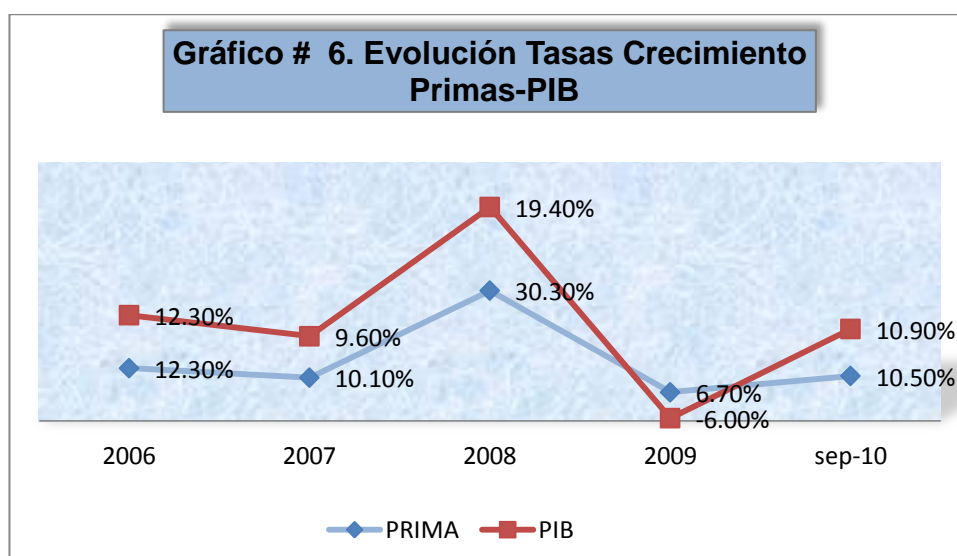
AI	Prima Neta Pagada	PIB	%PIB
Dic 2005	542970	37186942	1.46%
Dic 2006	616464	41763230	1.48%
Dic 2007	678454	45789374	1.48%
Dic 2008	883792	54685881	1.62%
Sep 2009	936339	51385555	1.82%
Dic 2009	942144	51385555	1.83%
Sep 2010	1041610	56998219	1.83%

Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: autoras

Evolutivo de las Tasas de Crecimiento (Prima y PIB anualizada)

El mercado asegurador es muy sensible a los cambios en el entorno económico, como se puede observar en la tabla siguiente, el crecimiento de la economía reflejó mayores tasas de crecimiento del primaje.



Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: Autoras

Primaje con relación con la población

A Septiembre de 2010, la prima neta pagada se incrementó en un 10,02%, haciendo que la prima per cápita se incremente a \$73.12

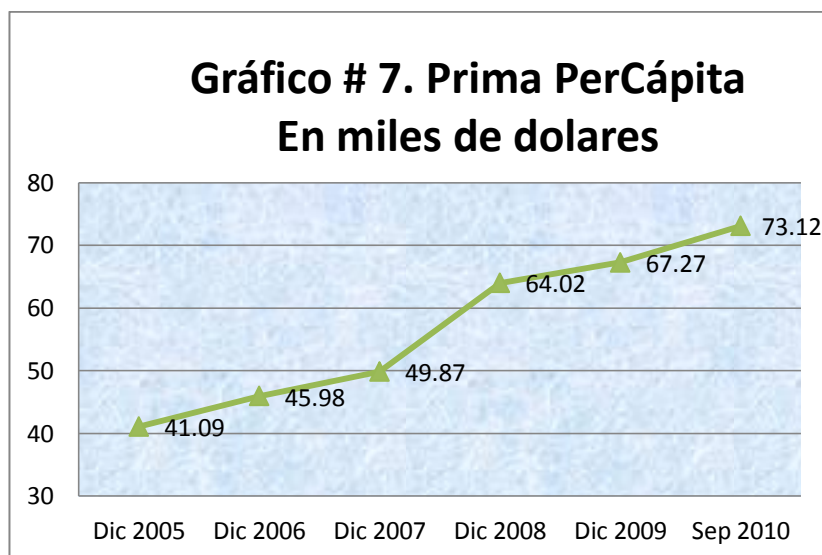
Tabla # 25 . Prima Neta Pagada con relación a la Población

	Prima Neta Pagada (en miles de dólares)	Población	Prima PerCápita
Dic 2005	542,970	13,215	41.09
Dic 2006	616,484	13,408	45.98
Dic 2007	678,454	13,605	49.87
Dic 2008	883,792	13,805	64.02
Dic 2009	942,144	14,005	67.27
Sep 2010	1,041,610	14,246	73.12

* la población está considerada a sep 2010 (INEC)

Fuente: www.superban.gov.ec/

Elaborado: Autoras



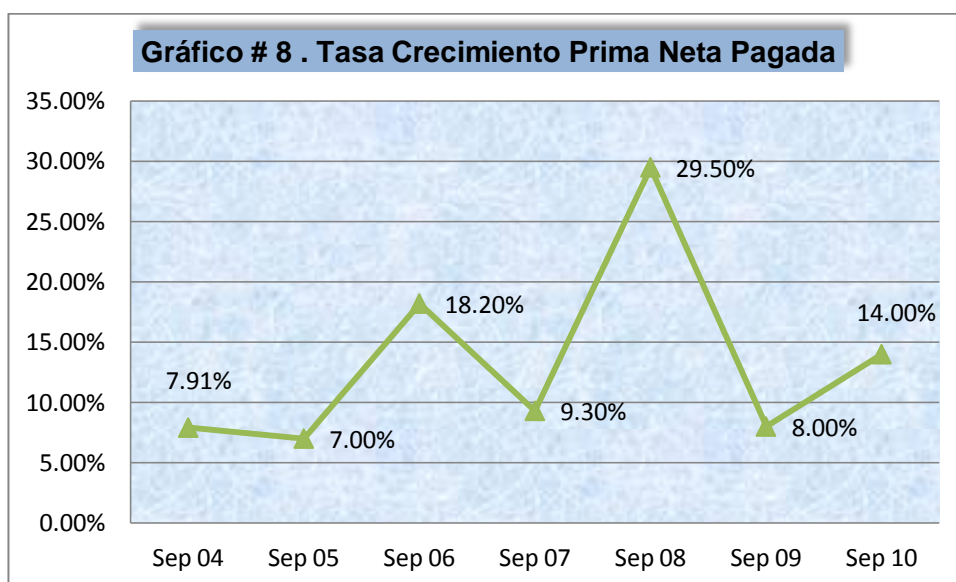
Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: Autoras

Crecimiento de la Prima Neta Pagada

La prima neta pagada a septiembre de 2010, fue de US \$807,7 millones, reflejando un crecimiento del 14% con respecto al año anterior.

Esto obedece al crecimiento de todos los ramos de seguros, esto es vida en un 23,86%, generales en un 8,40% y mixtos en un 15.61%.



Fuente: www.superban.gob.ec

Elaborado por: Autoras

Porcentaje de la prima neta pagada por rubros

El rubro vehículos y seguro de vida en grupo son los productos más vendidos, captan 41% del total. En tercer lugar está el de accidentes personales e incendio y líneas aliadas con el 8% cada uno.

Se observa además que en relación al 2009 los seguros Accidentes Personales tuvieron un fuerte incremento, del 48%, mejorando su participación en el mercado, pasando de un 6% a un 8% en el 2010. De igual manera el seguro de Vida en Grupo tuvo un crecimiento del 22% lo que hizo

mejorar en un 1% su cuota de mercado, pasando del 14% en el 2009 al 15% en el 2010.

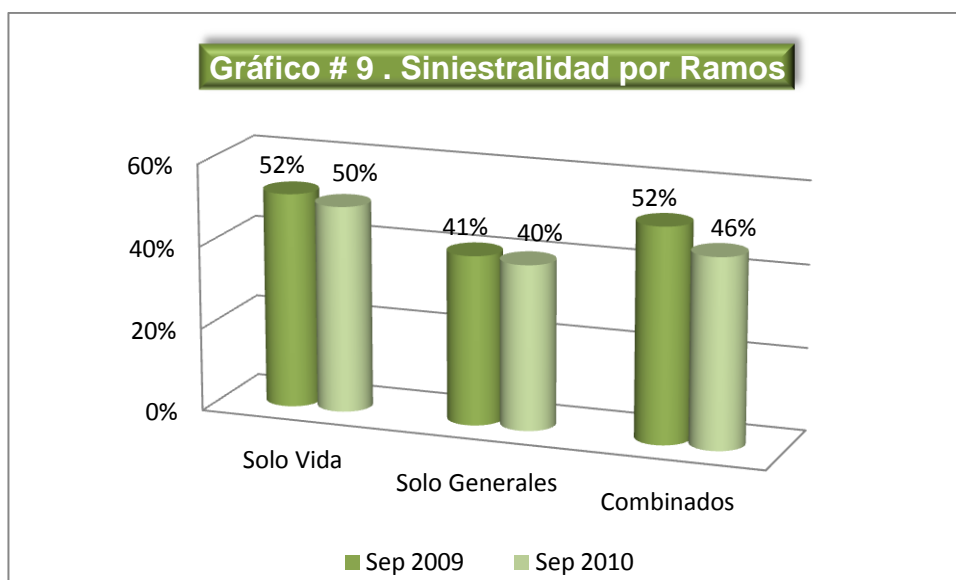
Tabla # 26. Producción por Ramos (en miles de dólares)

Seguro	Sep 2009	% Cuota 2010	Sep 2010	% Cuota 2010	Tasa crecimiento	
Vehículos	193,673	27%	210,353	26%	9%	
Vida en grupo	96,271	14%	117,407	15%	22%	
Incendio y líneas aliadas	56,652	8%	64,102	8%	13%	
Accidentes personales	42,224	6%	62,404	8%	48%	
Transporte	38,515	5%	42,841	5%	11%	
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito - SOAT	49,236	7%	39,276	5%	-20%	
Buen uso de anticipo	36,066	5%	30,424	4%	-16%	
Aviación	20,701	3%	23,895	3%	15%	
Asistencia médica	17,505	2%	22,320	3%	28%	
Responsabilidad civil	13,954	2%	21,896	3%	57%	
Riesgos catastróficos	16,555	2%	21,659	3%	31%	
Cumplimiento de contrato	12,681	2%	18,216	2%	44%	
Marítimo	13,400	2%	14,975	2%	12%	
Equipo electrónico	16,869	2%	14,646	2%	-13%	
Vida individual	11,689	2%	13,255	2%	13%	
Rotura de maquinaria	10,352	1%	12,638	2%	22%	
Robo	8,408	1%	10,483	1%	25%	
Multirisgo	2,630	0%	9,113	1%	247%	
Equipo y maquinaria de contratistas	7,644	1%	7,892	1%	3%	
Todo riesgo para contratistas	4,510	1%	5,544	1%	23%	
Garantías aduaneras	4,756	1%	5,394	1%	13%	
Riesgos especiales	14,974	2%	5,355	1%	-64%	
Lucro cesante a consecuencia de incendio y líneas aliadas	3,528	0%	5,174	1%	47%	
Fidelidad	5,034	1%	4,845	1%	-4%	
Todo riesgo petrolero	-	3,588	-1%	4,746	1%	-232%
Dinero y valores	2,754	0%	4,574	1%	66%	
Bancos e instituciones financieras (BBB)	2,709	0%	3,074	0%	13%	
Montaje de maquinaria	866	0%	2,615	0%	202%	
Crédito a las exportaciones	1,452	0%	1,925	0%	33%	
Agropecuario	1,276	0%	1,572	0%	23%	
Otras garantías	1,189	0%	1,419	0%	19%	
Ejecución de obra y buena calidad de materiales	1,369	0%	1,239	0%	-9%	
Lucro cesante a consecuencia de riesgos catastróficos	908	0%	810	0%	-11%	
Crédito interno	444	0%	747	0%	68%	
Pérdida de beneficio por rotura de maquinaria	475	0%	556	0%	17%	
Seriedad de oferta	265	0%	222	0%	-16%	
Obras civiles terminadas	792	0%	142	0%	-82%	
Otros riesgos técnicos	-	0%		0%	#DIV/0!	
SUBTOTAL SEGUROS VIDA	289,944	41%	327,760	41%	13%	
SUBTOTAL SEGUROS GENERALES	418,794	59%	479,988	59%	15%	
TOTAL	708,738	100%	807,748	100%	14%	

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros, Dirección Nacional de Estudios, Subdirección de Estadísticas

Siniestralidad por Ramo

La siniestralidad a septiembre de 2010, con respecto a septiembre del 2009, en los 3 ramos ha disminuido, en lo que respecta a Sólo Vida disminuyó un 2%, en Sólo Generales 1%, y mixtos la reducción es más representativa, un 6%.



Fuente: www.superban.gov.ec

Elaborado por: Autoras

2.3.3. Evolución de la posición competitiva de la empresa.

Existen cuatro clasificaciones importantes que realiza la entidad reguladora a las compañías de seguros; sectorizándolas por su tamaño en grandes, medianas, pequeñas y muy pequeñas. Esta clasificación se basa en la participación porcentual que los activos de la compañía representan sobre el total del mercado ¹²

A continuación la tabla sectorizada por su tamaño.

¹² Fuente: Superintendencia de Bancos

Tabla # 27 . Clasificación de las empresas por su tamaño

ENTIDAD	ACTIVO	%	ACTIVOS/TOTAL SISTEMA
	jun-11		
COLONIAL	100,117,239	10.20%	4 GRANDES: > = 4,3%
EQUINOCCIAL	84,623,996	8.62%	
SUCRE	64,547,445	6.57%	
AIG METROPOLITANA	50,859,420	5.18%	
UNIDOS	41,649,253	4.24%	12 MEDIANAS MENOR QUE 4,3% MAYOR QUE 2,3%
PANA MERICANA DEL ECUADOR	41,302,250	4.21%	
RIO GUAYAS	39,770,136	4.05%	
A SEGURADORA DEL SUR	37,707,464	3.84%	
BOLIVAR	36,840,173	3.75%	
PICHINCHA	35,379,005	3.60%	
LA TINA SEGUROS	35,219,733	3.59%	
MA PFRE ATLAS	29,740,952	3.03%	
CONDOR	28,526,478	2.91%	
EQUIVIDA	27,292,451	2.78%	
ACE	26,171,753	2.67%	
GENERALI	25,690,445	2.62%		22 PEQUEÑAS MENOR QUE 2,3 MAYOR O IGUAL 0,40%
ECUATORIANO SUIZA	22,019,902	2.24%	
INTEROCEANICA	21,587,621	2.20%	
ORIENTE	20,396,051	2.08%	
ROCA FUERTE	18,335,037	1.87%	
PAN A MERICAN LIFE	16,899,177	1.72%	
CONFIANZA	16,256,632	1.66%	
ABC	15,001,142	1.53%	
COOPSEGUROS	14,510,489	1.48%	
ALIANZA	14,257,004	1.45%	
VAZ SEGUROS	12,647,338	1.29%	
CERVANTES	12,094,755	1.23%	
SWEADEN	10,901,711	1.11%	
CONSTITUCION	10,683,856	1.09%	
LA UNION	9,689,669	0.99%	
PORVENIR	8,972,186	0.91%	
CENSEG	8,048,626	0.82%	
TOPSEG	5,811,568	0.59%	
COLVIDA	5,649,472	0.58%	
BMI	4,984,327	0.51%	
COLON	4,622,075	0.47%	
PRODUSEGUROS	4,313,180	0.44%	
BALBOA	4,294,480	0.44%	
LA TINA VIDA	3,472,346	0.35%	6 MUY PEQUEÑAS MENORES A 0,40%
CAUCIONES S.A.	2,755,995	0.28%	
PRIMMA	2,477,179	0.25%	
COFACE S.A.	2,354,716	0.24%	
BUPA	1,908,194	0.19%	
LONG LIFE SEGUROS LLS	1,419,626	0.14%	
TOTAL SISTEMA	981,802,548	100.00%	

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaborado por: Autoras

De acuerdo a esta clasificación, la compañía ABC se encuentra dentro del rango de las “Pequeñas” la cual es observada con excelente optimismo porque se trata de una compañía que inició en las últimas posiciones, pero en el lapso de nueve años en el mercado ecuatoriano a evolucionado notablemente y a la vez posee buen posicionamiento por sus publicidades televisivas, radiales, banner, entre otras, lo que ha hecho que sea muy conocida en el mercado.

Ramos principales que ofrece la empresa ABC

Dentro de los principales ramos se encuentran:

- Vehículos, ocupa el primer lugar en la producción. En el año 2010, constituyó el 41,89% del total de la Prima Neta Recibida, de esta prima hace participar a los reaseguradores el 90% \$6,962,220, los Siniestros Pagados ascienden a \$4,472,163 que representan el 58% con relación a las primas netas recibidas, de los que recupera el 98% \$4,379,799, mantiene un buen resultado de intermediación de \$1,139,298, el que se debe al contrato proporcional de reaseguro que mantiene.
- Vida en grupo, representa el 21% del total de la Prima Neta Recibida, de esta prima hace participar a los reaseguradores el 81% \$3,206,561, en Siniestros Pagados presenta el valor de \$2,933,226 que representa el 75% con relación a la prima neta recibida, de lo que recupera el 80% \$2,361,127, mantiene un resultado de intermediación de \$868,293, el que se debe al contrato proporcional de reaseguro que mantiene.
- Transporte, que representa el 8% del total de la Prima Neta Recibida. De esta prima, la Aseguradora, participa a los reaseguradores el 32%

\$485,354, los Siniestros Pagados ascendieron a \$342,945 de los que se recuperó el 90% \$308,725, mantiene un resultado de intermediación negativo \$69,353, el que se debe a la poca cesión a los reaseguradores.

Estos datos se los puede apreciar en la siguiente tabla:

Tabla # 28 . Producción 2008-2010

PRIMAS NETAS PAGADAS	A Dic	A Dic	A Dic	PESO
EN MILES DE DOLARES	2008	2009	2010	SOBRE EL
				TOTAL
Vehículos	7 737	8 757	7 737	41.89%
Vida en grupo	3 936	4 728	3 936	21.31%
Transporte	1 495	1 033	1 495	8.09%
Incendio y líneas aliadas	793	1 052	793	4.29%
Responsabilidad civil	663	504	663	3.59%
Buen uso de anticipo	644	1 915	644	3.49%
Marítimo	521	15	521	2.82%
Equipo electrónico	397	477	397	2.15%
Cumplimiento de contrato	394	1 020	394	2.13%
Accidentes personales	342	525	342	1.85%
Fidelidad	339	354	339	1.84%
Robo	288	357	288	1.56%
Equipo y maquinaria de contratistas	226	220	226	1.22%
Vida individual	170	406	170	0.92%
Ejecución de obra y buena calidad de materiales	130	153	130	0.70%
Aviación	104	164	104	0.56%
Rotura de maquinaria	97	369	97	0.53%
Todo riesgo para contratistas	49	66	49	0.27%
Lucro cesante a consecuencia de incendio y líneas aliadas	48		48	0.26%
Montaje de maquinaria	37	4	37	0.20%
Garantías aduaneras	30	56	30	0.16%
Dinero y valores	28		28	0.15%
Seriedad de oferta	4	8	4	0.02%
SUBTOTAL SEGUROS VIDA	4 106	5 134	4 106	22.23%
SUBTOTAL SEGUROS GENERALES	14 366	17 049	14 366	77.77%
TOTAL	18 472	22 183	18 472	100.00%

Fuente: Compañía ABC

Elaboración: Autoras

2.3.4. Identificación de la cadena de valor

La cadena de valor en las Compañías de Seguros

¹³ “La cadena de valor enseguida se puso en el frente del pensamiento de gestión de empresa como una poderosa herramienta de análisis para planificación estratégica.

Su objetivo último es maximizar la creación de valor mientras se minimizan los costos.

De lo que se trata es de crear valor para el cliente, lo que se traduce en un margen entre lo que se acepta pagar y los costos incurridos por adquirir la oferta. Sin embargo, la práctica ha demostrado que la reducción de costos monetarios tiene también un límite tecnológico, pues en ocasiones ha afectado también la calidad de la oferta y el valor que ésta genera. Por ello el pensamiento sistémico en este aspecto ha evolucionado a desarrollar propuestas de valor, en las que la oferta se diseña integralmente para atender de modo óptimo a la demanda.

La cadena de valor ayuda a determinar las actividades o competencias distintivas que permiten generar una ventaja competitiva, concepto introducido también por Alexander Borja. Tener una ventaja de mercado es tener una rentabilidad relativa superior a los rivales en el sector industrial en el cual se compite, la cual tiene que ser sustentable en el tiempo.³ Rentabilidad significa un margen entre los ingresos y los costos. Cada actividad que realiza la empresa debe generar el mayor posible. De no ser así, debe costar lo menos posible, con el fin de obtener un margen superior al de los rivales.

Las Actividades de la cadena de valor son múltiples y además complementarias (relacionadas). El conjunto de actividades de valor que

¹³ http://es.wikipedia.org/wiki/Cadena_de_valor

decide realizar una unidad de negocio es a lo que se le llama estrategia competitiva o estrategia del negocio, diferente a las estrategias corporativas o a las estrategias de un área funcional. El concepto de subcontratación, outsourcing o externalización, resulta también de los análisis de la cadena de valor.

El concepto ha sido extendido más allá de las organizaciones individuales. También puede ser aplicado al estudio de la cadena de suministro así como a redes de distribución. La puesta a disposición de un conjunto de productos y servicios al consumidor final moviliza diferentes actores económicos, cada uno de los cuales gestiona su cadena de valor. Las interacciones sincronizadas de esas cadenas de valor locales crean una cadena de valor ampliada que puede llegar a ser global. Capturar el valor generado a lo largo de la cadena es la nueva aproximación que han adoptado muchos estrategias de la gestión. A base de explotar la información que se dirige hacia arriba y hacia abajo dentro de la cadena, las compañías pueden intentar superar los intermediarios creando nuevos modelos de negocio.

El modelo de la cadena de valor resalta las actividades específicas del negocio en las que pueden aplicar mejor las estrategias competitivas y en las que es mas probable que los sistemas de información tengan un impacto estratégico. El modelo considera a la empresa como una serie de actividades primarias y de apoyo que agregan valor a los productos y servicios de una empresa.

El uso del modelo de la cadena de valor de una empresa considera la comparación de sus procesos de negocios con los de sus competidores o con otras empresas de industrias relacionadas y a identificar las mejores prácticas de la industria. El benchmarking implica la comparación de la eficiencia y efectividad de sus procesos de negocios contra estándares estrictos y luego la medición del desempeño contra esos estándares.

La cadena de valor de una empresa se debe enlazar con las cadenas de valor de sus proveedores, distribuidores y clientes. Una red de valor consiste en sistemas de información que mejoran la competitividad en toda la industria promoviendo el uso de estándares y al dar a las empresas la oportunidad de trabajar de manera más eficiente con sus socios de valor.”

Gráfico # 10. Esquema de la Cadena de Valor



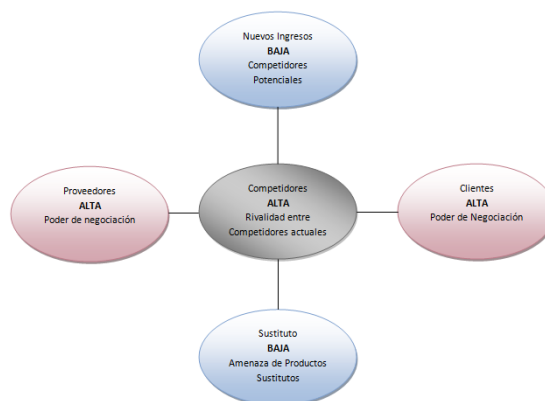
Fuente: http://es.wikipedia.org/wiki/Cadena_de_valor

Realizado por: http://es.wikipedia.org/wiki/Cadena_de_valor

2.3.4.1. Modelo de las cinco fuerzas de Porter.

En la empresa ABC el modelo de Porter está diseñado de la siguiente manera:

Gráfico # 11 . Porter de ABC



Fuente: ABC
Elaborado por: Autoras

Nuevos Ingresos (BAJA)

Los nuevos ingresos de compañías de seguros entran al mercado con aportaciones adicionales con la finalidad y deseo de obtener una participación dentro del sector, obligando a bajar los porcentajes de prima (precio) reduciendo la rentabilidad de las empresas existentes. Las barreras de entrada en el sector son bajas debido a los pocos requisitos para su constitución como de capital.

Competidores (ALTA)

La rivalidad entre los Competidores están en los factores de precios, rebajas en primas, batallas publicitarias, introducción de nuevos productos (diferentes Ramos), incremento en el servicio al cliente o mayor garantías de coberturas, por lo cual exige al mercado asegurador que esté en constante movimiento y observando muy de cerca a sus competidores, debido que sólo en Ecuador existen más de 40 compañías de seguros y esto hace que el mercado se reduzca llegando al canibalismo y al crecimiento lento del sector, como también al elevado costo fijo y variable.

Sustitutos (BAJA)

En la actualidad no existen productos que puedan sustituir a los seguros, pero existen otros que sin dar los beneficios de la cobertura, dan la seguridad de recuperación de su activo (vehículo o maquinaria), como es el caso de los dispositivos de rastreo satelital, el mismo que reemplaza o disminuye la participación en el mercado asegurador.

Proveedores (ALTA)

El poder de negociación con los proveedores, sobre las empresas del sector asegurador es importante debido a que sin el reasegurador local ó del exterior las empresas de seguros estaría asumiendo el cien por ciento del

riesgo, y en caso de siniestro de gran magnitud podría la empresa colapsar; por tal razón las aseguradoras cuentan con respaldos de varios reaseguradores para diversificar el riesgo y sólo asumir el porcentaje de lo que participaron en las primas recibidas. El reasegurador puede presionar en elevar sus comisiones y/o disminuir las condiciones de coberturas, por esta razón debe mantenerse las buenas relaciones de negociaciones ó contar con alternativas para sustitución del proveedor.

Clientes - Compradores (ALTA)

El poder de negociación de los clientes, está en las exigencias por un servicio y cobertura de alta calidad a menor precio (porcentaje de prima) haciendo que las aseguradoras compitan entre ellas para captar la negociación.

En el caso de negociaciones con grupos, ellos tienen un alto poder de negociación, pues el volumen que se maneja es considerable hasta el punto de que podrían afectar negativamente a los ingresos de la compañía si es que ellos desisten del contrato.

Actualmente la compañía ABC mantiene alta concentración de contratos con empresas del estado, que por su magnitud afectan notablemente tan positiva como negativamente, y de ninguna manera se puede garantizar su permanencia en el tiempo.

2.3.5. Posición competitiva de los principales competidores.

Para la compañía ABC los principales competidores están dentro del segmento “pequeñas empresas” donde la rivalidad es al mismo nivel por sus activos y productos mixtos ó combinados.

Dentro de este segmento, la empresa ABC en el 2010 se encuentra en el puesto 16 con \$18´472.000 dólares de prima neta pagada.

**Tabla # 29 . Prima Neta Pagada en el segmento de
Pequeñas Empresas 2010**

	COMPAÑÍA	VIDA	GENERAL	TOTAL
1	SUCRE	14 746	67 106	81 852
2	EQUINOCCIAL	118	78 674	78 792
3	RIO GUAYAS	6 862	48 522	55 384
4	ACE SEGUROS	2 632	52 283	54 915
5	AIG METROPOLITANA	7 999	46 580	54 579
6	PANAMERICANA DEL ECUADOR	8 767	38 468	47 235
7	SEGUROS UNIDOS	5 473	38 251	43 724
8	SEGUROS DE PICHINCHA	31 886	9 793	41 679
9	MAPFRE ATLAS (3)	3 582	36 476	40 058
10	EQUIVIDA	24 988	11 546	36 534
11	BOLIVAR	3 480	27 677	31 157
12	PAN AMERICAN LIFE INSURANCE	12 709	15 846	28 555
13	ECUATORIANO SUIZA	3 325	22 695	26 020
14	GENERALI	6 458	19 142	25 600
15	INTEROCEANICA	4 107	17 004	21 111
16	ABC	4 106	14 366	18 472
17	CERVANTES	2 252	15 539	17 791
18	ROCAFUERTE	4 429	13 248	17 677
19	COOPSEGUROS	7 592	9 395	16 987
20	LA UNION	87	12 112	12 199
21	PORVENIR	4 578	4 971	9 549
22	COLVIDA	9 244	56	9 300
23	MEMOSER (CONSTITUCION)	708	5 417	6 125
24	LATINA VIDA	3 172	839	4 011

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autoras

2.3.6. Identificación de los inductores de valor

Luego de la identificación de la cadena de valor de la compañía ABC, estas deben mantenerse y fortalecerse, reforzando las negociaciones con los reaseguradores internacionales, manteniendo un alto porcentaje de cobertura y manteniendo la diversificación del riesgo en varios proveedores; así como también manteniendo la agresividad en la publicidad por diferentes medios y promociones para penetrar y captar al nuevo mercado que se va incrementando por las adquisiciones de bienes y crecimiento poblacional;

también continuar con el crecimiento de cobertura nacional no solamente a nivel de ciudades sino a nivel local de cada ciudad es decir introducirse al crecimiento sectorial; implementar programas de capacitación para desarrollo profesional a los ejecutivos de las áreas comerciales, emisiones, cobranzas e indemnizaciones, abarcando los puntos fuertes de atención al cliente; y como punto final, buscar e investigar y crear constantemente nuevas estrategias de negocios, este último punto debe mantenerse en constante estudio.

CAPITULO 3.

3.1. Características de la Emisión de Obligaciones.

- Se requiere de Prospecto de oferta pública
- La emisión es bajo una escritura pública.
- El plazo de las emisiones superior a 360 días.
- Tienen cupones de Interés (Pueden ser Trimestrales, semestrales, etc.)
- Tasa de Interés puede ser Fija o Variable (TPR + factor determinado)
- Pago de Capital puede ser de acuerdo a las necesidades del emisor. (Puede incluir períodos de gracia).
- Diseñadas para satisfacer necesidades de recursos largo plazo (expansión o reestructuración de pasivos).

3.2. Detalle de la emisión.

Tabla # 30 . Características de la emisión

CLASE	SERIES	DENOMINACION	NUMERO DE TITULOS	MONTO POR SERIE	PLAZO
A	SERIE 1	50,000.00	20	1,000,000.00	1,440.00
	SERIE 2	25,000.00	15	375,000.00	1,440.00
	SERIE 3	10,051.56	35	351,804.74	1,440.00
PAGO INTERES	Cada 90 días				
CUPON DE INTERES	Tasa Pasiva Referencial + 3 puntos porcentuales				
MODALIDAD DE CALCULO DE CAPITAL E INTERES	Base 360/360				
AMORTIZACION	A los 180 días			12,5 % del capital	
	A los 360 días			12,5 % del capital	
	A los 5400 días			12,5 % del capital	
	A los 720 días			12,5 % del capital	
	A los 900 días			12,5 % del capital	
	A los 1800 días			12,5 % del capital	
	A los 1260 días			12,5 % del capital	
	A los 1440 días			12,5 % del capital	

Fuente: Autoras

Elaborado por: Autoras

CAPITULO 4. PROYECCIONES DE LOS FLUJOS FUTUROS

4.1. Previsiones financieras.

¹⁴ “En el capítulo anterior se analizaron los principales componentes del estudio del mercado de un proyecto. La estimación del comportamiento futuro de algunas de estas variables puede realizarse utilizando diversas técnicas de pronóstico, cuyo estudio constituye el objeto de este capítulo.

Cada una de las técnicas de proyección tiene una aplicación de carácter especial que hace de su selección un problema decisional influido por diversos factores, como por ejemplo, la validez y disponibilidad de los datos histórico, la precisión deseada del pronóstico, el costo del procedimiento, los beneficios del resultado, los periodos futuros que se desee pronosticar y el tiempo disponible para hacer e estudio, entre otros. Tan importante como éstos es la etapa del ciclo de vida en que se encuentre e producto cuyo comportamiento se desea pronosticar.

Obviamente, en una situación estable la importancia de los pronósticos es menor. Pero a medida que ésta crece en dinamismo y complejidad, más necesaria se torna la proyección de las variables del mercado.

La dificultad mayor de pronosticar comportamientos radica en la posibilidad de eventos que no hayan ocurrido anteriormente, como el desarrollo de nuevas tecnologías, la incorporación de competidores con sistemas comerciales no tradicionales, variaciones en las políticas económicas gubernamentales, etc. Los antecedentes históricos serán por tanto, variables referenciales para el analista del proyecto, quien debería usar los métodos de proyección como técnicas complementarias antes que como alternativas estimativas certeras”.

¹⁴ Sapag Chain Reinaldo, Sapag Chain Nassir, “Preparación y Evaluación de Proyectos”, Tercera Edición, páginas 75

4.2. Métodos de proyección

¹⁵ “Una forma de clasificar las técnicas de proyección consiste en hacerlo en función de su carácter, esto es, aplicando métodos de carácter subjetivo, modelos causales y modelos de series de tiempo.

Los métodos de carácter subjetivo se basan principalmente en opiniones de expertos. Su uso es frecuente cuando el tiempo para elaborar el pronóstico es escaso, cuando no se dispone de todos los antecedentes mínimos necesarios o cuando los datos disponibles no son confiables para predecir algún comportamiento futuro.

Los modelos de pronóstico causales parten del supuesto de que el grado de influencia de las variables que afectan al comportamiento del mercado permanece estable, para luego construir un modelo que relaciones ese comportamiento con las variables que se estima son las causantes de los cambio que se observan en el mercado.

Los modelos de series de tiempo se utilizan cuando el comportamiento que asuma el mercado a futuro puede determinarse en gran medida por lo sucedido en el pasado, y siempre que esté disponible la información histórica en forma confiable y completa.”

Considerando los distintos métodos existentes, para las proyecciones de la empresa ABC se utilizó el método subjetivo basado en las opiniones de expertos por tratarse de una compañía en donde los datos históricos no permiten predecir comportamientos futuros, es decir, donde el riesgo está implícito y constituye uno de los factores principales dentro de la actividad aseguradora. Es el objeto del seguro como medida de prevención de un acontecimiento incierto, que de producirse obliga al asegurador a pagar la indemnización convenida. En el seguro, el riesgo es siempre incierto. Aún el

¹⁵ Sapag Chain Reinaldo, Sapag Chain Nassir, “Preparación y Evaluación de Proyectos”, Tercera Edición, páginas 77

fallecimiento de una persona, que fatalmente ha de ocurrir más tarde o más temprano, es un acontecimiento incierto susceptible de asegurarse, porque no se sabe cuando ha de suceder.

Adicionalmente, gran medida de los ingresos de la compañía se da por las licitaciones ganadas con el estado, pero estas pueden variar de un año a otro en caso de no ganarse la licitación, de la misma manera sucede con las indemnizaciones (siniestros) alto ó bajos, no se sabe en qué momento ocurrirá un accidente o una catástrofe. Estos contratos por su magnitud afectan directa y considerablemente en los ingresos y/o egresos de la compañía, un solo contrato con el Estado puede representar hasta un 20% de los ingresos por Primas Netas Pagadas, de igual forma si existiese un siniestro el egreso por indemnizaciones sería cuantioso.

4.3. Financiación

El proceso a seguir en las decisiones de crédito debe basarse en el análisis y evaluación de las condiciones económicas de los diferentes mercados, lo que permitirá definir la viabilidad económica y financiera de los proyectos.

Dentro de las opciones de financiamiento están las de corto y largo plazo.

Por concepto, los financiamientos a largo plazo debe corresponder a inversiones que tengan ese mismo carácter, por lo que para el presente estudio únicamente se tomará en cuenta las opciones a largo plazo por tratarse de la compra de un bien inmueble.

Dentro de las fuentes de financiamiento más utilizados se encuentran: Papel Comercial, Emisión de Acciones, Emisión de Obligaciones, Titularización, Crédito Hipotecario.

De estas opciones, se desecharon las siguientes:

Papel comercial: No se lo considera porque el plazo es de un año como máximo, mientras que la compañía requiere financiamiento a largo plazo.

La emisión de acciones: No se lo utiliza porque los accionistas no están dispuestos a incluir nuevos socios.

La titularización: No se lo utiliza porque busca transformar un activo ilíquido en líquido y las empresas aseguradoras por su naturaleza son líquidas.

Las características de estos instrumentos se encuentran en el anexo 2.

4.4. Análisis de los escenarios de endeudamiento

Como escenarios, se plantean las dos opciones de financiamiento que más se ajustan a las necesidades del proyecto: Emisión de obligaciones, Préstamo hipotecario a través de un banco

4.4.1. Análisis de los costos por préstamo bancario hipotecario

Para este análisis se han considerado los siguientes factores:

- Tabla de amortización bancaria para cuatro años de financiamiento con intereses del 8,9533% por el préstamo de \$1´190.000, el monto es inferior a lo requerido para la adquisición del inmueble por \$1´700.000 debido a que las instituciones bancarias por políticas financian el 70% de la operación y la diferencia del 30% deben ser con recursos propios de la compañía ABC.
- Costos fijos y variables que incurren son: Gastos Notariales, Perito Avaluador, Registrador de la Propiedad, Portes y Copias, Seguros de Incendio del Inmueble, Honorarios de Abogados para Actas.

Con los factores mencionados, se determinó la “Tasa del préstamo bancario” en **16,02%**. El rubro que más impacto tiene sobre los costos es la contratación de una póliza de seguros por Incendio que debe ser contratada obligatoriamente si se toma la opción de préstamo bancario.

Tabla # 31 . Costos con financiamiento bancario

Tasa del Ban **8.9533%**

Mes	Interes	Sub- Total de Intereses	amortización capital	Sub- Total de Capital	pago papeles	saldo	Gastos Notariales	Perito Avaluador	Registrador de la Propiedad	Portes y Copias	Seguro de Incendio del Inmueble	Honorarios de Abogados para Actas	Costos	Sub- Total de Costos	Flujo Neto
dic/10	1,700,000				Desembolso 70%	1,190,000	-34,000	-8,500	-700	-80		-600	-43,880		1,146,120
mar/11	26,171.70		62,588.76		88,760.46	1,127,411					-9,600		-9,600		-98,360
jun/11	24,759.90		64,000.56		88,760.46	1,063,411					-9,600		-9,600		-98,360
sep/11	23,316.60		65,443.86		88,760.46	997,967					-9,600		-9,600		-98,360
dic/11	21,840.90	96,089	66,919.56	258,953	88,760.46	931,047					-9,600		-9,600	-82,280	-98,360
mar/12	20,331.60		68,428.86		88,760.46	862,618					-9,600		-9,600		-98,360
jun/12	18,789.00		69,971.46		88,760.46	792,647					-9,600		-9,600		-98,360
sep/12	17,210.70		71,549.76		88,760.46	721,097					-9,600		-9,600		-98,360
dic/12	15,597.30	71,929	73,163.16	283,113	88,760.46	647,934					-9,600		-9,600	-38,400	-98,360
mar/13	13,947.60		74,812.86		88,760.46	573,121					-9,600		-9,600		-98,360
jun/13	12,260.40		76,500.06		88,760.46	496,621					-9,600		-9,600		-98,360
sep/13	10,535.10		78,225.36		88,760.46	418,396					-9,600		-9,600		-98,360
dic/13	8,771.10	45,514	79,989.36	309,528	88,760.46	338,406					-9,600		-9,600	-38,400	-98,360
mar/14	6,967.20		81,793.26		88,760.46	256,613					-9,600		-9,600		-98,360
jun/14	5,122.80		83,637.66		88,760.46	172,975					-9,600		-9,600		-98,360
sep/14	3,236.70		85,523.76		88,760.46	87,452					-9,600		-9,600		-98,360
dic/14	1,308.00	16,635	87,451.70	338,406	88,759.70	-	-500		-200	-60	-9,600		-10,360	-39,160	-99,120
	230,166.60		1,190,000		1,420,166.60		-34,500	-8,500	-900	-140	-153,600	-600	-198,240	-198,240	-428,407

TASA de préstamo con costo **16.02%**

Fuente: Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

4.4.2. Análisis de los costos por emisión de obligaciones

Para el análisis de los costos en la Emisión de Obligaciones, están considerados los siguientes factores:

- Tabla de amortización para cuatro años de financiamiento con intereses del 8,18% para la Emisión de Obligaciones por el monto de \$1'726.804,74. Este último fue calculado a través de la herramienta Solver pues a más del valor del inmueble existían costos iniciales fijos y variables que sumados dan el valor final a emitir.
- Costos fijos y variables que incurren en la emisión de obligaciones, son: Calificadora de riesgos, Estructurador Financiero, Colocación de Casa de Valores, Piso de Bolsa, Representantes de los Obligacionistas, Inscripción y mantenimiento en mercado de valores, Impresión de títulos y publicación, Decevale, Notarías.

Con los datos mencionados se determinó que la “Tasa de la emisión” es de **9,25%**.

A continuación el detalle de los costos:

Tabla # 32 . Costo con Emisión de Obligaciones

Mes	Interes	Sub- Total de Intereses	amortización capital	Sub- Total de Capital	pago papeles	saldo	Calificación de Riesgos	Estructuración financiera	Colocación Casa de valores	Piso de Bolsa	Representante Obligacionistas	Constitución de garantía específica	Inscripción y mantenimiento RMV y Bolsa	Impresión de títulos, prospecto publicación	Decevale	Notarías	Costos	Sub- Total de Costos	Flujo Neto
dic/10	1,726,804.74					1,726,805	-5,500	-5,500	-11,644	-1,554		-	-1,063	-330	-863	-350	-26,805	-26,805	1,700,000
mar/11	35,076		107,925		143,001	1,618,879					-250	-			-14.30		-264		-143,265
jun/11	32,895		107,925		140,820	1,510,954	-750				-250	-			-14.08		-1,014		-141,834
sep/11	30,714		107,925		138,639	1,403,029					-250	-			-13.86		-264		-138,903
dic/11	28,533	127,217	107,925	431,701	136,458	1,295,104	-750				-250	-	-200		-13.65		-1,214	-2,756	-137,672
mar/12	26,352		107,925		134,277	1,187,178	-				-250	-			-13.43		-263		-134,540
jun/12	24,171		107,925		132,096	1,079,253	-750				-250	-			-13.21		-1,013		-133,109
sep/12	21,990		107,925		129,915	971,328	-				-250	-			-12.99		-263		-130,178
dic/12	19,809	92,321	107,925	431,701	127,734	863,402	-750				-250	-	-200		-12.77		-1,213	-2,752	-128,947
mar/13	17,628		107,925		125,553	755,477	-				-250	-			-12.56		-263		-125,816
jun/13	15,447		107,925		123,372	647,552	-750				-250	-			-12.34		-1,012		-124,384
sep/13	13,266		107,925		121,191	539,626	-				-250	-			-12.12		-262		-121,453
dic/13	11,085	57,425	107,925	431,701	119,010	431,701	-750				-250	-	-200		-11.90		-1,212	-2,749	-120,222
mar/14	8,904		107,925		116,829	323,776	-				-250	-			-11.68		-262		-117,091
jun/14	6,678		107,925		114,603	215,851	-750				-250	-			-11.46		-1,011		-115,615
sep/14	4,452		107,925		112,377	107,925	-				-250	-			-11.24		-261		-112,638
dic/14	2,226	22,260	107,925	431,701	110,151	-0	-				-250	-			-11.02		-261	-1,795	-110,412
	299,223		1,726,805				-10,750	-5,500	-11,644	-1,554	-4,000	-	-1,663	-330	-1,066	-350	-36,857		-336,080

TASA de préstamo con costo	9.25%
----------------------------	-------

Fuente: Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

4.4.4. Conclusión del análisis de las alternativas de endeudamiento

Con los resultados obtenidos de las Tasas por Préstamo con Emisión de Obligaciones de **9,25%** y por Bancario-Hipotecario **16,02%**, se concluye que a este nivel de comparaciones de Tasas, se descarta el financiamiento con Banco por su alto costo.

Con este resultado se procede a aplicar las herramientas financieras y efectuar el escenario de la proyección de los flujos netos con endeudamiento y resultado de la viabilidad de la Emisión.

4.5. Estado de Resultados proyectado

Para la proyección del Estado de Resultados se tomó en consideración lo siguiente:

- Los ingresos son en base a lo esperado por la adquisición del inmueble y aumento del personal comercial.
Primas recibida, Comisiones recibidas, Recuperaciones y salvamento.- para el periodo uno se ha considerado el incremento del 5% con relación al año anterior, por ser el primer año de impacto de la adquisición del edificio. Desde el período dos en adelante el incremento es del 2% porque se asume un crecimiento conservador.
Comisiones pagadas.- se ha considerado un incremento discreto del 1% en los cuatro periodos debido a que la compañía ABC no incrementará las negociaciones con los intermediarios, sino que su comercialización será directa con los clientes.
- Prima de reaseguros cedidas.- Se ha considerado el 1% de incremento por cada periodo, para la conservación del riesgo cedido.

- Siniestros pagados.- Se ha considerado para todos los periodos el incremento del 2% con relación al último periodo histórico.
- Gastos de Administración.- para el periodo uno se ha considerado el 1% de incremento, desde el segundo periodo en adelante se ha considerado el 2% porque con la nueva adquisición implícitamente el rubro se incrementará.
- Impuesto a la Renta.- están efectuadas las consideraciones para el año 2010 fue del 25%, reduciéndose un 1% para el 2011 es decir 24%; para el 2012 23%; para el 2013 22% y a partir de este último año se mantendrá constantemente este último porcentaje. Los porcentajes considerados están de acuerdo a la Reforma que se estableció en el Código Orgánico de la Producción en su Registro Oficial 351, del 29 de diciembre del 2010.
- Depreciaciones y amortizaciones.- está considerada la restitución de este rubro para obtención de los flujos netos, es decir se está devolviendo al flujo el valor que no representa desembolso.

A continuación se presenta el Estado de Resultados proyectado de la Compañía ABC.

Tabla # 33. Estado de Resultados proyectado

COMPañIA ABC	PROYECTADO CON COMPRA DE EDIFICIO			
	1	2	3	4
ESTADOS DE RESULTADOS				
Primas recibidas	22,340,118.15	23,010,321.69	23,700,631.35	24,174,643.97
Comisiones recibidas	4,151,229.60	4,275,766.49	4,404,039.48	4,492,120.27
	26,491,347.75	27,286,088.18	28,104,670.83	28,666,764.24
Comisiones pagados	- 1,741,251.00	- 1,758,663.51	- 1,776,250.15	- 1,794,012.65
Prima por reaseguros no proporcionales	- 64,000.00	- 64,000.00	- 64,000.00	- 64,000.00
Prima de reaseguros cedidas	- 13,847,403.00	- 13,985,877.03	- 14,125,735.80	-14,266,993.16
	- 15,652,654.00	- 15,808,540.54	- 15,965,985.95	-16,125,005.80
Primas netas	10,838,693.75	11,477,547.64	12,138,684.88	12,541,758.44
Recuperaciones y salvamentos	8,962,430.40	9,231,303.31	9,508,242.41	9,698,407.26
Liquidaciones y rescates	- 2,803,255.00	- 2,803,255.00	- 2,803,255.00	- 2,803,255.00
Siniestros pagados	- 9,468,786.48	- 9,658,162.21	- 9,851,325.45	-10,048,351.96
	- 3,309,611.08	- 3,230,113.90	- 3,146,338.04	- 3,153,199.70
Constitución de reservas	- 8,585,342.00	- 8,585,342.00	- 8,585,342.00	- 8,585,342.00
Liberación de reservas	8,918,386.00	8,918,386.00	8,918,386.00	8,918,386.00
	333,044.00	333,044.00	333,044.00	333,044.00
Resultados técnicos	7,862,126.67	8,580,477.74	9,325,390.84	9,721,602.74
Gastos de administración	- 5,457,346.13	- 5,566,493.05	- 5,677,822.91	- 5,791,379.37
Reservas para Reaseguros	- 1,318,624.00	- 1,318,624.00	- 1,318,624.00	- 1,318,624.00
Intereses de inversiones	193,044.00	193,044.00	193,044.00	193,044.00
Otros Egresos	- 30,000.00	- 55,000.00	- 55,000.00	- 55,000.00
Depreciones y amortizaciones	- 318,842.00	- 318,842.00	- 318,842.00	- 318,842.00
Otros Ingresos	208,000.00	208,000.00	208,000.00	208,000.00
	- 6,723,768.13	- 6,857,915.05	- 6,969,244.91	- 7,082,801.37
Utilidad antes de participación de los trabajadores e				
en las utilidades a impuestos a la renta	1,138,358.54	1,722,562.69	2,356,145.93	2,638,801.36
Participación de los trabajadores en las utilidades	- 170,753.78	- 258,384.40	- 353,421.89	- 395,820.20
Utilidad antes de impuesto a la renta	967,604.76	1,464,178.29	2,002,724.04	2,242,981.16
Impuesto a la renta	- 232,225.14	- 336,761.01	- 440,599.29	- 493,455.86
UTILIDAD NETA	735,379.62	1,127,417.28	1,562,124.75	1,749,525.30
Depreciones y amortizaciones	318,842.00	318,842.00	318,842.00	318,842.00
FLUJO NETO SIN ENDEUDAMIENTO NI ACTIVOS POR ADQUIRIRSE	1,054,221.62	1,446,259.28	1,880,966.75	2,068,367.30

Gastos de mantenimiento en Anexo 5

Fuente: Balances auditados compañía ABC

Realizado por: Autoras

CAPITULO 5. DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LOS RECURSOS Y ACTUALIZACION DE FLUJOS FUTUROS

¹⁶ “Una de las variables que más influyen en el resultado de la evaluación de un proyecto es la tasa de descuento empleada en la actualización de sus flujos de caja. Aún cuando todas las restantes variables se hayan proyectado en forma adecuada, la utilización de una tasa de descuento inapropiada puede inducir un resultado errado en la evaluación”

5.1. Determinación de la tasa de descuento

5.1.1. Tasa Libre de Riesgo

Corresponde a los Bonos Global de los EEUU. Se la obtuvo de Valuation Damodaran para el año 2010 y asciende a 3,29%

Tabla # 34 . Valuation Damodaran

Implied Premiums for US Market															
fuente: www.damodaran.com															
These implied premiums are calculated using the S&P 500. To see more detail, look at my paper on equity risk premiums (under papers/research) on my site.															
Year	Earnings Yield	Dividend Yield	S&P 500	Earnings	Dividends	Change in Earnings	Change in Dividends	T.Bill Rate	T.Bond Rate	Bond-Bill	Smoothed Growth	Implied Premium (DDM)	Analyst Growth Estimate	Implied Premium (FCFE)	ERP/Riskfree Rate
1960	5.34%	3.41%	58.11	3.1	1.98			0.0266	2.76%	0.10%	2.45%				
2003	4.87%	1.61%	1111.91	54.69	17.88	18.79%	11.19%	1.00%	4.25%	3.25%	5.35%	2.12%	11.00%	3.69%	0.87
2004	5.58%	1.60%	1211.92	67.68	19,407	23.75%	8.54%	2.18%	4.22%	2.04%	4.90%	2.02%	8.50%	3.65%	0.86
2005	5.47%	1.79%	1248.29	76.45	22.38	12.96%	15.32%	4.31%	4.39%	0.08%	6.16%	2.20%	8.00%	4.08%	0.93
2006	6.18%	1.77%	1418.3	87.72	25.05	14.74%	11.93%	4.88%	4.70%	-0.18%	5.93%	1.97%	12.50%	4.16%	0.89
2007	5.62%	1.89%	1468.36	82.54	27.73	-5.91%	10.70%	3.31%	4.02%	0.71%	5.03%	2.06%	5.00%	4.37%	1.09
2008	7.24%	3.11%	903.25	65.39	28.05	-20.78%	1.15%	1.59%	2.21%	0.62%	2.11%	4.05%	4.00%	6.43%	2.91
2009	5.35%	2.00%	1115.1	59.65	22.31	-8.78%	-20.46%	0.14%	3.84%	3.70%	0.28%	2.60%	7.20%	4.36%	1.14
2010	6.65%	1.84%	1257.64	83.66	23.12	40.25%	3.63%	0.13%	3.29%	3.16%	3.33%	2.24%	6.95%	5.20%	1.58

Fuente: www.damodaran.com

Elaborado por: www.damodaran.com

¹⁶ Fuente: Sapag Chain Reinaldo, Sapag Chain Nassir, “Preparación y Evaluación de Proyectos”, Tercera Edición, páginas 289

5.1.2. Beta del Sector Seguros

Para la determinación del Beta se utilizaron los datos de Damodaran de los rubros Seguros de Vida y Seguros Generales, pues son los ramos en los que la compañía ABC está autorizada a trabajar. Para una correcta apreciación de este valor, se realizó la ponderación de acuerdo al peso que tiene cada uno en las primas netas pagadas.

En el caso de Seguros de Vida, el peso que tiene en el total de la producción es del 22% y en el caso de Seguros Generales, es el 78%, obteniéndose el siguiente resultado:

Tabla # 35. Betas del Sector Seguros

Betas by Sector							
Data Used: Value Line database, of 5928 firms							
Date of Analysis: Data used is as of January 2011							
Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Information Services	26	1.1	20.21%	22.44%	0.95	3.28%	0.98
Insurance (Life)	31	1.39	18.28%	20.29%	1.21	15.97%	1.44
Insurance (Prop/Cas,)	67	0.92	11.12%	19.50%	0.85	10.27%	0.94
Securities Brokerage	25	1.25	149.83%	26.95%	0.6	20.07%	0.75
Semiconductor	115	1.56	6.24%	7.93%	1.47	12.21%	1.68
Total Market	5928	1.15	36.04%	15.32%	0.88	8.51%	0.96

Ponderación :

Pólizas de vida 1.44 * 22%

Pólizas Ramos Generales 0.94 * 78%

Beta sector **1.05**

Fuente: www.damodaran.com

Realizado por: Damodaran

5.1.3. Riesgo País (EMBI Ecuador)

¹⁷ “El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de países emergentes de Chase-JPmorgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. El Embi se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice ó como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos”.

Se lo obtiene de las publicaciones del Banco Central del Ecuador al 16 de octubre de 2011, cuya última actualización refleja 881 puntos. (Anexo 4)

5.1.4. Cálculo de CAPM

Tabla # 36 . Cálculo del CAPM

$$\text{CAPM} = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta + \text{Ajuste Riesgo país emergente}$$

Riesgo País=	8.81%	EMBI Ecuador , ultima publicación BCE
BETA=	1.05	Beta del Sector de Seguros (Damodaran)
RM=	12.29%	Rentabilidad del Mercado
RF=	3.29%	Bonos Global de USA (Damodaran)
(RM - RF)	9.00%	Prima por riesgo
CAPM =	21.55%	Re = rentabilidad esperada

Fuente: BCE, www.damodaran.com, ibbutson

Elaborado: Autoras

¹⁷ Fuente: www.bce.fin.ec

Escudo Fiscal en los flujos de Caja Proyectados

Para la obtención del “Escudo Fiscal” se considera el ahorro generado por la inclusión del costo financiero de los intereses al flujo con inversión.

Como resultado de la inclusión de los intereses de la deuda se obtuvo una ventaja en lo relacionado con el escudo fiscal por el efecto del endeudamiento, el mismo que afecta en el análisis del flujo de caja neto con escenario de Emisión de obligaciones.

Es importante mencionar que en los flujos proyectados con la inversión está considerado el porcentaje de Impuesto a Renta que fue modificado recientemente en la Reforma que se estableció en el Código Orgánico de la Producción en su Registro Oficial 351, del 29 de diciembre del 2010.

Tabla # 37. Determinación del Escudo Fiscal

Utilidad antes de Impuestos	1,138,358.54	1,416,136.92	1,728,803.34	1,956,565.23
Pago de Intereses de Emisión	127,216.95	92,321.11	57,425.25	22,259.59
Utilidad antes de Participación	1,011,141.59	1,323,815.81	1,671,378.09	1,934,305.64
Participación de Trabajadores	- 151,671.24	- 198,572.37	- 250,706.71	- 290,145.85
Utilidad antes de Impuestos a la Renta	859,470.35	1,125,243.44	1,420,671.37	1,644,159.79
Impuesto a la Renta	- 206,272.89	- 258,805.99	- 312,547.70	- 361,715.15
Utilidad Neta	653,197.47	866,437.45	1,108,123.67	1,282,444.64
Diferencia en Participación	- 19,082.54	- 13,848.17	- 8,613.79	- 3,338.94
Ahorro en ESCUDO FISCAL	- 25,952.26	- 18,048.78	- 10,738.52	- 4,162.54

Fuente: Balances Proyectados Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

5.2. Criterio del VAN y la TIR

¹⁸ “El VAN es un indicador financiero que mide los flujos de los futuros ingresos y egresos que tendrá un proyecto, para determinar, si luego de descontar la inversión inicial, nos quedaría alguna ganancia. Si el resultado es positivo, el proyecto es viable.

Basta con hallar VAN de un proyecto de inversión para saber si dicho proyecto es viable o no. El VAN también nos permite determinar cuál proyecto es el más rentable entre varias opciones de inversión. Incluso, si alguien nos ofrece comprar nuestro negocio, con este indicador podemos determinar si el precio ofrecido está por encima o por debajo de lo que ganaríamos de no venderlo.”

Se lo calcula de la siguiente manera:

$$\text{VAN} = \text{BNA} - \text{Inversión}$$

5.3. Criterio de la TIR

¹⁹ “La TIR es la tasa de descuento (TD) de un proyecto de inversión que permite que el BNA sea igual a la inversión (VAN igual a 0). La TIR es la máxima TD que puede tener un proyecto para que sea rentable, pues una mayor tasa ocasionaría que el BNA sea menor que la inversión (VAN menor que 0)”.

¹⁸ <http://www.crecenegocios.com/el-van-y-el-tir/>

¹⁹ <http://www.crecenegocios.com/el-van-y-el-tir/>

Tabla # 38 . Cálculo del VAN y TIR

ADQUISICIÓN DE INMUEBLE					
Infraestructura =	1,200,000.00	Depreciación Edificic	60,000.00		
Terreno =	500,000.00	Costos Iniciales Emis	26,804.75		
Total =	1,700,000.00				
		1	2	3	4
FLUJO NETO SIN ENDEUDAMIENTO NI ACTIVOS POR ADQUIRIRSE		1,054,221.62	1,245,703.61	1,465,038.61	1,616,044.75
INVERSIÓN INICIAL	- 1,726,804.74				
Pago de Intereses de Emisión		127,216.95	92,321.11	57,425.25	22,259.59
Amortización de Capital		431,701.19	431,701.19	431,701.19	431,701.19
Depreciación de Edificio		60,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00
Costo de Mantenimiento del Edificio		92,200.00	37,200.00	37,200.00	37,200.00
Ahorro por Participación		- 19,082.54	- 13,848.17	- 8,613.79	- 3,338.94
Ahorro por ESCUDO FISCAL		- 25,952.26	- 18,048.78	- 10,738.52	- 4,162.54
Resultado	- 1,726,804.74	388,138.28	656,378.26	898,064.49	1,072,385.45
Costos de Emisión de Obligaciones	26,804.75	2,755.89	2,752.40	2,748.91	1,795.40
Flujo de Caja antes de depreciación	- 1,700,000.00	385,382.39	653,625.86	895,315.57	1,070,590.06
Depreciación de Edificio		60,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00
Flujo de Caja Neto	1,700,000.00	445,382.39	713,625.86	955,315.57	1,130,590.06

Garantía para Emisión de Obligaciones: Deben ser Garantía Generales, estos son Activos que no se encuentran gravados ó comprometidos.

CAPM = 21.55%

VAN = VALOR ACTUAL NETO = \$ 199,344.77

TIR = 26.83%

Fuente: Compañía ABC

Elaborado: Autoras

Como se puede observar en la tabla anterior, el VAN es positivo, y asciende a \$199,344.77, lo que significa que está generando flujos futuros superiores a la inversión.

La TIR asciende a 26,83%, valor superior al CAPM, lo que significa que la inversión genera mayor rendimiento que la tasa esperada.

Por lo que, la aplicación de la emisión de obligaciones es viable por cuanto estos dos indicadores son positivos, el VAN es mayor que cero y la TIR es superior al rendimiento esperado.

5.4. Período de recuperación

Como información importante y tranquilidad de los accionistas de la compañía ABC, debemos obtener en qué periodo se recupera los flujos que han sido comprometidos en el pago de las obligaciones emitidas. Primeramente se considera como dato inicial el monto del préstamo otorgado con signo negativo que representa el desembolso recibido por

venta de las obligaciones en la Bolsa de Valores, luego se descuentan los montos de los Flujos de caja obtenidos en cada periodo (1 al 4), pero para mejor visualización se consideró los flujos en forma trimestral, y como resultado final podemos visualizar que el periodo de recuperación es el 4to trimestre del periodo tres.

Tabla # 39. Período de Recuperación

FLUJOS NETOS TRIMESTRALES				
1	2	3	4	
111,345.60	178,406.47	238,828.89	282,647.51	1er Trimestre
111,345.60	178,406.47	238,828.89	282,647.51	2do Trimestre
111,345.60	178,406.47	238,828.89	282,647.51	3er Trimestre
111,345.60	178,406.47	238,828.89	282,647.51	4to Trimestre
445,382.39	713,625.86	955,315.57	1,130,590.06	

PERIODO DE RECUPERACIÓN				
Inicial	Flujo de Caja	Saldos	Trimestre	Periodo
- 1,726,804.74	111,345.60	- 1,615,459.15	1er Trimestre	1
- 1,615,459.15	111,345.60	- 1,504,113.55	2do Trimestre	1
- 1,504,113.55	111,345.60	- 1,392,767.95	3er Trimestre	1
- 1,392,767.95	111,345.60	- 1,281,422.35	4to Trimestre	1
- 1,281,422.35	178,406.47	- 1,103,015.89	1er Trimestre	2
- 1,103,015.89	178,406.47	- 924,609.42	2do Trimestre	2
- 924,609.42	178,406.47	- 746,202.96	3er Trimestre	2
- 746,202.96	178,406.47	- 567,796.49	4to Trimestre	2
- 567,796.49	238,828.89	- 328,967.60	1er Trimestre	3
- 328,967.60	238,828.89	- 90,138.70	2do Trimestre	3
- 90,138.70	238,828.89	148,690.19	3er Trimestre	3
148,690.19	238,828.89	387,519.08	4to Trimestre	3
387,519.08	282,647.51	670,166.60	1er Trimestre	4
670,166.60	282,647.51	952,814.11	2do Trimestre	4
952,814.11	282,647.51	1,235,461.63	3er Trimestre	4
1,235,461.63	282,647.51	1,518,109.14	4to Trimestre	4

Fuente: Autoras

Elaborado: Autoras

Como se puede apreciar, en la tabla anterior, en el tercer trimestre del tercer año se recupera la inversión.

CAPITULO 6. ANALISIS DE RESULTADOS

6.1. Identificación de la creación de valor prevista.

La compañía ABC mantiene los mismos productos que la competencia del sector mixto ó combinado (pólizas de ramos generales y vida).

La diferencia está en el precio de sus productos, es decir ofrece las mejores tasas de primas en el mercado, debido a que la compañía cuenta con respaldo de reconocidas y grandes firmas de reaseguradores internacionales lo que le da la seguridad de ofrecer a sus clientes las mejores coberturas a bajo precio; esto sumado con el servicio y atención personalizada de sus ejecutivos comerciales directos de la misma empresa, es decir sin intermediación de Brókers, se fortalece por la fidelización de sus clientes.

Además, la compañía cuenta con su “abanico” de cobertura, a través de oficinas a nivel nacional, con presencia en las principales ciudades del país como son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Machala, Loja, Ambato, Sto. Domingo.

Tabla # 40. Reaseguradores de la Compañía ABC

REASEGURADOR	PAIS	CALIFICACION DE RIESGO	AGENCIA CALIFICADORA
EVEREST REINSURANCE COMPANY	E.E.U.U NEW JERSEY	AA-	STANDARD & POOR'S
HANNOVER RE	ALEMANIA HANNOVER	AA-	STANDARD & POOR'S
REASEGURADORA DELTA C.A.	VENEZUELA CARACAS	BBB-	FITCH
CIA. REASEGURADORA DEL ECUADOR S.A	ECUADOR GUAYAQUIL	Regida por SBS	Regida por SBS
SCOR DE COLOMBIA	COLOMBIA BOGOTÁ	A-	STANDARD & POOR'S
MUNICH RE MÜNCHENER DE COLOMBIA S.A.	COLOMBIA BOGOTÁ	AA	STANDARD & POOR'S

Fuente: Compañía ABC

Elaborado por: Autoras

6.2. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal).

“El horizonte temporal es la vida económica del proyecto, es decir el tiempo durante el cual estará generando o absorbiendo fondos.

Algunas empresas limitan el horizonte de análisis a un máximo de diez años, y en los planes de negocios es habitual tomar un horizonte de cinco años”²⁰

Para el presente estudio se ha tomado horizonte temporal de 4 años.

6.3. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.

El proyecto de emisión de obligaciones se justifica porque:

- Es un proyecto rentable, cuyo VAN asciende \$199,344.77
- Permite financiar a un plazo mayor que el ofertado por los bancos.
- Permite encontrar un financiamiento mucho más barato pues en la emisión de obligaciones el costo total asciende a \$36,857.00 mientras que a través del préstamo bancario serían de \$ 198,240.00.
- Podrá reflejar una mejor imagen financiera, al transparentar su información financiera a través de la presentación de balances con publicaciones a través de la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- Aumentará el valor de la empresa, pues éstas al volverse públicas resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil). Esto se debe a que sus títulos tienen liquidez, son

²⁰ Fuente:

http://books.google.com.ec/books?id=pf6q26UnpGkC&pg=PA242&lpg=PA242&dq=horizonte+temporal+de+un+proyecto&source=bl&ots=qC7DwKaGS7&sig=vjQlhafS0WOLAC41yzMT6KcpgRg&hl=es&ei=z46PTTrGRKqTn0QHMs_RY&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=1&sqi=2&ved=0CBkQ6AEwAA#

más conocidas, su gestión es institucional, y proporciona información al público inversionista.

- Con la emisión de obligaciones se obtiene mejores tasas, en este caso del 9.25% incluidos todos los gastos.
- Los plazos de la deuda se incrementan de 1,5 años a 4, si lo relacionamos con el préstamo bancario.
- Permitirá a la empresa ABC negociar un periodo de gracia que le apoye durante la maduración del proyecto que está financiando que en este caso es la compra de un bien inmueble.
- Representa, además de una buena alternativa de financiamiento, un importante reto y una gran satisfacción. Simbolizará el punto de madurez en la trayectoria de una empresa. La realización de este proceso es motivo de orgullo y de reconocimiento, al tiempo que le brinda mayor valor. Conlleva a adoptar un nuevo método de financiación, con todos los beneficios y responsabilidades que ello implica para poder proyectarse hacia objetivos de negocio superior.
- Fortalecerá la estructura financiera. Mediante una oferta pública de instrumentos de deuda de capital, obtendrá reconocimiento financiero pues es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para que en un futuro, lleguen mayores recursos financieros en mejores condiciones.

CONCLUSIONES

Luego del análisis de las alternativas de financiamiento, se obtuvo como resultado final que la Emisión de Obligaciones es la alternativa adecuada para la adquisición del Inmueble para la compañía ABC, porque obtiene el menor costo financiero, las mejores tasas del mercado, y los plazos más convenientes.

Esto permite que la compañía se desenvuelva con holgura en el periodo de financiamiento que incluso su recuperación es antes de la terminación de los pagos de sus obligaciones (tercer trimestre del tercer periodo).

Podrá mantener la liquidez que le exige las Entidades de control sin afectar los intereses de los asegurados en caso de responder a las Indemnizaciones por Siniestros.

Los recursos captados por la Emisión de Obligaciones van ayudar a mejorar la imagen por que al tratarse de una empresa de venta de intangibles, se vuelve indispensable invertir en mejoras que contribuyan a brindar un mejor servicio al cliente.

En el análisis de la Emisión de Obligaciones se observan que los intereses de la deuda, pagos de amortizaciones, costos en los trámites antes y durante el financiamiento, hasta el ahorro en el Impuesto de la Renta “escudo fiscal, ha impactado en los siguiente resultados:

El VAN es positivo y asciende a \$199.344,77 lo que significa es buen indicador de que el retorno de sus flujos es mayor que su inversión.

La TIR es de 26,83% lo que reconfirma que el riesgo es alto por la naturaleza del negocio, y positivo con relación al CAPM, lo que significa que la inversión genera mayor rendimiento que la tasa esperada.

Con relación al Escudo Fiscal se observa que la Compañía ABC tiene un “ahorro” que por los cuatro periodos de financiamiento asciende a \$58.902,10 debido al impacto en los gastos financieros y por ende en las UAll generados por la nueva deuda adquirida.

Adicional debemos considerar las ventajas financieras de la Emisión de Obligaciones, que son propias, naturales e inherentes de la Emisión, como:

- Permite a la Compañía negociar periodos de gracias para sus pagos de intereses y capital (trimestrales, semestrales).
- Aumentará el valor de la empresa, pues éstas al volverse públicas resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas.
- Fortalecerá la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda de capital, obtendrá reconocimiento financiero pues es un procedimiento exigente.
- Constituirá un reconocimiento y liderazgo de sus directivos, ya que poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para que en un futuro, lleguen mayores recursos financieros en mejores condiciones.

La realización de este proceso es motivo de orgullo y de reconocimiento, al tiempo que le brinda mayor valor. Conlleva a adoptar un nuevo método de financiación, con todos los beneficios y responsabilidades que ello implica para poder proyectarse hacia objetivos de negocio superior.

RECOMENDACIONES

El proceso de Emisión de Obligación para compañía ABC daría excelentes señales al mercado bursátil y al sector de seguros, ya que actualmente sólo una compañía de seguros ha utilizado esta herramienta de financiamiento, por lo que recomendamos seguir con estos procedimientos para que el

mercado de valores en el Ecuador tenga oportunidades de poder desarrollarse como tal y crear más oportunidades para los inversionistas.

La Compañía debe fortalecerse y optar como política financiera interna, efectuar análisis de alternativas de financiamiento que existen en el mercado y no recurrir directamente a las habituales conocidas, ya que la misma deuda puede ser adaptada a las necesidades de la compañía.

BIBLIOGRAFIA

www.elfinanciero.com

www.americaeconomia.com

www.superban.gob.ec

www.crecenegocios.com

www.gestiopolis.com

www.assalweb.org

www.wikipedia.org

www.assalweb.org

www.elciudadano.gov.ec

www.bce.fin.ec

www.damodaran.com

Ley de Mercado de Valores

Ley de Bancos y Seguros

Emisión de Obligaciones de Seguros Colonial

Datos internos compañía ABC

Sapag Chain Reinaldo, Sapag Chain Nassir, "Preparación y Evaluación de Proyectos", Tercera Edición, páginas 289

ANEXOS

ANEXO 1

Base Legal Ley de Mercado de Valores

²¹ **“Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.-** La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.

EMISION DE OBLIGACIONES

Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V..

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se

²¹ Ley de Mercado de valores

entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Art. 161.- Requisito de calificación de riesgo.- Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V..

Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el C.N.V.

Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.

Admítase como garantía específica, la consistente en valores o en obligaciones ejecutivas de terceros distintos del emisor o en flujo de fondos predeterminado o específico. En estos casos, los valores deberán depositarse en el depósito centralizado de compensación y liquidación; y, de consistir en flujos de fondos fideicomisar los mismos.

Si la garantía consistiere en prenda, hipoteca, la entrega de la cosa empeñada, en su caso, se hará a favor del representante de obligacionistas o de quien éstos designen. La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

El C.N.V., regulará los montos máximos de emisión de obligaciones en relación con el tipo de garantías y determinará qué otro tipo de garantías pueden ser aceptadas.

Art. 163.- De la disposición, sustitución o cancelación de garantías.- Sin perjuicio de lo que estipule respecto de la cancelación o sustitución de las garantías que se hayan establecido en la escritura pública de emisión, la emisora podrá previa autorización del representante de los obligacionistas, disponer de las garantías otorgadas, en proporción a la redención que fuere haciendo de las obligaciones emitidas, igualmente podrá sustituir o cambiar las garantías constituidas, las mismas que constarán en escritura pública, con la aceptación del representante de los obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías.

La disposición parcial, la sustitución de garantías deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y en los demás registros públicos.

Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que la respalde, si la hubiere.

Las citaciones y modificaciones relacionadas a disposición, sustitución o cancelación de garantías que deban practicarse respecto de los acreedores hipotecarios o prendarios, se entenderán cumplidas al ponerse en conocimiento del representante de los obligacionistas.

Art. 164.- Del proceso de emisión.- La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos. Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones:

a) Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;

b) Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar;

c) Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;

d) En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;

e) Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;

f) Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;

g) Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;

h) Objeto de la emisión de obligaciones;

i) Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;

j) Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;

k) Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

l) El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación; y,

m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos aquellos que determine el C.N.V..

La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el país, incluyendo a las instituciones financieras podrán emitir obligaciones, bajo las siguientes condiciones:

1. Estas emisiones de obligaciones podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para asegurar el pago del capital e intereses;

2. El plazo de redención de la emisión no debe exceder al de domiciliación de la sucursal emisora;
3. La información que debe difundirse en el prospecto para la oferta pública debe incluir además de aquella solicitada a las compañías nacionales en lo que fuera aplicable, aquella que tenga relación con la casa matriz y su apoderado en el Ecuador;
4. El apoderado de la sucursal deberá estar domiciliado en el Ecuador, con la finalidad de atender cualquier requerimiento o notificación que deba ser dirigido a la matriz;
5. El apoderado debe responder solidariamente por el incumplimiento de lo dispuesto en las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; y,
6. Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

La emisión de obligaciones, podrá dividirse en varias partes denominadas "clases", las que podrán ser colocadas individualmente o en su totalidad. Cada clase podrá estar dividida en series y otorgar diferentes derechos. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

Art. 165.- Del convenio de representación.- La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley.

Este representante contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.

Las relaciones entre los obligacionistas y su representante se regirán por las normas de esta Ley y por las que expida el C.N.V., procurando su especialización en la materia. Los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.

Art. 166.- De la información que debe requerir el representante de obligacionistas.- El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Por otra parte, el emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad. También la compañía emisora deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

Art. 167.- De las obligaciones del representante de obligacionistas.- Serán obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas las siguientes: El representante legal de la persona jurídica que sea

representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;
- e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y,
- g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

Art. 168.- De las asambleas de obligacionistas y su constitución.- La asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones.

Corresponde a la asamblea de obligacionistas:

- a) Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones;

b) Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente;

c) Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente; y,

d) Autorizar modificaciones al contrato de emisión propuestas por el emisor, con los dos tercios de los votos pertenecientes a los instrumentos de la emisión correspondiente y, que no fueran de aquellas en que el representante de obligacionistas tiene facultades propias.

Se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas de la clase y emisión correspondiente, para efectuar modificaciones que afecten las tasas de interés o su forma de reajuste, el plazo y forma de amortización de capital, el plazo y forma de pago de intereses, modificación de garantías o modalidad de pago, contempladas en el contrato original.

Los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

Art 169.- De las convocatorias a asamblea de obligacionistas.- Se podrá convocar a las asambleas de los obligacionistas, en los siguientes casos:

a) Cuando así lo justifique el interés de los tenedores a juicio del representante;

b) Cuando así lo solicite el emisor;

c) Cuando lo soliciten obligacionistas que reúnan, a lo menos, el veinte por ciento del valor nominal de las obligaciones en circulación de la respectiva clase o emisión; y,

d) Cuando lo requiera la Superintendencia de Compañías, con respecto a los emisores sometidos a su control, sin perjuicio de convocarla directamente en cualquier tiempo.

En cualquiera de los casos indicados en el inciso anterior, si el representante no hubiere efectuado la convocatoria, el Superintendente de Compañías citará a la asamblea a petición escrita del emisor o de los obligacionistas.

Art. 170.- De la constitución de las asambleas de obligacionistas.- La convocatoria a asamblea de obligacionistas se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la sociedad emisora, informando a los tenedores de obligaciones el lugar, fecha, hora y el orden del día de la asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación ni el de la celebración de la asamblea.

La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de obligacionistas que representen al menos el cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple, calculada en base a las obligaciones en circulación, constitutivas del quórum.

Si no hubiere quórum en la primera convocatoria, se deberá realizar una nueva convocatoria, siguiendo las mismas formalidades de la primera. En segunda convocatoria, la asamblea se instalará con los obligacionistas presentes y las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación constitutivas del quórum.

En todo caso, para que la comunidad de obligacionistas pueda, en primera como en segunda convocatoria, resolver la sustitución de su representante, requerirá del voto favorable de los titulares de más del cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación.

Podrán participar en las asambleas quienes acrediten su calidad de obligacionistas, pudiendo concurrir personalmente o mediante mandatario debidamente facultado mediante carta poder o poder otorgado ante notario.

Los acuerdos y deliberaciones de la asamblea deberán constar en un libro de actas especial que llevará el representante de los obligacionistas.

Art. 171.- De las obligaciones convertibles.- Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. Los accionistas tendrán derecho de preferencia de conformidad con la Ley de Compañías, para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan. En caso de no ejercerlo, no se podrá reclamar derecho alguno sobre las acciones que se emitan para atender el derecho de conversión.

Para segundas y ulteriores emisiones de obligaciones convertibles en acciones se respetará el derecho de preferencia de los accionistas y el derecho de los tenedores de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda.

Art. 172.- De la conversión.- El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que comunique por escrito su decisión a la sociedad. La sociedad deberá, de inmediato, disminuir su respectivo pasivo y aumentar su capital suscrito y pagado, asegurando el registro del obligacionista en el libro de acciones y accionistas, conforme a la Ley de Compañías.

Periódicamente el representante legal de la emisora comunicará a la Superintendencia de Compañías los montos convertidos, de conformidad a las normas que expida el C.N.V.

Art. 173.- Del factor de conversión.- El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, denominado factor de conversión, deberá constar en la escritura de la emisión y, únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada y del emisor.

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

Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor, establecidas en el contrato de emisión; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial. El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará las relaciones entre el monto de emisión y la garantía. La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública. El representante legal de la empresa emisora deberá incluir en la circular una certificación juramentada de la veracidad de la información divulgada en la circular.

Para la colocación de estos valores se deberá contar con una calificación de riesgo, realizada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 175.- Del reembolso.- La emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión.

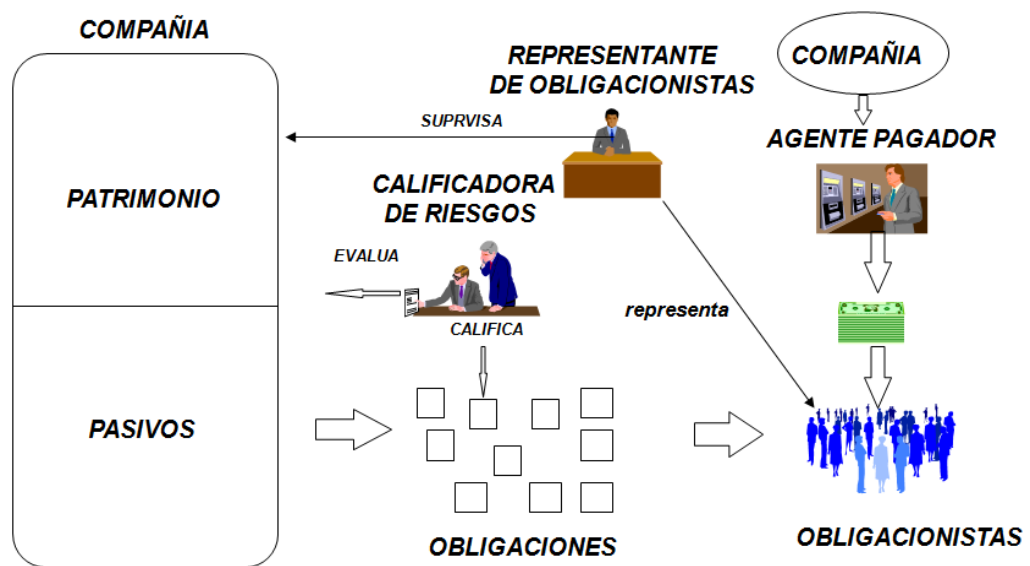
Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalde, si la hubiere.”²²

ANEXO 2

Características Comunes de la Emisión de Deuda

- Requieren calificación de riesgo.
- Garantía.
 - General (Hasta 80% de activos libres de gravámenes, excluyendo activos diferidos).
 - Específica (Prenda, hipoteca, aval, etc.) Es opcional.
- Se emiten con plazo determinado.
- Son negociables en el Mercado de Valores.
- Son Títulos al portador

²² Fuente: Ley de Mercado de Valores



Fuente: BVG. Elaboración: BVG

Papel Comercial

Características del Papel Comercial

- Plazo del Programa: 720 días.
- Es una Obligación emitida a un plazo entre 1 y 359 días.
- Sistema de cupos revolventes
- Pueden o no tener pagos de Interés
- No requiere de escritura pública (contrato privado).
- El pago de capital puede ser al vencimiento o con amortizaciones.
- Garantía
 - General (Hasta 80% de activos libres de gravámenes, excluyendo activos diferidos).

- Específica (Prenda, hipoteca, aval, etc.) Es opcional.

Ventajas del Papel Comercial

- Mayor flexibilidad en los plazos y montos de colocación
- Menores costos de financiamiento para empresas con calificación de riesgo “AA” y “AAA”.
- Se pueden emitir varias veces durante el periodo del programa (revolving).
- Da mayor visibilidad a la empresa

Usos del Papel Comercial

- Provee liquidez de corto plazo
- Incrementar Capital de Trabajo
- Sustituir deuda financiera de corto plazo más cara.
- Mejorar condiciones de negociación con proveedores.
- Financiar inversiones de rápida recuperación.

Cronograma del Proceso de emisión del Papel Comercial

Actividades	I Sem	II Sem	III Sem	IV Sem	V Sem	VI Sem	VII Sem	VIII Sem	IX Sem	X Sem
Entrega de la Información de la empresa	■	■								
Definición de la Emisión y Participes	■	■								
Instrumentación			■	■	■					
Calificación de Riesgo				■	■					
Aprobación Superintendencia de Compañías						■	■	■		
Inscripción en las Bolsas de Valores									■	
Colocación de Valores										■

Emisión de obligaciones

Las obligaciones son valores emitidos como una herramienta para captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.

Se consideran obligaciones de largo plazo cuando el plazo de los valores es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Las obligaciones de largo plazo son los valores que pueden ser emitidos por:

- Compañías anónimas
- Compañías de responsabilidad limitada
- Sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador
- Organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

El órgano administrativo competente, será La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado.

Contratos que se deben realizar

Escritura de Emisión

“La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos”.²³

Convenio de Representación

²³ Fuente: Información proporcionada vía correo electrónico por la BVQ.

“La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.”²⁴

Los representantes de los obligacionistas pueden ser: Las casas de valores, los estudios jurídicos con especialización bursátil, el representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

Contrato de Underwriting (Opcional)

“El Contrato de Underwriting es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

Convenio con el Agente Pagador (Optativo)

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

²⁴ Fuente: Información proporcionada vía correo electrónico por la BVQ

Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V.. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Contenido del Prospecto de Oferta Pública:

PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- Características de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- Número del R.U.C.
- Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración de la compañía.
- Objeto social.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.

- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Organigrama de la empresa.
- Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.
- Participación en el capital de otras sociedades.
- DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR
- Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.
- Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la
- emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
- Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.

- Resumen del convenio de representación.
- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- Resumen del contrato de underwriting, de existir.
- Procedimiento de rescates anticipados.
- Detalle del destino de los recursos a captar.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR

- Se proporcionará la siguiente información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos, o desde su constitución si su antigüedad fuere menor y con una vigencia de un mes anterior a la fecha de presentación del trámite a la Institución. Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.
 - Los estados financieros auditados con las notas.

- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:
 - Liquidez.
 - Razón corriente.
 - Rotación de cuentas por cobrar.
 - Endeudamiento.
 - Rentabilidad.
 - Margen de utilidad sobre ventas.
 - Utilidad por acción.
 - Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
 - Costos fijos y variables.
 - Detalle de las principales.

En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.

- Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.
- Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

Calificación de Riesgos

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.

Inscripción en Registro de Mercado de Valores

Obtenida la autorización de la junta general de accionistas o de socios, la compañía emisora procederá a otorgar la escritura pública de emisión correspondiente, con todos los documentos habilitantes (los otros contratos).

Con la escritura pública de emisión el representante legal de la compañía emisora o su apoderado, según el caso, presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, en la que requerirá lo siguiente:

- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.
- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

A la solicitud deberá adjuntar:

- Escritura de emisión de obligaciones.
- Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
- Certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de obligaciones amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, declaración juramentada del representante legal otorgada

ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto de obligaciones a emitirse.

- Copia del facsímile del valor.
- Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en el caso de Instituciones del Sistema Financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta Codificación.
- Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.

Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;

- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir;
- El informe completo de la calificación de riesgo;
- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión”²⁵

Cronograma del Proceso de Emisión de Obligaciones

Actividades	I Sem	II Sem	III Sem	IV Sem	V Sem	VI Sem	VII Sem	VIII Sem	IX Sem	X Sem	XI Sem	XII Sem
Entrega de la Información de la empresa	■	■	■									
Definición de la Emisión y Participes	■	■	■									
Instrumentación			■	■	■	■	■					
Calificación de Riesgo					■	■	■					
Aprobación Superintendencia de Compañías							■	■	■	■		
Inscripción en las Bolsas de Valores											■	
Colocación de Valores												■

Anexo 3

Ley de Seguros.- Inversiones

²⁵ Fuente: Información proporcionada vía correo electrónico por la BVQ

Art. 23.- Las empresas de seguros y compañías de reaseguros deben invertir sus reservas técnicas, el capital pagado y reserva legal en moneda nacional, extranjera o en unidades de valor constante, procurando la más alta seguridad, rentabilidad y liquidez, en los rubros y porcentajes siguientes:

a) Hasta un 50% en valores emitidos o garantizados por la Tesorería General del Estado y los emitidos por el Banco Central del Ecuador;

b) Hasta un 40% en títulos valores representativos de captaciones que realizan los bancos e instituciones financieras, incluidas las obligaciones emitidas por éstas, que estén registradas en el mercado de valores, y que cuenten con calificación de riesgo;

c) Hasta un 40% en cédulas hipotecarias emitidas por Bancos e Instituciones Financieras;

d) Hasta un 30% en obligaciones emitidas por entidades privadas sujetas al control de la Superintendencia de Compañías que estén registradas en el mercado de valores, y que cuenten con calificación de riesgo;

e) Hasta un 50% en empresas o instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos;

f) Hasta un 10% en cuotas de Fondos de Inversión autorizados de conformidad con la Ley de Mercado de Valores;

g) Hasta un 10% en valores emitidos y garantizados por estados y bancos centrales extranjeros, depósitos y valores de bancos extranjeros de primer orden, valores representativos de deuda emitidos o garantizados por instituciones financieras y sociedades extranjeras, y acciones de sociedades extranjeras. Los valores mencionados en los casos que correspondan deberán cotizarse en los mercados internacionales y contar con requisitos de

calificación de riesgo a cargo de calificadores reconocidos internacionalmente.

La Superintendencia de Bancos deberá normar sobre características, procedimientos y consultar sobre éstos a la Junta Monetaria, quien además establecerá anualmente el porcentaje máximo a invertir, dentro del límite establecido por esta ley;

h) Hasta un 30% en bienes raíces situados en el territorio nacional previa autorización del Superintendente de Bancos;

i) Hasta un 20% en valores emitidos por entidades públicas que estén registradas en el mercado de valores y que cuenten con calificación de riesgo;

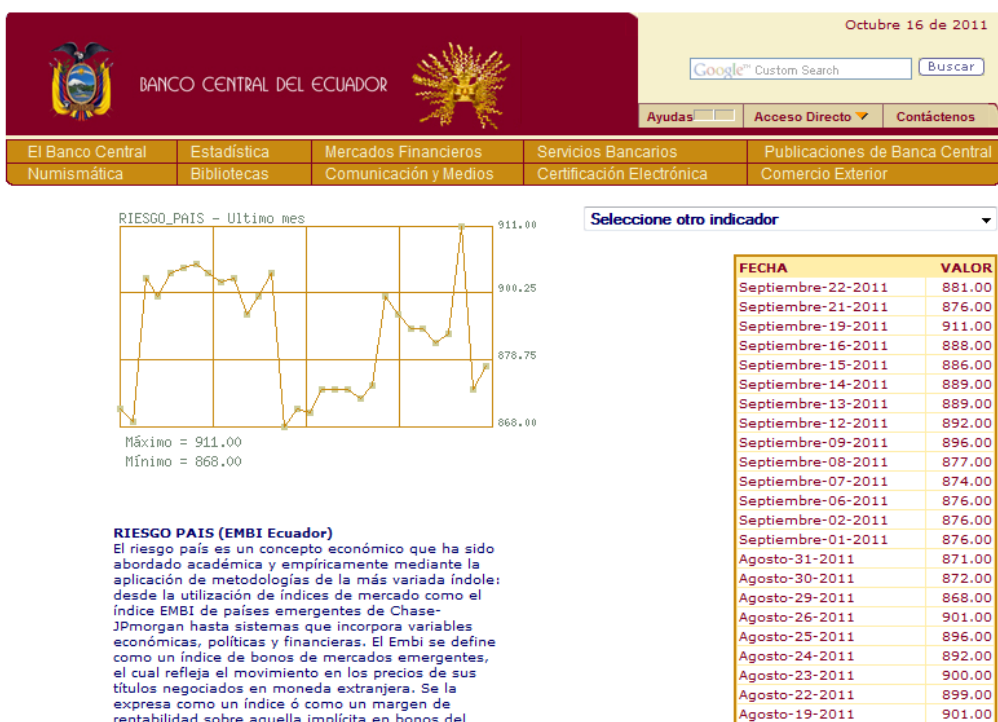
j) Hasta los respectivos valores de rescate, en préstamos a los asegurados con garantía de sus pólizas de vida; y,

k) Hasta un 25% en acciones de sociedades anónimas previa autorización de la Superintendencia de Bancos.

Art. 24.- Los excedentes de inversión de las reservas técnicas podrán ser invertidas por las empresas aseguradoras, en valores, acciones de empresa, instrumentos bancarios, depósitos a plazo en cualquier moneda y, en general, en cualquier inversión que sea segura y rentable.

Anexo 4

Riesgo país



ANEXO 5

Costos de Mantenimiento edificio

Costo de Mantenimiento del Edificio				
Periodos	1	2	3	4
Compras para Adecuación				
Adquisición de Escritorios	8,000.00	0	0	0
Adecuaciones de oficinas	20,000.00	0	0	0
Equipos de Computación	24,000.00	0	0	0
Equipos Electrónicos (fax /tele/cop)	3,000.00	0	0	0
	55,000.00	-	-	-
Costos Mensuales				
Mantenimiento de Central de A/A	3,600.00	3,600.00	3,600.00	3,600.00
Guardiania Edificio	9,600.00	9,600.00	9,600.00	9,600.00
Servicio Básicos	14,400.00	14,400.00	14,400.00	#####
Aseo Edificio	7,200.00	7,200.00	7,200.00	7,200.00
Jardinería	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
	37,200.00	37,200.00	37,200.00	#####
	92,200.00	37,200.00	37,200.00	#####