

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Economía y Negocios



**“MERCADO BURSÁTIL EN ECUADOR Y ESTRUCTURACIÓN DE
UN PROCESO PARA UNA EMPRESA PYME”**

PROYECTO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

GIULIANO CÓRDOVA MALDONADO

Guayaquil – Ecuador

2017

AGRADECIMIENTO

A todas las personas que de uno u otro modo colaboraron en la realización de este trabajo y especialmente al Msc. Carlos Murillo, Director de la presente Tesis de Grado por su invaluable ayuda.

GIULIANO CÓRDOVA

DEDICATORIA

MI MAMI ADELINA

A MIS PADRES

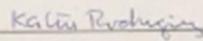
A MI ESPOSA

A PETIT

GIULIANO CÓRDOVA

COMITÉ DE EVALUACIÓN

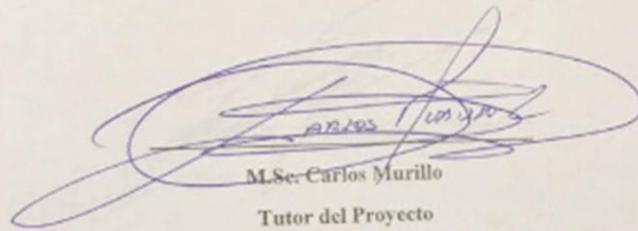
COMITÉ DE EVALUACIÓN



Ph.D Katia Rodríguez

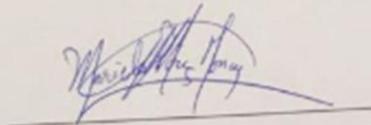
Presidente del Tribunal

INSTITUTO VENEZOLANO DE INVESTIGACIONES CIENTÍFICAS Y TECNOLÓGICAS
INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO TECNOLÓGICO
INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO TECNOLÓGICO



M.Sc. Carlos Murillo

Tutor del Proyecto



M.Sc. Mariela Pérez

Evaluadora

DECLARACIÓN EXPRESA

DECLARACIÓN EXPRESA

"La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**"


Guillermo Córdova Maldonado

INDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	ii
DEDICATORIA	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN	iv
DECLARACIÓN EXPRESA.....	v
INDICE GENERAL.....	vi
RESUMEN	ix
INDICE DE GRÁFICOS	x
INDICE DE TABLAS	xii
INDICE DE FÓRMULAS	xiv
CAPÍTULO 1: INTRODUCCION Y OBJETIVOS	1
1.1. Introducción	1
1.2. Antecedentes	2
1.3. Definición del Problema.....	5
1.4. Problema y Valoración	6
1.4.1. Valoración	6
1.4.2 Problema.....	7
1.5. Objetivo General	8
1.6. Objetivos específicos.....	8
1.7. Justificación e Importancia	8
1.8. Alcance.....	9
CAPITULO 2: PYMES EN ECUADOR	11
2.1 Incidencia de las Pymes en Ecuador en relación al PIB:	11
2.2 Incidencia de las Pymes en la generación de fuentes de empleo:	11
2.3 Clasificación de las Pymes:	12
2.4 Situación las Pymes en Ecuador (Número, actividades económicas, ventas)	13
2.5 Problema de financiamiento de las Pymes:	20
2.6 Principales Fuentes de Financiamiento para las Pymes	22
2.7 Monto del crédito Pymes respecto del Monto total de crédito	22
2.8 Índice de sobrevivencia de las Pymes.....	25
CAPÍTULO 3: MARCO CONCEPTUAL	26
3.1 Metodología Aplicada	26
3.1.1 Fuente de información	26
3.2 Análisis del Entorno Financiero Empresarial.	27
3.2.1 Necesidades Operativas de fondos para el Crecimiento.....	27
3.2.2 Fuentes de Financiamiento	28
3.3 Mercado bursátil.....	35
3.3.1 Origen.....	35
3.3.2 Concepto.....	36
3.3.3 Mercado Bursátil y su Estructura.....	36
3.3.4 Clasificación Del Mercado De Valores	38
3.4 Índices Bursátiles	39

3.4.1	Marco Conceptual	39
3.4.2	Principales Índices Internacionales	40
3.4.3	Principales Índices Nacionales	51
3.5.-	Cálculo del punto de Equilibrio (Mercado Bursátil vs Mercado Financiero)	52
3.6.-	Cálculo del TIR para distintos montos de emisión	53
3.7	Instituciones participantes del mercado de valores y Base Legal Vigente	55
3.7.1	Atribuciones de la Junta de Regulación	55
3.7.2	Atribuciones de la Superintendencia de Compamías y Valores	57
3.7.3	Que es la Oferta Pública	60
3.7.4	De los requisitos de una Oferta Pública	61
3.7.5	Que es el Prospecto	62
3.7.6	Del Alcance y Contenido del Catastro Público Registro del Mercado de Valores	63
3.7.7	Objeto y Naturaleza de las Bolsas de Valores.....	64
3.7.8	Obligaciones de las Bolsas de Valores	64
3.7.9	Del Sistema Integrado Único Bursátil (S.I.U.B).....	66
3.7.10	Que son las casas de Valores	66
3.7.11	De las facultades de las casas de Valores.....	68
3.7.12	Los depósitos de compensación y Liquidación (Depósitos centralizados): su naturaleza	70
3.7.13	De las operaciones autorizadas para los Depósitos Centralizado (D.C.V como entidad pública)	70
3.7.14	De las titularidad de los Valores	72
3.7.15	Emisión de Certificaciones	72
3.7.16	Las Calificadoras de Riesgo: del objeto y constitución.....	73
3.7.17	De las facultades de las Calificadoras de Riesgo (Que hacen):	73
3.7.18	De los Inversionistas Institucionales:.....	74
3.7.19	Emisión de Obligaciones: Definición	75
3.7.20	Emisión de Obligaciones: Requisito Calificación de Riesgo	76
3.7.21	Emisión de Obligaciones: De la garantía	76
3.7.22	Emisión de Obligaciones: Del proceso de emisión	77
3.7.23	Emisión de Obligaciones: Del convenio de representación	79
3.7.24	Emisión de Obligaciones: Obligaciones del representante de los obligacionistas ...	80
3.7.25	De las obligaciones de corto plazo o papel comercial.....	81
3.7.26.	Del Registro Especial Bursátil (REB)	82
CAPITULO 4: PROCESO DE OFERTA PUBLICA PARA EMISION DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS E INGRESO EN EL MERCADO DE VALORES EN ECUADOR.....		84
4.1	Aprobación por la Junta General Accionistas.....	84
4.2	Aprobación de la escritura de la emisión e Inscripción del emisor y valor en la Superintendencia de Compañías y Valores.....	85
4.3	Preparar la Oferta Pública.	85
4.3.1	Elaboración del Prospecto de Emisión.....	86
4.3.2	Calificación de Riesgo.....	87
4.4	Sistema de Colocación.	89
CAPITULO 5 : CASO REAL ESTRUCTURACIÓN EMPRESA XYZ S.A.....		92
5.1	Información General sobre el Emisor	93
5.2	Descripción del Negocio del Emisor.	98
5.3	Características de la Emisión.....	105
5.4	Información Económica – Financiera del Emisor.....	112
5.5	Notas a los Análisis Verticales y Horizontales	118

5.6	Indicadores Financieros	119
5.7	Premisas para las Proyecciones	133
CAPITULO 6: QUÉ HACE A UNA OFERTA PÚBLICA ATRACTIVA		136
6.1	Consideraciones de tipo Cualitativo	136
6.2	Consideraciones de tipo Cuantitativo	136
6.2.1	Costo de Capital Propio	137
6.2.2	Consideraciones para el Cálculo de “Beta”	138
6.2.3	Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	140
6.2.4	El “EVA” y el “VAM” como indicador de creación de valor en las empresas	142
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		149
REFERENCIAS		154

RESUMEN

El objetivo del presente proyecto es dar a conocer el proceso en que las empresas podrían encontrar un referente inicial para poder formar parte del Mercado bursátil, así mismo analizar las ventajas y desventajas que las empresas pueden tener al incursionar en el Mercado de Valores Ecuatoriano.

En el Ecuador factores como la falta de preparación en administración de empresas, y la dificultad para obtener créditos bancarios, son variables que están provocando un declive con respecto al crecimiento potencial de las empresas y sus necesidades de expansión. Debido a estos problemas se plantea la emisión de instrumentos financieros como una opción de obtener financiamiento. Por tal razón se ha desarrollado un proceso con los pasos generales para el ingreso al mercado de valores ecuatoriano. Este contiene la estructura financiera y legal en la cual se describen algunos detalles que toda empresa pero en especial las Pymes deben seguir para ofertar instrumentos financieros en el mercado bursátil ecuatoriano como una fuente financiamiento alternativa.

Para esto, se ha planteado un ejemplo de una empresa real del sector Pyme llamada XYZ en la cual se ha desarrollado un proceso simulando todos los pasos a seguir para hacer su inscripción formal en el mercado y bolsa de valores local respectivamente.

INDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 HISTORIA DEL SISTEMA BURSÁTIL EN EL ECUADOR.....	4
GRÁFICO 2 INCIDENCIA DE LAS PYMES EN ECUADOR EN RELACIÓN PIB.....	11
GRÁFICO 3 GENERACIÓN DE EMPLEO EN ECUADOR.....	12
GRÁFICO 4 EVOLUCIÓN DEL NUMERO DE PYMES (2012 . 2015).....	14
GRÁFICO 5 EMPRESAS SEGÚN SU TAMAÑO - 2015.....	14
GRÁFICO 6 PYMES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA	15
GRÁFICO 7 VENTAS TOTALES POR TAMAÑO DE EMPRESA 2015	17
GRÁFICO 8 REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO.....	21
GRÁFICO 9 FUENTES DE FINANCIAMIENTO	22
GRÁFICO 10 PARTICIPACIÓN DEL VOLUMEN Y CRÉDITO	23
GRÁFICO 11 DISTRIBUCIÓN DEL VOLUMEN DE CRÉDITO DE LAS PYMES.....	24
GRÁFICO 12 OBJETIVO DE LOS MEDIOS FINANCIEROS	27
GRÁFICO 13 FUENTES DE FINANCIAMIENTO TRADICIONALES	30
GRÁFICO 14 FUENTE DE FINANCIAMIENTO NO TRADICIONAL	33
GRÁFICO 15 ESTRUCTURA DE MERCADO BURSÁTIL EN ECUADOR.....	37
GRÁFICO 16 CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES.....	39
GRÁFICO 17 ÍNDICE DE EMPRESAS MÁS COTIZADAS DE LA BOLSA ESPAÑOLA	40
GRÁFICO 18 ÍNDICE DE ORGANIZACIONES COTIZADAS EN LA BOLSA DE LONDRES.....	41
GRÁFICO 19 ÍNDICE DE EMPRESAS MÁS GRANDES DE EUROPA	41
GRÁFICO 20 ÍNDICE DOW JONES.....	42
GRÁFICO 21 DESEMPEÑO DE COMPAÑÍAS CON MAYOR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL - NASDAQ.....	43
GRÁFICO 22 EMPRESAS REPRESENTATIVAS DE INDUSTRIAS LÍDERES	43
GRÁFICO 23 EMPRESAS COTIZADAS DENTRO DEL MERCADO ELECTRÓNICO DE NASDAQ	44
GRÁFICO 24 VALORES CON MÁS LIQUIDEZ DE ACUERDO AL PRECIO	45
GRÁFICO 25 EMPRESAS MÁS COTIZADAS EN LA BOLSA DE VALORES	45
GRÁFICO 26 PRINCIPALES ACCIONES NEGOCIADAS POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL.....	46
GRÁFICO 27 RENDIMIENTO DEL MERCADO ACCIONARIO.....	47
GRÁFICO 28 ACCIONES DE LAS EMPRESAS LÍDERES Y MÁS COTIZADAS DE ARGENTINA.....	47
GRÁFICO 29 EMPRESAS REPRESENTATIVAS DEL MERCADO BURSÁTIL EN CHILE	48
GRÁFICO 30 COTIZACIONES DE LAS PRINCIPALES ACCIONES INSCRITAS EN BOLSA - PERÚ.....	49
GRÁFICO 31 ACCIONES REPRESENTATIVAS EN EL MERCADO - COLOMBIA..	50
GRÁFICO 32 ÍNDICE BURSÁTIL CARACAS.....	50
GRÁFICO 33 ECUINDEX ECUADOR.....	51
GRÁFICO 34 PUNTO DE EQUILIBRIO (MERCADO BURSÁTIL VS MERCADO FINANCIERO	53

GRÁFICO 35 PROCESO INGRESO AL MERCADO DE VALORES Y OFERTA PÚBLICA	90
GRÁFICO 36 RESUMEN PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA.....	91
GRÁFICO 37 ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA	97
GRÁFICO 38 PIB ECUADOR	99
GRÁFICO 39 INFLACIÓN 2012 - 2016.....	100
GRÁFICO 40 INFLACIÓN 2017 - 2021	101
GRÁFICO 41 MERCADO LABORAL.....	102
GRÁFICO 42 IMPORTACIONES REALIZADAS ENTRE 2012 Y 2016	105
GRÁFICO 43 ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE VENTAS GLOBALES.....	134
GRÁFICO 44 PROCEDIMIENTO CÁLCULO DEL "EVA"	145

INDICE DE TABLAS

TABLA 1 CLASIFICACIÓN DE LAS PYMES	12
TABLA 2 CLASIFICACIÓN DE PYMES SEGÚN CAN	13
TABLA 3 PYMES SEGÚN BANCO MUNDIAL	13
TABLA 4 EMPRESAS SEGÚN SU TAMAÑO	15
TABLA 5 PYMES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA	16
TABLA 6 VENTAS SEGÚN TAMAÑO DE EMPRESA - 2015	17
TABLA 7 DISTRIBUCIÓN POR ACTIVIDAD ECONOMCA DE MEDIANAS EMPRESAS.....	18
TABLA 8 DISTRIBUCIÓN POR ACTIVIDAD ECONÓMICA DE PEQUEÑAS EMPRESAS.....	19
TABLA 9 VOLUMEN DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO	21
TABLA 10 MONTOS OTORGADOS DE CRÉDITO COMERCIAL	23
TABLA 11 CÁLCULO DEL TIR.....	54
TABLA 12 PRINCIPALES ACCIONISTAS Y PROPIETARIOS	94
TABLA 13 NÓMINA DE LOS PRINCIPALES EJECUTIVOS	95
TABLA 14 COMPAÑIA VINCULADA.....	96
TABLA 15 COSTOS DE PROCESOS VALORES ESTIMADOS.....	98
TABLA 16 BALANZA COMERCIAL	103
TABLA 17 VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES.....	103
TABLA 18 VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES (FOB)	104
TABLA 19 PRODUCCIÓN Y VOLÚMENES	104
TABLA 20 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	106
TABLA 21 PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	108
TABLA 22 ACTIVOS LIBRES.....	109
TABLA 23 ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	114
TABLA 24 ANÁLISIS HORIZONTAL. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	115
TABLA 25 ANÁLISIS VERTICAL .ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES.....	116
TABLA 26 ANÁLISIS HORIZONTAL . ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES.	117
TABLA 27 INDICADOR DE LIQUIDEZ	119
TABLA 28 INDICADOR DE SOLVENCIA	119
TABLA 29 INDICADOR DE GESTIÓN	120
TABLA 30 INDICDOR DE RENTABILIDAD	120
TABLA 31 OTROS INDICADORES.....	120
TABLA 32 VOLUMEN DE VENTAS.....	121
TABLA 33 ACTIVOS PRODUCTIVOS . ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	126
TABLA 34 ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO.	127
TABLA 35 MESES	128
TABLA 36 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO	129
TABLA 37 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (CONTINUACIÓN).....	130
TABLA 38 FLUJO DE CAJA PROYECTADO.....	131
TABLA 39 FLUJO CAJA PROYECTADO (CONTINUACIÓN).....	132

TABLA 40 USO DEL EFECTIVO DE LA EMISIÓN	135
TABLA 41 RANKING POR EVA	148

INDICE DE FÓRMULAS

FÓRMULA 1 CÁLCULO DEL COSTO DEL CAPITAL PROPIO	138
FÓRMULA 2 CÁLCULO DE BETA DESAPALANCADO	139
FÓRMULA 3 CÁLCULO DEL BETA TOTAL	140
FÓRMULA 4 CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC).....	141
FÓRMULA 5 CÁLCULO DEL EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	142

CAPÍTULO 1: INTRODUCCION Y OBJETIVOS

1.1.Introducción

En comparación del sector bancario, el mercado de valores es un medio alternativo y competitivo por el cual se pueden obtener fuentes de financiamiento y opciones de inversión en condiciones favorables para el emisor e inversionistas

Para el emisor porque su costo financiero resultará más barato que el bancario; porque impondrá las condiciones del financiamiento, su abanico de opciones se puede abrir a mercados internacionales; vende confianza y seguridad; y para los inversionistas porque obtiene mejores tasas que las ofrecidas por las instituciones financieras así como la oportunidad de hacer líquido su inversión en cualquier momento, con los costos de transacción y negociación que esto conlleva, es decir no le va hacer necesario esperar a su maduración.

Para estos fines la Ley de Mercado de Valores, básicamente ha provisto de tres mecanismos de financiamiento que pueden optar las compañías o cualquier otro ente con personalidad jurídica: emisión de obligaciones, procesos de titularización y oferta pública de acciones.

Al ser un mercado des-intermediado, sus costos se abaratan y se constituye en un canal directo del ahorro hacia actividades productivas, lo cual es una ventaja frente a los mercados financieros tradicionales en especial el bancario, dado que éste limita la capacidad del crédito en función de sus nichos de mercado y costos operativos

El propósito de este proyecto, es incentivar a las empresas ecuatorianas a optar por esta alternativa de financiamiento y que de esta manera minimicen sus costos y maximicen sus utilidades.

Por lo tanto, lo que se desarrollara a lo largo de este proyecto, es un proceso esquemático referencial a seguir para que empresas o instituciones puedan tener acceso al mercado bursátil con el fin de que se fomente esta nueva alternativa de financiamiento en el Ecuador. La intención es determinar los factores que hacen atractiva la emisión de una oferta pública como método de financiamiento

1.2. Antecedentes

El nacimiento de las bolsas de valores es de origen arcaico ya que estas surgen de los antiguos mercantes quienes se reunían en un lugar determinado con el objetivo de ofertar y demandar sus productos. Con el tiempo fueron surgiendo diferentes alternativas de realizar dichas actividades como por ejemplo el espectro de los bienes de intercambio y mucho después la negociación de elementos más sofisticados como son los valores los cuales representan derechos económicos que pueden ser crediticios o patrimoniales.

Como señala la Bolsa de valores de Quito, la puesta en marcha de las bolsas de valores en el Ecuador, entidad parte del mercado de valores ecuatoriano, constituyeron un proyecto que favoreció el desarrollo de los procesos económicos y comerciales vigentes en la actualidad.

Estas nacen por la necesidad de proporcionar a los comerciantes un lugar moderno en el cual puedan distribuir su riqueza ayudando así a promover el ahorro interno y la priorización de esos fondos a actividades productivas. En el siglo XIX hubieron 2 intentos por crear las primeras bolsas de valores en 1847 y 1873 por la euforia propia del boom de exportaciones de aquella época y siguiendo el ejemplo por la más conocida bolsa de aquella época que era la de Londres, sin embargo en ambos casos tuvieron periodos de vida muy cortos. La primera institución constituida como bolsa de valores en Ecuador fue establecida en el año 1935 en la ciudad de Guayaquil con el fin de que esta sirviera como un ente de ayuda en la compra y venta de valores. Tiempo después, debido a la falta de

capacidad de ahorro, capacitación y los diferentes desconciertos que tenía la política en esa época sus actividades fueron suspendidas.

La comisión de valores- Corporación Financiera Nacional (CFN) fue creada en el año 1965 con el objetivo de que esta sea una institución enfocada a dar créditos y a fomentar el desarrollo industrial. Entre las múltiples actividades que desempeñaba esta organización estaba la de promover e incentivar la creación de las bolsas de valores. Es así que en el año de 1969, la CFN promovió la apertura de 2 bolsas, una en Quito y otra en Guayaquil. A pesar del esfuerzo desplegado para la venta de acciones en Guayaquil, la propuesta no tuvo la misma acogida que en Quito, ciudad en donde los agentes de bolsa compraron un paquete mayoritario de acciones, razón por la cual la CFN se convirtió en la propietaria del 77% de las acciones de la Bolsa de Valores de Guayaquil, hasta que en 1992 puede venderlas al sector privado.

Muchos pensaban que la economía ecuatoriana era muy pequeña y que no había la posibilidad de que las bolsas de valores puedan tener suficientes ofertas como para que haya una actividad razonable que les permita convertirse en un eje de crecimiento económico real para el país. Incluso el proyecto tenía poca acogida entre bancos y entidades financieras. Sin embargo lo anterior la perseverancia de sus directores hizo que se mantuviera. Es así que el banco central, con un puesto físico en la bolsa valores de Guayaquil empezó a negociar Bonos de estabilización (títulos emitidos como instrumentos de política monetaria) salvo en la época del gobierno del León Febres Cordero que se los negoció por fuera de la bolsa.

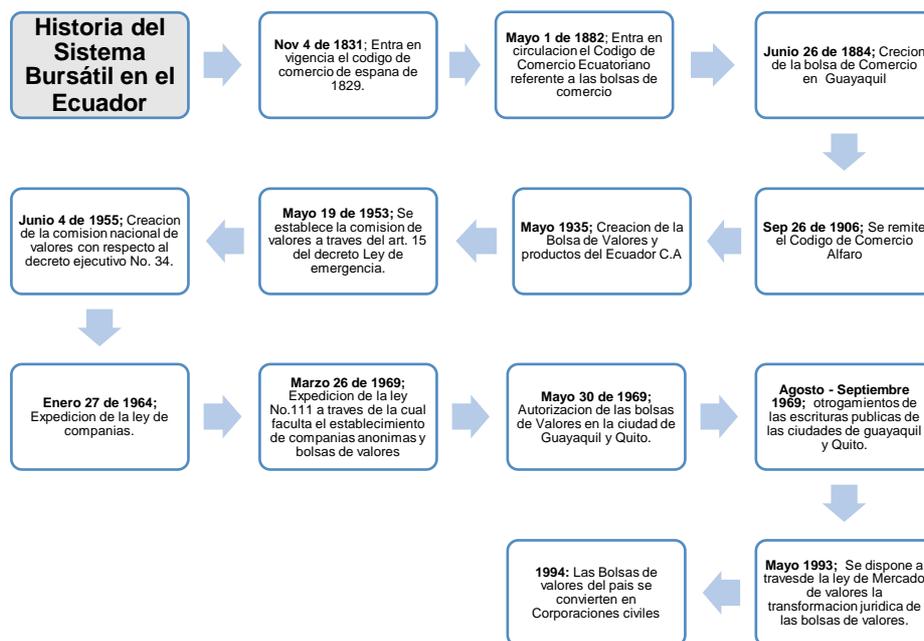
Finalmente en el gobierno de Sixto Durán Ballén, en 1993, se aprobó la primera Ley de Mercado de Valores. En la misma se establecieron reglas claras para los participantes, se transformó a las bolsas de valores y se institucionalizó el mercado. Se crearon las casas de valores, las Administradoras de Fondos, los Fondos de Inversión y las Calificadoras de riesgo. Igualmente se establecieron ciertos incentivos tributarios a fin de dar impulso a las actividades bursátiles que hasta ese entonces eran incipientes.

Se delegó además a la Superintendencia de Compañías el control de la actividad bursátil, creándose una Intendencia de Mercado de Valores, teniendo al Consejo Nacional de Valores (CNV) como ente regulador del mercado

Con esa Ley se dio un impulso y auge a la actividad bursátil entre los años 1993 y 1994. Sin embargo algunos hechos relevantes durante el año 1995 y años posteriores como la guerra con el Perú, la salida del Vicepresidente Dahik, la crisis energética que soportó el país, la quiebra de ciertas casas de valores e instituciones financieras fueron factores que detuvieron el gran dinamismo que se empezó a dar en el mercado bursátil.

En el Gráfico No.1 se describen los hechos más distinguidos que forman la historia jurídica del sistema bursátil Ecuatoriano.

Gráfico 1: Historia del Sistema Bursátil en el Ecuador



Fuente: Bolsa de Valores Guayaquil

Elaborado: Giuliano Córdova

Bolsa de Valores Guayaquil

Durante la presidencia del Dr. Velasco Ibarra se autorizó por decreto ejecutivo la creación de la Bolsa de Valores en la ciudad de Guayaquil el 30 de mayo de 1963 la cual fue iniciativa de la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional o conocido como en sus siglas CV-CFN. La ley de Mercado de valores fue establecida en el año de 1993 la cual fue registrada el 28 de mayo del mismo año por el oficio No. 199.

Bolsa de Valores Quito

La Bolsa de Valores de Quito ha tenido **dos momentos** de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación, la misma que tuvo lugar en 1969 en calidad de **Compañía Anónima**, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional.

Como iniciativa de la Comisión de valores- Corporación financiera nacional la bolsa de valores fue fundada por primera vez el año 1969 como compañía anónima, después de 24 años de la primera fundación y gracias a los cambios favorables que hubo en consecuencia de la ley de Valores se dispuso que las Bolsas de valores sean corporaciones civiles sin fines de lucro por lo cual en el año 1994 se realiza nuevamente la fundación pero esta vez con el nombre de Corporación Civil Bolsa de Valores Quito".

1.3. Definición del Problema

El desarrollo del Mercado de Valores en el Ecuador está muy lejos de ser el óptimo en comparación a los mercados internacionales desarrollados ya que del universo de las compañías societarias en el Ecuador, son muy pocas las que participan en el mercado bursátil, es decir existe una limitada oferta de instrumentos financieros. Así mismo, la participación de los inversionistas institucionales tales como Fondos de Inversión, entidades financieras, Cooperativas, Compañías de seguros, Biess, CFN, Fondos de

Cesantías públicas o privados, Fondo Episcopal, etc., por el lado de la demanda, con relación al total de sus portafolios también es marginal, lo cual es preocupante tratándose de los mayores inversionistas tradicionalmente en el mercado bursátil, además de ser éste uno de los pilares fundamentales para el desarrollo económico de un país

La incorporación de las PYMES en este segmento del mercado de capitales ha sido escaso o nulo por el poco conocimiento en la materia y es por esta razón que se ha planteado un caso práctico del proceso de una emisión donde se develen los detalles para conseguir la autorización de la oferta pública de los valores a emitir y poderlos negociar en el mercado bursátil; **proceso que lo podemos resumir básicamente en 4 fases: preparación de la emisión; Inscripción del emisor y valores en el Catastro Público del Mercado de Valores; Inscripción en las Bolsas de Valores y Colocación de los títulos.**

Las barreras legales que impone el sector bancario, sumado al alto costo de financiamiento, son limitantes de las empresas para acceder a este tipo de financiamiento, especialmente para las Pymes debido a que la mayoría de éstas se encuentran en crecimiento. El 12% de las microempresas del sector real es financiado por el sistema bancario (Plaza, D. 2011). Según la Superintendencia de Compañías, seguros y valores, la emisión de bonos de renta fija por parte de empresas Pymes y más aún por parte de microempresas es nula, lo cual quiere decir que el 88% restante de la demanda de crédito por las microempresas es absorbida en gran medida por el sector financiero informal o mejor conocido en Ecuador como "Chulco"

1.4. Problema y Valoración

1.4.1. Valoración

En su gran mayoría las empresas ecuatorianas son familiares y de capitales cerrados con restringida información administrativa-financiera que no permiten valorar una empresa a la hora de tomar una decisión de inversión, efecto que tiene una trascendencia directa en su crecimiento sobre todo en la segunda y tercera generación, por lo que este es el principal

reto para que estas empresas incursionen en el mercado de valores, abriendo su información, obteniendo financiamiento más barato, ser competitivo, productivo, y crecer.

Además, el diseño de la estructura de capital de la empresa familiar usualmente no es la óptima y no se aprovecha mejorar su costo de capital y los incentivos tributarios que trae al incursionar en los mercados de capitales

1.4.2 Problema

Desde el punto de vista del Emisor y tomando en cuenta la premisa del gran porcentaje de empresas familiares en Ecuador, existen algunas barreras o concepciones que van en desmedro del incremento de actividad bursátil en el país tales como:

1. Informalidad en el manejo administrativo, financiero y operativo de la empresa.
2. Recelo a la hora de hacer totalmente pública información interna.
3. Disponer de mayor personal a la hora de cumplir con requisitos de proveer información de mantenimiento (semestral) a la superintendencia de compañías luego de aprobada la emisión
4. Exigencia de buenas prácticas de Gobierno Corporativo
5. Falta de información y formación financiera de los principales ejecutivos de las empresas (muchas veces los dueños y fundadores)

Desde el punto de vista del Inversionista o Inversionistas se distinguen algunas barreras tales como:

1. Asimetría de información
2. Falta de incentivos tributarios, fiscales, etc.
3. Liquidez del mercado de instrumentos financieros, al no haber un gran número y variedad de inversionistas dispuestos a comprarlos en todo momento.
4. Limitación en autonomía de inversión de Inversionistas Institucionales.

1.5.Objetivo General

Desarrollar las etapas de un proceso de estructuración para registrar o listar una empresa del sector Pyme en el mercado bursátil Ecuatoriano.

1.6.Objetivos específicos

- Jusrificar la necesidad de fuentes alternativas de financiamiento para el sector de empresas Pymes en Ecuador
- Revisar aspectos generales, antecedentes y marco legal del Mercado Bursátil Ecuatoriano.
- Analizar y describir la información de procesos de renta fija (Bonos) estructurados para empresas corporativas y Pymes en Ecuador
- Indicar los requisitos y actores que intervienen a la hora de estructurar el proceso bursátil en una empresa en Ecuador
- Mostrar el proceso de estructuración financiera y legal
- Investigar los factores cualitativos y cuantitativo que podrían influir en hacer una oferta pública atractiva al mercado inversionista del mercado ecuatoriano

1.7.Justificación e Importancia

Ross Levine y Sara Zervos en su estudio “Stock MarketDevelopment and Long-RunGrowth” demuestra a través de un modelo matemático de regresión con series de tiempo aplicado a distintos países alrededor del mundo en un periodo determinado desde 1976 a 1993 que había una relación positiva entre el desarrollo del mercado bursátil y el crecimiento económico de los países básicamente medido por sus niveles de ingreso per cápita. ¿Cuáles son entonces las barreras reales que ofrece el mercado bursátil en Ecuador?

Existen exigencias reglamentarias y costos fijos que implica un proceso de calificación formal para ingresar al mercado de valores. De aquí la necesidad de emitir

montos mínimos elevados, a fin de amortizar porcentualmente dichos costos fijos, que la mayoría de veces es imposible de manejar para una empresa Pyme como deuda adicional en su estructura de capital, esto porque una empresa no puede pedir más de lo que puede utilizar así como su respaldo en garantías no se lo permitiría. Es por esta razón la necesidad de contar con requisitos reglamentarios especiales para empresas del sector Pyme que en la última Ley del Mercado de Valores del 2014 tiene un capítulo dedicado al Registro Especial Bursátil (REB) que se analiza en el capítulo del Marco Legal pero que fundamentalmente hace no exigibles algunos requisitos con la finalidad del ahorro de costos fijos a la hora de hacer emisiones a través del mercado bursátil ecuatoriano

Se busca, con el desarrollo de un caso real donde intervengan análisis de tipo cualitativo y cuantitativo, ilustrar el proceso completo a seguir para que una empresa Pyme pueda acceder al mercado bursátil a través de instrumentos de renta fija (obligaciones) considerando incluso las reglamentaciones del Registro Especial Bursátil (REB), que es un Registro especial que fue creado por el Consejo Nacional de Valores con la finalidad de simplificar la participación del sector de empresas Pymes en el mercado Bursátil, simplificando o eliminando algunos requisitos como por ejemplo la calificación de riesgos.

¿Cuál es el Procedimiento entonces a seguir por las empresas Pymes para incursionar en el mercado Bursátil?. Esto se encontrará en la presente investigación y guía que se ofrece.

1.8. Alcance

En el presente se considera el proceso de emisión de valores de renta fija o bonos para ingresar al Mercado de Valores. Se describe además como debería estar estructurada una Pyme como paso previos para que ésta pueda acreditar una inscripción en el mercado de valores.

A partir de esta información, la cual se obtuvo a través de entrevistas, libros, artículos, etc., se sigue un proceso estructurado con datos tomados de fuentes reales conservando su confidencialidad.

Además, se toma como referencia la información de empresas que ya han actuado como emisores financieros en el mercado bursátil ecuatoriano, esta información de uso público, se obtuvo directamente de la Superintendencia de Compañías y servirá como ejemplo para evidenciar la estructura financiera y legal que cualquier empresa debería de tener.

Al final siempre es importante también analizar las motivaciones técnicas que inversionistas racionales tienen para invertir en cierto perfil de emisores. De la misma manera se establece una metodología a través del análisis del EVA (Economic Value Added) mediante la cual un inversionista con experiencia limitada podría tener un primer acercamiento a analizar el perfil de ciertos emisores. El objetivo es que tanto emisores como inversionistas tengan criterios y puntos de partida para un mejor desempeño en el mercado bursátil.

CAPITULO 2: PYMES EN ECUADOR

2.1 Incidencia de las Pymes en Ecuador en relación al PIB:

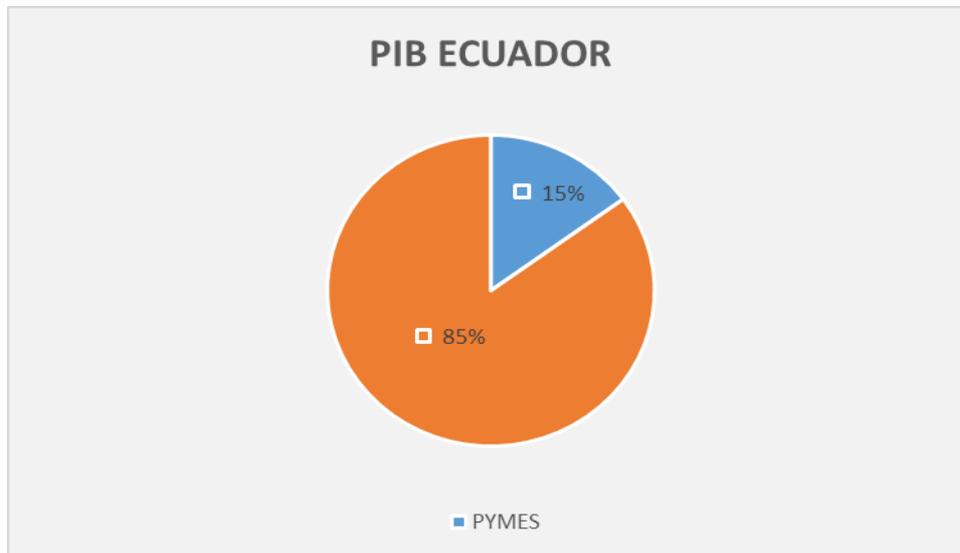


Gráfico 2: Incidencia de las Pymes en Ecuador en relación al PIB

Fuente: Banco Central del Ecuador

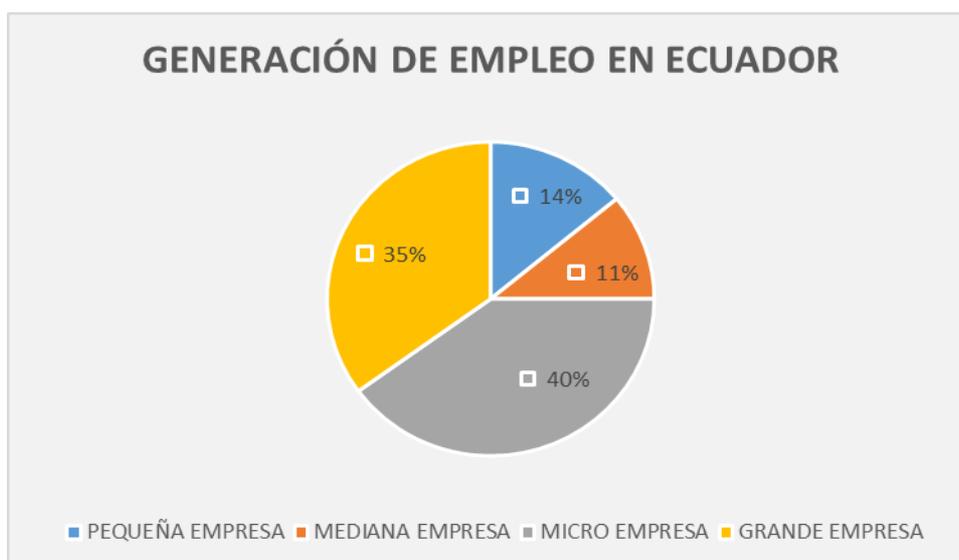
Elaborado por :GuilianoCórdova

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) son vitales para la economía ecuatoriana. Según el diario el Comercio en investigación publicada 2017, las Pymes aportaron el 2016 un 15% del PIB anual global (Gráfico No. 2) y el 85% del PIB no petrolero.

2.2 Incidencia de las Pymes en la generación de fuentes de empleo:

Así mismo según el CEPAL, el 25% de los empleos son generados por Pymes (Gráfico No. 3). Como dato adicional el 40% en la misma gráfica se observa que el 40% de empleos son generados por microempresas quedando un 35% de empleos que son generados por las consideradas como grandes empresas.

Gráfico 3 : Generación de empleo en Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Giuliano Còrdova

2.3 Clasificación de las Pymes:

Los criterios para clasificar a las Pymes se basan principalmente en variables como el tamaño de sus activos, número de empleados y valor bruto de ventas anuales. Es así que:

Según el código Orgánico de la Producción:

Tabla 1: Clasificación de las Pymes

PYMES		TAMAÑO	
		Pequeña	Mediana
CARACTERÍSTICAS	Activos (en US\$)	De 100.001 a 750.000	De 750.001 hasta 4'000.000
	Número de empleados	10 a 49	50 a 199
	Valor bruto de ventas anuales	100,000 a 1'000,000	1'000,001 a 5'000,000

Fuente: Còdigo Orgànico de la Producciòn

Elaborado por: Giuliano Còrdova

Según la Comunidad Andina de Naciones y la Superintendencia de Compañías:

Tabla 2: Clasificación de Pymes según CAN

PYMES		TAMAÑO		
		Pequeña	Mediana	Grande
CARACTERÍSTICAS	Activos (en US\$)	De 100.001 a 750.000	De 750.001 hasta 3'999.999	Mayor a 4'000,000
	Número de empleados	10 a 49	50 a 199	Mayor ó igual a 200
	Valor bruto de ventas anuales	100,001 a 1'000,000	1'000,001 a 5'000,000	Más de 5'000,000

Fuente: Comunidad Andina de Naciones.

Elaborado por: GiulianoCórdova

Según el Banco Mundial:

Tabla 3: Pymes según Banco Mundial

PYMES		TAMAÑO	
		Pequeña	Mediana
CARACTERÍSTICAS	Activos (en US\$)	< US \$3 millones	< US \$15 millones
	Número de empleados	< 50	< 300
	Valor bruto de ventas anuales	< US \$3 millones	< US \$15 millones

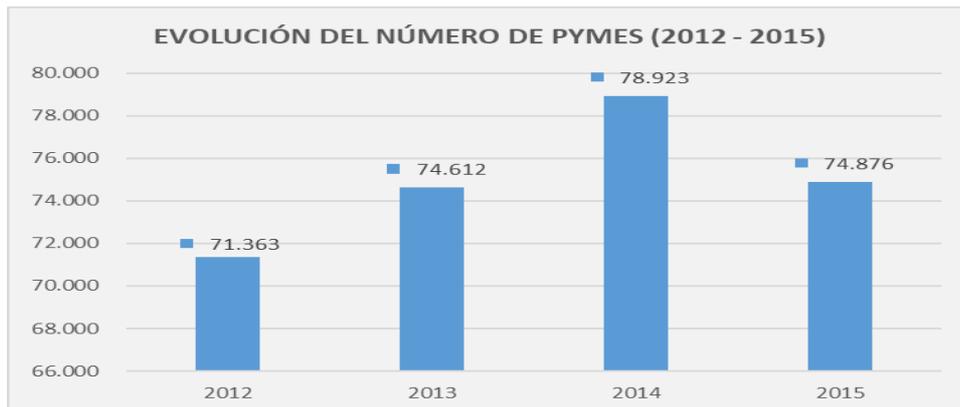
Fuente: Banco Mundial.

Elaborado por: GiulianoCórdova

2.4 Situación las Pymes en Ecuador (Número, actividades económicas, ventas)

Según el INEC y como se aprecia en el gráfico No. 4 hasta el 2014 hubo un crecimiento sostenido del número de empresas Pymes en Ecuador mientras que del 2014 al 2015 hubo un decrecimiento considerable.

Gráfico 4: Evolución del número de Pymes (2012 . 2015)

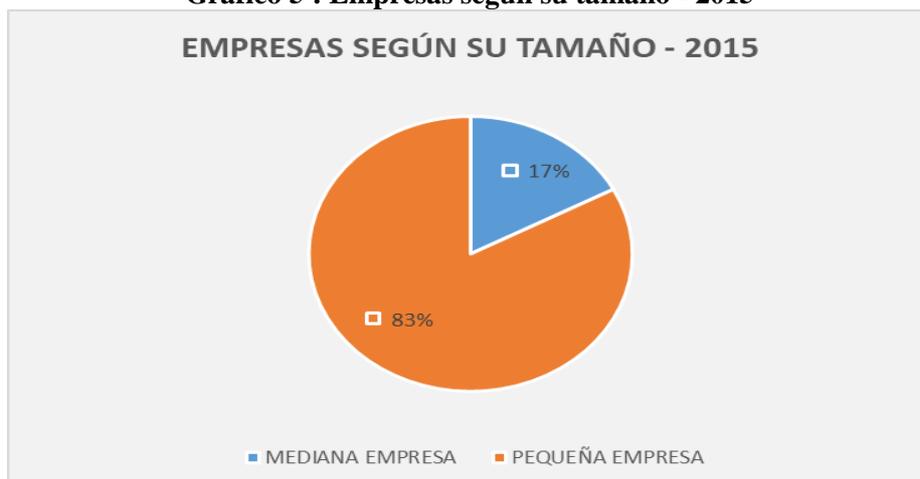


Fuente: Banco Central

Elaborado por: GiulianoCórdova

Según el INEC en el gráfico No. 5, del universo de Pymes en Ecuador, el 17% corresponde a empresas medianas y 83% corresponde a pequeñas empresas

Gráfico 5 : Empresas según su tamaño - 2015



Fuente: Inec

Elaborado por: GiulianoCórdova

Tabla 4: Empresas según su tamaño

TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas	Porcentaje
MEDIANA EMPRESA	12.889	17%
PEQUEÑA EMPRESA	61.987	83%
TOTAL	74.876	100%

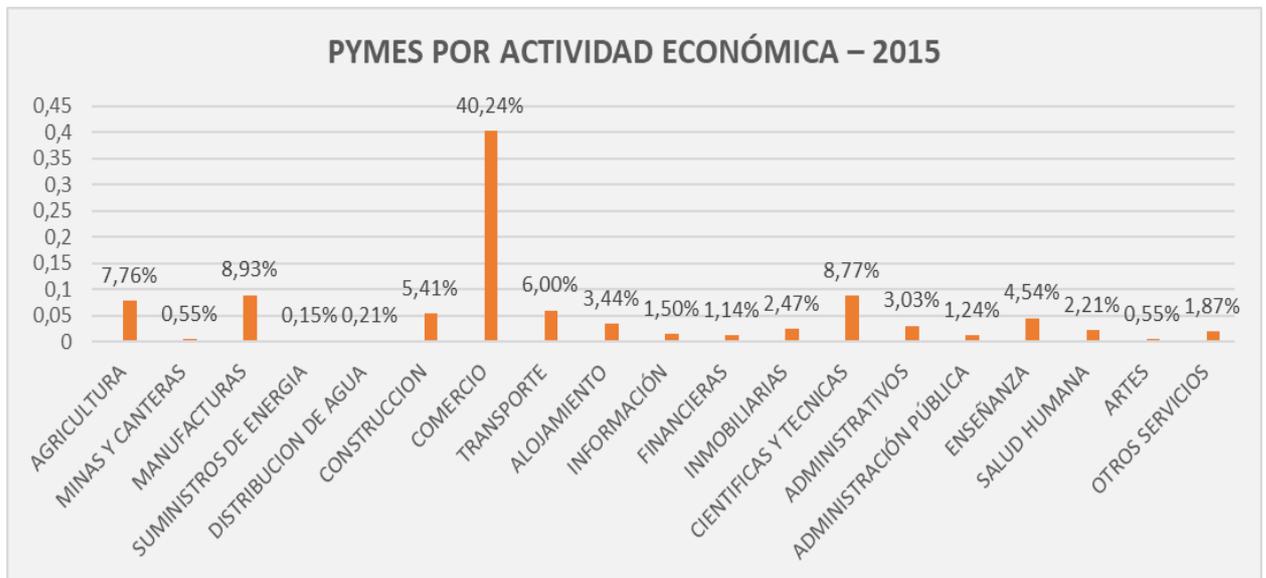
Fuente: Inec

Elaborado por Giuliano Córdova

Fuentes del INEC al 2017 indican que acorde datos del 2015 que la mayor concentración de Pymes están en los sectores del: Comercio, Manufactura, Científicas y Técnicas así como Agricultura. Juntas hacen más del 60% respecto del número total de Pymes. Cabe recalcar que la actividad comercial contiene el mayor número de empresas Pymes (40,24%) con un amplio margen de diferencia respecto de la que le sigue que es la actividad Manufacturera con un 8,93%. Esto se observa en el Grafico # 6 .y la tabla # 5.

PYMES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA – 2015

Gráfico 6: Pymes por actividad económica



Fuente: Inec

Elaborado: Giuliano Córdova

Tabla 5 Pymes por actividad económica

AGRICULTURA	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	4.555
MEDIANA EMPRESA	1.259
TOTAL	5.814

MINAS Y CANTERAS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	317
MEDIANA EMPRESA	96
TOTAL	413

MANUFACTURAS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	5.516
MEDIANA EMPRESA	1.170
TOTAL	6.686

SUMINISTROS DE ENERGIA	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	98
MEDIANA EMPRESA	13
TOTAL	111

DISTRIBUCIÓN DE AGUA	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	119
MEDIANA EMPRESA	37
TOTAL	156

CONSTRUCCIÓN	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	3.479
MEDIANA EMPRESA	573
TOTAL	4.052

COMERCIO	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	24.519
MEDIANA EMPRESA	5.614
TOTAL	30.133

TRANSPORTE	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	3.885
MEDIANA EMPRESA	604
TOTAL	4.489

ALOJAMIENTO	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	2.314
MEDIANA EMPRESA	258
TOTAL	2.572

INFORMACIÓN	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	930
MEDIANA EMPRESA	193
TOTAL	1.123

FINANCIERAS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	649
MEDIANA EMPRESA	203
TOTAL	852

INMOBILIARIAS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	1.639
MEDIANA EMPRESA	211
TOTAL	1.850

CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	5.814
MEDIANA EMPRESA	750
TOTAL	6.564

ADMINISTRATIVOS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	1.825
MEDIANA EMPRESA	442
TOTAL	2.267

ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	608
MEDIANA EMPRESA	317
TOTAL	925

ENSEÑANZA	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	2.756
MEDIANA EMPRESA	647
TOTAL	3.403

SALUD HUMANA	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	1.354
MEDIANA EMPRESA	299
TOTAL	1.653

ARTES	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	343
MEDIANA EMPRESA	69
TOTAL	412

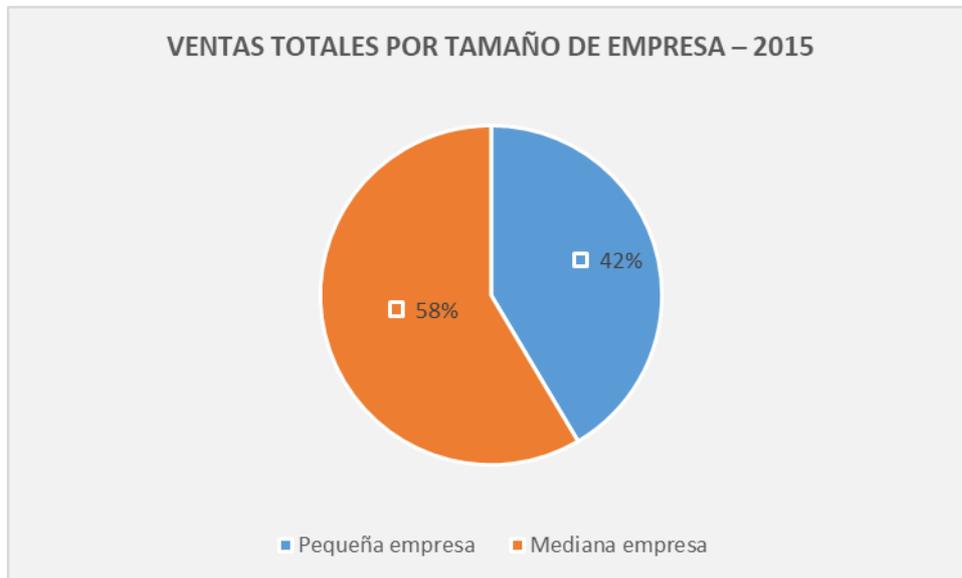
OTROS SERVICIOS	
TAMAÑO DE EMPRESA	No. Empresas
PEQUEÑA EMPRESA	1.267
MEDIANA EMPRESA	134
TOTAL	1.401

Fuente: Inec

Elaborado por: GiulianoCòrdova

En cuanto a las ventas de las Pymes, según el INEC (grafico No. 7 y tabla # 6), en Ecuador las Pymes en el año 2015 tuvieron un nivel de ventas de \$38 billones de los cuales las pequeñas empresas facturaron el 58% y las medianas facturaron el 42%.

Gráfico 7 : Ventas totales por tamaño de empresa 2015



Fuente: Inec

Elaborado por :Giuliano Córdova

Tabla 6: Ventas según tamaño de empresa - 2015

Tamaño de Empresa	2015
Pequeña empresa	\$ 15.820.356.198
Mediana empresa	\$ 22.298.571.787
Total	\$ 38.118.927.985

Fuente: Inec

Elaborado por :Giuliano Córdova

Así mismo se observa en las tablas # 7 y 8, según la Revista Ekos de una muestra tomada de la facturación de algunas pequeñas y medianas empresas, que en el año 2015 las actividades Comercio, Manufactura, agricultura, transporte y construcción son las que más

sumaron en facturación o ingresos brutos totales de las Pymes. En la mismas tablas también se observa los márgenes de utilidad promedio reportados por sector.

DISTRIBUCIÓN DE LAS PYMES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA – 2015

Tabla 7: Distribución por actividad económica de medianas empresas

MEDIANA				
ACTIVIDAD	NÚMERO DE EMPRESAS	SUMA DE INGRESOS 2015	SUMA DE UTILIDADES 2015	RENTABILIDAD
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas.	2.520	7.869.168,66	295.153,10	3,8%
Industrias manufactureras.	886	2.872.576,42	147.328,49	5,1%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	752	2.255.725,08	107.410,92	4,8%
Transporte y almacenamiento.	437	1.191.185,28	55.927,93	4,7%
Construcción.	409	1.148.506,98	66.260,70	5,8%
Actividades profesionales, científicas y técnicas.	417	1.064.480,80	103.916,28	9,8%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	365	986.304,07	57.431,12	5,8%
Actividades inmobiliarias.	192	495.361,86	79.143,27	16,0%
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	179	462.244,56	20.786,56	4,5%
Actividades financieras y de seguros.	158	461.060,61	128.070,29	27,8%
Información y comunicación.	171	414.334,59	24.670,26	6,0%
Explotación de minas y canteras.	73	271.947,30	(37.517,05)	-13,8%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	90	241.025,72	17.612,26	7,3%
Enseñanza.	69	189.524,06	17.209,34	9,1%
Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	29	119.709,18	(1.131,01)	-0,9%

Fuente: Revista Ekos

Tabla 8: Distribución por actividad económica de pequeñas empresas

PEQUEÑA				
ACTIVIDAD	NÚMERO DE EMPRESAS	SUMA DE INGRESOS 2015	SUMA DE UTILIDADES 2015	RENTABILIDAD
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	4.075	1.648.126,57	41.255,39	2,5%
Actividades profesionales, científicas y técnicas.	1.842	615.354,73	44.695,35	7,3%
Industrias manufactureras.	1.324	554.440,89	17.170,96	3,1%
Transporte y almacenamiento.	1.407	518.692,26	15.096,35	2,9%
Construcción.	1.167	409.592,24	17.816,82	4,3%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	946	408.152,08	16.308,92	4,0%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	971	357.306,60	11.429,14	3,2%
Actividades inmobiliarias.	1.108	353.334,06	50.835,02	14,4%
Información y comunicación.	604	208.216,09	7.315,89	3,5%
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	396	160.024,63	2.616,13	1,6%
Actividades financieras y de seguros.	394	140.516,12	26.918,97	19,2%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	237	83.832,86	4.762,08	5,7%
Enseñanza.	203	70.191,34	2.088,61	3,0%
Explotación de minas y canteras.	125	52.638,09	1.028,51	2,0%
Otras actividades de servicios.	111	42.598,91	2.218,16	5,2%
Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	70	28.036,09	1.682,84	6,0%

Ingresos Totales: Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos - Utilidad: Utilidad bruta antes de impuestos y participación a trabajadores - Rentabilidad: Utilidad bruta / Ingresos totales. Información de ingresos y utilidades expuesta en USD miles. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015).

Fuente: Revista Ekos

2.5 Problema de financiamiento de las Pymes:

Un 13% de las personas que emprenden en PYMES tienen que cerrar su negocio por problemas de financiamiento (FLACSO ECUADOR-MIPRO, 2017).

Según (Terán & Alex), las principales barreras de acceso al crédito que se identifican en el caso de las PYMES son las siguientes:

- Limitaciones tecnológicas en la banca, para atender a este importante segmento de la economía.
- Costos excesivos de las transacciones de la banca al entregar el financiamiento hacia la PYME, y entre más pequeña sea la empresa más informal es la gestión, ya que la información no es estandarizada..
- Escasa garantías reales que puedan respaldar los créditos en consecuencia de cualquier eventualidad,
- Falta de un buró crediticio de las PYMES por lo que no cuentan con referencias de créditos anteriores. Esto se convierte en un círculo vicioso ya que no tienen un historial porque no les prestan en ninguna instancia.
- Falencia en el área administrativa de las PYMES, casi en su mayoría los proyectos que exponen no están claramente direccionados y en ciertas ocasiones hasta confusos.
- El alto riesgo

Volumen de créditos del sistema financiero privado y público de las pymes

Tabla 9: Volumen de créditos del sistema financiero

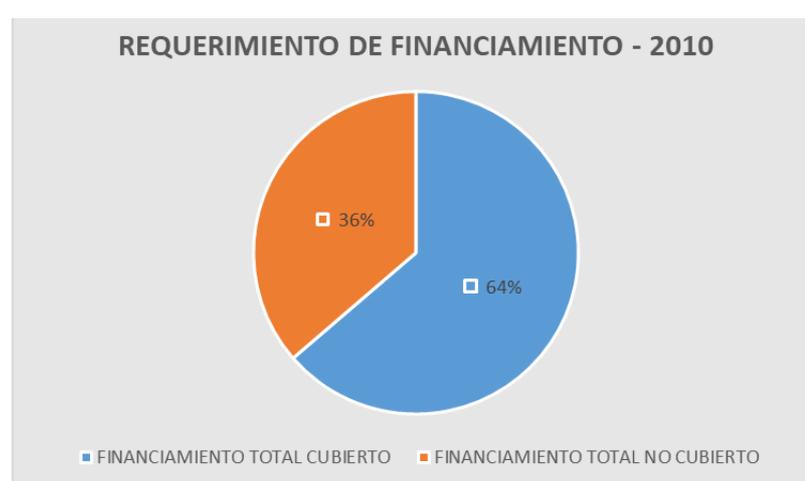
REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO	
FINANCIAMIENTO TOTAL REQUERIDO	\$ 10.698.426.847,00
FINANCIAMIENTO TOTAL OBTENIDO 2010	\$ 6.811.261.404,00
FINANCIAMIENTO TOTAL NO CUBIERTO	\$ 3.887.165.443,00

Fuente: Universidad de Cuenca

Elaborado por: Giuliano Córdova

Según un estudio de la Universidad de Cuenca (Asención, 2013) en el año 2010 las necesidades del 64% fue atendido y un 36% no accedió a ningún tipo de crédito (Ver gráfico No. 8).

Gráfico 8 : Requerimiento de financiamiento



Fuente: Univesdidad de Cuenca

Elaborado por: Giuliano Córdova

2.6 Principales Fuentes de Financiamiento para las Pymes

Según fuentes del Ministerio de Industrias y Productividad, las principales fuentes de financiamiento para las Pymes fueron las instituciones privadas con un 69% (principalmente los Bancos Guayaquil, Pichincha, Produbanco, Intenacional) seguidas de las públicas como la Corporación Financiera Nacional – CFN con un 10%. (Grafico No.9)

Gráfico 9: Fuentes de financiamiento



Fuente:Univesidad de Cuenca

Elaborado por: GiulianoCórdova

2.7 Monto del crédito Pymes respecto del Monto total de crédito

Por otro lado haciendo un análisis respecto de los montos totales de crédito otorgados de tipo comercial y comercial Pymes por el sistema Financiero Nacional, se observa que las Pymes captan un promedio del 10% respecto del total de créditos del sistema Financiero según la tabla # 10 que se observa de la Superintendencia de Bancos y Seguros tomados desde el año 2012 al 2015. En el grafico # 10 también se puede observar la evolución de los porcentajes de crédito dedicado a las Pymes en cada año .

Montos Otorgados De Crédito Comercial Y Comercial Pymes Del Sistema Financiero Nacional

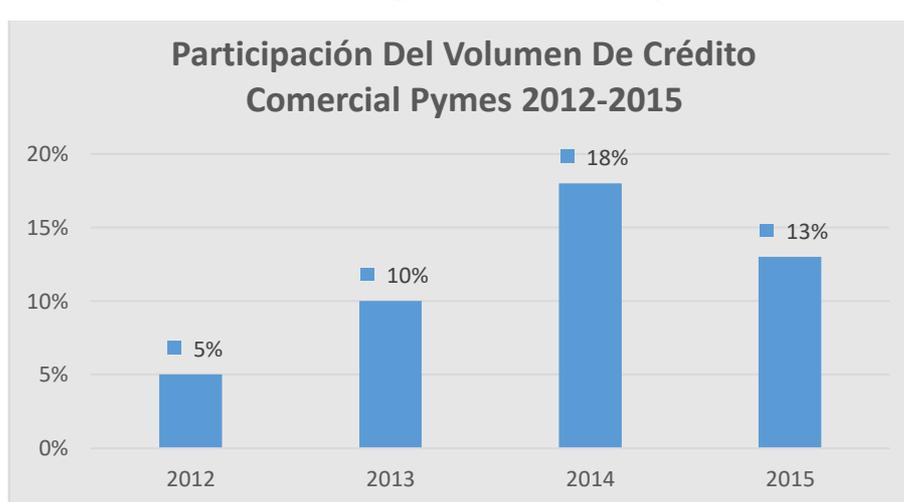
Tabla 10: Montos Otorgados de crédito Comercial

AÑO	MONTOS COMERCIAL OTORGADOS PYMES	TOTAL DE CREDITOS	PORCENTAJE DEL CREDITO
2012	1.505.342.226,76	27.814.849.775,51	5%
2013	3.557.303.959,78	34.080.001.942,36	10%
2014	5.956.659.798,45	32.794.559.316,21	18%
2015	3.434.965.431,52	27.336.899.438,59	13%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaborado por: GiulianoCórdova

Gráfico 10: Participación del Volumen y crédito



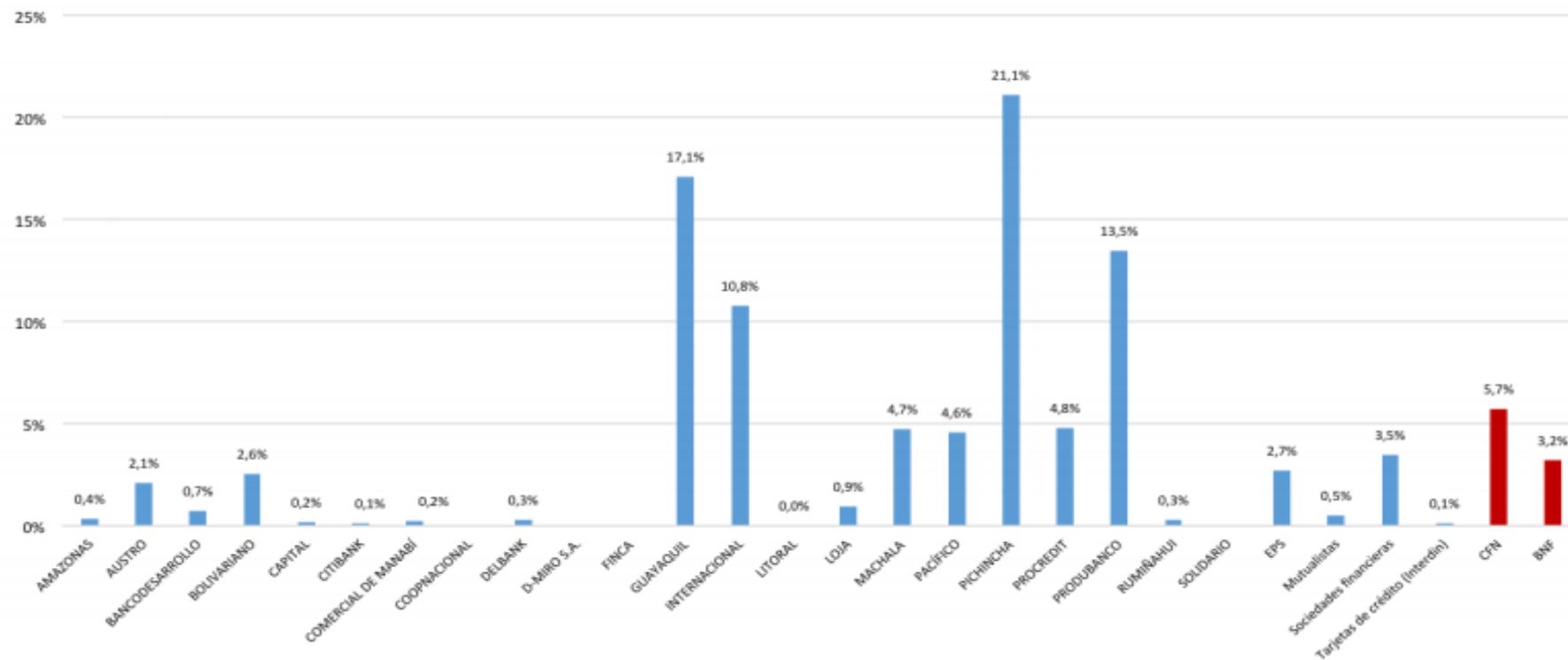
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaborado por: GiulianoCórdova.

Según el grafico No. 11, las entidades financiera que mayor cobertura de crédito tienen hacia Pymes son el Banco del Pichincha que ha ofrecido en el año 2016, 21.1% de crédito a Pymes, seguido por el banco de Guayaquil con 17.1%.

Distribución del volumen de crédito a PYMES según institución financiera - 2016

Gráfico 11: Distribución del volumen de crédito de las Pymes



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaborado por: Giuliano Córdova

2.8 Índice de sobrevivencia de las Pymes

Según la revista Entrepreneur(Soriano), las cifras de fracaso de las Pymes son abrumadoras en cualquier país que se analicen. Las estadísticas indican que, en promedio, el 80% de las Pymes fracasa antes de los cinco años, mientras que el 90% de ellas no llega a los 10 años. Pero, ¿por qué se produce esta voluminosa desaparición de nuevos emprendimientos? Según la visión de los analistas empresariales, podemos agrupar las variadas causas de fracaso en cinco grandes áreas. (Getiopolis)

:

- Problemas para vender
- Problemas para producir y operar
- Problemas para controlar, problemas en la planificación y problemas en la gestión.

En síntesis, la complejidad del mundo empresarial exige a las Pymes un mayor nivel de asesoramiento. (Entrepreneur, 2017)

CAPÍTULO 3: MARCO CONCEPTUAL

3.1 Metodología Aplicada

La investigación para la elaboración del estudio es de tipo descriptivo. El estudio descriptivo según Hernández Sampieri, Fernández Collado y Baptista Lucio (2010), ayuda a conocer detalladamente a las personas, o grupos que son parte del análisis para poder recolectar la información relevante.

De esta manera se podrá demostrar la relación directa que existe entre el mercado de valores y los recursos financieros que puede obtener del mismo.

La perspectiva del tema es cuantitativa y cualitativa ya que se analizan todos los requisitos que las Pymes deben cumplir para su inscripción en el sistema bursátil en Ecuador y estar en capacidad de realizar emisiones. Además de esto se constatará la estructuración de los procesos financieros y legales pertinentes.

3.1.1 Fuente de información

Para clasificar la información recolectada correspondiente al desarrollo del estudio se denotan dos tipos de información:

1. **Información Primaria.-** entrevistas realizadas a funcionarios del sector públicos y privado, así como a miembros activos de la Bolsa de Valores de Guayaquil,
2. **Información Secundaria.-** a través de información obtenida de libros, artículos científicos, editoriales del Mercado de Valores y de instituciones públicas como la superintendencia de compañías.

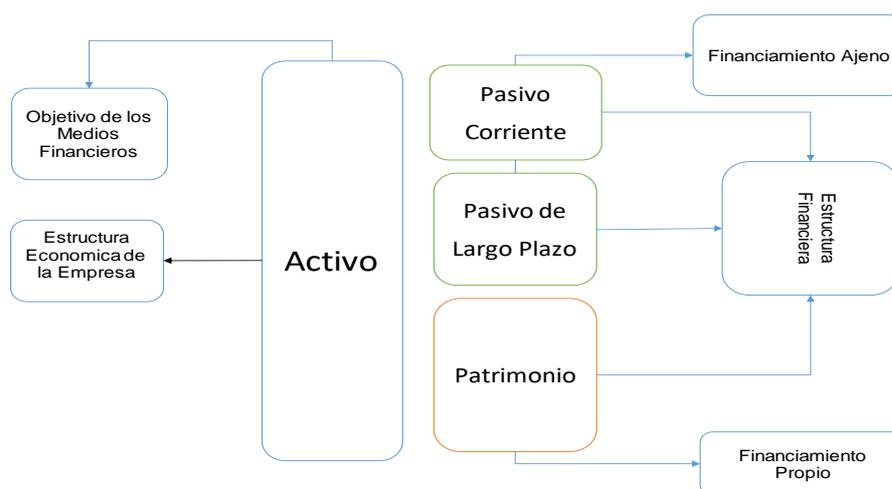
3.2 Análisis del Entorno Financiero Empresarial.

3.2.1 Necesidades Operativas de fondos para el Crecimiento

La necesidad de crecimiento empresarial lleva a las empresas a buscar financiamiento para los activos necesarios que soporten este crecimiento, sea para expandirse en atención a demandas insatisfechas, vía inversión en propiedad planta y equipos o incremento en compras de inventarios, o necesidades de caja para reestructurar pasivos corrientes a tasas y plazos mayores que alivien su liquidez y se tenga un incremento de las necesidades operativas de fondos. Este es el ambiente preciso para pensar en emitir acciones (vía incremento del patrimonio) o Bonos u obligaciones de corto plazo (papel comercial) o largo plazo (vía aumento de la Deuda) en el mercado de valores.

El objetivo de los medios financieros como se muestra en el Grafico No. 12 es financiar los activos ya que estos forman la estructura económica de la empresa. Esto a su vez influye directamente en el pasivo ya que este corresponde a las obligaciones y deudas que este mantiene, mismas que pueden ser a corto o largo plazo. Además de esto se puede dar el financiamiento por aportaciones propias las cuales corresponden al patrimonio.

Gráfico 12: Objetivo de los medios financieros



Fuente: Gestión de activos financieros de Renta Fija (Pérez-Iñigo, 2002)

Elaborado por: Giuliano Córdova

3.2.2 Fuentes de Financiamiento

Segùn(Pérez-Iñigo, 2002), cuando las empresas necesitan financiamiento externo ya sea para expandirse o para incrementar su producción lo hacen por 2 tipos de fuentes: No Bursátiles y Bursátiles, cada una de ellas con sus respectivas clasificaciones:

3.2.2.1.- Fuentes No Bursátiles

Son aquellas que no están reguladas por las reglamentaciones y condiciones propias del mercado bursátil distintos en cada país o región. Algunas de ellas como las de la banca tradicional tienen regulaciones propias como los de las superintendencias de bancos. A continuación se detallan algunas de las diferentes vías de financiamiento adicionales de acuerdo a cada mercado y a cada etapa del negocio, empresa o proyecto:

Fuentes Iniciales

Es la que invierte el mismo emprendedor . Esta fuente de financiamiento se la denomina FFF: Friends, Family and Fools por sus siglas en ingles y es el capital usado para poder constituir la empresa ya que por lo general se da al comienzo de las actividades de la empresa en el cual amigos y familiares pueden proporcionar financiamiento.(<https://www.muypymes.com/2015/08/31/friends-family-and-fools-el-primer-recurso-del-emprendedor-que-busca-financiacion>, 2017)

Fondos Gubernamentales

Son los utilizados para crear modelos de negocio y el respectivo desarrollo del proyecto. Estos son usados usualmente para la creación de prototipos los cuales ayudaran a comercializar el producto o servicio que se desee.

Capital semilla

Esto se define como la cantidad de dinero que se necesita para el financiamiento de las actividades más importantes en el proceso de su iniciación o puesta en marcha. Este se da una vez que la empresa ya fue constituida. (Quito B. d., 2015)

Inversionistas Ángeles

Son las aportaciones que se dan a las empresas por su alto contenido innovador o desarrollo potencial las cuales atraen créditos. Los inversionistas ángeles son aquellos que inyectan una suma grande de dinero en las empresas. Estos pueden ser independientes o pertenecer a un club. Es un mecanismo no regulado pero muy usado en países como Estados Unidos, en especial en el boom digital del que hemos sido testigos los últimos 15 años (Quito B. d., 2015).

Capital de riesgo

Es la aportación de recursos financieros de terceros al patrimonio (equity) de una empresa con el fin de mejorar las oportunidades del negocio e incrementar el valor del mismo. Con esto se brinda ayuda financiera a los proyectos estratégicos y se comparte el riesgo y los rendimientos que se obtengan debido a que el inversor busca asociarse lo más cercanamente posible a los accionistas principales. (Quito B. d., 2015)

Privateequity

Este a diferencia de los anteriores, es de mucha mayor magnitud, ya que la cantidad invertida sirve para la expansión del negocio o más bien para la internacionalización. En esta modalidad se aporta capital a cambio de acciones que la empresa debe otorgar. Se

contribuye en todo aspecto a la empresa, ya sea con contactos, mejores prácticas administrativas, etc. Es otro de los mecanismos no regulados pero muy empleados especialmente en países desarrollados (Bolsa de Valores de Quito)

Financiamientos bancarios

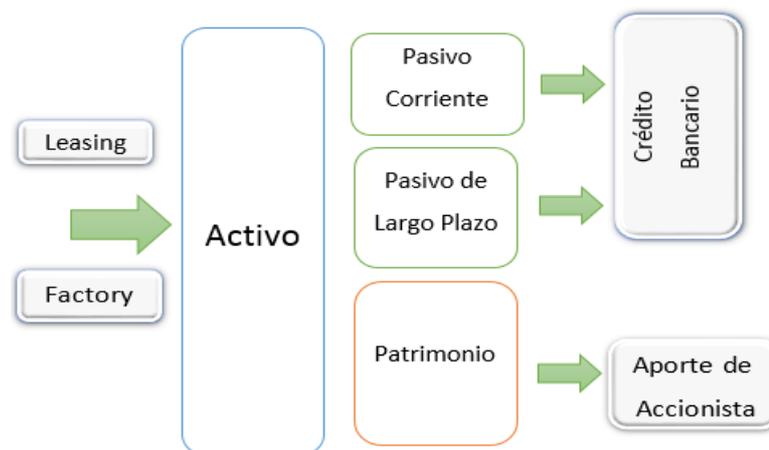
Son los más tradicionales, las empresas acuden a la banca a pedir préstamos para capital de trabajo o activos fijos a una determinada tasa de interés.

El Mercado Financiero

Según (Asociación de Casas de Valores del Ecuador, 2014) las fuentes tradicionales de financiamiento son: Leasing, Factory, Crédito Bancario y Aporte de accionistas.

Como se muestra en el Gráfico No. 13 existen diferentes medios de financiamiento tradicionales a las cuales se detallan a continuación:

Gráfico 13: Fuentes de Financiamiento Tradicionales



Fuente: Gestión de activos financieros de Renta Fija (Pérez-Iñigo, 2002)

Elaborado por: Giuliano Córdova

Leasing

El leasing es una operación de financiamiento focalizadas para activos fijos como por ejemplo equipos, vivienda u otros bienes. Este se basa en un contrato de arriendo de equipos tanto mobiliarios como inmobiliarios a través de una empresa especializada con el compromiso de que la arrendataria compre lo que haya arrendado en un plazo determinado de acuerdo a lo estipulado en el contrato. Esto afecta el gasto y por lo tanto el estado de resultados de la empresa sin figurar como una deuda porque no hay el correspondiente registro del activo dado sea un arrendamiento.

Factoring

Esta es una alternativa que ofrece financiamiento enfocada especialmente en los activos circulantes de pequeñas y medianas empresas (PYMES) tomando como colateral de garantía a sus Cuentas por Cobrar. Este mecanismo consiste en un contrato por el cual la compañía transfiere el servicio de cobranzas que se harán en el futuro de determinadas facturas seleccionas y calificadas. Las empresas que brindan el servicio de factoring facilitan a sus clientes liquidez inmediata por el valor de las facturas menos un valor de descuento acordado por un tiempo determinado. Existe un costo financiero que se cobra por esta facilidad. Algunos contratos establecen que si en un tiempo determinado las facturas no pueden ser cobradas, la empresa que facilita el factoring tiene derecho a exigir de las empresas clientes el valor de las facturas más los intereses por el tiempo que se facilito liquidez. Este costo financiero figura siempre en el estado de resultados de la empresa mas no en su balance general porque no hay movimientos en el activo como contraparte.

Algunos analistas financieros consideran el leasing y el Factoring como variables de alto control en auditorias y supervisiónya que es una forma “fantasma” de generar obligaciones para la empresa sin que esto figure en el Balance General. Los inversionistas

sofisticados en las Bolsas de Valores suelen poner especial atención en estas operaciones creativas de parte de los directivos de una compañía.

Crédito Bancario

Esta es una alternativa de financiamiento mediante la cual una entidad financiera autorizada otorga una cantidad determinada de dinero a una persona natural o jurídica, ésta se compromete a pagar ese dinero con una tasa de interés en un monto y plazo determinado. Por lo general las instituciones que ofrecen créditos son las agencias bancarias y cooperativas, las cuales lo realizan a través de un contrato formal en donde se describen todas las cláusulas que el deudor debe cumplir.

Aporte No Bursátil de Accionistas

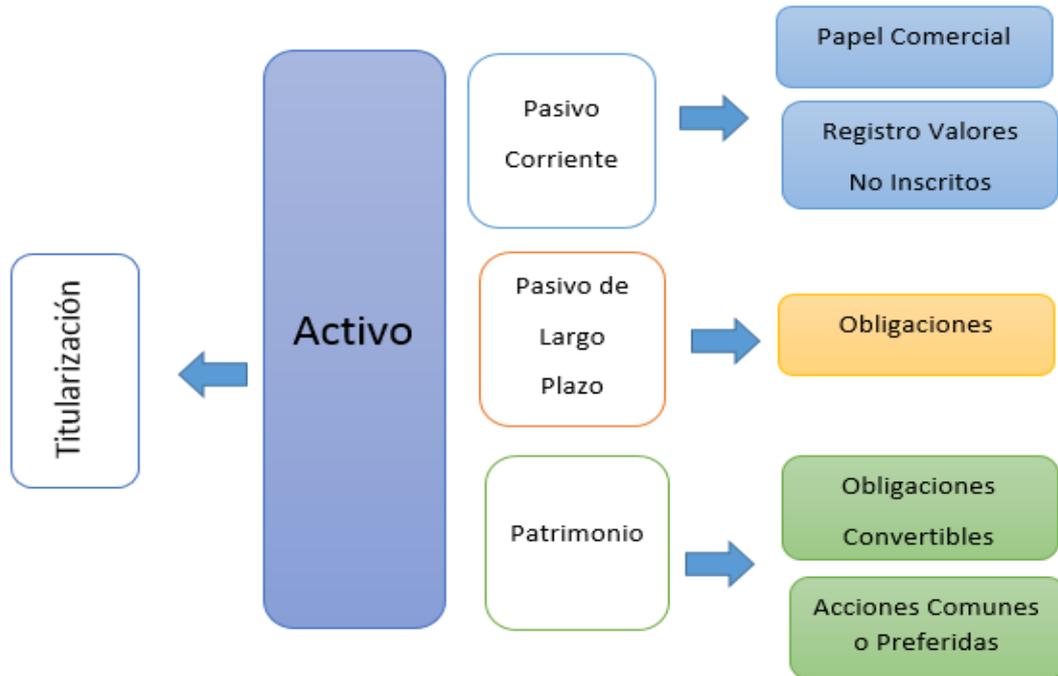
Es el dinero que el accionista provee a la compañía para financiar distintos tipos de actividades de inversión, circulantes o gastos. Estas se diferencian de los capitales Angeles, Private Equity y Capital semilla en que se deciden hacer en cualquier etapa económica de la empresa o institución y no necesariamente en la etapa inicial.

3.2.2.2 Fuentes Bursátiles

De acuerdo con la (Asociación de Casas de Valores del Ecuador, 2014) las fuentes no tradicionales de Financiamiento son las que se realizan a través del Mercado de Valores. Dentro del mercado bursátil tenemos diferentes tipos de emisión de instrumentos financieros como lo muestra el Gráfico No. 14, por ejemplo: titularización, papel comercial, emisión a través de sistemas simplificados, obligaciones normales, obligaciones convertibles, acciones ordinarias o comunes y acciones preferentes. Lo anterior sin contar con instrumentos más especializados colaterales como warrants, derivados, etc.. Por otro lado los entes que intervienen dentro de este tipo de transacciones son las bolsas de

valores, casa de valores, calificadoras de riesgo y los Depósitos centralizados de Valores. A continuación se detallan cada uno de ellos:

Gráfico 14: Fuente de Financiamiento no Tradicional



Fuente:(Asociación de Casas de Valores del Ecuador, 2014)
Elaborado por: GiulianoCòrdova

Titularización

Este es un proceso jurídico que se basa en convertir el total de los flujos de los fondos futuros en títulos que son negociados en tiempo presente. Los proyectos considerados como más rentables son los que consiguen recursos presentes a través de este mecanismo. Esta alternativa ayuda a que aquellos activos ilíquidos puedan ser movilizados por medio de la venta de estos títulos los cuales lo representan. Estos son emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Asimismo estos pueden ser negociados libremente en el mercado bursátil. (Guia didáctica del mercado de Valores)

Papel Comercial

Este es un tipo de obligación o deuda considerado a corto plazo definido como un periodo inferior a 360 días. (Guia didáctica del mercado de Valores)

Obligaciones (Bonos)

Son instrumentos de deuda que el emisor ha generado. Las mismas son exigibles según las condiciones descritas en la emisión. Como título de crédito tienen derecho al cobro de intereses y asimismo la recaudación de capital o cupones en los tiempos indicados en el contrato de emisión.

Son consideradas obligaciones a largo plazo cuando estas sobrepasan los trescientos sesenta días a partir de su emisión hasta su caducidad. Son del tipo de operaciones que afectan el balance general de la empresa en la sección de Deuda. (Guia didáctica del mercado de Valores)

Obligaciones Convertibles

Este tipo especial de mecanismo se basa en el hecho que el tenedor de obligaciones tiene la opción de requerir el pago de dichas obligaciones o que estas sean convertidas en acciones siempre y cuando esto haya sido estipulado como una cláusula en la escritura pública de la emisión. El cambio puede darse en cualquier época, fechas puntuales, en cualquier tiempo desde su suscripción o desde una determinada fecha o plazo. (Guia didáctica del mercado de Valores)

Acciones Comunes

Esta alternativa de financiamiento se basa en conseguir capital social a largo plazo. Estas representan activos financieros que pueden ser negociables pero que no tiene

vencimiento ya que representan una parte marginal de la propiedad de la compañía por lo cual afecta la estructura del patrimonio en el Balance General. Cada acción concede a su propietario derechos en los activos de la empresa así como en los rendimientos generados. (Guía didáctica del mercado de Valores)

Acciones preferentes:

Los accionistas que poseen este tipo de acciones no pueden participar en las juntas ordinarias, pero pueden ser partícipes de las juntas extraordinarias. La ventaja es que tienen asegurado su pago o dividendo, el mismo que usualmente es mayor al de las acciones ordinarias. Si se diera el caso de liquidación de la compañía recibirían el reembolso de su dinero primero que los accionistas que poseen acciones ordinarias. Los analistas financieros suelen ver este instrumento como un híbrido entre obligación y acción y son parecidos en su naturaleza especial a las obligaciones convertibles. (Guía didáctica del mercado de Valores)

3.3 Mercado bursátil

3.3.1 Origen

Según señala (Brull, 2007), no se puede definir una fecha exacta para el origen del mercado bursátil, pero el origen de este como institución comienza a finales del siglo XV en la Europa occidental en las ferias medievales. En dicha feria comenzó la práctica de las transacciones de valores mobiliarios así como de los títulos. Por ello el término bursátil significa bolsa y nació en Brujas, Bélgica en la familia Van der Bursenque eran personas acaudaladas que se dedicaban al sector bancario, mismos que organizaron un mercado de título de valores. En 1460 fue creada la bolsa de Amberes; ésta fue la primera institución bursátil de carácter moderno. Consecutivamente fue creada la bolsa de Londres, Lyon (Francia) y Nueva York en los años 1570, 1595, y 1792 respectivamente.

3.3.2 Concepto

Para la(Bolsa de Valores de Quito, 2015), el mercado de valores es aquel en el cual se negocian instrumentos financieros con la finalidad de financiar actividades de la empresa ,instituciones u organizaciones. Esta fuente de financiamiento se direccionará a las distintas operaciones que se efectúen.

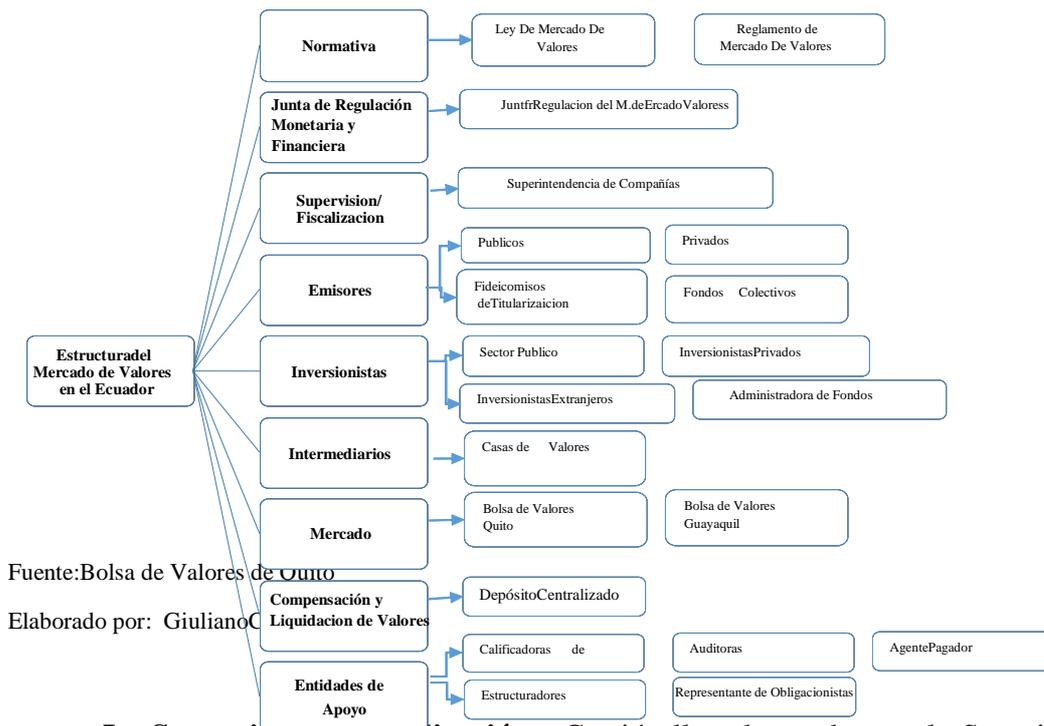
3.3.3 Mercado Bursátil y su Estructura

Como se muestra en el Gráfico No.15, en el Mercado de Valores interactúan los siguientes entes: La Normativa, Reguladores, Supervisores o Fiscalizadores, Emisores, Inversionistas, Intermediarios, Mercado, Liquidador de Valores, Entidades de Apoyo.

La Normativa: compuesta por las leyes y reglamentos que rigen y son el marco de acción de toda la actividad Bursátil

Los Reguladores: gestión llevada a cabo en nuestro país por laJunta de Regulaciónen del Mercado de Valoresel cual regula y establece políticas en general del Mercado de Valores.

Gráfico 15: Estructura de Mercado Bursátil en Ecuador



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
 Elaborado por: Giuliano C.

La Supervisión y fiscalización: Gestión llevada a cabo por la Superintendencia de Compañías, institución ecuatoriana la cual ejerce la función ejecutiva de generar la política general del mercado de valores y asimismo controla a los miembros que participan dentro de éste.

Emisores: Los emisores pueden ser empresas públicas, privadas o instituciones vinculadas al sector público las cuales buscan financiar sus actividades operativas mediante la emisión y colocación de instrumentos financieros en el Mercado de Valores.

Inversionistas: Son inversionistas todas aquellas personas naturales o jurídicas las cuales poseen los recursos económicos para destinarlos a la compra de instrumentos financieros con el objetivo de obtener una rentabilidad con respecto al dinero invertido.

Bolsas de Valores: es una sociedad civil que posee la facultad de autorregular el Mercado de valores ya que es la encargada de dictar los reglamentos y normas internas aplicables a todos sus partícipes. Además dicha institución puede ejercer el control de sus integrantes imponiendo sanciones. El objetivo principal es proveer servicios y alternativas necesarias para la respectiva negociación de instrumentos financieros asegurando la equidad, el precio justo, seguridad, transparencia de todas las transacciones realizadas.

Casas de Valores: Compañías anónimas autorizadas que tienen como su actividad principal la intermediación de valores o instrumentos financieros, brindar asesoramiento con respecto a las inversiones que se realicen, administrar portafolio de terceros y actuar como banca de inversión previa autorización de la Superintendencia de Compañías, en el que se incluye la estructuración de emisiones, valoraciones de empresas y otros

Deposito Centralizado de Liquidación y compensación de Valores: esta función la puede realizar el Banco Central del Ecuador o una compañía anónima encargada de brindar servicios de depósito, conservación, registro de transferencia de valores, custodia. Dichas compañías también pueden operar como cámara de compensación.

Calificadoras de Riesgo: son compañías de responsabilidad limitada o sociedades anónimas independientes que brindan servicios de calificación de riesgo a las organizaciones con el objeto de calificar a los emisores y los valores o emisiones a emitir.

Administradoras de Fondos y Fideicomisos; Compañías anónimas administradoras de negocios fiduciarios y fondos de inversión. Entre sus facultades destacamos la de ser agente de manejo de procesos de titularización utilizando como vehículo el fideicomiso mercantil.

3.3.4 Clasificación Del Mercado De Valores

Acorde la bolsa de valores de Quito (Grafico No. 16) el Mercado de Valores se clasifica según los siguientes segmentos:

- **PUBLICO:** es aquel donde se realizan las operaciones con la intermediación de una casa de valores.
- **PRIVADO:** la transacción es directa entre comprador y vendedor sin intermediación de la casa de valores.

- **PRIMARIO:** Es donde se negocia la oferta pública inicial (OPI) y en el mercado en el cual los emisores colocan por primera vez instrumentos financieros.
- **SECUNDARIO:** Son negociaciones llevadas a cabo posterior a la oferta pública inicial (OPI) y se lo realiza entre los inversionistas, es decir sin la participación de los emisores, a no ser de que participen en procesos de recompra.

Gráfico 16: Clasificación del Mercado de Valores

Publico	<ul style="list-style-type: none"> • La Casa de Valores es un intermediario.
Privado	<ul style="list-style-type: none"> • Negociacion Directa entre comprador y Vendedor
Primario	<ul style="list-style-type: none"> • Oferta publica Inicial que hace el emisor con el objetivo de obtener financiamiento
Secundario	<ul style="list-style-type: none"> • Negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

Fuente: Bolsa de valores de Quito

Elaborado por: GiulianoCórdova

3.4 Índices Bursátiles

3.4.1 Marco Conceptual

Para la Bolsa de Valores Guayaquil (2015), son indicadores de las actividades bursátiles. Estos contribuyen como barómetros de las actividades económicas y financieras en un país o ciudad ya que reflejan la variación del precio de las acciones, así como el volumen de operaciones negociadas y éstas a su vez muestran la tendencia del mercado en general. En economías maduras este es un indicador macroeconómico oficialmente considerado.

3.4.2 Principales Índices Internacionales

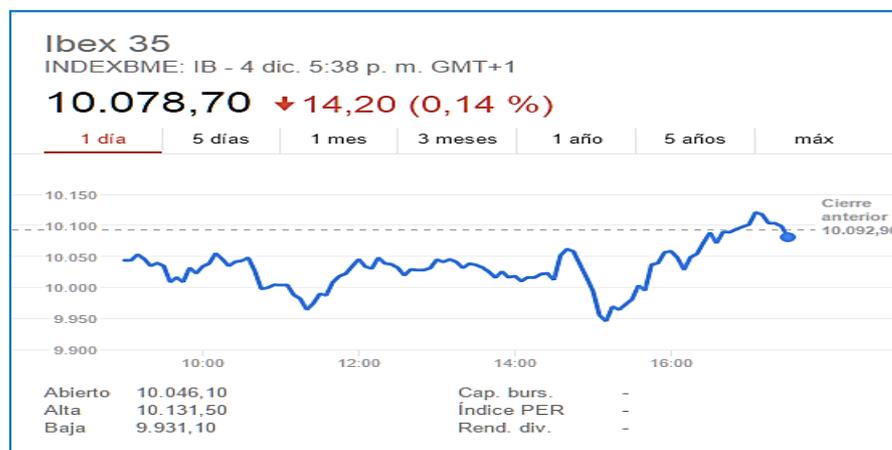
A continuación se describen los principales índices bursátiles que son un indicador del volumen de instrumentos de renta variable o acciones negociados en mercados internacionales, cada uno con un gráfico el que muestra las variaciones presentadas en una fecha determinada:

EUROPA

- **ESPAÑA; IBEX 35**

Como se muestra en el Gráfico 17, éste índice toma en cuenta la importancia relativa de las 35 empresas más cotizadas por su volumen negociado de la bolsa española por medio de una ponderación de capitalizaciones bursátiles.

Gráfico 17: Índice de empresas más cotizadas de la bolsa española



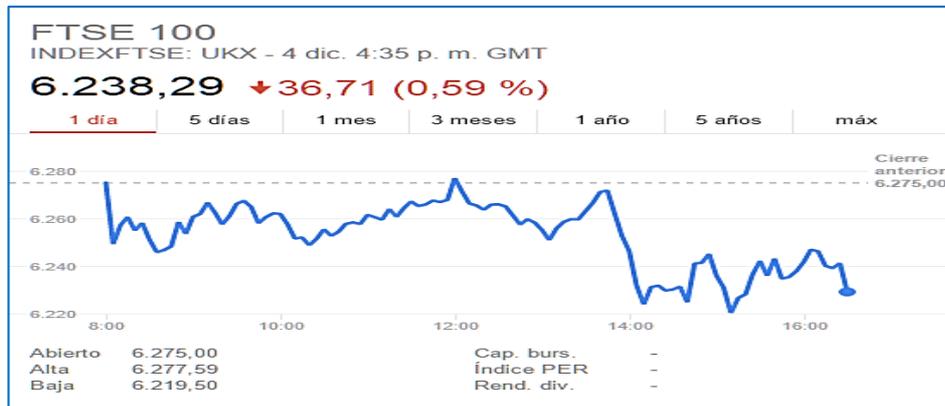
Fuente: Bursátil IBEX 35

Elaborado por: Índice Bursátil IBEX 35

- **INGLATERRA; FTSE 100**

Se calcula a partir de una muestra de las 100 principales organizaciones cotizadas en la bolsa de Londres, las variaciones de este índice bursátil se muestran en el Grafico No.18.

Gráfico 18: Índice de organizaciones cotizadas en la bolsa de Londres

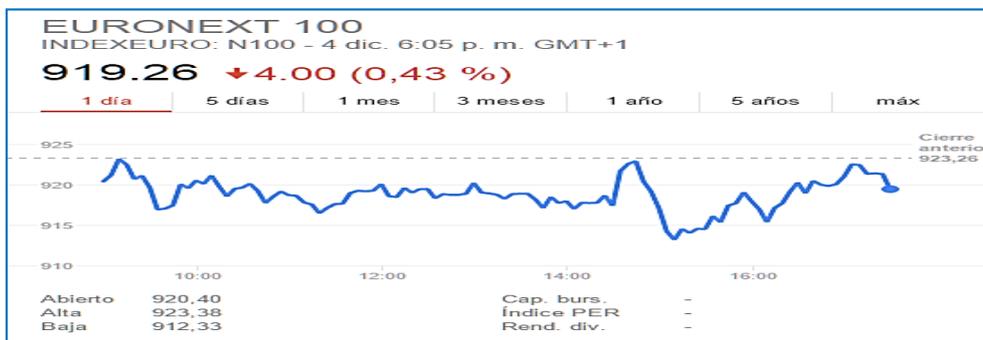


Fuente: Índice Bursátil FTSE 100

- **EURO NEXT 100**

Dicho índice bursátil que se refleja en el Grafico No.19, se conforma por las 100 empresas más grandes de Europa (Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, Luxemburgo, Portugal, Suiza, Reino Unido) y con más liquidez, dichas empresas se ponderan acorde a la capitalización bursátil del mercado.

Gráfico 19: Índice de empresas más grandes de Europa



Fuente: Índice Bursátil EURO NEXT 100

ESTADOS UNIDOS (US)

- **DOW JONES**

El índice Dow Jones como se evidencia en el Gráfico No.20 es considerado como el más importante dentro de los Estados Unidos porque refleja la variación del precio de las acciones con respecto a las 30 compañías más grandes, representativas y cotizadas del país. Para que una compañía sea considerada dentro del índice se considera factores tales como el crecimiento sostenido de las compañías y la reputación que estas posean.

Gráfico 20: Índice Dow Jones



Fuente:Índice Bursátil DOWN JONES

- **NASDAQ 100**

El índice bursátil que se muestra en el Grafico No.21 muestra el desempeño de las 100 compañías con mayor capitalización bursátil cotizadas Nasdaq. Los sectores considerados dentro de este índice son la venta al por mayor y menor, biotecnología, telecomunicaciones, empresas de hardware y software, se excluyen compañías de inversión.

Gráfico 21: Desempeño de compañías con mayor capitalización bursátil - Nasdaq



Fuente: Índice Bursátil NASDAQ 100

- **S & P 500 (STANDARD AND POORS 500)**

Se toma las 500 empresas más representativas de las industrias que lideran el mercado, los inversionistas miden el rendimiento del mercado de capitalización de acciones a través de este indicador como se observa en el Gráfico No. 22.

Gráfico 22: Empresas representativas de industrias líderes



Fuente: Índice Bursátil S & P 500

- **NASDAQ COMPOSITE**

Es un índice bursátil que como se evidencia a continuación en el Grafico No.23 refleja el aproximado de 3000 empresas de los Estados Unidos y extranjeras las cuales son cotizadas dentro del mercado electrónico de Nasdaq. Este índice se popularizo gracias al boom del sector tecnológico ya que en este se ponderan una elevada cantidad de valores tecnológicos.

Gráfico 23:Empresas cotizadas dentro del mercado electrónico de Nasdaq



Fuente: Índice Bursátil NASDAQ COMPOSITE

ASIA

- **JAPÓN ; NIKKEI 225**

Se compone por los 225 valores de instrumentos renta variable ponderadamente con más liquidez de acuerdo al precio, dicho indicador es el más importante dentro de la bolsa de valores de Tokio.(Grafico No.24).

Gráfico 24: Valores con más liquidez de acuerdo al precio



Fuente:Índice Bursátil NIKKEI 225

- **CHINA:HangSeng**

Dicho índice bursátil (Gráfico No.25) está conformado por 34 compañías las cuales están dentro del 90% de las empresas más cotizadas en la Bolsa de Valores de Hong Kong con respecto a la capitalización bursátil ponderada.

Gráfico 25: Empresas más cotizadas en la Bolsa de Valores



Fuente:Índice Bursátil HangSeng

LATINOAMERICA

- **BRASIL: IBOVESPA SAO PAULO**

Este índice bursátil es calculado a través de la ponderación de las principales acciones (por su volumen negociado) las cuales son negociadas por su capitalización bursátil que a su vez reflejan los cambios de precio y el impacto de la distribución de dividendos como se refleja en el Grafico No.26.

Gráfico 26: Principales acciones negociadas por capitalización



Fuente: Elaborado por Índice Bursátil Sao Paulo

- **MEXICO: IPC**

El siguiente índice bursátil o Índice de Precio al Consumidor por sus siglas (IPC) se basa en las diferentes variaciones de precios como se evidencia en el Grafico No.27, éste es calculado con respecto a un grupo de acciones representativas en función de su volumen negociado y ponderadas que reflejan el rendimiento del mercado accionario.

Gráfico 27: Rendimiento del mercado accionario



Fuente:Índice Bursátil IPM México

- **ARGENTINA: MERVAL**

Este es un índice bursátil difundido en Argentina el cual está conformado por criterios de un grupo de acciones seleccionadas con presencia en el mercado acorde a la cantidad y valor de cotización en la bolsa de Buenos Aires. Este es medido en pesos como se observa en el Grafico No.28 ya que se obtiene a partir de una canasta teórica de acciones seleccionadas de acuerdo a su liquidez y esta a su vez se compone de una cantidad nominal fija de acciones de las empresas líderes y más cotizadas del país.

Gráfico 28: Acciones de las empresas líderes y más cotizadas de Argentina



Fuente:Índice Bursátil Merval-Argentina

- **CHILE: Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA)**

Este es un indicador de rentabilidad diseñado por la Bolsa de valores de Santiago que mide las variaciones de los precios. Como se refleja a continuación en el Grafico No.29 agrupa a las 40 acciones de las empresas más representativas del mercado bursátil.

El cálculo se realiza con respecto a una fórmula que analiza la capitalización bursátil, el número de transacciones realizadas y el capital flotante.

Gráfico 29: Empresas representativas del mercado bursátil en Chile



Fuente: Índice Bursátil IPSA Chile

- **PERU: INDICE GENERAL (IGVL)**

El índice bursátil (Gráfico No.30) refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones.

Gráfico 30: Cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa - Perú



Fuente: Índice Bursátil IGVL Perú

- **El Índice de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC)**

Dicho índice (Gráfico No.31) se calcula a partir de las acciones que poseen más representación en el mercado dependiendo de su rotación y frecuencia. El procedimiento se lo realiza trimestralmente ya que de esta forma se puede evidenciar el comportamiento promedio del precio de las acciones.

Gráfico 31: Acciones representativas en el mercado - Colombia



Fuente:Índice Bursátil IGBC Colombia

- **IBC VENEZUELA**

El Índice Bursátil Caracas (IBC) toma una muestra de 18 títulos, los cuales son escogidos sin importar a la industria que pertenecen, y a partir de esto se calcula el rendimiento de los instrumentos financieros en el mercado.(Gráfico No.32)

Gráfico 32: Índice Bursátil Caracas



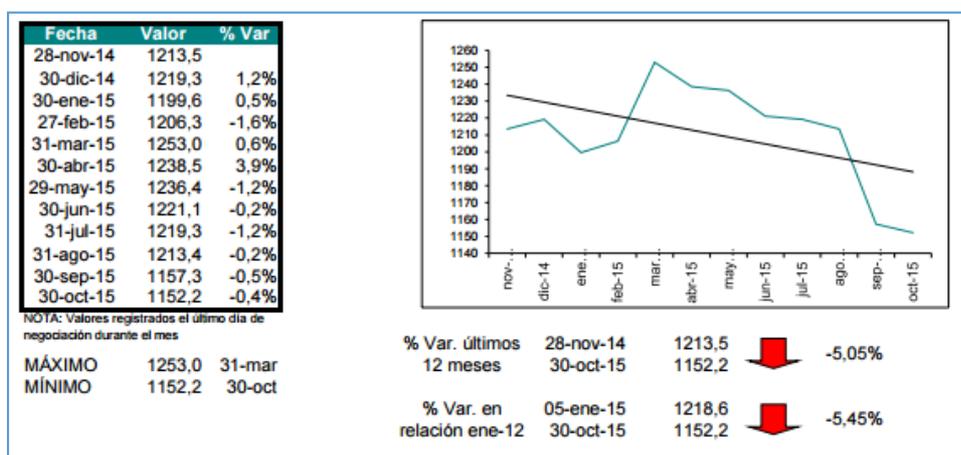
Fuente: Índice Bursátil IBC Venezuela

3.4.3 Principales Índices Nacionales

ECUINDEX (Ecuador)

EL Ecuindex como se muestra en el Grafico No.33 está conformado por las diez empresas que más representación tienen en el mercado las cuales son ponderadas de acuerdo a su liquidez, su capitalización y presencia bursátil

Gráfico 33: ECUINDEX Ecuador



Fuente:Elaborado por Índice Bursátil ECUINDEX

EL BVG INDEX

En este índice se consideran las ganancias que se generan tanto por la entrega de dividendos como por la variación de precios.

EL IPECU- BVG

Índice de precios que no toma en consideración las ganancias por la repartición de los dividendos.

El Índice De Rendimientos Del Mercado De Valores Ecuatoriano (IRECU);

Índice que incluye el efecto de pagos de dividendos que los accionistas perciben y la variación de los precios

3.5.- Cálculo del punto de Equilibrio (Mercado Bursátil vs Mercado Financiero)

Con el objetivo de saber cual es el monto de emision (cuando se habla de emisión de instrumentos de renta Fija) desde el cual conviene pensar en emitir Bonos, se presenta a continuación el cálculo del punto de equilibrio financiero.

CÀLCULO:

COSTO FINANCIERO BANCO = COSTO FINACIERO BONO

CAPITAL * INTERESES BANCO = (CAPITAL * INTERESES BONO) + COSTO FIJO EMISION

CAPITAL = (COSTO FIJO EMISION) / (INT. BANCO – INT. BONO)

ASUMIENDO VALORES REALES PARA CADA VARIABLE

- **COSTO FIJO EMISION = \$ 75000**
- **INT. BANCO = 11%**
- **INT. BONO = 7%**

PUNTO EQUILIBRIO = 1'875000

Gráfico 34: Punto de equilibrio (mercado bursátil vs mercado financiero)



Fuente: Superintendencia de Compañías, seguros y Valores

Elaborado por: GiulianoCórdova

3.6.- Cálculo del TIR para distintos montos de emisión

A fin de reforzar técnicamente el criterio de que entre mayor es el monto de emisión en el caso de emisión de Bonos, resulta más conveniente para el emisor, en tabla No 11 se muestran los resultados que sugieren esto.

Tabla 11: Cálculo del TIR

CALCULO DE LA TASA DE RETORNO DE INVERSION (TIR) A DISTINTOS MONTOS DE EMISION						
CONDICIONES EMISIÓN	PRIMERA EMISIÓN.	SEGUNDA EMISIÓN.		COSTOS EMISIÓN		
monto emisión	1,000,000.00	3,000,000.00		Estructuración	15,000.00	15,000.00
tasa nominal	8.50%	8.50%		Colocación	5,000.00	15,000.00
plazo de emisión	1440 días	1440 días		Agente Pagador	5,000.00	5,000.00
Calificación riesgo	"AA"	"AA"		Depósito	3,000.00	3,000.00
Amortiz capital	semestral	semestral		Repres. Oblig.	6,000.00	6,000.00
pago cupones inter.	trimestral	trimestral		Auditoría Ext.	5,000.00	5,000.00
Autoriz. Oferta pública	Agosto. 1/2017	Agosto. 1/2017		Calificación Riesgo	12,000.00	12,000.00
Clase	Única	Única		Inscripción Catastro	300.00	300.00
Colocación	Sept. 15/2017	Sept. 15/2017		Inscripción Bolsa	500.00	500.00
valor nominal oblig.	1,000.00	1,000.00				
				TOTAL	51,800.00	61,800.00
TABLA DE AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISION						
CUPÓN	FECHA	INTERESES	CAPITAL	SALDO X AMORT.	DIVIDENDO	COSTO FINANCIER
0	SEPT. 15/2107			1,000,000.00		948,200.00
1	DIC. 15/2017	21,250.00		1,000,000.00	21,250.00	(21,250.00)
2	MARZO 15/2018	21,250.00	166,666.67	833,333.33	187,916.67	(187,916.67)
3	JUNIO 15/2018	17,708.33		833,333.33	17,708.33	(17,708.33)
4	SEPT 15/2018	17,708.33	166,666.67	666,666.67	184,375.00	(184,375.00)
5	DIC. 15/2018	14,166.67		666,666.67	14,166.67	(14,166.67)
6	MARZO 15/2019	14,166.67	166,666.67	500,000.00	180,833.33	(180,833.33)
7	JUNIO 15/2019	10,625.00		500,000.00	10,625.00	(10,625.00)
8	SEPT.15/2019	10,625.00	166,666.67	333,333.33	177,291.67	(177,291.67)
9	DIC. 15/2019	7,083.33		333,333.33	7,083.33	(7,083.33)
10	MARZO 15/2020	7,083.33	166,666.67	166,666.67	173,750.00	(173,750.00)
11	JUNIO 15/2020	3,541.67		166,666.67	3,541.67	(3,541.67)
12	SEPT.15/2020	3,541.67	166,666.67	-	170,208.33	(170,208.33)
					TIR EFECTIVO	2.97%
					TIR NOMINAL	11.90%
TABLA DE AMORTIZACIÓN SEGUNDA EMISION						
0	SEPT. 15/2107			3,000,000.00		2,938,200.00
1	DIC. 15/2017	63,750.00		3,000,000.00	63,750.00	(63,750.00)
2	MARZO 15/2018	63,750.00	500,000.00	2,500,000.00	563,750.00	(563,750.00)
3	JUNIO 15/2018	53,125.00		2,500,000.00	53,125.00	(53,125.00)
4	SEPT 15/2018	53,125.00	500,000.00	2,000,000.00	553,125.00	(553,125.00)
5	DIC. 15/2018	42,500.00		2,000,000.00	42,500.00	(42,500.00)
6	MARZO 15/2019	42,500.00	500,000.00	1,500,000.00	542,500.00	(542,500.00)
7	JUNIO 15/2019	31,875.00		1,500,000.00	31,875.00	(31,875.00)
8	SEPT.15/2019	31,875.00	500,000.00	1,000,000.00	531,875.00	(531,875.00)
9	DIC. 15/2019	21,250.00		1,000,000.00	21,250.00	(21,250.00)
10	MARZO 15/2020	21,250.00	500,000.00	500,000.00	521,250.00	(521,250.00)
11	JUNIO 15/2020	10,625.00		500,000.00	10,625.00	(10,625.00)
12	SEPT.15/2020	10,625.00	500,000.00	-	510,625.00	(510,625.00)
					TIR EFECTIVO	2.46%
					TIR NOMINAL	9.82%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores

Elaborado por: GiulianoCórdova

3.7 Instituciones participantes del mercado de valores y Base Legal Vigente

3.7.1 Atribuciones de la Junta de Regulación

Según el artículo 9 de La (Ley de Mercado de Valores)vigente, la Junta de Regulación del Mercado de Valores deberá:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento.
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley.
5. Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación.
6. Regular la creación y funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsas de valores, la sociedad proveedora y administradora del sistema único bursátil SIUB, los depósitos de compensación y liquidación de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, así como los servicios que estas presten.
7. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros.
8. Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores.
9. Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias.

10. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores.
11. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de estos, para la difusión al público.
12. Expedir el reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley.
13. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento.
14. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución.
15. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley.
16. Dictar las normas necesarias para la administración de riesgos de las entidades reguladas por esta Ley.
17. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación.
18. Determinar mediante norma de carácter general la información que se considerará como reservada.
19. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, banca de inversión, administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores.
20. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.
21. Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y, otros aspectos de la actuación de los participantes en el mercado.
22. Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado.

23. Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagaran dichas personas y entes.
24. Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso general en materia de mercado de valores.
25. Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado.
26. Establecer los requisitos de estandarización, numeración e identificación de los valores.
27. Expedir normas de carácter general para los procesos de fiducia que lleven a cabo las entidades y organismos del sector público en los que se observaran las disposiciones previstas en esta Ley; y,
28. Regular los procesos y requisitos para la certificación, inscripción y homologación de los operadores de valores bajo los criterios de capacitación, conocimiento, profesionalismo, experiencia, ética y actualización.

3.7.2 Atribuciones de la Superintendencia de Compañías y Valores

Según el artículo 10 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, la Superintendencia de Compañías y Valores para efectos de esta Ley, ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general, y tendrá las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus

operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan.

3. Investigar de oficio o a petición de parte las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona, que directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, y presentarse como acusador particular u ofendido, de ser el caso.

4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.

5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control.

6. Conocer y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias.

7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control.

8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto.

9. Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores.

10. Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones

gremiales creadas al amparo de esta Ley, cuando tales normas pudieran inferir perjuicios al desarrollo del mercado o contraríen expresas normas legales o complementarias.

11. Aprobar el Reglamento Interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión.

12. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento.

13. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores.

14. Mantener con fines de difusión, un centro de información conforme a las normas de carácter general que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

15. Registrar las asociaciones gremiales de autorregulación que se creen al amparo de esta Ley.

16. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento de la Junta de Regulación del Mercado de Valores en la sesión inmediatamente posterior.

17. Establecer los planes y programas de ajustes para el cumplimiento de las normas previstas en esta Ley.

18. Aprobar las normas de autorregulación y disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores.

19. Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley.

20. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,

21. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un termino de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.
22. Suscribir de acuerdo con la Constitución y la Ley convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales.
23. Requerir, dentro del ámbito de sus competencias, información a cualquier persona natural o jurídica pública o privada, con excepción de la información declarada reservada por razones de seguridad nacional.
24. Durante el desarrollo de sus funciones de inspección y de investigación, recibir la versión libre y voluntaria de aquellas personas que puedan aportar con información útil para el esclarecimiento de los hechos.
25. Entregar a autoridades nacionales o extranjeras información recabada en el marco del ejercicio de sus atribuciones de vigilancia y control, incluida aquella sujeta a sigilo bursátil o bancario.

La información a autoridades extranjeras solo podrá entregarse de conformidad con los términos de usos autorizados y de confidencialidad señalados en los respectivos convenios de cooperación bilaterales o multilaterales y en ningún caso incluirá información declarada reservada por razones de seguridad nacional.

3.7.3 Que es la Oferta Pública

Según el artículo 11 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulación del

Mercado de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria. Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente. Los valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados¹.

La Superintendencia de Compañías y Valores tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control.^[1] En los procesos de oferta pública en los cuales el emisor sea una institución del sistema financiero o del sistema financiero popular y solidario, se requerirá previamente la resolución aprobatoria de la emisión, o el criterio positivo en el caso de titularizaciones, del respectivo órgano controlador, que deberá considerar especialmente el impacto que la emisión pueda tener en los indicadores de cumplimiento obligatorio y en los estados financieros del emisor u originador de ese proceso. El órgano controlador de las instituciones financieras y de la economía popular y solidaria deberá pronunciarse dentro del término de quince días hábiles.

3.7.4 De los requisitos de una Oferta Pública

Según el artículo 12 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- 1.- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación

¹Son aquellos valores que carecen de un documento físico que los soporte

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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores para este último caso.

- 2.- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste.
- 3.- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.
- 4.- Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

El ofrecimiento, anuncio o manifestación en cualquier forma o por cualquier medio de difusión, que a criterio de la autoridad tenga características de oferta pública de valores, pero no cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores no podrá ser calificado como oferta pública por ésta y, calificada como tal. El Superintendente de Compañías y Valores podrá intervenir al oferente y ordenar la inmediata suspensión de esa propuesta.

La Superintendencia de Compañías y Valores procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores una vez que los emisores le hayan proporcionado la información completa, veraz, suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Para la oferta pública de los valores que se inscriban en el Registro Especial Bursátil REB administrado por las Bolsas de Valores, los requisitos serán aquellos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores para el efecto.

3.7.5 Que es el Prospecto

Según el artículo 13 de La(Ley de Mercado de Valores) vigente, 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

3.7.6 Del Alcance y Contenido del Catastro Público Registro del Mercado de Valores

Según el artículo 18 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, créase dentro de la Superintendencia de Compañías el Registro del Mercado de Valores en el cual se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta Ley. La inscripción en el Registro del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.

En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

1. Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores;
2. Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación;
3. Las casas de valores y sus reglamentos de operación;
4. Los operadores de las casas de valores;
5. Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales;
6. Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos interno y de operación;
7. Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;
8. Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;
9. Los valores producto del proceso de titularización;
10. Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación;
11. Los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios, de conformidad con las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
12. Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación;

13. Las compañías de auditoría externa que participen en el mercado de valores;
14. Los demás entes, valores o entidades que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
15. La Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil; y,
16. Las entidades que cumplen funciones de banca de inversión (Casas de Valores y Banca del IESS).

3.7.7 Objeto y Naturaleza de las Bolsas de Valores

Según el artículo 44 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general.

3.7.8 Obligaciones de las Bolsas de Valores

Según el artículo 48 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, las bolsas de valores deben cumplir las siguientes obligaciones:

- 1.- Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley;
- 2.- Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;
- 3.- Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;
- 4.- Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil SIUB, el

mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;

5.- Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;

6.- Divulgar y mantener a disposición del mercado y del público en general información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores.

7.- Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado de valores.

8.- Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las Bolsas de Valores, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero; de acuerdo a lo que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;

9.- Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías y Valores considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores; y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Regulación del Mercado de Valores lo establezca.

10.- Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas.

11.- Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción.

12.- Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación.

13.- Las demás que de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Las obligaciones establecidas en el numeral 3 no aplicarán para el caso de la bolsa de valores pública. La junta de Regulación del Mercado de Valores determinará la forma de interconexión del sistema bursátil que utilice la bolsa de valores pública, con el Sistema Único Bursátil que proveerá la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil para las bolsas de valores privadas.

3.7.9 Del Sistema Integrado Único Bursátil (S.I.U.B)

Según el artículo innumerado de La (Ley de Mercado de Valores) vigente (Título XI), con el fin y objeto de disponer de un mercado bursátil único en nuestro país que sea ordenado, integrado, transparente, equitativo y competitivo y que observe la aplicación de buenas prácticas corporativas entre las bolsas de valores, se establece la existencia de un sistema único bursátil, que tiene por objeto, permitir a través de una plataforma informática la negociación de valores e instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, incluso aquellos que se negocien en el REB (Registro Especial Bursátil)

Para el efecto, deberá constituirse una sociedad anónima y obtener la autorización de funcionamiento ante la Superintendencia de Compañías y Valores. Esta sociedad anónima tendrá como objeto social exclusivo y excluyente proveer y administrar un sistema único bursátil.

El funcionamiento y organización de esta sociedad será regulado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

3.7.10 Que son las casas de Valores

Según el artículo 56, Inciso 1 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, Casa de

valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. El capital mínimo será fijado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores en función de su objeto social, las actividades autorizadas y las condiciones del mercado, el cual deberá ser suscrito y pagado en numerario en su totalidad.

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, tomado en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las casas de valores a la Superintendencia de Compañías y Valores, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores.

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en esta Ley.

3.7.11 De las facultades de las casas de Valores

Según el artículo 58 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, las casas de valores tendrán las siguientes facultades:

- 1.- Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;
- 2.- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del Mercado de Valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de terceros a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes, de acuerdo con los límites que para el efecto determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores
- 3.- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- 4.- Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;
- 5.- Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público, de conformidad con esta Ley.
- 6.- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.
- 7.- Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
- 8.- Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas.

9.- Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

10.- Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

11. Realizar actividades de "market - maker"² (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros.

12.- Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.

13.- Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo la responsabilidad de la casa de valores local, tomen órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus comitentes.

14.- Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de valores de otros países, para que sus clientes puedan realizar órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus clientes. Para esta actividad la casa de valores deberá suscribir contratos de referimiento con el intermediario respectivo y con sus clientes y cumplir con los demás requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante normas de carácter general.

15.- Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.

²Son entidades (empresas o personas) designadas por los rectores de un mercado financiero, y que tienen como objetivo garantizar la liquidez de las transacciones en un mercado secundario, y suavizar las fluctuaciones de precios, con lo que cumplen una función de catalización o acomodación entre oferta y demanda.

La Junta de Regulación del Mercado de Valores determinará los requisitos técnicos y financieros para las casas de valores que se dediquen exclusivamente a intermediación de valores y las demás actividades previstas en esta Ley, y para las casas de valores que realicen adicionalmente actividades de banca de inversión.

Cabe recalcar que en el punto 2 se están otorgando a las Casas de Valores facultades de Banca de Inversión en la Nueva Ley del Mercado de Valores, tal como lo indica el artículo innumerado del capítulo 2 de Banca de Inversión.

3.7.12 Los depósitos de compensación y Liquidación (Depósitos centralizados): su naturaleza

Según el artículo 60 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, párrafo 1, depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán las instituciones públicas o las compañías anónimas que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores.

3.7.13 De las operaciones autorizadas para los Depósitos Centralizado(D.C.V como entidad pública)

Según el artículo 62 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores están autorizados para realizar las siguientes operaciones:

- 1.- Recibir depósitos de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia y conservación hasta su restitución a quien corresponda;
- 2.- Llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y otros valores,

los libros de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la bolsa y, efectuar el registro de transferencias, así como la liquidación y compensación de los valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil;

3.- Los entes participes del mercado de valores informarán al Deposito los nombres y apellidos o denominaciones o razones sociales según corresponda, de las personas a las que pertenezcan los valores depositados. El depósito procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de títulos valores deposite respectivamente; reportará además, sus montos y características generales y entregará constancia de la existencia de dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante norma de carácter general;

4.- Presentar a aceptación o a pago los valores que le sean entregados para el efecto y levantar protestos por falta de aceptación o de pago de los valores, particularizando en acto pertinente de conformidad con las disposiciones legales aplicables; estos protestos tendrán el mismo valor y eficacia que los protestos judiciales o notariales;

5.- Podrá unificar los títulos del mismo género y emisión que reciba de sus depositantes, en un título que represente la totalidad de esos valores depositados. El fraccionamiento y las transferencias futuras se registrarán mediante el sistema de anotación de cuenta. El sistema de anotación en cuenta con cargo al título unificado implica el registro o inscripción computarizada de los valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos, particular que será comunicado inmediatamente al emisor, de ser el caso;

6.- Efectuar la desmaterialización de los valores inscritos en el registro del mercado de valores mediante su anotación en cuenta. El sistema de anotación en cuenta implica el registro o inscripción contable de los valores, sin que sea necesaria la emisión física de estos;

7.- Mantener cuentas en otros depósitos de compensación y liquidación de valores del país o de terceros países, previa autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores;

8.- Actuar como agente pagador de emisiones desmaterializadas autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores;

9.- Prestar los servicios de agencia numeradora bajo las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la supervisión de la Superintendencia de Compañías y Valores, y,

10.- Otras actividades conexas que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Para el cumplimiento de sus fines, podrán realizar todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan la ejecución de las operaciones autorizadas.

3.7.14 De las titularidad de los Valores

Según el artículo 64 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, para los fines de toda operación con valores en custodia en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, se reputará como titular o propietario a quien aparezca inscrito como tal en los registros del depósito.

3.7.15 Emisión de Certificaciones

Según el artículo 68 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, el Depósito Centralizado, a solicitud del depositante, de la casa de valores que lo represente, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros o por orden judicial, podrá extender certificados relativos a las operaciones realizadas. A solicitud del depositante o del titular podrá extender certificados relativos a los valores que tenga en custodia, los que tendrán el carácter de no negociables y en cuyo texto necesariamente constará la finalidad para la cual se extienden y su plazo de vigencia, que no podrá exceder de treinta días. En ningún caso podrán constituirse derechos sobre tales certificados. Los valores respecto de los cuales se emitan estos certificados quedarán inmovilizados durante el plazo de vigencia del certificado.

En todos los casos en que las leyes exijan la presentación de títulos, bastará el certificado conferido por el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

3.7.16 Las Calificadoras de Riesgo: del objeto y constitución

Según el artículo 176 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.

Las calificadoras de riesgo se constituirán con un capital suscrito y pagado en su totalidad en numerario, cuyo monto será fijado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, la que además determinará las normas de solvencia, exigencia y controles que deberán observar estas sociedades. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las calificadoras de riesgo a la Superintendencia de Compañías y Valores, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley. (Ley de Mercado de Valores)

3.7.17 De las facultades de las Calificadoras de Riesgo (Que hacen):

Según el artículo 177 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1.- Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

2.- Explotar su tecnología.

3.- Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración del desarrollo del mercado de valores.

4.- Realizar la evaluación de riesgos específicos de administradoras de fondos y fideicomisos; fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores, tales como riesgos operativos o tecnológicos, de gestión, estructura organizacional, gestión de riesgos en la administración, condición financiera y viabilidad del negocio, entre otros. Esta evaluación será obligatoria para la autorización de funcionamiento así como para la prestación de sus servicios de conformidad con las normas de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

3.7.18 De los Inversionistas Institucionales:

Según el artículo 74 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, para efectos de esta Ley, se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio

de casa de valores. Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

3.7.19 Emisión de Obligaciones: Definición

Según el artículo 160 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.

La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, el mismo que contendrá los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general.

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Los bancos privados no podrán emitir obligaciones de corto plazo. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Podrán emitirse también obligaciones sindicadas efectuadas por más de un Emisor en un solo proceso de oferta pública, de conformidad con lo dispuesto en esta ley y las disposiciones de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores

para ese efecto.

3.7.20 Emisión de Obligaciones: Requisito Calificación de Riesgo

Según el artículo 161 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores

3.7.21 Emisión de Obligaciones: De la garantía

Según el artículo 162 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

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.

La Junta de Regulación del Mercado de Valores 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.

3.7.22 Emisión de Obligaciones: Del proceso de emisión

Según el artículo 164 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, 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.
- m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos aquellos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores. 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.
- 6.- Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine La Junta de Regulación del Mercado de Valores.

La emisión de obligaciones podrá dividirse en varias partes denominadas “clase”, de conformidad con las normas generales que expida al respecto la Junta de Regulación. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

3.7.23 Emisión de Obligaciones: Del convenio de representación

Según el artículo 165 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, 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 legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta. 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 obligacionistas³, 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores, procurando su especialización en la materia. Los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.

3.7.24 Emisión de Obligaciones: Obligaciones del representante de los obligacionistas

Según el artículo 167 de La (Ley de Mercado de Valores) vigente, Serán obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas las siguientes:

- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y

³es la persona que compra una obligación a una sociedad, es decir, que presta dinero a una sociedad y, a cambio, obtiene una obligación que pasa a incrementar su patrimonio y que lleva consigo unos derechos sobre la empresa emisora del empréstito.

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.

g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

3.7.25 De las obligaciones de corto plazo o papel comercial

Según el artículo 174 de La (Ley de Mercado de Valores), 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores, 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. La Junta de Regulación del Mercado de Valores, 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.

3.7.26. Del Registro Especial Bursátil (REB)

Según la (Ley de Mercado de Valores), con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados, se crea dentro del mercado bursátil el Registro Especial Bursátil REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, y siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores y se cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores. Los valores inscritos en el REB no podrán ser negociados en otros segmentos bursátiles, excepto aquellos valores que la Junta de Regulación del Mercado de Valores expresamente lo autorice, en atención a requerimientos de la política económica pública o la política pública del mercado de valores. La Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante normas de carácter general, regulará los requisitos y el funcionamiento de este segmento de negociación.

Acorde la resolución 210 de la Junta Monetaria Financiera (Financiera, s.f.) que consta en el anexo 3 del presente documento, algunos de las características del REB:

1. Los emisores que pueden formar parte del REB son: Pymes que registran ventas anuales de 100 mil hasta un millón de dólares, Pymes que se constituyen como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones y las siguientes OSFPS: cooperativas de ahorro y crédito de los segmentos 1 y 2 y mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.
2. Estàn exonerados del pago de derechos y tarifas para la inscripción y su mantenimiento tanto en en Catastro público del mercado de Valores como en las Bolsas de Valores de todo el país
3. Los requisitos de inscripción son simplificados
4. Es opcional la Calificación de Riesgos
5. Se requiere eso si entre los requisitos, la elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

En el anexo 3 se pueden revisar con más detalle este régimen especial vigente hasta la actualidad y que trata de dar condiciones adecuadas para que las Pymes con ventas hasta de \$ 1 millón en ventas tengan un período de aclimatación inicial e incentivarlas a ser entes activos del mercado bursátil.

CAPITULO 4: PROCESO DE OFERTA PUBLICA PARA EMISION DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS E INGRESO EN EL MERCADO DE VALORES EN ECUADOR

En este capítulo se explicara el proceso para la emisión de valores en el mercado bursátil Ecuatoriano. Este proceso se muestra resumido en el Grafico No. 24. En este caso, siempre que se hable de proceso de emisión, se asumirá que se trata de emisión de obligaciones. Sin embargo, vale la pena aclarar que con algunas variantes, el proceso para emisión de otro tipo de instrumentos financieros es muy similar. Para cada tipo de instrumento financiero existe una reglamentación específica que se puede encontrar en los registros oficiales de los reglamentos y Ley del mercado de valores ecuatoriano. Para el caso de obligaciones, su marco legal parte de la Ley del Mercado de valores, el cual en su Reglamento general contiene el Reglamento de Emisión de Obligaciones. Como se dijo en el capítulo 1, los 4 pasos resumidos: preparación de la emisión, Inscripción del emisor en el catastro público del mercado de valores, Inscripción en la Bolsa de Valores, Colocación de títulos.

El detalle del proceso es el siguiente:

4.1 Aprobación por la Junta General Accionistas.

Se inicia con la autorización de la Junta General de Accionistas o de socios para que la compañía emita obligaciones y se inscriba el emisor y valor en el catastro público del mercado de valores, luego de la cual procederá a otorgar la escritura pública de emisión, la que contendrá además de lo previsto en el artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores, la aceptación por parte del representante de los obligacionistas debiendo previamente haber suscrito el convenio de representación que se lo incorporará como documento. La Junta de Accionistas puede delegar a algún órgano administrativo creado para este fin dentro o fuera de la empresa para que defina parcial o totalmente las características y condiciones que tendrá la emisión de obligaciones.

4.2 Aprobación de la escritura de la emisión e Inscripción del emisor y valor en la Superintendencia de Compañías y Valores.

La superintendencia de Compañías como órgano principal de supervisión y control es quién tiene la facultad de receptor la escritura pública respecto de la decisión de la Junta General de Accionistas de la empresa de emitir obligaciones, y los demás documentos exigibles como son el prospecto de oferta pública, una declaración juramentada ante Notario Público por el representante legal en el que detalle los activos libres de gravámenes y su valor en libros indicando a su vez específicamente los activos que comprometerá durante la vida de la emisión para el pago y reposición por el saldo en circulación. La fecha de corte de la información que conste en la declaración juramentada deberá guardar relación con la fecha de corte de la información financiera presentada para el trámite de autorización

4.3 Preparar la Oferta Pública.

Según el artículo 12 de La Ley del Mercado de Valores, la oferta pública de valores es, por decirlo en términos simples, la carta de presentación de la empresa con su oferta de venta de obligaciones hacia el público general o a ciertos sectores de interés. La Oferta Pública es específica y única para cada proceso de emisión y debe ser aprobada por la Superintendencia de Compañías y Valores. Esta deberá contener:

- 1.- Una calificación de Riesgo respecto de la emisión específica y valores a ofertar.
- 2.- Un prospecto de emisión que luego de la aprobación de la Superintendencia de Compañías y Valores, una vez compruebe la situación económica y financiera de la emisora debe ser puesto en circulación
- 3.- Inscripción del valor y el emisor en el Catastro Público del Mercado de Valores

4.- Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores

La Superintendencia de Compañías y Valores procederá a la autorización de la oferta pública e inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores una vez que los emisores le hayan proporcionado la información completa, veraz, suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Para la oferta pública de los valores que se inscriban en el Registro Especial Bursátil REB administrado por las Bolsas de Valores, los requisitos serán aquellos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores para el efecto

4.3.1 Elaboración del Prospecto de Emisión.

Acorde a la base legal del Título IV Capítulo I artículo 13 de la Ley del mercado de valores, en el prospecto de oferta pública debe constar toda la información posible y relevante de la empresa emisora y las características esenciales de los valores que serán emitidos. Toda vez revisado por parte de la Superintendencia de Compañías, sus requisitos y autorización para circulación, ésta no representará garantía de los valores que se emitirán o recomendación alguna de compra. La Superintendencia de Compañías tendrá 15 días hábiles para hacer la revisión del prospecto y emitir sus observaciones. La falta de pronunciamiento dentro de ese plazo de tiempo deberá entenderse como ausencia de observaciones, por lo que el prospecto podrá ponerse en circulación.

Los elementos que básicamente contiene un prospecto para Emisión de Obligaciones son:

1.- Descripción de la Compañía: donde consten la razón social, registro único de contribuyentes (RUC), Fecha de constitución, Fecha de inscripción en Registro Mercantil, Plazo de Duración, Dirección y domicilio, Teléfonos, Objeto Social, Capital Social Suscrito y pagado, Patrimonio de la Compañía, Acciones ordinarias

y preferentes de la Compañía, Listado de Accionistas Mayoritarios, Listado de Directivos y empleados, Estructura Orgánica funcional (organigrama), Representantes Legales, Presidente Ejecutivo, Presidente del Directorio, Gerente General, Hojas de Vida y experiencia de los principales directivos, referencia de empresas vinculadas, descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades, principales líneas de productos y servicios que vende, políticas de inversiones y financiamiento, entre otros.

2.- Características de la Emisión: Monto, Plazo, Moneda, Número y valor nominal de las obligaciones, Tasa de Interés, Plazo y amortización, Forma de Pago, Lugar de Pago, Agente Pagador, Garantía, Representante de los Obligacionistas, Sistema o forma de colocación, el uso que se le dará a los recursos, indicación de la presencia o no de cupones para el pago del capital e intereses, procedimiento de rescates anticipados en caso de contemplarlo, extracto de la calificación de riesgo entre otros

3.- Entorno Económico e Información Financiera y sus Proyecciones: donde conste un análisis de aspectos macroeconómicos del país, una descripción resumida del proyecto a financiarse con la emisión, Política de pago de dividendos, Auditorías realizadas, Balance General y Estado de Resultados de los 3 últimos años, Flujos de Caja a la información anterior, Supuestos de las proyecciones, Índices de Liquidez, apalancamiento financiero, Ventas, Costos de Producción, Gastos Financieros, utilidades Brutas, Utilidades antes de Impuestos, Utilidades Netas. Se incorporarán también Fotos de las instalaciones de la compañía emisora.

4.3.2 Calificación de Riesgo.

Acorde a la base legal revisada en el capítulo 1 (art. 161, 176, 177), las calificadoras de riesgo son compañías anónimas o limitadas que han sido autorizadas por la superintendencia de compañías y valores y son controladas por este ente público. Su principal objetivo es calificar el riesgo, solvencia y capacidad de pago de las compañías emisoras así como de los valores que se negociarán en las bolsas de valores, es una

evaluación previa que da cuenta de su capacidad para responder al pago futuro de intereses y capital dentro de los tiempos pactados. La calificación de riesgo es un requisito previo para que los emisores puedan ofrecer públicamente sus instrumentos financieros o valores en el mercado bursátil. Cabe recalcar que las calificaciones realizadas son sobre la base de la emisión específica y no sobre cualquier conjunto de emisiones y no deben entenderse como recomendaciones de compra o venta de títulos valores ni aseguran el rendimiento financiero de una emisión ya que son consideradas únicamente opiniones no garantizadas en lo que concierne a su precisión o exactitud.

Las calificadoras consideran importante evaluar lo siguientesegùn la (Ley de Mercado de Valores):

- 1.- La capacidad y compromiso del emisor para cumplir a tiempo con sus obligaciones de pago
- 2.- La liquidez para responder ante posibles problemas
- 3.- Los aspectos cualitativos y cuantitativos de la posición competitiva del emisor en el sector industrial que se desarrolla, una acción comparativa del riesgo del tipo emisiones a emitir respecto de otras emisiones que se hacen o se han hecho en el mismo sector productivo.
- 4.- Solidez financiera del emisor en base a sus datos financieros históricos de preferencia auditados
- 5.- Aspectos macroeconómicos que afectan mayormente al sector de desempeño del emisor, cuán vulnerable puede ser el emisor a cambios en la economía.
- 6.- El análisis de la calidad de los accionistas (estructura accionaria) y del apoyo de los mismos a la compañía emisora. También se revisa la política de dividendos y aportaciones de capital cuando la compañía emisora lo necesita.
- 7.- La historia crediticia del emisor en el ámbito público y privado. En este punto también es importante el nivel de aval que tienen algunos emisores, por ejemplo si el aval es estatal es un factor crítico a evaluar aunque no siempre determinante.

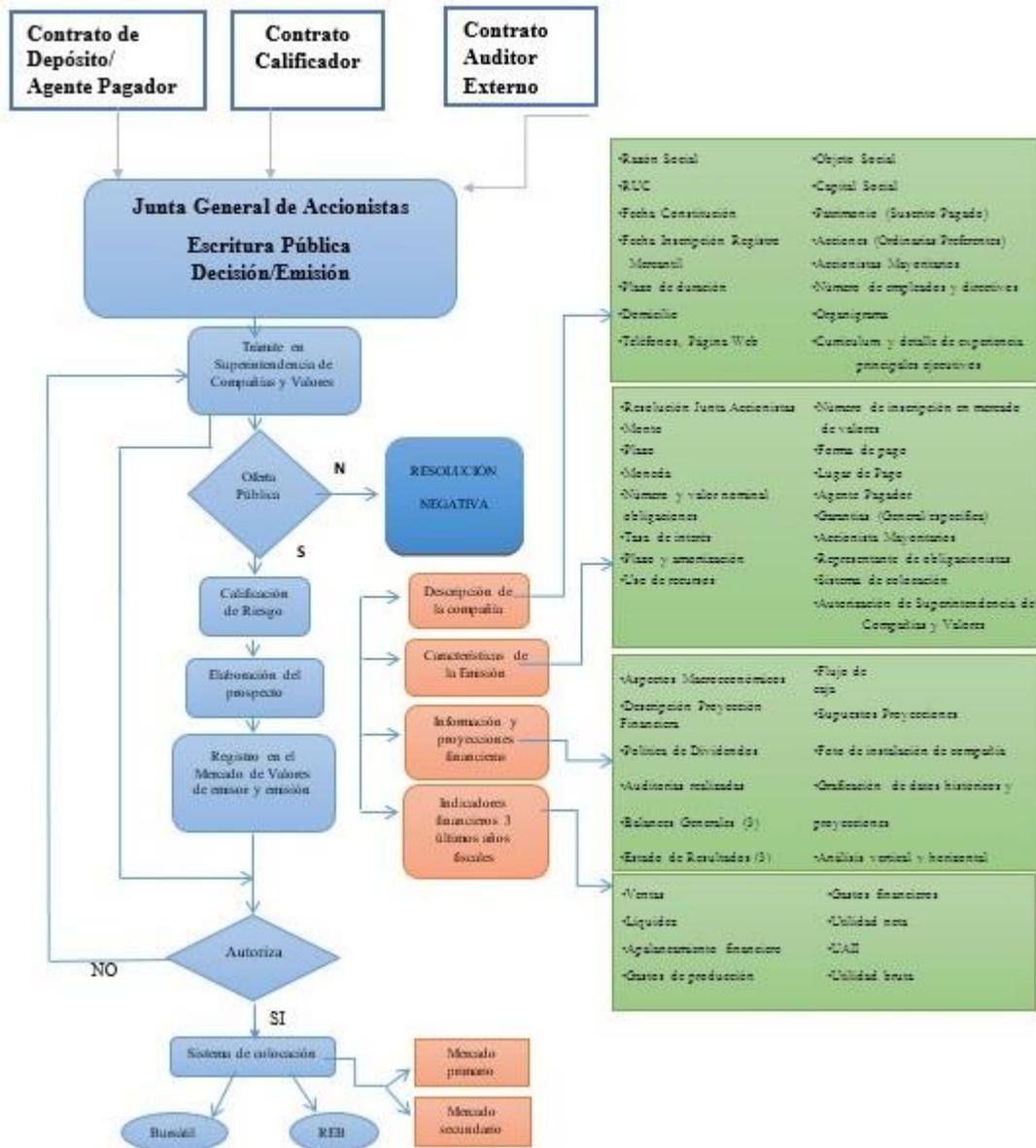
8.- Se analizan las características propias de la emisión especialmente aspectos jurídicos y de garantías.

4.4 Sistema de Colocación.

Acorde a la base legal en el artículo 11 de la Ley del mercado de valores, después de obtener la aprobación de la emisión y autorización de la oferta pública e inscripción del emisor y valor por parte de la Superintendencia de Compañía y Valores , el siguiente paso es inscribir al emisor en la bolsa de valores para que luego a través de la casa de valores contratada pueda negociar sus valores en uno de los mecanismos transaccionales que ofrecen estas bolsas. A propósito de la colocación, recordemos las definiciones de lo que es un:

1. **Mercado primario:** donde se negocian los instrumentos financieros sólo por primera vez y sus recursos son captados por el emisor provenientes de los inversionistas.
2. **Mercado secundario:** Una vez que se ha colocado la emisión en el mercado primario, las posteriores negociaciones se las hace entre inversionistas, es decir ya no interviene el emisor.

Gráfico 35: Proceso Ingreso al Mercado de Valores y Oferta Pública

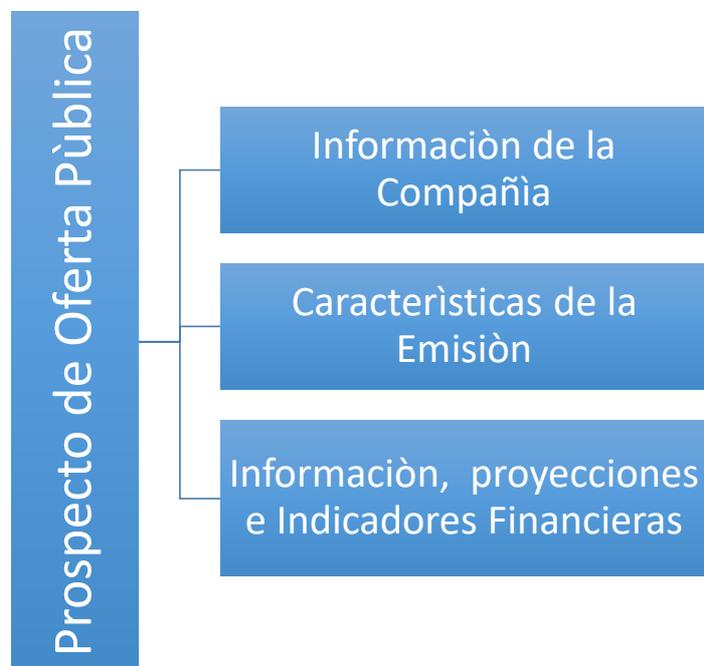


Fuente: Superintendencia de Compañías, seguros y Valores

Elaborado por Giuliano Córdova

Uno de los pasos fundamentales a la hora de hacer una emisión de Bonos según el gráfico 35 es la estructuración del prospecto de Oferta Pública. Según el Gráfico No.36, un prospecto de oferta pública se puede sintetizar en información general del emisor, descripción del negocio del emisor, características de la emisión e información económica financiera

Gráfico 36: Resumen Prospecto de Oferta Pública



Fuente: Ley del Mercado de Valores

Elaborado por: Giuliano Córdova

CAPITULO 5 : CASO REAL ESTRUCTURACIÓN EMPRESA XYZ S.A

Una vez revisados los fundamentos y la conceptualización de las fases de un proceso de Oferta Pública y su resumen general en el gráfico 35, se realizará a continuación un caso práctico de estructuración del Prospecto de Oferta Pública para una empresa del sector Pyme en Ecuador que para efectos de guardar la confidencialidad de la fuente y solo para efectos del presente trabajo se denominará XYZ. S.A

EMISOR: XYZ S.A.

Valor:	Obligaciones
Tipo de emisión:	Desmaterializada
Monto de emisión:	USD 2'000.000,00
Plazo de los valores:	1.800 días
Tasa de interés	7.00% anual y fija
Pago de capital:	Semestral
Pago de intereses:	Semestral
Destino de Recursos:	60%; Financiar Inventarios y activos Corrientes; y 40% para maquinaria y activos fijos.
Agente pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A
Lugar de pago:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A
Rep. De Obligacionistas:	Estudio jurídico Pandzic & Asociados S.A.

5.1 Información General sobre el Emisor

Razón social del emisor

X.Y.Z S.A.

Número del RUC
0992366535001

Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax, y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.

MATRIZ

Domicilio: Parroquia Pascuales, cantón Guayaquil, Guayas

Dirección oficina matriz: KM.8 1/2 Vía a Daule

Teléfono: (593-4) 2251794

Correo electrónico: administracion@xyz.com

Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el registro mercantil:

Inscripción en el registro mercantil: La compañía X.Y.Z S.A. fue constituida mediante escritura pública el 8 de noviembre del 2004

Plazo y duración de la compañía:

Trece (13) años contados a partir de la fecha de la inscripción de la escritura de constitución de la compañía en el registro mercantil.

Objeto Social

El objeto social de la compañía es la importación y distribución de equipamiento y materiales para las industrias de: alimentación, farmacéutica, cosmética, química, papelera, metalúrgica, industria del concreto, minería, petroquímica, azúcar, cerámica, industria de la pesca, petróleo y gas natural. Así como desarrollo de

proyectos de ingeniería (cálculo, selección, desarrollo y soporte técnico), construcción, ensamblaje, servicio técnico en el mercado Industrial, Petrolero, Municipal, Agrícola, Construcción, etc.

Capital suscrito y pagado:

- Capital Suscrito: 80.000,00
- Capital Pagado: 80.000,00
- Capital Autorizado: 160.000,00

Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series:

- Número de acciones: 80.000
- Valor nominal de cada acción: USD 1,00
- Clase: Ordinarias y Normativas

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:

Tabla 12: Principales accionistas y propietarios

IDENTIFICACIÓN	NOMBRE	NACIONALIDAD	# ACC.	PORCENTAJE
703342311	CORDOVA MALDONADO GIULIANO GUILLERMO	ECUATORIANA	76.000	95%
800629149	CORTEZ ESTUPIÑAN GRACE MATILDE	ECUATORIANA	3.999	4,99%
1101751491	MALDONADO MARIA ELENA	ECUATORIANA	1	0,01%

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores si los hubiera:

La junta general de accionistas de la compañía X.Y.Z S.A. en sesión celebrada el 26 de noviembre del 2014, resolvió elegir como Gerente General de la compañía al Sr. Ingeniero Giuliano Córdova Maldonado, por un lapso estatutario de cinco años, a quien le corresponda la administración y representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía de manera individual, con las atribuciones y limitaciones establecidas para dicho cargo en la ley y en el estatuto social de la compañía.

Nómina de los principales ejecutivos/administradores de la empresa

Tabla 13: Nómina de los principales ejecutivos

NOMBRE	CARGO
GRACE CORTEZ ESTUPINAN	PRESIDENTE EJECUTIVO (REPRESENTANTE LEGAL)
GIULIANO CORDOVA	GERENTE GENERAL (REPRESENTANTE LEGAL)
DALTON ORRALA	JEFE ADMINISTRATIVO
ANGEL FONSECA	JEFE NACIONAL DE VENTAS

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

Nómina miembro del Directorio:

La empresa no cuenta con un directorio.

Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía:

Directivos: 4

Administración: 10

Ventas: 25

Talleres: 4

Otros: 2

Total: 45

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.

Tabla 14: Compañía Vinculada

COMPAÑÍA VINCULADA	RUC	TIPO DE VINCULACIÓN
WORKSAL S.A.	0992439451001	PROPIEDAD/ADMINISTRACIÓN

Fuente: Inducomicc S.A

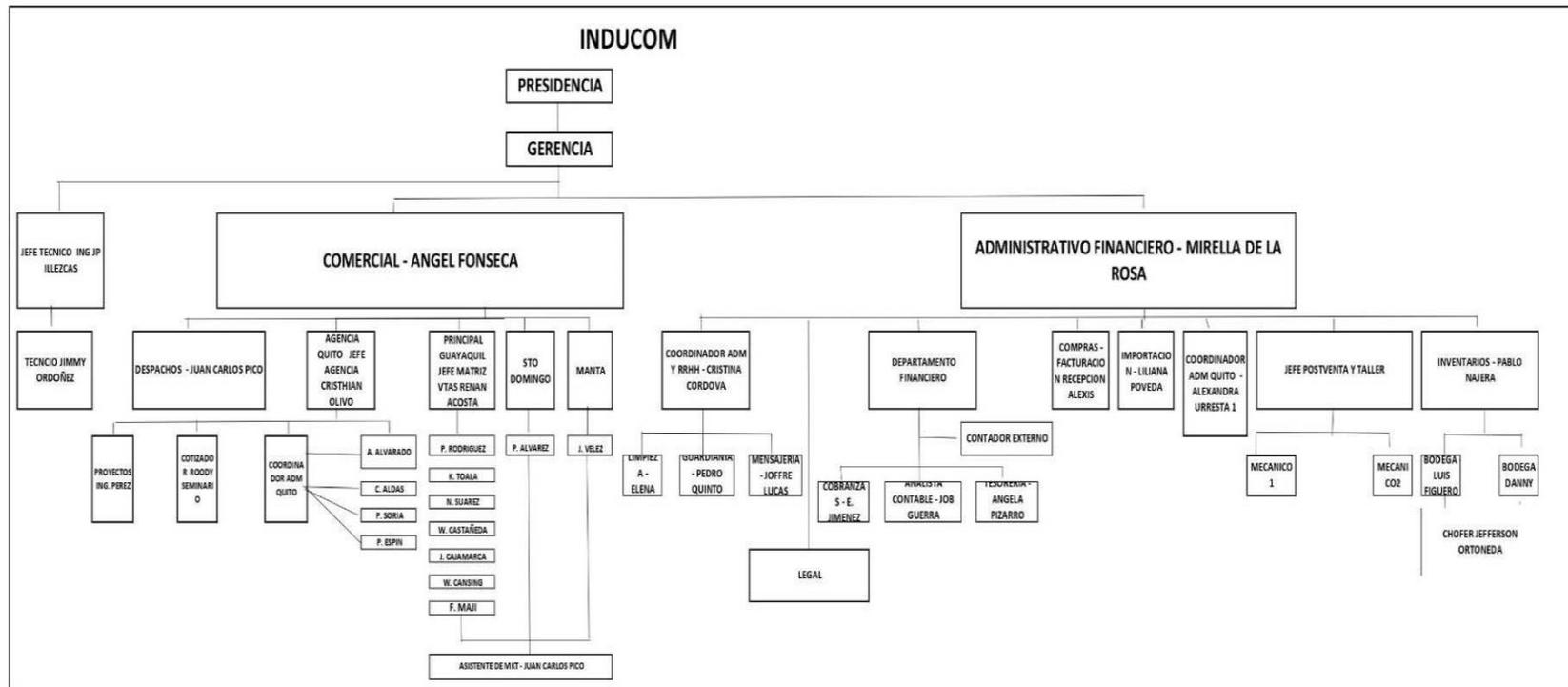
Elaborado por Giuliano Córdova

Participación de capital en otras sociedades:

X.Y.Z S.A. no tiene participación en el capital de otras compañías.

Organigrama de la empresa:

Gráfico 37: Organigrama de la empresa



Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

Costos del proceso:

Tabla 15: Costos de Procesos Valores Estimados

Detalle de gastos del proceso	Valor inicial	% respecto al monto a emitir
Calificación de riesgo (*)	20.000,00	1,00%
Estructuración y Colocación (*)	25.000,00	1,25%
Piso de Bolsa (*)	4.000,00	0,20%
Representante Obligacionistas (*)	9.000,00	0,45%
Inscripción y mantenimiento RMV y bolsa (*)	8.000,00	0,40%
Cd Prospecto, publicación (*)	1.500,00	0,08%
Decevale (*)	2.000,00	0,10%
Notarías (*)	1.000,00	0,05%
TOTAL	70.500,00	3,53%

Fuen

te: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

(*)El total del monto del costo de emisión es de \$ 70.500,00.

5.2 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:

Entorno y escenario macroeconómico del país.

PIB:

En las décadas de los 60 y 70 se tuvo un crecimiento considerable del PIB, con un promedio anual del 6,7%. Ese fue el paso de una economía eminentemente agro exportadora básica, a una economía que incorporó en su canasta productiva la extracción petrolera. Sin embargo, las dos décadas siguientes se consideran décadas perdidas dado que el crecimiento promedio del PIB fue de 1,9%. A inicios del nuevo siglo hasta el 2010, Ecuador retoma la senda de crecimiento con un ritmo sostenido del PIB de 4,4% como promedio anual.

Esta nueva década inició con la tasa crecimiento más alta desde el 2004, de 7,8% en el 2011, que entre los factores explicativos se destacan los incentivos económicos, el incremento del gasto y de la inversión pública realizados en los últimos dos años que pretendían impulsar varios sectores para contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional del 2008. (El Telégrafo, 2017)

La cifra del PIB en el 2016 fue del 97.802M.\$, mientras que el valor absoluto del PIB en Ecuador creció 2.115M.\$ respecto a 2014 (Grafico #38)

Gráfico 38: PIB Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

El PIB ha tenido variaciones en la última década y desde en el 2016 tuvo un decrecimiento del 0,2%. Esto se debe a los bajos precios en los que se cotiza el barril de petróleo en la actualidad, siendo este la principal fuente de ingresos del país.

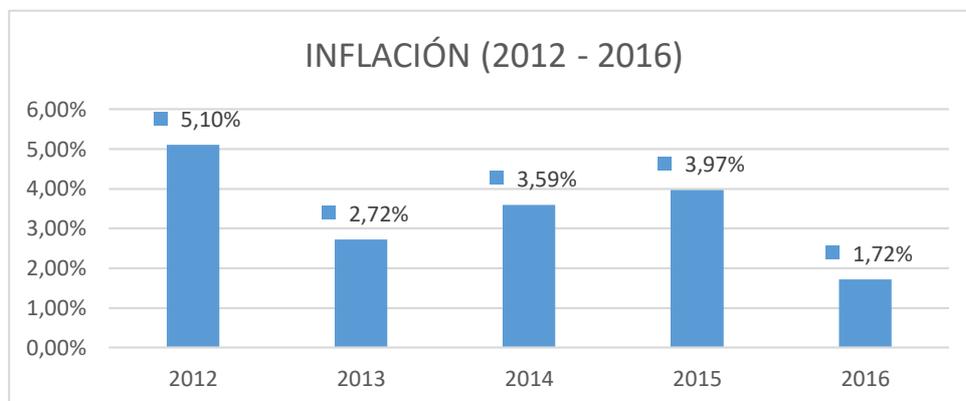
El Banco Mundial estima que existirá un crecimiento positivo en la economía de Ecuador del 0,3% y el 0,7%. Mientras que localmente, el Banco Central del Ecuador tiene un estimado de crecimiento del 1,42%. (Banco Mundial, 2017)

INFLACIÓN:

La inflación es un fenómeno económico que refleja el aumento persistente y sostenido del nivel general de precios de los bienes y servicios de una economía.

En el año 2012 se tuvo una tasa de inflación alta en nuestro país, la cual alcanzó el 5,10%, esto debido a la crisis económica mundial; pero ya a partir del año 2013 se observa que el país tuvo una recuperación, ya que la tasa de inflación anual disminuyó hasta llegar a un 2,72%. De allí en adelante, se aprecia que la conducta del índice de inflación fue creciendo hasta alcanzar un 3,97% el año 2015, esto hasta visibilizar una reducción en el año 2016 del 1,72% como se puede observar en el gráfico #39. (Statista, 2017)

Gráfico 39: Inflación 2012 - 2016

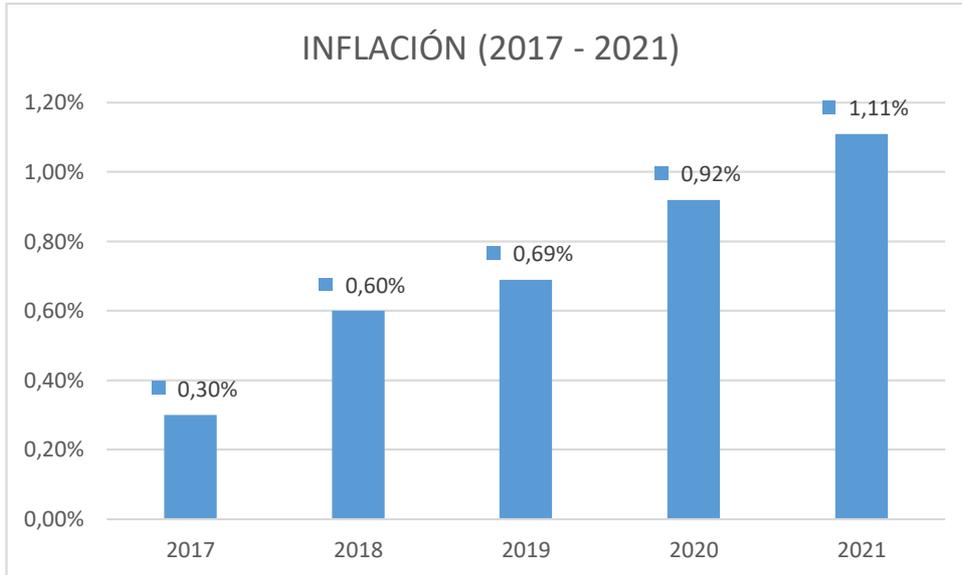


Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

Según las previsiones del FMI, la inflación anual del Ecuador prevé una considerable disminución del 0.30% al año 2017 e irá creciendo constantemente hasta llegar a 1.11% en el año 2021 como se puede apreciar en el grafico # 40.

Gráfico 40: Inflación 2017 - 2021



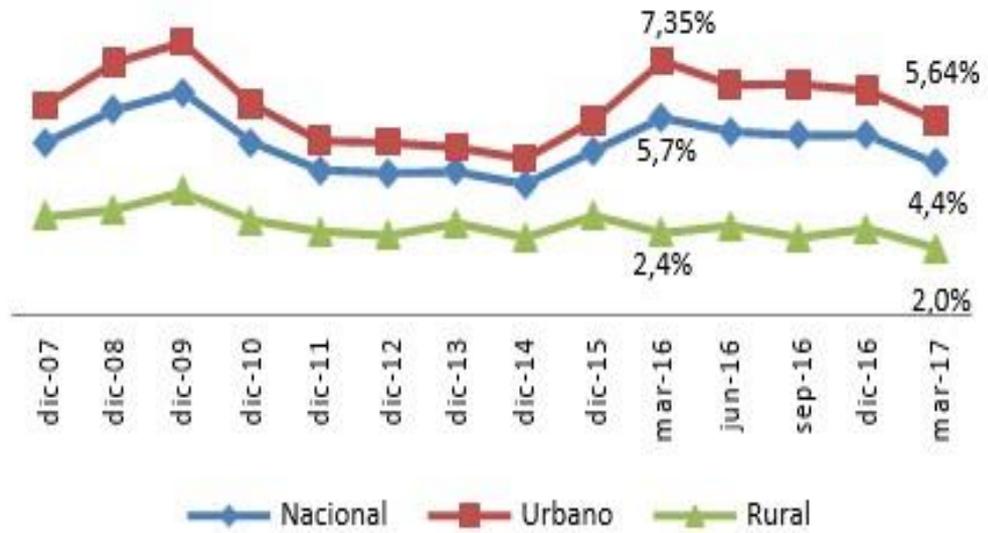
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

MERCADO LABORAL:

En los últimos años la tasa de desempleo ha registrado un comportamiento decreciente que evidencia el mejoramiento de las condiciones de vida de los ecuatorianos, es así, según cifras del Banco Central del Ecuador para marzo de 2017, la tasa nacional de desempleo fue de 4.4%, reducción estadísticamente significativa de 1,3 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior (5.7%). A nivel urbano la tasa fue de 5.64%, esto representó una reducción anual significativa de 1,7 p.p. con respecto a marzo de 2016 (7.35%).

Gráfico 41: Mercado Laboral



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

Como consecuencia de esto La tasa de empleo adecuado o pleno ha registrado un comportamiento creciente desde el 2010 como se puede ver en el Grafico No. 41.

BALANZA COMERCIAL:

La balanza comercial petrolera en el 2014 presentó un saldo favorable de \$1.148.700.000 millones, sin embargo, debido a la caída de precio del petróleo existió un decrecimiento muy significativo en los años 2015 y 2016 como se puede ver en la tabla # 16.

Tabla 16: Balanza Comercial

AÑO	2014	2015	2016	2017
	USD. FOB	USD FOB	USD. FOB	USDFOB
EXPORTACIONES PETROLERAS	2.226.200.0	1.132.400.0	542.700.00	1.135.400.0
BALANZA COMERCIAL PETROLERA	1.148700.000	338.200.000	175.500.000	623.700.000

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Giuliano Córdova

En lo que va del año 2017 existe un incremento de la balanza comercial debido a las políticas del gobierno ecuatoriano hacia las exportaciones petroleras.

VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

Tabla 17: Variación de las Exportaciones

AÑOS	TONELADAS	VARIACION
2011	27.311.032	2,57%
2012	27.922.000	2,24%
2013	29.253.000	4,77%
2014	31.407.000	7,36%
2015	31.679.000	0,87%
2016	31.942.000	0,83%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

Tabla 18: Variación de las Exportaciones (FOB)

AÑOS	FOB (miles de dólares)	VARIACION
2011	22.322.348	27,63%
2012	23.764.760	6,46%
2013	24.750.900	4,15%
2014	25.724.400	3,93%
2015	18.330.600	-28,74%
2016	16.797.700	-8,36%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

Se muestran las variaciones de las exportaciones que se realizaron en el Ecuador desde el año 2011 al 2016. Se muestra un descenso de casi el 10% de los ingresos por exportaciones en el año 2016 (Tablas #17 y18)

Producción, volúmenes y precios de exportación de petróleo y derivados, de los últimos años:

Tabla 19: Producción y volúmenes

AÑO	PRODUCCIÓN DIARIA (Barriles)	EXPORTACIÓN DIARIA (Barriles)	PRECIO ANUAL (dólares por barril)	EXPORTACIÓN TOTAL (dólares)	VARIACION %
2011	499.000	369.986	95,9	12.950.804.951	
2012	504.000	385.677	97,7	13.791.115.301	6,49%
2013	526.000	405.947	95,2	14.105.846.356	2,28%
2014	556.000	435.514	84,1	13.368.755.501	-5,23%
2015	543.081	443.734	41,4	6.697.500.000	-49,90%
2016	547.827	433.751	34,4	5.459.200.000	-59,16%
2017	535.725	436.603	44,1	1.135.400.000	

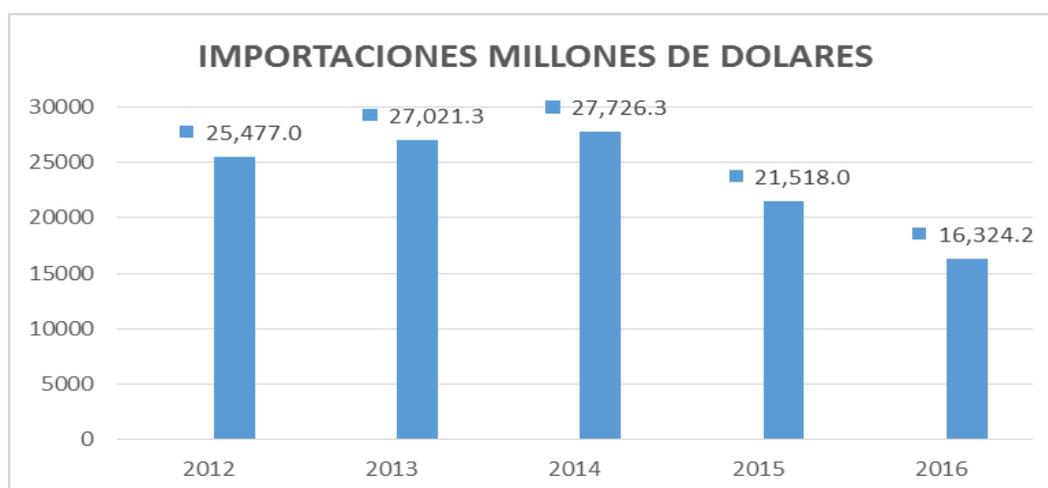
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCórdova

IMPORTACIONES:

Ecuador ha reducido drásticamente sus importaciones en los últimos años (Gráfico No. 42), esto se debe a las políticas comerciales que ha implementado el gobierno para proteger a la producción nacional. Estas políticas proteccionistas dejaron de ser implementadas en el año 2016 mostrando el año 2017 un aumento en las importaciones de más del 50%. (BCE, 2017)

Gráfico 42: Importaciones realizadas entre 2012 y 2016



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: GiulianoCòrdova

5.3 Características de la Emisión

Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:

Véase en Tabla # 20 el monto y plazo de la emisión.

Tabla 20: Características de la Emisión

Clase	Monto por clase	Plazo por clase
A	2.000.000,00	1.800 días

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

Unidad monetaria que se representa la emisión:

Dólares de los Estados Unidos de América.

Número y valor nominal de las obligaciones:

No aplica. Ya que es una emisión desmaterializada.

Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:

No aplica. Las obligaciones estarán representadas por anotaciones en cuenta al ser desmaterializadas.

Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:

El interés compensatorio que las obligaciones a emitirse devengarán, será equivalente a una tasa de interés fija del siete por ciento (7,00%) anual, considerándose una tasa base comercial de trescientos sesenta (360) días por año.

Forma de cálculo:

Los intereses a pagarse en cada periodo semestral completo, se calcularán de la siguiente forma:

$$I = \frac{S * Tasa * 180}{360}$$

Donde:

I : Intereses en dólares del periodo semestral completo

S : Saldo de capital final del periodo anterior

Tasa : Tasa de interés anual de cupón

Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses:

Será la fecha en que se colocó el primer valor, por tanto, todos los valores tendrán la misma fecha de emisión.

Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses en los valores.

La presente emisión de obligaciones no presenta cupones físicos para el pago de intereses por tratarse de una emisión desmaterializada (3). Los pagos de los intereses, se realizarán por semestre vencido, considerando para esto una base 360/360, es decir años de 360 días y meses de 30 días cada uno. Existirán (10) pagos de intereses con periodicidad semestral.

Forma de amortización y plazos para el pago de la obligación:

Se pagará el total del capital de las obligaciones en diez (10) pagos iguales cada semestre vencido, equivalente cada pago a la vigésima parte del valor original de las obligaciones.

Tabla de amortización de los valores a emitirse:

Tabla 21: Primera emisión de obligaciones

DÍA	INTERESES	AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	FLUJO	SALDO
0				2.000.000,00
180	\$70.000,00	\$200.000,00	\$ 270.000,00	1.800.000,00
360	\$63.000,00	\$200.000,00	\$ 263.000,00	1.600.000,00
540	\$56.000,00	\$200.000,00	\$ 256.000,00	1.400.000,00
720	\$49.000,00	\$200.000,00	\$ 249.000,00	1.200.000,00
900	\$42.000,00	\$200.000,00	\$ 242.000,00	1.000.000,00
1080	\$35.000,00	\$200.000,00	\$ 235.000,00	800.000,00
1260	\$28.000,00	\$200.000,00	\$ 228.000,00	600.000,00
1440	\$21.000,00	\$200.000,00	\$ 221.000,00	400.000,00
1620	\$14.000,00	\$200.000,00	\$ 214.000,00	200.000,00
1800	\$ 7.000,00	\$200.000,00	\$ 207.000,00	0.00
		\$2.000.000,00		

Fuente:Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:

El agente pagador de la presente emisión de obligaciones será el Depósito Centralizado De Compensación y Liquidación de Valores (descrito en el capítulo 3) DECEVALE S.A. Las obligaciones, al ser emitidas de forma desmaterializada, serán pagadas a través de compensación de DECEVALE S.A. en la cuenta de cada

beneficiario. En el caso que la fecha de pago ocurra en día no hábil, este se hará el primer día hábil siguiente, sin que por esto se reconozcan intereses adicionales. El lugar del pago serán las oficinas de DECEVALE ubicadas en Quito y Guayaquil, en virtud del contrato de agente de pago suscrito entre X.Y.Z S.A.

Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor en libros:

Las obligaciones que se emiten contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de mercado de valores. A continuación, el detalle al 31 de julio del 2017:

Tabla 22: Activos Libres

DETALLE DEL ACTIVO	TOTAL ACTIVOS	ACTIVOS GRAVADOS	ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN
Efectivo y equivalentes	\$ 457.856,00		\$ 457.856,00
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	\$ 845.966,00		\$ 845.966,00
Inventarios	\$ 1.146.019,00	\$ 146.019,00	\$ 1.000.000,00
Gastos pagados por anticipado			
Propiedades y equipos, neto	\$ 161.332,00	\$ 146.019,00	\$ 15.313,00
Activo por impuesto diferido			
TOTALES	\$ 2.611.173,00	\$ 292.032,00	\$ 2.319.141,00

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

Términos de conversión en acciones de la emisión de obligaciones:

La presente emisión de obligaciones no es convertible en acciones.

Representante de obligacionistas:

Nombre: Estudio jurídico Pandzic&Asociados S.A.

Dirección: V.M. Rendón y General Córdova, Edificio Amazonas, piso No. 5, oficinas No. 1 y 2. Guayaquil – Ecuador

Teléfono: (04) 230 3535

Correo Elec.: rpandzic@pandzicec

Resumen del convenio de representación:

Según la (Ley de Mercado de Valores) Son obligaciones y facultades de El Representante de los Obligacionistas:

- a) Verificar el cumplimiento por parte de LA EMISORA, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
- b) Informar respecto al cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte de LA EMISORA a los obligacionistas y a la superintendencia de compañías, con la periodicidad que esta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por LA EMISORA, en la forma y conforme a los 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;

- e) Acordar con LA EMISORA las reformas específicas al contrato de emisión que hubiere autorizado la asamblea de obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo en consideración de la asamblea de obligacionistas;
- g) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;
- h) Solicitar la confirmación de un fondo de amortización;
- i) Demandar a LA EMISORA por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de las obligacionistas;
- j) Convocar a la asamblea de los obligacionistas;
- k) Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso de la ley de mercado de valores;
- l) Examinar la contabilidad de la compañía emisora con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por esta en el contrato de emisión;
- m) El cumplimiento de las demás funciones establecidas en la escritura de emisión.

Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la ley de mercado de valores:

Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:

- El sistema de colocación es bursátil.

- El colocador de la emisión y estructurador es PLUSBURSATIL CASA DE VALORES S.A.

Resumen del contrato de underwriting:

La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.

Procedimiento de rescates anticipados:

La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.

Destino de los recursos a captar:

Los recursos captados servirán en un SESENTA POR CIENTO (60%) Financiar Inventarios y activos corrientes como cuentas por pagar clientes y el CUARENTA POR CIENTO (40%) restante para maquinaria y activos fijos para talleres post-venta.

Límite de endeudamiento:

El emisor se compromete a mantener un límite de endeudamiento en todo momento mientras esté vigente la emisión, consistente en una relación pasivos financieros con costo sobre activos no mayor a 0.70 veces.

5.4 Información Económica – Financiera del Emisor

5.4.1.- Estados financieros auditados con las notas correspondientes a los años 2014, 2015, 2016 (Información financiera comparativa de los tres últimos ejercicios económicos)

En el anexo 2 consta un ejemplo

5.4.2.- Análisis Horizontal y vertical de los estados financieros.

A continuación, se muestran los balances generales auditados de los años 2014, 2015, 2016 y junio 2017 que se utilizaron para realizar los análisis vertical y horizontal:

Tabla 23: Análisis vertical Estado de situación financiera

INDUCOMICC S.A.								
ANÁLISIS VERTICAL								
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA								
MILES DE US\$								
	2014	VARIACIÓN	2015	VARIACIÓN	2016	VARIACIÓN	jun-17	VARIACIÓN
ACTIVO	1.694.796,36	100,00%	2.611.173,00	100,00%	2.138.121,00	100,00%	2.525.346,08	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	1.620.606,31	95,62%	2.449.841,00	93,82%	1.989.609,00	93,05%	2.378.436,13	94,18%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFFECTIVO	234.190,00	13,82%	457.856,00	17,53%	346.551,00	16,21%	435.043,72	17,23%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	645.642,00	38,10%	845.966,00	32,40%	656.400,00	30,70%	731.976,83	28,99%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	126.770,03	5,02%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	0,00%	0,00	0,00%	84.276,00	3,94%	140.656,79	5,57%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	20.128,31	0,00%	0,00	0,00%	648,00	0,03%	0,00	0,00%
INVENTARIOS	720.646,00	42,52%	1.146.019,00	43,89%	901.734,00	42,17%	943.988,76	37,38%
ACTIVO NO CORRIENTE	74.190,05	4,38%	161.332,00	6,18%	148.512,00	6,95%	146.909,95	5,82%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	72.091,03	4,25%	159.232,98	6,10%	142.942,00	6,69%	146.909,95	5,82%
DIFERIDOS	2.099,02	0,12%	2.099,02	0,08%	5.570,00	0,26%	0,00	0,00%
PASIVO	1.541.462,00	90,95%	2.402.765,00	92,02%	1.905.316,00	89,11%	2.003.081,15	79,32%
PASIVO CORRIENTE	860.385,00	50,77%	1.673.747,00	64,10%	1.290.555,00	60,36%	1.399.692,47	55,43%
PASIVO NO CORRIENTE	681.077,00	40,19%	729.018,00	27,92%	614.761,00	28,75%	603.388,68	23,89%
PATRIMONIO NETO	153.334,36	9,05%	208.408,00	7,98%	232.805,00	10,89%	522.264,93	20,68%
CAPITAL	800,00	0,05%	80.000,00	3,06%	80.000,00	3,74%	80.000,00	3,17%
APORTES DE SOCIOS A ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
RESERVAS	21.820,00	1,29%	21.820,00	0,84%	24.489,00	1,15%	24.488,90	0,97%
RESULTADOS ACUMULADOS	85.280,89	5,03%	85.280,89	3,27%	103.919,00	4,86%	134.546,73	5,33%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	59.260,78	3,50%	26.686,89	1,02%	24.397,00	1,14%	283.229,30	11,22%
PERDIDA EJERCICIOS ANTERIORES	-13.827,31	-0,82%	-5.380,31	-0,21%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.694.796,36	100,00%	2.611.173,00	100,00%	2.138.121,00	100,00%	2.525.346,08	100,00%

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

Tabla 24: Análisis horizontal. Estado de situación financiera

INDUCOMICC S.A.								
ANÁLISIS HORIZONTAL								
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES								
MILES DE US\$								
	2015	2016	VARIACIÓN	PORCENTAJE	2016	jun-17	VARIACIÓN	PORCENTAJE
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	3.425.847,00	2.957.776,00	-468.071,00	-13,66%	2.957.776,00	1.571.219,09	-1.386.556,91	-46,88%
COSTOS DE VENTAS	-2.347.431,00	-1.818.464,00	528.967,00	-22,53%	-1.818.464,00	-804.002,67	1.014.461,33	-55,79%
GANANCIA BRUTA	1.078.416,00	1.139.312,00	60.896,00	5,65%	1.139.312,00	767.216,42	-372.095,58	-32,66%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y DISTRIBUCIÓN	-937.178,00	-1.042.896,00	-105.718,00	11,28%	-1.042.896,00	-465.181,78	577.714,22	-55,40%
PAGOS OTROS BIENES Y SERVICIOS	216.324,00	0,00	-216.324,00	-100,00%	0,00	116.747,45	116.747,45	0,00%
BENEFICIOS EMPLEADOS	288.138,00	536.688,00	248.550,00	86,26%	536.688,00	276.089,25	-260.598,75	-48,56%
ARRIENDOS	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
MANTENIMIENTOS Y REPARACIONES	70.795,00	57.939,00	-12.856,00	-18,16%	57.939,00	26.344,42	-31.594,58	-54,53%
TRANSPORTE Y MOVILIZACIÓN	64.397,00	0,00	-64.397,00	-100,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
DEPRECIACIÓN	43.478,00	42.828,00	-650,00	-1,50%	42.828,00	1.224,69	-41.603,31	-97,14%
HONORARIO PROFESIONALES	175.318,00	17.089,00	-158.229,00	-90,25%	17.089,00	10.009,58	-7.079,42	-41,43%
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	11.964,00	0,00	-11.964,00	-100,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
SERVICIOS PÚBLICOS	18.486,00	0,00	-18.486,00	-100,00%	0,00	8.977,28	8.977,28	0,00%
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	16.933,00	0,00	-16.933,00	-100,00%	0,00	10.196,80	10.196,80	0,00%
SUMINISTROS Y MATERIALES	0,00	33.784,00	0,00	0,00%	33.784,00	0,00	0,00	0,00%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	15.530,00	49.071,00	33.541,00	215,98%	49.071,00	11.503,49	-37.567,51	-76,56%
JUBILACIÓN PATRONAL Y DESAHUCIO	11.006,00	0,00	-11.006,00	-100,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
PÉRDIDAS POR DETERIORO PARA CUENTA INCOBRABLES	4.809,00	0,00	-4.809,00	-100,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
OTROS GASTOS ADMINISTRATIVOS	0,00	305.497,00	0,00	0,00%	305.497,00	4.089,72	0,00	0,00%
UTILIDAD EN OPERACIÓN	2.003.630,00	96.416,00	-1.907.214,00	-95,19%	96.416,00	302.034,64	205.618,64	213,26%
BAJA DE INVENTARIOS, OTROS GASTOS	-23.615,00	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
GASTOS FINANCIEROS	-24.582,00	-44.167,00	-19.585,00	79,67%	-44.167,00	-17.805,34	26.361,66	-59,69%
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION DE TRABAJADORES E IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	93.041,00	52.249,00	-40.792,00	-43,84%	52.249,00	284.229,30	231.980,30	443,99%
PARTICIPACION DE TRABAJADORES	-13.956,00	-9.221,00	4.735,00	-33,93%	-9.221,00	-42.848,39	-33.627,39	364,68%
UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO A LA GANANCIAS	79.085,00	43.028,00	-36.057,00	-45,59%	43.028,00	240.744,91	197.716,91	459,51%
IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-52.398,00	-18.631,00	33.767,00	-64,44%	-18.631,00	-52.963,88	-34.332,88	184,28%
UTILIDAD DEL PERIODO	26.687,00	24.397,00	-2.290,00	-8,58%	24.397,00	187.781,03	163.384,03	669,69%

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

Tabla 25: Análisis vertical .Estados de resultados integrales.

INDUCOMICC S.A.									
ANÁLISIS VERTICAL									
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES									
MILES DE US\$									
	2014	VARIACIÓN	2015	VARIACIÓN	2016	VARIACIÓN	jun-17	VARIACIÓN	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	3.562.197,00	100,00%	3.425.847,00	100,00%	2.957.776,00	100,00%	1.565.495,06	100,00%	
COSTOS DE VENTAS	-2.351.313,00	66,01%	-2.347.431,00	68,52%	-1.818.464,00	61,48%	-804.002,67	51,36%	
GANANCIA BRUTA	1.210.884,00	33,99%	1.078.416,00	31,48%	1.139.312,00	38,52%	761.492,39	48,64%	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y DISTRIBUCIÓN	-1.097.449,00	30,81%	-937.178,00	27,36%	-1.042.896,00	35,26%	-482.987,12	30,85%	
PAGOS OTROS BIENES Y SERVICIOS	385.421,00	10,82%	216.324,00	6,31%	0,00	0,00%	116.747,45	7,46%	
BENEFICIOS EMPLEADOS	289.208,00	8,12%	288.138,00	8,41%	536.688,00	18,14%	276.089,25	17,64%	
ARRIENDOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	
MANTENIMIENTOS Y REPARACIONES	211.169,00	5,93%	70.795,00	2,07%	57.939,00	1,96%	26.344,42	1,68%	
TRANSPORTE Y MOVILIZACIÓN	27.233,00	0,76%	64.397,00	1,88%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	
DEPRECIACIÓN	34.160,00	0,96%	43.478,00	1,27%	42.828,00	1,45%	1.224,69	0,08%	
HONORARIO PROFESIONALES	76.873,00	2,16%	175.318,00	5,12%	17.089,00	0,58%	10.009,58	0,64%	
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	1.662,00	0,05%	11.964,00	0,35%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	
SERVICIOS PÚBLICOS	30.175,00	0,85%	18.486,00	0,54%	0,00	0,00%	8.977,28	0,57%	
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	15.333,00	0,43%	16.933,00	0,49%	0,00	0,00%	10.196,80	0,65%	
SUMINISTROS Y MATERIALES	0,00	0,00%	0,00	0,00%	33.784,00	1,14%	0,00	0,00%	
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	11.233,00	0,32%	15.530,00	0,45%	49.071,00	1,66%	11.503,49	0,73%	
JUBILACIÓN PATRONAL Y DESAHUCIO	10.101,00	0,28%	11.006,00	0,32%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	
PÉRDIDAS POR DETERIORO PARA CUENTA INCOBRABLES	4.881,00	0,14%	4.809,00	0,14%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	
OTROS GASTOS ADMINISTRATIVOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%	305.497,00	10,33%	4.089,72	0,26%	
UTILIDAD EN OPERACIÓN	113.435,00	3,18%	141.238,00	4,12%	96.416,00	3,26%	278.505,27	17,79%	
OTROS INGRESOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	5.724,03	0,37%	
BAJA DE INVENTARIOS, OTROS GASTOS	0,00	0,00%	-23.615,00	-0,69%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	
GASTOS FINANCIEROS	-22.803,00	0,64%	-24.582,00	-0,72%	-44.167,00	1,49%	-17.805,34	1,14%	
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION DE TRABAJADORES E IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	90.632,00	2,54%	93.041,00	2,72%	52.249,00	1,77%	266.423,96	17,02%	
PARTICIPACION DE TRABAJADORES	-13.595,00	0,38%	-13.956,00	-0,41%	-9.221,00	0,31%	-42.848,39	2,74%	
UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO A LA GANANCIAS	77.037,00	2,16%	79.085,00	2,31%	43.028,00	1,45%	240.744,91	15,38%	
IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-17.776,00	0,50%	-52.398,00	-1,53%	-18.631,00	0,63%	-52.963,88	3,38%	
UTILIDAD DEL PERIODO	59.261,00	1,66%	26.687,00	0,78%	24.397,00	0,82%	187.781,03	11,99%	

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdova

Tabla 26: Análisis Horizontal . Estado de resultados

INDUCOMICC S.A. ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA MILES DE US\$								
	2015	2016	VARIACIÓN	PORCENTAJE	2016	jun-17	VARIACIÓN	PORCENTAJE
ACTIVO	2.611.173,00	2.138.121,00	-473.052,00	-18,12%	2.138.121,00	2.525.346,08	387.225,08	18,11%
ACTIVO CORRIENTE	2.449.841,00	1.989.609,00	-460.232,00	-18,79%	1.989.609,00	2.378.436,13	388.827,13	19,54%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFFECTIVO	457.856,00	346.551,00	-111.305,00	-24,31%	346.551,00	435.043,72	88.492,72	25,54%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	845.966,00	656.400,00	-189.566,00	-22,41%	656.400,00	731.976,83	75.576,83	11,51%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00	126.770,03	126.770,03	0,00%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	84.276,00	84.276,00	0,00%	84.276,00	140.656,79	56.380,79	0,00%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	0,00	648,00	648,00	0,00%	648,00	0,00	-648,00	0,00%
INVENTARIOS	1.146.019,00	901.734,00	-244.285,00	-21,32%	901.734,00	943.988,76	42.254,76	4,69%
ACTIVO NO CORRIENTE	161.332,00	148.512,00	-12.820,00	-7,95%	148.512,00	146.909,95	-1.602,05	-1,08%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	159.232,98	142.942,00	-16.290,98	-10,23%	142.942,00	146.909,95	3.967,95	2,78%
DIFERIDOS	2.099,02	5.570,00	3.470,98	165,36%	5.570,00	0,00	-5.570,00	-100,00%
PASIVO	2.402.765,00	1.905.316,00	-497.449,00	-20,70%	1.905.316,00	2.003.081,15	97.765,15	5,13%
PASIVO CORRIENTE	1.673.747,00	1.290.555,00	-383.192,00	-22,89%	1.290.555,00	1.399.692,47	109.137,47	8,46%
PASIVO NO CORRIENTE	729.018,00	614.761,00	-114.257,00	-15,67%	614.761,00	603.388,68	-11.372,32	-1,85%
PATRIMONIO NETO	208.408,00	232.805,00	24.397,00	11,71%	232.805,00	522.264,93	289.459,93	124,34%
CAPITAL	80.000,00	80.000,00	0,00	0,00%	80.000,00	80.000,00	0,00	0,00%
APORTES DE SOCIOS A ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
RESERVAS	21.820,00	24.489,00	2.669,00	12,23%	24.489,00	24.488,90	-0,10	0,00%
RESULTADOS ACUMULADOS	85.280,89	103.919,00	18.638,11	21,85%	103.919,00	134.546,73	30.627,73	29,47%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	26.686,89	24.397,00	-2.289,89	-8,58%	24.397,00	283.229,30	258.832,30	1060,92%
PERDIDA EJERCICIOS ANTERIORES	-5.380,31	0,00	5.380,31	-100,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.611.173,00	2.138.121,00	-473.052,00	-18,12%	2.138.121,00	2.525.346,08	387.225,08	18,11%

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado

por

Giuliano

Córdoba

5.5 Notas a los Análisis Verticales y Horizontales

El análisis horizontal de situación financiera para el año 2015 al 2016, se puede verificar un decrecimiento del activo total del -18,12%. Esto debido a que se redujo el Inventario y las cuentas por cobrar en la medida que el mercado se contrajo por la situación macroeconómica que estuvo atravesando el país. Es por esto que de la misma forma se puede ver la reducción en el pasivo circulante. En el 2017, producto de las previsiones de una recuperación económica, en especial luego del periodo de elecciones presidenciales se retoma la provisión de Inventarios con la contraparte del incremento del pasivo corriente como producto del endeudamiento con proveedores. Se puede evidenciar de igual manera, la reducción de pasivos que tuvo la empresa en esos años -20,70%. En cuanto al aumento del patrimonio neto, esto se debió a que la empresa aplicó una política agresiva de retención de utilidades y capitalización.

En el análisis vertical del Estado de resultados, se puede ver el activo corriente hace parte de más del 90% en la estructura de capital del activo, los Inventarios y las cuentas por cobrar a clientes son los activos más significativos con un promedio del 70% en la suma. La cuenta de efectivo y caja representa un promedio de 17% de los activos. Como contraparte los pasivos corrientes en la cuenta de cuentas por pagar proveedores son los más significativos con un promedio del 60% en los periodos de análisis. Esta es la estructura típica de una empresa comercial de este tipo. Es por esta razón que los activos a financiar en un proceso de expansión y crecimiento son los Inventarios y la cuentas por cobrar fundamentalmente

Con respecto al análisis vertical del estado de resultados, en promedio más del 60% de los ingresos de la empresa corresponden a costos de venta y 30% corresponden a Gastos Administrativos y Salarios. Lo anterior sugiere que son dos cuentas en las que la empresa debería optimizar. De hecho en el año 2017 producto de la agresiva política de retención de utilidades en periodos anteriores, se estableció acuerdos de descuentos por pronto pago con proveedores con lo que se consiguió bajar del 60% al 50% este rubro. Esta es la

importancia de contar con un musculo financiero significativo a la hora de la expansión para efectos de financiar Inventarios con acuerdos de pronto pago a proveedores con los que se tiene aprobado líneas de crédito directas.

En el análisis horizontal del estado de resultados, entre el año 2015 al 2016, los ingresos se redujeron un -13,66% al igual que los costos de ventas. Esto como se ha mencionado se debió a agentes externos debido a la contracción macroeconómica que tuvo el país. Sin embargo, la ganancia bruta aumento en ese periodo un 5,65%. Mientras que los gastos administrativos aumentaron un 11,28% debido a que se contrato mayor personal para el área de servicio al cliente (post – ventas)

5.6 Indicadores Financieros

1. Indicador de liquidez. -

Tabla 27: Indicador de liquidez

	2014	2015	2016	jun-17
LIQUIDEZ CORRIENTE	1,88	1,46	1,54	1,70
PRUEBA ÁCIDA	1,13	0,88	0,84	1,02
CAPITAL DE TRABAJO	760.222,00	776.094,00	699.054,00	978.743,66

Fuente: Inducomicc S.A
Elaborado por :Giuliano Córdova

2. Indicador de solvencia. –

Tabla 28: Indicador de solvencia

	2014	2015	2016	jun-17
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	90,95%	92,02%	89,11%	79,32%
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	10,05	11,53	8,18	3,84
APALANCAMIENTO	11,05	12,53	9,18	4,84
CONCENTRACIÓN DE DEUDA	55,82%	69,66%	67,73%	69,88%
COBERTURA DE INTERÉS	4,97	5,75	2,18	15,64

Fuente: Inducomicc S.A
Elaborado por: Giuliano Córdova

3. Indicador de gestión. –

Tabla 29: indicador de gestión

	2014	2015	2016	jun-17
ROTACIÓN DE CARTERA	5,52	4,05	4,51	2,14
ROTACIÓN DE ACTIVOS	2,10	1,31	1,38	0,62
NÚMERO DE DÍAS DE CARTERA EN MANO	65,25	88,90	79,89	84,16
NÚMERO DE DÍAS DE INVENTARIO A MANO	110,34	175,75	178,52	211,34
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	3,26	2,05	2,02	0,85
CICLO OPERACIONAL (DÍAS)	175,58	264,65	258,41	295,50

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

4. Indicador de rentabilidad. –

Tabla 30: Indicador de rentabilidad

	2014	2015	2016	jun-17
RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS TOTALES (SISTEMA DuPONT)	60,48	34,05	29,88	15,61
MARGEN BRUTO	33,99%	31,48%	38,52%	48,64%
MARGEN OPERACIONAL	3,18%	4,12%	3,26%	17,79%
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS	1,66%	0,78%	0,82%	11,99%
RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO NETO	38,65%	12,81%	10,48%	35,96%

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por : Giuliano Córdova

5. Otros indicadores. –

Tabla 31: Otros indicadores

	2014	2015	2016	jun-17
PATRIMONIO SOBRE ACTIVOS	9,05%	7,98%	10,89%	20,68%
CAPITAL SOBRE ACTIVOS	0,05%	3,06%	10,89%	20,68%
BENEFICIO POR ACCIÓN	0,74	0,33	0,30	2,35

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

6. Volumen de ventas. –

A continuación, se presenta un detalle de las unidades monetarias de las ventas, correspondiente a los años 2013, 2014, 2015 y 2016.

Tabla 32: Volumen de ventas

AÑOS	2013	2014	2015	2016	jun-17
VENTAS EN U. MONETARIAS (USD)	\$ 2.612.885,00	\$ 3.562.197,00	\$ 3.425.847,00	\$ 2.957.776,00	\$ 1.565.495,06

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

ANALISIS INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez corriente

Este índice demuestra que por cada \$1 de pasivo corriente, la empresa cuenta con \$1.88, \$1.46, \$1,54 y \$1,70 de respaldo en el activo corriente (incluido Inventario) , para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente. La empresa muestra solidez en este caso para responder a compromisos adquiridos (tomando en cuenta el inventario disponible)

Prueba Acida

Dado que la empresa registra una prueba ácida de 1.13, 0.88, 0.84 y 1.02 para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente, lo que a su vez nos permite deducir que por cada dólar que se debe en el pasivo corriente, se cuenta con 1.13, 0.88, 0.84 y 1.02 respectivamente para su cancelación, sin necesidad de tener que acudir a la realización de los inventarios. Esto da una visión más clara de la solidez de la empresa para responder a sus compromisos en activos incluso sin tomar en cuenta la realización de sus inventarios.

Se concluye por las pruebas anteriores que la empresa tiene una posición de liquidez muy buena por lo que su riesgo es bajo.

Capital de trabajo

El excedente de los activos corrientes, (una vez cancelados los pasivos corrientes) que le quedan a la empresa en calidad de fondos permanentes, para atender las necesidades de la operación normal de la Empresa en marcha son 760.221,31; 776.094,00; 699.054,00 y 978.743,66 para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente.

Endeudamiento del activo

Este indicador demuestra que de cada dólar que la empresa tiene en el activo, debe 90,95%; 92,02%; 89,11% y 79,32% para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente. Es decir, que ésta es la participación de los acreedores sobre los activos de la compañía.

Apalancamiento

La empresa tiene comprometido su patrimonio 11,05; 12,53; 9,18 y 4,84 veces para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente. La empresa tiene una tendencia a disminuir el apalancamiento respecto de su patrimonio por lo tanto reducir su riesgo.

Concentración de deuda

El 55,82%; 69,66%; 67,73% y 69,88% de los pasivos para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente, tiene vencimiento menor a un año. lo cual puede ser riesgoso si existiera un problema con el desarrollo de su objeto social pues como todas sus obligaciones son de corto plazo podría ocasionarle problemas financieros.

Esta es la razón por la cual se hace necesario el tomar deuda a largo plazo para financiar las actividades de expansión.

Cobertura de interés

La compañía generó, para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente, una utilidad operacional 4,97; 5,75; 2,18 y 15,64 veces superior a los intereses pagados. La empresa tiene una capacidad de endeudamiento importante.

Rotación de cartera

La empresa rotó su cartera 5,52; 4,05; 4,51 y 2,14 veces para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente.

Rotación de activo

Para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente, los activos rotaron 2,10; 1,31; 1,38 y 0,62 veces. Si se analiza este Índice se puede ver que desmejora en el transcurrir de los años, sin embargo esto también se debe a que la empresa hizo inversiones más significativas de inventario a partir del año 2014 a fin de brindar un mejor servicio al cliente pero también porque el costo de no tener mercadería en inventario es muy alto en este tipo de negocio.

Número de días de cartera en mano

Este indicador nos permite concluir que la empresa demora 65,25; 88,90; 79,89 y 84,16 días Para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente, en recuperar la cartera. Si bien el tiempo promedio para recuperar la cartera ha ido creciendo todos los años, esto se debe por un lado a la situación externa macroeconómica por la que atravesó el país en los últimos años pero también a que algunos clientes con los que se ha podido consolidar relaciones y acuerdos comerciales de lealtad de compras han requerido un tratamiento especial en días de pago. Esto va de la mano con volúmenes de venta mayores y mejores márgenes de rentabilidad posibles por ser una herramienta de planificación de inventario.

Número de días de inventario a mano

La empresa almacenó su inventario durante 110,34; 175,75; 178,52 y 211,34 días, para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente. Podemos concluir que hubo un incremento en el número de días de almacenaje lo cual puede resultar perjudicial para la empresa ya que le implica asumir más costos, sin embargo esto también es parte de una estrategia de contar con Inventario disponible en vista del costo financiero de no tener inventario en bodegas.

Rotación de inventarios

Para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente, la empresa rotó inventario 3,26; 2,05; 2,02 y 0,85 veces.

Ciclo operacional

La empresa tuvo un ciclo operacional de 175,58; 264,65; 258,41 y 295,50 días para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente. Esta es una de las justificaciones para requerir crédito de largo plazo.

ROA

El resultado es, por cada dólar invertido en activos se obtuvo 60,48%; 34,05%; 29,88% y 15,61% de utilidad para los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente.

Margen Bruto

Las ventas de la empresa generaron en los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 respectivamente 33,99%; 31,48%; 38,52% y 48,64% de utilidad bruta. Es decir, de cada dólar vendido se generaron 33,99; 31,48; 38,52 y 48,64 centavos de utilidad para cada año.

Margen Operacional

La empresa generó una utilidad operacional de 3,18%; 4,12%; 3,26% y 17,79% en los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017 con respecto al total de ventas.

Rentabilidad sobre ventas

Las utilidades de la empresa representaron el 1,66%; 0,78%; 0,82% y 11,99% del total de las ventas en los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017.

Rentabilidad sobre el patrimonio neto

El patrimonio de la empresa durante los años 2014, 2015, 2016 y el primer semestre del 2017, obtuvo una rentabilidad del 38,65%; 12,81%; 10,48% y 35,96% respectivamente.

Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizados en el último ejercicio económico:

Los activos que podrán catalogarse como improductivos, son aquellos que no tienen relación directa con las líneas de negocio o giro ordinario de la compañía, representan, a diciembre del 2016, el 4,23% del total de activos de la compañía. A continuación, el detalle:

Tabla 33: Activos productivos . Activos improductivos

ACTIVOS PRODUCTIVOS	Valores Brutos	ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	Valores Brutos
Cuentas por cobrar comerciales	510.867,00	Activos por impuestos corrientes	84.276,00
Anticipo a proveedores	119.240,00	Otros activos corrientes	648
Inventarios	901.734,00	Activos por impuestos diferidos	5.570,00
Vehículos, maquinarias, equipo. y otros	142.942,00		
Efectivo, caja y bancos	346.551,00		
Cuentas por cobrar a empleados	18.995,00		
Cuentas por cobrar a partes relac.	7.298,00		
	\$ 2.047.627,00		\$ 90.494,00

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

7.- Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso:

No existen

8.- Proyección semestrales del Estado de resultados, Estado de flujo de efectivo y Presupuesto de flujo de caja, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión.

Tabla 34: Estado de resultado proyectado.

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO	2016	jun-17	dic-17	2017	jun-18	dic-18	2018	jun-19	dic-19	2019	jun-20	dic-20
Ingresos ordinarios	2.957.776,00	1.419.732,48	2.129.598,72	3.549.331,20	1.703.678,98	2.555.518,46	4.259.197,44	2.044.414,77	3.066.622,16	5.111.036,93	2.453.297,73	3.679.946,59
Costos de ventas	-1.818.464,00	-866.036,81	-1.299.055,22	-2.165.092,03	-1.039.244,18	-1.558.866,26	-2.598.110,44	-1.247.093,01	-1.870.639,52	-3.117.732,53	-1.496.511,61	-2.244.767,42
Margen Bruto	1.139.312,00	553.695,67	830.543,50	1.384.239,17	664.434,80	996.652,20	1.661.087,00	797.321,76	1.195.982,64	1.993.304,40	956.786,11	1.435.179,17
Gastos de administración y ventas	-1.042.896,00	-369.130,44	-553.695,67	-922.826,11	-442.956,53	-664.434,80	-1.107.391,33	-531.547,84	-797.321,76	-1.328.869,60	-637.857,41	-956.786,11
Gastos Financieros	-44.167,00	-9.774,68	-8.327,01	-18.101,69	-276.806,45	-268.209,33	-545.015,78	-259.531,79	-250.780,92	-510.312,70	-242.821,71	-235.402,10
Total gastos	-1.087.063,00	-376.371,12	-564.556,68	-940.927,80	-660.962,85	-991.444,27	-1.652.407,12	-735.672,92	-1.103.509,38	-1.839.182,31	-829.146,93	-1.243.720,40
Ganancia antes de impuestos	52.249,00	177.324,55	265.986,82	443.311,37	3.471,95	5.207,93	8.679,88	61.648,84	92.473,26	154.122,10	127.639,18	191.458,77
Participación de los trabajadores	-9.221,00	-26.598,68	-39.898,02	-66.496,71	-520,79	-781,19	-1.301,98	-9.247,33	-13.870,99	-23.118,31	-19.145,88	-28.718,82
Impuesto a la renta	-18.631,00	-39.011,40	-58.517,10	-97.528,50	-763,83	-1.145,74	-1.909,57	-13.562,74	-20.344,12	-33.906,86	-28.080,62	-42.120,93
Resultado neto	24.397,00	111.714,47	167.571,70	279.286,16	2.187,33	3.281,00	5.468,33	38.838,77	58.258,15	97.096,92	80.412,68	120.619,03

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

Tabla 35: meses

2020	jun-21	dic-21	2021	jun-22	dic-22	2022
6.133.244,31	2.943.957,27	4.415.935,91	7.359.893,18	3.532.748,72	5.299.123,09	8.831.871,81
-3.741.279,03	-1.795.813,94	-2.693.720,90	-4.489.534,84	-2.154.976,72	-3.232.465,08	-5.387.441,81
2.391.965,28	1.148.143,34	1.722.215,00	2.870.358,34	1.377.772,00	2.066.658,00	3.444.430,01
-1.594.643,52	-765.428,89	-1.148.143,34	-1.913.572,23	-918.514,67	-1.377.772,00	-2.296.286,67
-478.223,81	-228.037,20	-221.000,00	-449.037,20	-214.000,00	-207.000,00	-421.000,00
-2.072.867,33	-945.043,77	-1.417.565,66	-2.362.609,43	-1.086.914,67	-1.630.372,00	-2.717.286,67
319.097,95	203.099,56	304.649,35	507.748,91	290.857,33	436.286,00	727.143,34
-47.864,69	-30.464,93	-45.697,40	-76.162,34	-43.628,60	-65.442,90	-109.071,50
-70.201,55	-44.681,90	-67.022,86	-111.704,76	-63.988,61	-95.982,92	-159.971,53
201.031,71	127.952,73	191.929,09	319.881,81	183.240,12	274.860,18	458.100,30

Fuente: Inducomicc S.A
 Elaborado por: Giuliano Córdova

Tabla 36: Estado de flujo de efectivo proyectado

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO	2016	jun-17	dic-17	2017	jun-18	dic-18	2018	jun-19	dic-19	2019	jun-20	dic-20
Flujo originado por actividades de operación	96.416,00	184.565,22	276.847,83	461.413,06	221.478,27	332.217,40	553.695,67	145.773,92	218.660,88	364.434,80	158.928,70	238.393,06
Efectivo provisto por clientes	2.957.776,00	1.419.732,48	2.129.598,72	3.549.331,20	1.703.678,98	2.555.518,46	4.259.197,44	2.044.414,77	3.066.622,16	5.111.036,93	2.453.297,73	3.679.946,59
Efectivo utilizado en proveedores y empleados	-2.861.360,00	-1.235.167,26	-1.852.750,89	-3.087.918,14	-1.482.200,71	-2.223.301,06	-3.705.501,77	-2.018.640,85	-3.027.961,28	-5.046.602,13	-2.454.369,02	-3.681.553,53
Flujo originado por actividades de inversión	-24.439,00	-129.775,60	-194.663,40	-324.439,00	-329.775,60	-494.663,40	-824.439,00	-108.000,00	-162.000,00	-270.000,00	-118.800,00	-178.200,00
Efectivo utilizado en compra de vehículos, maquinarias, equipos y otros	-24.439,00	-129.775,60	-194.663,40	-324.439,00	-329.775,60	-494.663,40	-824.439,00	-108.000,00	-162.000,00	-270.000,00	-118.800,00	-178.200,00
Flujo originado por actividades de financiación	-72.019,00	727.149,24	1.090.723,86	1.817.873,11	-219.290,94	-328.936,40	-548.227,34	-226.935,15	-340.402,73	-567.337,88	-238.516,02	-357.774,03
Efectivo provisto por los accionistas para aumento de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Efectivo pagado por obligaciones bancarias	-44.167,00	-9.774,68	-8.327,01	-18.101,69	-6.806,45	-5.209,33	-12.015,78	-3.531,79	-1.780,92	-5.312,70	-821,71	-402,10
Emisión de obligaciones	0,00	0,00	2.000.000,00	2.000.000,00	-270.000,00	-263.000,00	-533.000,00	-256.000,00	-249.000,00	-505.000,00	-242.000,00	-235.000,00
Efectivo pagado por obligaciones varias	-27.852,00	-65.610,08	-98.415,12	-164.025,21	-1.284,62	-1.926,93	-3.211,56	-22.810,07	-34.215,11	-57.025,18	-47.226,50	-70.839,75
Variación neta del efectivo en caja y bancos	-42,00	781.938,87	1.172.908,30	1.954.847,16	-327.588,27	-491.382,40	-818.970,67	-189.161,23	-283.741,85	-472.903,08	-198.387,32	-297.580,97
Saldo inicial del efectivo en caja y bancos	457.856,00	183.125,60	274.688,40	457.814,00	965.064,47	1.447.596,70	2.412.661,16	637.476,20	956.214,29	1.593.690,49	448.314,96	672.472,45
Saldo final del efectivo en caja y bancos	457.814,00	965.064,47	1.447.596,70	2.412.661,16	637.476,20	956.214,29	1.593.690,49	448.314,96	672.472,45	1.120.787,41	249.927,65	374.891,47

Fuente: Inducomicc S.A
Elaborado por: Giuliano Córdova

Tabla 37: Estado de Flujo de Efectivo Proyectado (Continuación)

2020	jun-21	dic-21	2021	jun-22	dic-22	2022
397.321,76	182.714,45	274.071,67	456.786,11	459.257,33	688.886,00	1.148.143,34
6.133.244,31	2.943.957,27	4.415.935,91	7.359.893,18	3.532.748,72	5.299.123,09	8.831.871,81
-6.135.922,55	-2.961.242,83	-4.441.864,24	-7.403.107,06	-3.073.491,39	-4.610.237,09	-7.683.728,48
-297.000,00	-130.680,00	-196.020,00	-326.700,00	-143.748,00	-215.622,00	-359.370,00
-297.000,00	-130.680,00	-196.020,00	-326.700,00	-143.748,00	-215.622,00	-359.370,00
-596.290,05	-254.761,72	-382.142,58	-636.904,30	-276.017,21	-414.025,82	-690.043,03
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-1.223,81	-37,20	0,00	-37,20	0,00	0,00	0,00
-477.000,00	-228.000,00	-221.000,00	-449.000,00	-214.000,00	-207.000,00	-421.000,00
-118.066,24	-75.146,84	-112.720,26	-187.867,10	-107.617,21	-161.425,82	-269.043,03
-495.968,29	-202.727,27	-304.090,91	-506.818,19	39.492,12	59.238,18	98.730,30
1.120.787,41	249.927,65	374.891,47	624.819,12	47.200,37	70.800,56	118.000,93
624.819,12	47.200,37	70.800,56	118.000,93	86.692,49	130.038,74	216.731,24

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por Giuliano Córdoba

Tabla 38: Flujo de caja proyectado.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	2016	jun-17	dic-17	2017	jun-18	dic-18	2018	jun-19	dic-19	2019	jun-20	dic-20
INGRESOS	2.957.776,00	1.419.732,48	2.129.598,72	3.549.331,20	1.703.678,98	2.555.518,46	4.259.197,44	2.044.414,77	3.066.622,16	5.111.036,93	2.453.297,73	3.679.946,59
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	0,00	800000,00	1200000,00	2.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) COSTOS DE VENTAS	-1.818.464,00	-866.036,81	-1.299.055,22	-2.165.092,03	-1.039.244,18	-1.558.866,26	-2.598.110,44	-1.307.093,01	-1.960.639,52	-3.267.732,53	-1.576.511,61	-2.364.767,42
(=) UTILIDA BRUTA	1.139.312,00	553.695,67	830.543,50	3.384.239,17	664.434,80	996.652,20	1.661.087,00	737.321,76	1.105.982,64	1.843.304,40	876.786,11	1.315.179,17
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	-1.042.896,00	-369.130,44	-553.695,67	-922.826,11	-442.956,53	-664.434,80	-1.107.391,33	-591.547,84	-887.321,76	-1.478.869,60	-717.857,41	-1.076.786,11
(-) ADQUISICIONES	-24.439,00	-129.775,60	-194.663,40	-324.439,00	-329.775,60	-494.663,40	-824.439,00	-108.000,00	-162.000,00	-270.000,00	-118.800,00	-178.200,00
(=) TOTAL DE GASTOS	-1.067.335,00	-498.906,04	-748.359,07	-1.247.265,11	-772.732,13	-1.159.098,20	-1.931.830,33	-699.547,84	-1.049.321,76	-1.748.869,60	-836.657,41	-1.254.986,11
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	71.977,00	54.789,62	82.184,43	2.136.974,06	-108.297,33	-162.446,00	-270.743,33	37.773,92	56.660,88	94.434,80	40.128,70	60.193,06
(-) PAGO PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-9.221,00	-26.598,68	-39.898,02	-66.496,71	-520,79	-781,19	-1.301,98	-9.247,33	-13.870,99	-23.118,31	-19.145,88	-28.718,82
(-) PAGO IMPUESTO A LA RENTA	-18.631,00	-39.011,40	-58.517,10	-97.528,50	-763,83	-1.145,74	-1.909,57	-13.562,74	-20.344,12	-33.906,86	-28.080,62	-42.120,93
(-) PAGO DE CAPITAL PRIMERA EMISIÓN	0,00	0,00	0,00	0,00	-270.000,00	-263.000,00	-533.000,00	-256.000,00	-249.000,00	-505.000,00	-242.000,00	-235.000,00
(-) DEUDA CAPITAL BANCOS	-44.167,00	-9.774,68	-8.327,01	-18.101,69	-6.806,45	-5.209,33	-12.015,78	-3.531,79	-1.780,92	-5.312,70	-821,71	-402,10
(=) UTILIDAD DESPUÉS DE INTERESES E IMPUESTOS	-42,00	-20.595,14	-24.557,70	1.954.847,16	-386.388,41	-432.582,27	-818.970,67	-244.567,94	-228.335,14	-472.903,08	-249.919,51	-246.048,79
(=) FLUJO DE CAJA NETO	-42,00	-20.595,14	-24.557,70	1.954.847,16	-386.388,41	-432.582,27	-818.970,67	-244.567,94	-228.335,14	-472.903,08	-249.919,51	-246.048,79
(+) SALDO INICIAL	457.856,00	183.125,60	274.688,40	457.814,00	965.064,47	1.447.596,70	2.412.661,16	637.476,20	956.214,29	1.593.690,49	448.314,96	672.472,45
(=) FLUJO NETO	457.814,00	965.064,47	1.447.596,70	2.412.661,16	637.476,20	956.214,29	1.593.690,49	448.314,96	672.472,45	1.120.787,41	249.927,65	374.891,47

Fuente: Inducomicc S.A
Elaborado por: Giuliano Córdova

Tabla 39: Flujo Caja Proyectado (Continuación)

2020	jun-21	dic-21	2021	jun-22	dic-22	2022
6.133.244,31	2.943.957,27	4.415.935,91	7.359.893,18	3.532.748,72	5.299.123,09	8.831.871,81
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-3.941.279,03	-1.895.813,94	-2.843.720,90	-4.739.534,84	-2.154.976,72	-3.232.465,08	-5.387.441,81
2.191.965,28	1.048.143,34	1.572.215,00	2.620.358,34	1.377.772,00	2.066.658,00	3.444.430,01
-1.794.643,52	-865.428,89	-1.298.143,34	-2.163.572,23	-918.514,67	-1.377.772,00	-2.296.286,67
-297.000,00	-130.680,00	-196.020,00	-326.700,00	-143.748,00	-215.622,00	-359.370,00
-2.091.643,52	-996.108,89	-1.494.163,34	-2.490.272,23	-1.062.262,67	-1.593.394,00	-2.655.656,67
100.321,76	52.034,45	78.051,67	130.086,11	315.509,33	473.264,00	788.773,34
-47.864,69	-30.464,93	-45.697,40	-76.162,34	-43.628,60	-65.442,90	-109.071,50
-70.201,55	-44.681,90	-67.022,86	-111.704,76	-63.988,61	-95.982,92	-159.971,53
-477.000,00	-228.000,00	-221.000,00	-449.000,00	-214.000,00	-207.000,00	-421.000,00
-1.223,81	-37,20	0,00	-37,20	0,00	0,00	0,00
-495.968,29	-251.149,60	-255.668,59	-506.818,19	-6.107,88	104.838,18	98.730,30
-495.968,29	-251.149,60	-255.668,59	-506.818,19	-6.107,88	104.838,18	98.730,30
1.120.787,41	249.927,65	374.891,47	624.819,12	47.200,37	70.800,56	118.000,93
624.819,12	47.200,37	70.800,56	118.000,93	86.692,49	130.038,74	216.731,24

Fuente: Inducomicc S.A
 Elaborado por: Giuliano Córdova

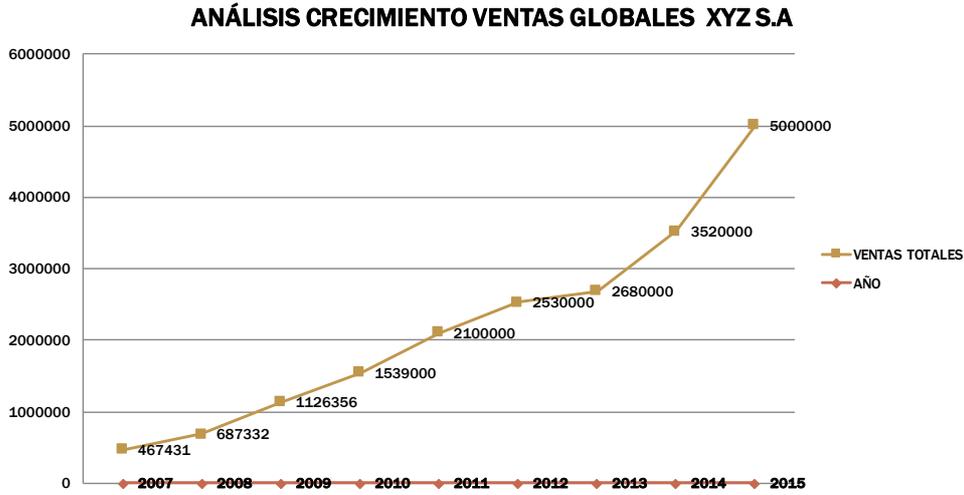
5.7 Premisas para las Proyecciones

- **20% Incremento sostenido anual en ventas**

Se considera que con las inversiones que se realizaran especialmente orientadas a fortalecer el departamento de post – ventas, esto es venta de mayor cantidad de repuestos y facturación adicional por servicio, incrementara el nivel del ingresos globales de la empresa significativamente. Esto se explica debido a que por cada equipo que el cliente compra, requiere gastos en repuestos y servicio en promedio del 20% anual . Esto significa una cifra cercana a los \$600000 de incremento anual respecto al año 2016 de los cuales actualmente la empresa solo facturo \$150000 en repuestos, el rubro en servicio es nulo dado que la empresa no cuenta con el espacio físico, maquinas y herramientas para poder brindarlo. Se espera además que producto de mejorar el servicio al cliente la venta de equipos nuevos se incremente un 10% como consecuencia de un mejor respaldo al cliente por sus inversiones

Además en el promedio global de las ventas de la empresa en los últimos 7 anos (2007 – 2014) reflejan un crecimiento en el orden del 30 % como se puede ver en la grafica# 43 (excepto la cifra del 2015 que fue una cifra proyectada que no se cumplió debido a la contracción macroeconómica de los 2 últimos años y que se ven reflejadas en el hecho coyuntural del decrecimiento de las ventas de los años 2015 y 2016).

Gráfico 43: Análisis de crecimiento de ventas globales



Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdoba

- **En las proyecciones se conservan los porcentajes históricos en cada rubro producto de los análisis realizados previos**
- **El presupuesto producto de obtener financiamiento de \$2´000.000 a través de Bonos se lo realizara de la manera que se muestra en la siguiente tabla.**

Tabla 40: Uso del Efectivo de la Emisión

	jun-17	dic-17	2017	jun-18	dic-18	2018	jun-19	dic-19	2019	jun-20	dic-20	2020	jun-21	dic-21	2021	
Efectivo provisto por clientes							120.000,00	180.000,00	300.000,00	160.000,00	240.000,00	400.000,00	200.000,00	300.000,00	500.000,00	60%
Efectivo utilizado en compra de vehículos, maquinarias, equipos y otros	120.000,00	180.000,00	300.000,00	200.000,00	300.000,00	500.000,00										40%
\$	2.000.000,00															
1.200.000,00	60%	CREDITO CLIENTES														
800.000,00	40%	MAQUINARIA														

Fuente: Inducomicc S.A

Elaborado por: Giuliano Córdova

CAPITULO 6: QUÉ HACE A UNA OFERTA PÚBLICA ATRACTIVA

Los inversionistas institucionales para sus decisiones de la inversión, tomarán muy en cuenta como está creando valor la empresa a largo plazo y sus riesgos en el entorno financiero, administrativo, macroeconómico y microeconómico, por lo que a continuación se mostrará para fines ilustrativos las variables cualitativas y cuantitativas de un modelo que permite conocer si dicha creación de valor es o no sostenible en el tiempo.

6.1 Consideraciones de tipo Cualitativo

A continuación se muestran las diferentes variables de tipo cualitativo que hacen una oferta de emisión pública atractiva para el inversionista y que deberá tener en cuenta el emisor de renta fija o variable:

- Características físicas, geográficas y operativas, el carácter de su directiva
- Las perspectivas de la compañía
- Estructura organizacional
- El resultado a través del Análisis del Cuadro de mando integral
- Se evalúan diferentes perspectivas tales como perspectiva Financiera, del cliente, Perspectiva del proceso interno, Perspectiva de aprendizaje y crecimiento
- Los beneficios empresariales
- Su capacidad de soportar pérdidas temporales
- Su horizonte de inversión (a corto, medio o largo plazo), para planificar con detalle una estrategia acorde con dichas características.
- Estrategia de su negocio y los riesgos que enfrenta.
- Aspectos legales

6.2 Consideraciones de tipo Cuantitativo

Las variables de tipo cuantitativo que con mayor frecuencia consideran los inversionistas y que deberá tener en cuenta el emisor de renta fija o variable son:

- Consideraciones financieras y contables sobre el desempeño del negocio en los últimos años
Este es un factor clave para poder determinar si la inversión a realizar será rentable.
- Los tipos de interés
- Los datos macroeconómicos
- El riesgo País
- La rentabilidad de la Industria
- La proyección de Los Estados Situación Financiera
- La capacidad de las empresas de crear Valor, éste dato medido por el indicador financiero E.V.A (Economic Value Added).

A continuación se describirá la metodología para el cálculo del “EVA” (Economic Value Added) en vista de que todos los factores cuantitativos indicados es uno de los más relevantes a la hora de analizar como está creando valor una empresa emisora en el largo plazo y el con el que menos estamos familiarizados.

6.2.1 Costo de Capital Propio

Acorde con (Sullivan, Wicks, & Luxhoj, 2004) este puede ser considerado como un coste de oportunidad ya que este es el capital aportado por los dueños de la compañía los cuales invierten los propios recursos generados a través de la retención de las utilidades o también pueden ser nuevos recursos financieros aportados por los socios de la empresa con el objetivo de obtener una utilidad.

Estos recursos son financiados al menos con una tasa esperada de rendimiento que sea lo suficientemente atractiva, con un riesgo aceptable para que así los inversores inyecten dinero a la compañía.

El auténtico coste de capital social que los accionistas esperan recibir en la empresa se podría percibir como el incremento de la cotización y dividendos si se invirtiese en sociedades que tuvieran un riesgo similar a la empresa (Beta como medida de riesgo)

De acuerdo a la teoría del CAPM , la ecuación para el cálculo del capital propio es:

$$\mathbf{Re = Rf + B (Rf-Rm) + T*Rp}$$

Fórmula 1 Cálculo del Costo del Capital propio

Donde: Re= Costo de Capital Propio

B (Beta) = Riesgo del sector o industria respecto el mercado

Rf – Rm= prima o premio de Riesgo del Mercado

Rp= Riesgo País

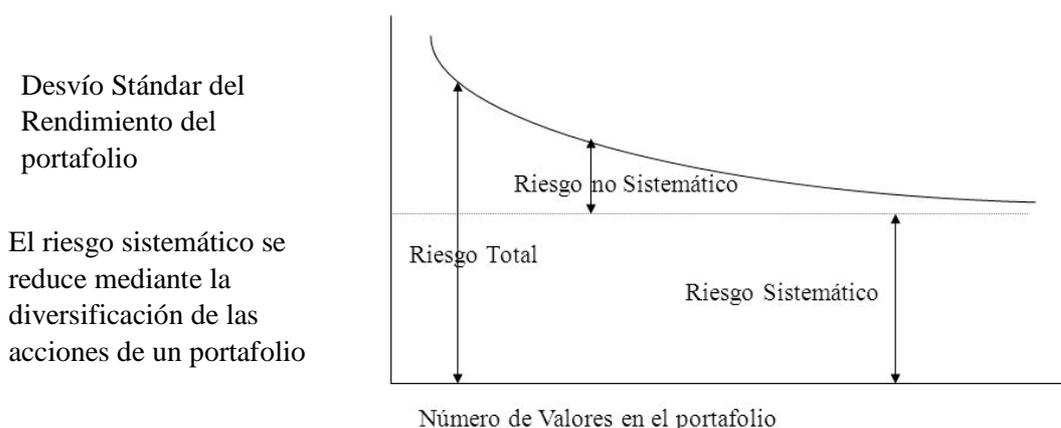
T= exposición al riesgo país

6.2.2 Consideraciones para el Cálculo de “Beta”

El “beta” representa el riesgo sistemático (diversificable) de la industria o sector del cual se está haciendo el análisis y es en términos prácticos un factor asimétrico que indica cuantas veces más o cuantas veces menos el riesgo de la industria o sector respecto al riesgo del mercado (por el cual es multiplicado Rm-Rf en la teoría del CAPM). El riesgo no diversificable, no sistemático o de cartera se dice que se reduce casi a cero en un portafolio compuesto por 30 inversiones o más de distintas industrias.

- **CAPM - Riesgos**

- Riesgo Total = Desvío Standard
- Riesgo Sistemático: no diversificable o inevitable
- Riesgo No Sistemático: diversificable o evitable



Existen dos ajustes que se deben tomar en cuenta a la hora de calcular el Beta:

1.- Si el valor de Beta que obtengo de las tablas "Beta del modelo CAPM" ("Damoradán" usualmente) es desapalancado (anexo 4) o no toma en cuenta el nivel de deuda de la industria que estoy analizando (D:E) , entonces debo apalancarlo con la siguiente expresión que también toma en cuenta el valor de la tasa impositiva del sector o industria que estoy analizando (t). La gran discusión gira alrededor es de si usar la razón de deuda y la tasa impositiva de la empresa que estoy analizando o los valores de la industria en general. Consideraciones prácticas conducen a pensar que se tomaría el valor en el escenario más pesimista, dependiendo del tipo análisis se esté realizando.

$$B_e = (1 + (1-t)(D:E))B_a$$

Fórmula 2 Cálculo de Beta
Desapalancado

Donde,

Ba = Beta des apalancada

Be= Beta Apalancada

D:E = razón de deuda de la empresa

t = tasa impositiva del país

2.- Si la empresa o proyecto que estamos analizando no está totalmente diversificada (mayor a 30 inversiones), entonces se debe aplicar un factor de ajuste al valor de Beta obtenido de las tablas de riesgo sistemático para incluir el factor de ajuste por el componente no sistemático. Este factor de ajuste es llamado como “coeficiente de correlación” entre la inversión “ i “ y el mercado (Pim) según se muestra en la ecuación a continuación:

$$B = B_s + \rho_{i,m} \left(\frac{D}{E} \right) (B_m - B_s)$$

Fórmula 3 Cálculo del Beta Total

Donde,

B = es la Beta sistemática obtenida de tablas “Damoradán” (anexo 3)

Pim: coeficiente de correlación entre la inversión “ i “ y el mercado

Beta Total

* Beta Total y Coeficiente de correlación se puede obtener de tablas de Damoradán por sectores o industrias (ver anexos).

6.2.3 Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

Para que las compañías puedan invertir en proyectos en los cuales se necesita capital la empresa necesita financiamiento, este puede provenir de diferentes medios o fuentes. Para esto existe deuda de corto como de largo plazo. Además de esto existen las

acciones comunes. Una compañía puede tener la alternativa de retener sus ganancias las cuales pasarían directamente a formar parte del capital propio, o también puede emitir nuevas acciones.

Una vez se han identificado los costos se combina en el cual se determina el costo de capital promedio ponderado para una combinación de deuda y capital accionario determinado.

En conclusión WACC por sus siglas en inglés (WeightedAverageCost of Capital) es una combinación ponderada del costo de la deuda y del costo del capital propio en las empresas. Para ellos es fundamental conocer la razón de endeudamiento de las empresas respecto su patrimonio o Equity.

Cabe recalcar que el costo de la Deuda en las empresas suele tomarse del costo de financiamiento correspondiente ya sea de instituciones financieras o si es el caso que la empresa haya emitido obligaciones (bonos), entonces este valor se tomará del costo financiero de este proceso que suelen ser mucho más barato que el costo de deuda en instituciones financieras tal cual hemos visto a lo largo de ese proyecto.

$$\mathbf{WACC = Ws \times Ks + Wd \times (Kd (1-t))}$$

Fórmula 4 Cálculo del Costo promedio ponderado de Capital (WACC)

Donde,

Ws= Peso del Aporte de los Accionistas patrimonio

Ks= Rentabilidad Exigida por los accionistas

Wd= Peso del aporte de la deuda

K_d = Rentabilidad Exigida por los que aportan el Financiamiento (acreedores)

t = Impuesto a las Utilidades

6.2.4 El “EVA” y el “VAM” como indicador de creación de valor en las empresas

El Economic Value Added (EVA) como indicador financiero, considera la productividad de todos los factores que se han utilizado para ejecutar la actividad empresarial.

La Teoría de los beneficios económicos del “EVA” indica que el valor de una empresa está determinado por su capacidad de generar recursos que superen sus costes de capital y el total de dicha inversión. Si una empresa no puede obtener esos beneficios económicos los mercados de capitales reducirán el flujo de activos hacia esa empresa. (HBS, 1995)

El cálculo del EVA consiste en restar el coste promedio ponderado de capital de la empresa (WACC) de sus beneficios netos de explotación o utilidades operativas después de impuestos.

$$\text{EVA} = \text{EBIT} (1 - t) - (\text{ACTIVOS} * \text{WACC})$$

Fórmula 5: Cálculo del EVA (Economic Value Added)

Por otro lado el “VAM” o Valor Añadido de Mercado proporciona la valoración de la eficacia que a juicio del mercado de valores tienen los directivos a la hora de emplear el capital. Este se calcula como la diferencia entre el Valor Total de Mercado de la Sociedad y el Capital total (deuda y patrimonio). Una empresa con VAM positivo está creando valor para sus accionistas y una empresa con VAM negativo lo está destruyendo.

Al calcular el VAM y el EVA, se calcula el valor nominal económico de cada empresa que normalmente es superior al valor nominal contable de las mismas.

Los resultados de las investigaciones de (Stern & Stewart, 1995) demuestran que el EVA es la medida de rendimiento más estrechamente relacionada con el VAM, ésta última es la medida más usada por inversionistas destacados como Warren Buffet a la hora de racionalizar sus inversiones. Hay otras métricas como el rendimiento sobre capital (ROE), el rendimiento por acción, flujos de caja o cualquier otras medidas de base contable que no están tan estrechamente relacionadas con el VAM como el EVA, de allí la importancia de calcularlo a la hora de evaluar el atractivo de una empresa a la hora de hacer inversiones financieras en ella. Los cálculos de Stern Stewart están diseñados para evitar los problemas de la contabilidad convencional a la hora de evaluar inversiones.

La Clasificación de ranking de empresas por el VAM proporciona una base ideal a partir de la cual cuantificar tendencias y hacer comparaciones entre empresas y sectores. Hay empresas como Westinghouse o IBM que en el año de 1995 se anticipaban con problemas porque figuraban en los últimos puestos del ranking de las 100 empresas con mejores valores de EVA y a pesar de que el mercado no creía en su tendencia de estar destruyendo valor, en cambio empresas como Walmart o General Electric demostraban bajo la sombrilla del EVA signos de estar haciendo uso intensivo, eficiente de su capital, finalmente en el tiempo se demostró que estas empresas emergieron como líderes en sus sectores y del mercado.

El cálculo del EVA trata de mejorar las condiciones de los accionistas actuales de la empresa al hacer que tanto el precio de las acciones como de los dividendos incrementen. Quién trabaja en el EVA, está indirectamente trabajando en el VAM (Valor Agregado de Mercado).

En muchos casos se debe acompañar al cálculo del EVA con una medida rápida de verificación de cuán eficiente es una empresa para usar su capital es el ratio capital sobre ventas, valor que se debe comparar con el benchmarking del sector. En general la eficiencia en el uso del capital es quizá el mensaje central para la sostenibilidad a largo plazo de las empresas en un mundo donde cada vez el corto plazo hace presa fácil a ejecutivos y administradores ingenuos. Los gasto de capital no son malos por sí mismos

pero las inversiones hechas en este segmento deben ser consecuentes con la estrategia de la organización. Lo anterior significa trabajar en el Balance General de la empresa.

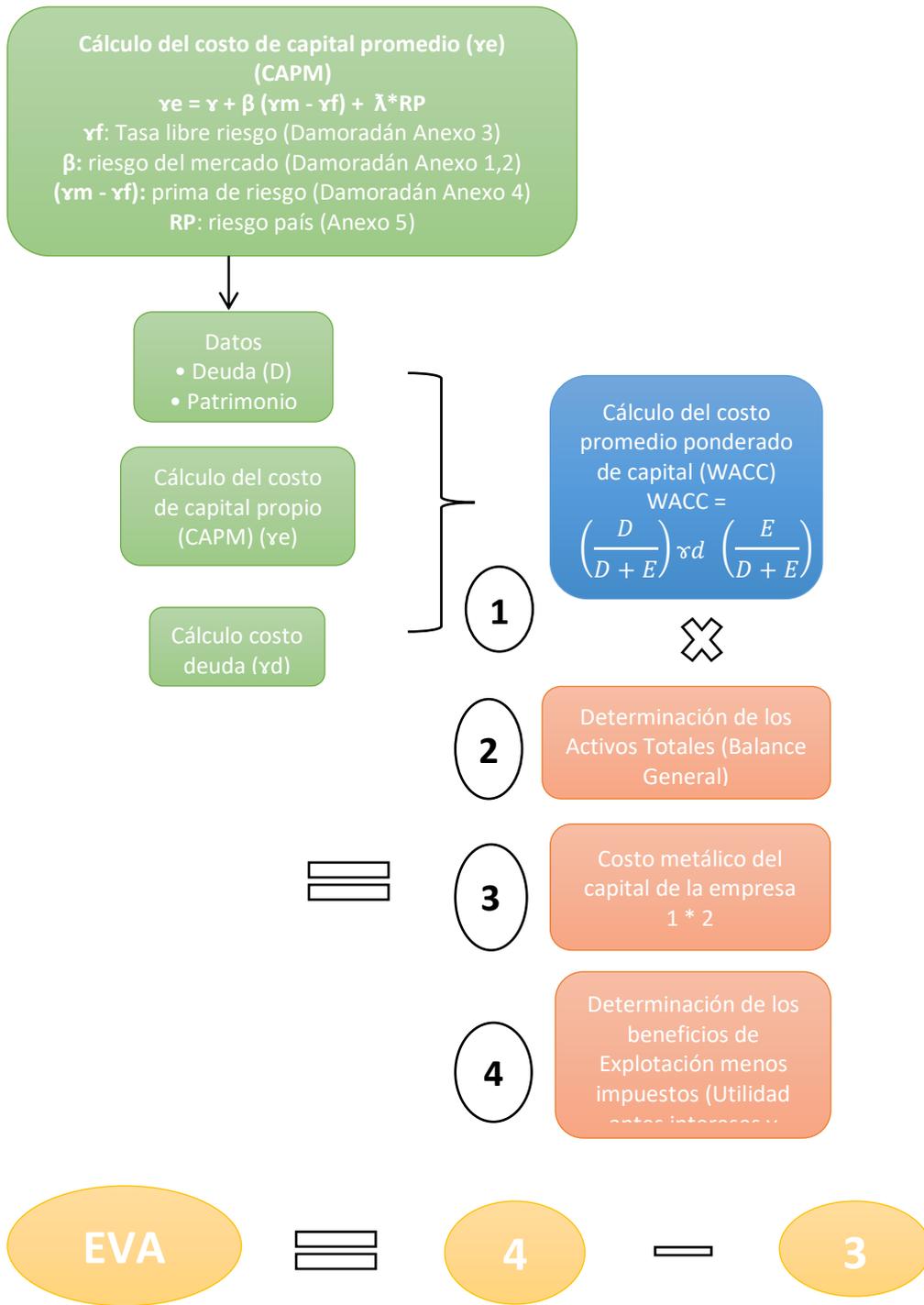
Por otro lado para que el EVA se equilibre se necesita tener racionalidad en los costos o gastos en general. Esto significa trabajar en el Estado de resultados de la empresa, verificando y ordenando procesos internos, nivel de nómina, aplicando filosofía Lean en los procesos operativos, etc. Tal cual se muestra, el EVA es el indicador ideal para evaluar cuán bien las empresas trabajan tanto en su Estado de resultados cuanto en su Balance General.

No siendo el tema central del presente proyecto a continuación se presenta un resumen en el Gráfico No- 44 del procedimiento a seguir para el cálculo del EVA y luego de esto un ejemplo de cálculo de EVA con cifras supuestas.

Como un aporte investigativo adicional al final se presenta el análisis del EVA que se hizo a las 50 empresas de las más grandes de Ecuador en distintos sectores. Esto nos da una buena primera aproximación y radiografía de qué empresas en nuestro mercado están haciendo esfuerzos por una administración sólida y orientada a la creación sostenible de valor. Cabe recalcar que realizar este trabajo significó hacer un esfuerzo investigativo y obtención de información financiera completa de las empresas en estudio de la fuente oficial para estos casos la Superintendencia de Compañías y Valores.

Con esto se pretende demostrar que cualquier potencial inversionista en el mercado ecuatoriano puede recurrir a esta metodología para hacer una radiografía más profunda de las empresas donde decida invertir. En la Tabla No.40 se muestran los resultados completos de esta investigación “Ranking por EVA de 50 más grandes empresas Ecuador”.

Gráfico 44: Procedimiento Cálculo del "EVA"



Fuente: Incae Business School

Elaborado por: GiulianoCórdova

6.2.5.- Ejemplo de cálculo del “EVA” para una de las 50 empresas analizadas (Cervecería Nacional C.N)

Datos:

- **DEUDA= 70,99%**
- **PATRIMONIO= 29,01%**
- **TASA LIBRE RIESGO = 2,45%**
- **BETA TOTAL (B-total)= 1,06 (APALANCADA CON D:E DE LA IND)**
- **PRIMA DE MERCADO (Rm – Rf) = 6.25% (Anexo 5)**
- **RIESGO PAIS ECUADOR = 6,5% (Anexo 6)**
- **NIVEL EXPOSICION A RIESGO PAIS = 100% (ASUMIDO GENERAL)**
- **COEFICIENTE CORRELACION = TOMADO EL CORRESPONDIENTE A LA INDUSTRIA**
- **COSTO DE DEUDA (Rd) = 9% (ASUMIDO GENERAL)**

CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROPIO (CAPM):

$$Re = Rf + B (Rm - Rf) + T * Rp$$

$$Re = 2,45\% + 1,06 * 6,25\% + 1 * 6,5\%$$

$$Re = 15,575\% \text{ (costo capital propio - CAPM)}$$

CALCULO DEL WACC:

$$WACC = \text{Razón de Deuda} * Rd + \text{Razón de Patrimonio} * Re$$

$$WACC = 0,71 * 9\% + 0,29 * 15,75\%$$

$$WACC = 10,91\% \text{ (Costo promedio ponderado de capital)}$$

CALCULO DEL “EVA” (VALOR ECONOMICO AÑADIDO) PARA CN:

$$\text{EVA} = \text{UTILIDADES GENERADAS} - \text{COSTO METALICO DEL CAPITAL}$$

$$\text{EVA} = \text{EBIT} (1 - t) - (\text{ACTIVOS} * \text{WACC})$$

$$\text{EVA} = 140.951.071 - (500.497.936) * 10,91\%$$

$$\text{EVA} = 86.350.000 = 86 \text{ MM.}$$

$$\text{EVA}/\text{ACTIVOS} = 86/500 = 17.25\%$$

Tabla 41: Ranking por EVA

RANKING	RANKING DEL " EVA" RESPECTO A LOS ACTIVOS DE LAS 50 EMPRESAS MAS GRANDES ECUADOR	
	EMPRESAS	EVA / ACTIVOS
1	CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	17,25%
2	CONSORCIO ECUATORIANO DE TELECOMUNICACIONES S.A. CONECEL (CLARO)	11,68%
3	HOLCIM ECUADOR S.A.	8,37%
4	GENERAL MOTORS DEL ECUADOR SA	7,65%
5	ANDES PETROLEUM ECUADOR LTD.	3,88%
6	ARCA ECUADOR S.A.	3,77%
7	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	3,47%
8	CONSORCIO SHUSHUFINDI S.A.	2,38%
9	OMNIBUS BB TRANSPORTES SA	2,05%
10	HIDALGO E HIDALGO S.A.	1,33%
11	PANAMERICANA VIAL S.A. PANAVIAL	0,34%
12	OTECEL S.A. (MOVIL)	-0,12%
13	ALMACENES DE PRATI SA	-0,41%
14	CORPORACION FAVORITA C.A.	-2,22%
15	HERDOIZA CRESPO CONSTRUCCIONES S.A.	-2,30%
16	CONSTRUCTORA NORBERTO ODEBRECHT S. A.	-2,42%
17	AGRIPAC SA	-3,29%
18	CONTECON GUAYAQUIL S.A.	-4,56%
19	CORPORACION QUIPORT S.A.	-4,52%
20	OLEODUCTO DE CRUDOS PESADOS (OCP) ECUADOR S.A.	-5,41%
21	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	-6,38%
22	CHINA INTERNATIONAL WATER & ELECTRIC CORP. -CWE-	-6,44%
23	INTERNATIONAL WATER SERVICES (GUAYAQUIL) INTERAGUA C. LTDA.	-6,60%
24	ACERIA DEL ECUADOR CA ADELCA.	-6,68%
25	LA FABRIL S.A.	-6,77%
26	SINOPEC INTERNATIONAL PETROLEUM SERVICE ECUADOR S.A.	-6,94%
27	THE TESALIA SPRINGS COMPANY S.A.	-7,36%
28	NEGOCIOS INDUSTRIALES REAL N.I.R.S.A. S.A.	-7,65%
29	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	-7,67%
30	IPAC S.A.	-8,33%
31	MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	-9,08%
32	OVERSEAS PETROLEUM AND INVESTMENT CORPORATION	-9,22%
33	ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	-9,52%
34	SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS SA	-9,53%
35	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	-9,68%
36	AGIP OIL ECUADOR B.V.	-10,05%
37	REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO CA	-10,35%
38	NOVACERO S.A.	-10,56%
39	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	-11,24%
40	ACERIAS NACIONALES DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA (A.N.D.E.C)	-11,46%
41	AMOVECUADOR S.A.	-12,24%
42	PETROORIENTAL S.A.	-12,71%
43	AMODAIMI-OIL COMPANY, S.L.	-13,01%
44	CORPORACION AZUCARERA ECUATORIANA S.A. COAZUCAR ECUADOR	-14,02%
45	CORPORACION EL ROSADO S.A.	-16,10%
46	AURELIAN ECUADOR S.A.	-17,17%
47	REFINERIA DEL PACIFICO ELOY ALFARO RDP COMPAÑIA DE ECONOMIA MIXTA	-17,47%
48	SCHLUMBERGER SURENCO SA	-18,62%
49	SINOHYDRO CORPORATION	-22,43%
50	REPSOL ECUADOR S.A.	-22,64%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores

Elaborado por: GiulianoCórdova

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1.- Se determino que hay una brecha de financiamiento significativo no satisfecho de alrededor de \$ 4 billones para el mercado de las pequeñas y medianas empresas en Ecuador la cual se constituye en una oportunidad de fuentes de financiamiento alternativo al tradicional bancario. Esto se pudo evidenciar en el estudio investigativo del capítulo 2.

2.- Se pudo investigar según los gráficos 13 y 4 del capítulo 3 que los métodos tradicionales de financiamiento por el lado del activo son factoring y leasing así como por el pasivo son el crédito bancario y por el patrimonio es el aporte de accionistas. Los métodos no tradicionales de obtener financiamiento son por el lado del activo el mecanismo de titularización y por el lado del pasivo de corto plazo el papel comercial, las obligaciones normales y convertibles por el lado del pasivo de largo plazo así como la venta de acciones ordinarias y preferentes por el lado del patrimonio del emisor.

3.- Se determinó que en mercado de valores interactúan los siguiente entes cada una con sus funciones bien definidas dentro del marco legal de la Ley Orgánica del Mercado de valores y las Normativas vigentes: Los Reguladores (Junta de Regulación), la supervisión y fiscalización (Superintendencia de Compañías y Valores), Emisores, Inversionistas, Bolsas de Valores, Casas de Valores, Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de valores, Calificadoras de Riesgos, Administradoras de Fondos y Fideicomisos y Auditores Externos

4.- Se identificó en el capítulo 3, que la Superintendencia de Compañías y Valores tiene la atribución exclusiva para autorizar las ofertas Públicas de Valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores.

5.- Que para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores para este último caso.
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste.
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.
- Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

6.- Se identificò producto del estudio de la Ley del Mercado de Valores, que para las empresas calificadas como PYMES de hasta \$ 1 millòn en ventas, y para las organizaciones de la economía popular y solidaria se creó un segmento dentro del mercado bursátil denominado REB, para que pueden ofrecer sus valores emitidos con regulación diferenciada que les permita disminuir sus costos de financiamiento según se mostrò en la sección 3.7.26 en el capítulo 3 y según el anexo 3 de la resolución 210 de la Junta Monetaria y Financiera.

7.- Se destacó que el prospecto de oferta pública es el documento esencial para que el inversionista se retroalimente de información sustancial jurídica y financiera del emisor y las características de los valores que emite, para que así pueda tomar sus mejores decisiones de inversión

8.- Que las Bolsas de Valores son las sociedades que brindan a los intermediarios de valores, es decir a las casas de valores, la plataforma transaccional para que se puedan ofertar y demandar los valores negociables inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores

9.- Que la ley ha creado una Institución denominada Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores que da fé de la titularidad de un derecho contenido en un valor emitido, siendo entonces un ente registral que además tiene las funciones de custodiar, compensar, liquidar y registrar las transferencias por las negociaciones que se cierran en las bolsas de valores.

10.- Se determinó que como un mecanismo de protección al inversionista, la ley indica que los valores que se emitan cuenten con una calificación de riesgo asignada por una compañía autorizada por el órgano supervisor denominadas Calificadoras de Riesgo y adicionalmente ha creado la figura del representante de los obligacionistas que es una persona jurídica con objeto exclusivo único que actuará en defensa de los intereses de los inversionistas

11.- En el capítulo 4 y siendo la temática del objetivo general de esta tesis, producto de la investigación y estudio realizado a la Ley de Mercado de Valores vigente se realizó un resumen de los pasos de un proceso de oferta pública, el cual se sintetizó en el gráfico 35.

12.- En el capítulo 5 y como parte del proceso de Oferta Pública se estructuró para una empresa ecuatoriana del sector Pyme, un Prospecto de Oferta Pública acorde al gráfico 36, síntesis de este proceso. Se determinó que la información básica que todo Prospecto debe contener es: Información del Emisor, Características de la Emisión e Información financiera con sus proyecciones.

13.- Se determinó que a la hora de evaluar la conveniencia financiera de generar deuda a través de mercado de valores por emisión de bonos y generar deuda acudiendo a una entidad bancaria se debe tomar en consideración el punto de equilibrio desde el cual resulta mejor hacerlo a través del mercado bursátil en términos de los costos financieros (gráfico 34 del capítulo 3). Aunque los costos financieros de emitir bonos son conceptualmente menores que los costos financieros de una entidad bancaria por el efecto de la desintermediación financiera, se debe tomar en cuenta los costos fijos y variables de emitir bonos. Este efecto se puede mitigar para el caso de una Pyme (por tomar ventaja del Registro Especial Bursátil REB creado para este segmento de empresas) si se prescinde del costo de la calificación de Riesgos que es de los más onerosos dentro del costo de emisión. Sin embargo es una decisión que hay que tomarla evaluando el tamaño del costo financiero adicional con que el mercado castigará al bono por falta de esta calificación; se deberá también considerar el monto a emitir, toda vez que teniendo costos fijos y variables, el TIR aumentará o disminuirá dependiendo de la cantidad ofertada, conforme se aprecia en la tabla 11 del capítulo 3.

14. Se determinó igualmente de la tabla 11 del capítulo 3 que bajo el análisis del TIR, a medida que aumenta el monto a emitir el costo financiero mejora debido a que los costos fijos de la emisión se amortizan.

15. Luego de analizar el ranking por EVA de las 50 empresas más grandes del mercado ecuatoriano (ranking por valores absolutos y porcentuales relativos a sus activos) se puede concluir que las empresas más atractivas a la hora de realizar emisiones en el mercado ecuatoriano tienen un WACC con un rango de variación entre 10 -16%. La media es del 12,36%. Las grandes empresas en Ecuador de origen multinacional mantienen un patrón casi general de 70% Deuda y 30% Patrimonio, las grandes empresas nacionales tienen una estructura de 40-50% de Deuda y 50-60% de capital propio. Esto tiene mucho sentido con las prácticas de empresas con capital multinacional las cuales tienen acceso a adquirir Deuda muy conveniente en los mercados bursátiles internacionales. Además se puede evidenciar que no necesariamente las empresas que tienen mayores activos son las que mejor uso de los mismos hacen de los mismos. Esto se

puede observar en el ranking porcentual del EVA respecto de activos. Todo parece indicar que valores mayores a un 15% de EVA respecto de Activos es un indicador de empresas manejadas eficientemente en el mercado ecuatoriano en términos del aprovechamiento de sus activos para generar valor a accionistas por lo que son las empresas emisoras en las que bajo lupa del EVA y por ende el VAM se podría invertir en el mercado Bursátil Ecuador con mayor confianza porque son las que mayor valor están creando de manera sostenida (según datos oficiales del 2014). Sólo un 25 % de las grandes empresas en Ecuador están creando valor a través de la lupa del “EVA”, el 75% están destruyendo valor en el año 2014 bajo esta misma métrica.

REFERENCIAS

(s.f.).

Asención, C. R. (2013). *Scribd*. Obtenido de <https://es.scribd.com/document/332084219/Analisis-de-Las-Fuentes-de-Financiamiento-Para-Las>

Asociación de Casas de Valores del Ecuador. (30 de Mayo de 2014). *Asocaval*. Obtenido de <http://www.asocaval.com.ec/wp-content/uploads/2014/06/Presentaci%C3%B3n-Emisi%C3%B3n-de-Obligaciones-y-Papel-Comercial-30-05-14-SIC.pdf>

Brull, H. R. (2007). *El mercado de capitales globalizado: al alcance de todos : instituciones y personas físicas que lo conforman, sus leyes reglamentos y un poco de historia*. Buenos Aires: Dunken.

Compañías, S. d. (2002). *Consejo Nacional de Valores* . Obtenido de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/RESOL_20CNV-010-02.pdf

Compañías, S. d. (21 de Mayo de 2014). *Ecuador Inmediato*. Obtenido de http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818762879&umt=ley_organica_para_fortalecimiento_y_optimizacion_del_sector_societario_y_bursatil_fue_publicado_en_registro_oficial

Compañías, S. d. (2015). Obtenido de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf

Enroke. (2013). Obtenido de <http://www.grupoenroke.com/index.php/proyecto-pymes/46-que-son-las-%20pymes>

Financiera, J. M. (s.f.). Obtenido de <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/Resolucion210v.pdf?dl=0>

Getiopolis. (s.f.). Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/por-que-fracasan-las-pymes/>

Guayaquil, B. d. (s.f.). Guía didáctica del mercado de Valores.

Hax, A., & Majluf, N. (2004). *ESTRATEGIAS PARA EL LIDERAZGO COMPETITIVO*. Buenos Aires: Granica S.A.

<https://www.muypymes.com/2015/08/31/friends-family-and-fools-el-primer-recurso-del-emprendedor-que-busca-financiacion>. (2017).

Internas, S. d. (2015). Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/de/32>

Ley de Mercado de Valores. (s.f.). Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf

- Mundial, B. (14 de Noviembre de 2015). *Banco Mundial*. Obtenido de <http://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>
- Pedros, D. M., & Milla Gutiérrez, A. (2005). *La elaboración del plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral*. España: Díaz de Santos.
- Perez, J. M. (2002). *Gestión de activos financieros de Renta Fija*.
- Pérez-Iñigo, J. M. (2002). *Gestión de activos financieros de Renta Fija*. Pirámide.
- Productividad, M. D. (2015). *Industrias*. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Quito, B. d. (17 de Noviembre de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Quito, B. D. (2015). *Como Emitir Papeles Comerciales*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c_comoemitiracciones.pdf
- Soriano, C. L. (s.f.). Por qué fracasan las Pymes. *Entrepreneur*. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/por-que-fracasan-las-pymes/>
- Soto, C. A., Lasso Marmolejo, G., & Parrado Bolaños, Á. (2012). *Contabilidad siglo XXI*. Bogotá: ECOE.
- Stern, & Stewart. (1995).
- Sullivan, W. G., Wicks, E., & Luxhoj, J. (2004). *Ingeniería económica*. Pearson.
- Superintendencia, d. c. (2002). Obtenido de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/RESOL_20CNV-010-02.pdf
- Terán, E., & Alex, D. (s.f.). Proyecto de Graduación. Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/10072/1/T-UCE-0005-036-2017.pdf>
- Una nueva etapa para el sector societario y bursátil. (2015). *Lideres*.
- Walbert, L. (1995). *HBS*.

ANEXO 1

LEY DEL MERCADO DE VALORES



LEY MERCADO
VALORES A MAYO 20

ANEXO 2

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS



INFORME DE
AUDITORIA INDUCOI

ANEXO 3

RESOLUCIÒN 210 DE LA JUNTA MONETARIA FINANCIERA RESPECTO AL REGISTRO ESPECIAL BURSÀTIL (REB)



Resolucion210v
REB.pdf

ANEXO 4

TABLA DE BETAS MODELO CAPM (DAMORADÀN)



beta damoradàn.
xls.xls

ANEXO 5

TABLA DE PRIMA DE MERCADO (DAMORADÀN)

ANEXO 6

TABLAS DE RIESGO PAÍS



Riesgo País Default
Deuda Soberana 201

