

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y TURISMO

Plan de Investigación de fin de carrera titulado:

**“ANÁLISIS COSTO - BENEFICIO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA FINANCIAR LA
EXPANSIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA COMPAÑÍA INDUSTRIAL CUBIERTAS DE ACERO S.A.,
VERSUS EL CRÉDITO BANCARIO”**

Realizado por:

DRA. ADRIANA LUCIA CARRERA ANDRADE

Director del proyecto:

RODRIGO SAENZ

Como requisito para la obtención del título de:

MÁSTER EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

DECLARACIÓN JURAMENTADA

Yo, ADRIANA LUCIA CARRERA ANDRADE, con cédula de identidad # 171075802-8, declaro bajo juramento que el trabajo aquí desarrollado es de mi autoría, que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional; y, que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración, cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su reglamento y por la normativa institucional vigente.

Adriana Lucía Carrera Andrade

C.C.: 171075802-8

DECLARATORIA

El presente trabajo de investigación titulado:

“ANÁLISIS COSTO - BENEFICIO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA FINANCIAR LA
EXPANSIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA COMPAÑÍA INDUSTRIAL
CUBIERTAS DE ACERO S.A., VERSUS EL CRÉDITO BANCARIO”

Realizado por:

ADRIANA LUCIA CARRERA ANDRADE

Como requisito para la Obtención del Título de:

MÁSTER EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

Ha sido dirigido por el profesor

RODRIGO SAENZ

Quien considera que constituye un trabajo original de su autor

Rodrigo Saenz

DIRECTOR

LOS PROFESORES INFORMANTES

Los Profesores Informantes:

JOSÉ FLORES

FABRIZIO JÁCOME

Después de revisar el trabajo presentado,
lo han calificado como apto para su defensa oral ante
el tribunal examinador

José Flores

Fabrizio Jácome

Quito, Julio 2014

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo de investigación a mis Padres, y mis Hijas, que han sabido brindarme todo el apoyo moral y, espiritual, y gracias a ellos, he logrado alcanzar todas las metas propuestas.

A mi cuñado Angelito, quien fue, el ejemplo a seguir para concluir con esta etapa pendiente en mi vida.

AGRADECIMIENTO

Al profesor Rodrigo Saenz por su acertada dirección de la tesis. Su profesionalismo y entrega fueron determinantes a la hora de conformar este documento.

A los profesores José Flores y Fabrizio Jácome, quienes con sus lecturas aportaron una visión diferente e integradora de mi investigación.

A la Universidad Internacional SEK, por su esfuerzo de formar profesionales íntegros.

INDICE:

CAPÍTULO I.....	2
1 INTRODUCCIÓN.....	2
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	4
1.2 FORMULACIÓN DEL OBJETIVO GENERAL	8
1.3 FORMULACIÓN DEL OBJETIVO ESPECÍFICOS	8
1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	8
1.5 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	11
1.6 HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN	12
CAPÍTULO II	13
2 MERCADO FINANCIERO	13
2.1 FUNCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	14
2.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	15
2.2.1 Amplitud	15
2.2.2 Profundidad	15
2.2.3 Libertad	16
2.2.4 Flexibilidad	16
2.2.5 Transparencia	16
2.3 MERCADO DE DINERO (Money Market).....	18
2.3.1 Certificados de Tesorería	18
2.3.2 Certificado de Depósito	19
2.4 MERCADO DE CAPITALS	19
2.5 INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.....	20
2.6 HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO	21
2.7 SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR	23
2.8 INSTITUCIONES FINANCIERAS.....	24
2.8.2 Crisis Bancaria en el Ecuador	27
2.8.2.1 El proceso de la crisis bancaria en el Ecuador.....	27
CAPÍTULO III.....	30
3 CLASES DE TÍTULOS EN EL MERCADO DE VALORES	30
3.1 CLASES DE TÍTULOS	30

3.1.1 Según la Naturaleza	31
3.1.1.1 Valores de Participación.....	31
3.1.1.2 Valores de Contenido Crediticio	31
3.1.2 Según la designación	31
3.1.2.1 Valores de Participación.....	31
3.1.2.2 Valores a la Orden.....	31
3.1.2.3 Valores nominativos.....	32
3.1.3 Según la renta que generan	32
3.1.3.1 Valores de Renta Fija	32
3.1.3.2 Valores de Renta Variable.....	33
3.2 TÍTULOS PRIVADOS	33
3.2.1 Descripción de los Principales Valores	34
3.3 TÍTULOS PÚBLICOS	37
3.4 TIPOS DE FINANCIAMIENTO	38
3.4.1 Financiamiento a Corto Plazo	38
3.4.2 Financiamiento a Largo Plazo	39
CAPÍTULO IV	40
4 EMISIÓN DE OBLIGACIONES	40
4.1 ETAPAS Y ELEMENTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	40
4.1.2 Proceso y elementos de Emisión de Obligaciones	42
4.1.2.1 Aprobación de Junta General de Accionistas.....	42
4.1.2.2 Escritura Pública.....	42
4.1.2.3 Convenio de Representación	44
4.1.2.4 Calificación de Riesgos	46
4.2 VENTAJAS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES	51
4.3 COSTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES	52
4.4 DATOS ESTADÍSTICOS SOBRE MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR.....	53
CAPÍTULO V	55
5 SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO, INSTITUCIONES, Y SERVICIOS	55
5.1 SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO.....	55
5.2 ORGANISMOS DE CONTROL DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO.....	55
5.2.1 El Banco Central del Ecuador	56
5.2.2 La Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador	56
5.3 CLASIFICACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO.....	56

5.4 PRODUCTOS Y SERVICIOS OTORGADOS POR EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO	58
5.5 CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO.....	58
5.5.1 Créditos Comerciales	59
5.5.2 Línea de Crédito: Financiamiento Productivo	59
CAPÍTULO VI.....	50
6 ANÁLISIS COSTO - BENEFICIO ENTRE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y CRÉDITO BANCARIO COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO	50
6.1 COSTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES VS. LA BANCA TRADICIONAL.....	50
6.2 ANÁLISIS DE SITUACIÓN ECONÓMICA DE CUBIERTAS DE ACERO S.A.	67
6.2.1 Balance General	67
6.2.2 Estado de Pérdidas y Ganancias	70
6.2.3 Estados Financieros Proyectados años 2014 - 2020	76
6.3 EVALUACIÓN DE LA INVERSIÓN FINANCIADA CON CRÉDITO BANCARIO	88
CAPÍTULO VII	89
7 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	89
7.1 Conclusiones	89
7.2 Recomendaciones.....	92
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	93
<u>ANEXOS</u>	94

Análisis costo - beneficio de la emisión de obligaciones para financiar la expansión de las operaciones de la compañía industrial Cubiertas de Acero s.a., versus el crédito bancario.

Adriana Lucía Carrera Andrade

Doctora por la Universidad Técnica Particular de Loja. Correo electrónico: acarrera@kubiec.com

RESUMEN EJECUTIVO

Para contrarrestar los efectos negativos causados por el constante déficit en la balanza comercial, el Ecuador está trabajando en la reestructuración de la matriz productiva del país. Cuatro son los principales ejes de esta transformación: Diversidad productiva en áreas estratégicas como los sectores petroquímico, siderúrgico, y metalúrgico, entre otros; Generación de valor agregado buscando la diferenciación entre los productos; Sustitución de importaciones de corto plazo en las industrias farmacéutica, tecnológica, y metalmecánica; y el Incremento en la oferta exportable. Para que estos ejes de transformación productiva sean realizables es indispensable contar con un sistema financiero ágil, confiable, y que oferte diversas fuentes de financiamiento a los sectores productivos para la realización de sus proyectos de inversión. Para ello, el gobierno ecuatoriano está trabajando paralelamente en un nuevo código monetario y financiero que se encuentra actualmente en discusión en la Asamblea Nacional, este cuerpo legal establecerá políticas, regulaciones, supervisión, y control del sistema monetario y financiero del país, y dictara normativas que serán adoptadas por las instituciones financieras. Por otro lado, en marzo de 2014 fue aprobada la Ley de mercado de valores, esta normativa regulará a los mercados bursátiles y sus productos de financiamiento. Estas intenciones de fortalecer la oferta de financiamiento para la producción encajan perfectamente en la necesidad de aquellos proyectos innovadores que buscan mejorar sus plantas productivas y generar soluciones innovadoras para el sector de la construcción, ofreciendo sus productos en el mercado nacional e internacional. Con estos antecedentes, la presente investigación analizó las figuras de emisión de obligaciones, y crédito directo como fuentes de financiamiento, y se determinaron los impactos esperados en la rentabilidad de Cubiertas de Acero S.A. utilizando los dos escenarios respectivos. Después del análisis de resultados se concluye que la hipótesis “Emisión de Obligaciones de la Industria Cubiertas de Acero S.A., es más conveniente desde el punto de vista financiero que el crédito bancario corporativo” es rechazada ya que no presenta una ventaja financiera.

Palabras claves: Alternativas de financiamiento, beneficio para los inversionistas.

CAPÍTULO I

1 INTRODUCCIÓN

Cubiertas de Acero S.A., es una compañía que se dedica a la producción y comercialización de productos de acero y sus derivados, estos productos son elaborados en serie y a medida, actualmente su estructura está bajo tres líneas de productos. Su domicilio principal es en la ciudad de Quito, Cantón Rumiñahui y cuenta con sucursales en varias ciudades del país.

Sus objetivos se definen bajo el concepto de calidad, los mismos que son necesarios para cumplir con los requerimientos de productos y que son medibles y consistentes con la Política de Calidad y son establecidos por los niveles y funciones correspondientes. Los objetivos son administrados de acuerdo a lo establecido en los procedimientos y son:

- 1.- Fomentar la compra recurrente de clientes
- 2.- Hacer crecer la base de clientes nuevos constantemente.
- 3.- Asegurar la satisfacción de los clientes en los productos y servicios que se han comprometido.

4.- Innovar productos o hacer variaciones a los existentes, con el fin de entregar un mejor servicio al cliente.

5.- Fomentar la motivación, capacitación y compromiso del personal como base para el éxito del negocio.

6.- Mejorar continuamente sus procesos, optimizando los recursos existentes.

Cubiertas de Acero S.A., fue constituida legalmente en Septiembre de 1995, su capital inicial de operación fue Cuarenta millones de sucres actualmente su capital social aproximadamente es de Trece millones de dólares.

Dentro de su plan estratégico se encuentra la Misión que se enfoca en el fortalecimiento del bienestar de la sociedad, estructurando, cubriendo y facilitando los proyectos de sus clientes, con soluciones innovadoras, perdurables y eficientes para la construcción, desarrolladas por un equipo humano profesional y comprometido.

Su Visión es ser reconocido como líder en la provisión de soluciones innovadoras de alto valor agregado para la construcción, que se distinga por su trabajo en equipo, confiable, eficiente, dinámico y flexible.

Dentro de sus Valores se describe el actuar con integridad, realizar todo esfuerzo para cumplir las obligaciones contraídas con el cliente, proveer productos y servicios de calidad a un precio justo y competitivo, tratar a la gente con dignidad y respeto, sobresalir en innovación, sencillez y rapidez; y ser clientes leales hacia los proveedores competitivos que satisfacen sus requerimientos de calidad y servicio en cualquier condición del mercado.

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En los últimos años, la Compañía ha crecido de una manera muy importante, esto se debe a la gran variedad de productos que han sido innovados para el sector de la construcción, sumado a la confianza depositada por sus accionistas en la Administración de la Organización, ya que sus recursos han sido recapitalizados en el desarrollo de la Institución.

Sin embargo desde el año anterior, la Administración ha planteado una serie de proyectos que ayudará a la expansión de sus operaciones, para lo cual es necesaria la inyección de capital y así alcanzar los nuevos objetivos planteados.

En la actualidad en nuestro país existen varios mecanismos de financiamiento que tiendan a incentivar el desarrollo de las empresas e impulsar la producción nacional.

Estas nuevas alternativas han empujado a la Administración a observar los mercados y sus desarrollos, perspectivas diferentes, áreas antes no exploradas que se traducen en nuevas puertas hacia nuevos caminos a fin de mejorar su rentabilidad.

Son justamente aquellas decisiones de inversión y financiamiento que han impulsado a estudiar una de las más conocidas alternativas de financiamiento utilizadas en otros países latinoamericanos como es la Emisión de Obligaciones. Alternativa que refleja menores costos al momento de invertir que la intermediación financiera usual en nuestro país. Alternativas usualmente utilizadas cuyos resultados están a la vista: exceso de endeudamiento, intereses altos y crecientes cada vez, escaso crecimiento empresarial e incluso quiebra de muchas empresas.

El financiamiento tradicional utilizado por las empresas en general ha sido un recurrente auxilio a la banca, ante esta clásica y cara opción de financiamiento en las empresas, se presenta una nueva alternativa, la emisión de obligaciones.

Son varias las emisiones ya realizadas en nuestro país, las cuales han presentado de acuerdo a datos estadísticos gran acogida por parte de un mercado escasamente desarrollado en comparación de otros en Latinoamérica.

El captar recursos del público para financiar actividades productivas o reestructuración de pasivos y que sea el mismo emisor quien estructure su forma de pago, además de una desintermediación financiera son ya ventajas que saltan a simple vista no sólo a los ojos del emisor sino que despiertan el interés del inversionista al colocar sus fondos en una inversión mucho más rentable, percibiendo una tasa de interés mayor que lo que ganarían en el mercado bancario.

La emisión de obligaciones es una alternativa que ha sido utilizada desde la década de los 90's. En el año 2010 se negociaron aproximadamente USD \$161 millones de dólares en obligaciones, este valor presentó un crecimiento con respecto al año 2009 del 68%, los datos que presenta la Bolsa de Valores nos manifiesta que en el mes de mayo 2011 el valor negociado ascendió a 6'650,318 y en junio 2011 9'196,711 y el rendimiento promedio ponderado fue del 8,04% y 7,56% respectivamente, lo que nos demuestra que esta herramienta de financiamiento ha crecido.

Al necesitar Cubiertas de Acero S.A. una inyección de liquidez, la emisión de obligaciones permitirá tener un ahorro al financiarse a un menor costo, creando una estructura de pago

conveniente para la misma sin dejar de ser atractiva para el inversionista u obligacionista, esto es, elegir las características más apropiadas del papel que será colocado en el mercado a fin de mantener al obligacionista satisfecho con sus flujos percibidos. Dichas características podrán ser ajustadas a la comodidad de la empresa y su situación económica-financiera, en función principalmente de su generación de ingresos los cuales cubrirán el pago de intereses y del principal durante el período de vigencia de la emisión.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, las Compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales están autorizadas para la emisión de este tipo de papeles, previo regulaciones de entidades de control y requisitos específicos que deberán cumplirse para el efecto.

Podemos entonces concluir que existen ventajas claramente marcadas para Cubiertas de Acero S.A. si utiliza esta herramienta al momento de buscar financiamiento en el mercado; ventajas que detallamos a continuación:

El plazo de amortización es mayor al otorgado por un financiamiento bancario.

La tasa de interés a pagar por los títulos es menor a la tasa activa promedio y mayor a la tasa pasiva promedio del sistema financiero, lo que conviene al emisor así como al adquirente.

Luego de la primera emisión, el emisor se da a conocer en el mercado dejando su primera fase de novato lo que luego facilitará nuevas colocaciones de emisiones en su debido caso.

Es posible la colocación simultánea de dos o más emisiones con indicaciones diferentes a cada una, es decir, características diferentes.

Además de las ventajas para los inversionistas que encuentran un obstáculo al momento de realizar inversiones a largo plazo.

El predominio de los préstamos bancarios en nuestro país hace que las empresas dependan de los bancos en sus necesidades de desarrollo como lo mencionamos en un inicio.

Al hablar de las ventajas de una emisión de obligaciones sobre el endeudamiento bancario se muestra la flexibilidad que brinda al emisor en cuanto a la estructuración de pagos y por supuesto genera un mayor plazo de acuerdo a las necesidades del emisor.

Por tanto, una emisión de obligaciones se muestra como una buena manera de financiar también el crecimiento de la empresa a un bajo costo, ya que la tasa de rendimiento de las obligaciones se ha colocado por lo general entre las TAR y TPR (tasa activa y pasiva referencial) beneficiando a los participantes, por otro lado, la nueva estructura de financiamiento genera menores riesgos.

Todo lo expuesto hasta el momento, se alinea al Objetivo de toda empresa que es impulsar el bienestar económico y social, por conducto de una adecuada inversión de capitales que tienda a generar el mayor nivel de rendimiento.

Y es precisamente la obtención de esas fuentes de financiamiento o capitalización de las empresas, donde las finanzas juegan un papel importantísimo haciendo uso de la gama de productos dentro de los mercados de capitales.

1.2 FORMULACIÓN DEL OBJETIVO GENERAL

Analizar la figura de Emisión de Obligaciones, como fuente de financiamiento de Cubiertas de Acero S.A.

1.3 FORMULACIÓN DEL OBJETIVO ESPECÍFICOS

- * Estudiar el mercado de valores en el Ecuador.
- * Establecer las diferentes ventajas y desventajas al implementar un proceso de Emisión de Obligaciones, frente al financiamiento de la banca corporativa tradicional.
- * Detallar la estructura misma del proceso de Emisión de Obligaciones, en cuanto a etapas, elementos que los componen y partes que lo integran.
- * Determinar los impactos financieros y de rentabilidad, por la Emisión de Obligaciones de Cubiertas de Acero S.A.

1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

En el mercado de valores se movilizan recursos estables para financiar las actividades productivas de corto, mediano y largo plazo, desde los sectores ahorristas mediante la compra-venta de papeles o documentos especiales, denominados “valores”.

La emisión de obligaciones ha sido sin duda una herramienta utilizada con éxito en varios países de Latinoamérica. La búsqueda de dinamizar los estados financieros, nuevas formas de apalancamiento y vías hacia la expansión de empresas, entre otros, constituyeron motivos

suficientes para la creación de una nueva forma de financiamiento, la emisión de papeles de deuda u obligaciones, que contribuya a la captación de recursos.

De acuerdo al concepto general de “Obligación”, es un título que puede ser emitido por una empresa u organismo seccional que reconoce o crea una deuda a cargo del emisor.

Como una opción con perspectiva interesante y una nueva opción de inversión, la emisión de Bonos Corporativos u Obligaciones ha sido el sendero a seguir por muchas de las mayores empresas en Latinoamérica, las mismas que han experimentado resultados exitosos. Dado que las compañías no suspenden los pagos de su deuda aunque sus necesidades de financiación sean muy elevadas, y, que lo único que mira un tenedor de bonos es la capacidad de la compañía para afrontar el pago del principal y los cupones antes del vencimiento, los inversionistas ven en ello una opción más segura que por ejemplo invertir en acciones, que muestran una mayor sensibilidad hacia factores externos.

Hoy, podemos observar que países como Colombia, Chile, México y Brasil, por mencionar algunos, han desarrollado este mecanismo a fin de disminuir el impacto de sus pasivos convirtiéndolos en ingresos que permitan cubrir costos y promuevan la rentabilidad de la empresa. Esta opción permite al emisor financiarse a costos más bajos, mientras el tenedor percibe una tasa mayor a la pasiva referencial en el mercado, es un cuadro que se muestra interesante a la hora de invertir, estableciéndose entonces un ambiente de mayor credibilidad y confianza para el mercado de capitales.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que este crecimiento tiene límites en un mercado limitado como el ecuatoriano, el cual a pesar de perfilarse como un mercado creciente, ha presentado un bajo apetito local por el riesgo y la ausencia de inversores extranjeros por lo que

continúa siendo un mercado pequeño en términos generales. Un incentivo para los potenciales inversionistas son las tasas que pagan sus títulos de deuda, las mismas que se han colocado por encima de la tasa pasiva que la banca ofrece.

En otros países latinoamericanos como Costa Rica, este mecanismo provocó una rentabilidad superior a otras alternativas de inversión.

La Emisión de Obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada sea anónima, limitada o sucursal de compañía extranjera domiciliada en el Ecuador, o del sector público, inscrita en el Registro del Mercado de Valores, emite papeles de deuda a un determinado rendimiento y plazo, y los ofrece en el mercado de valores al público en general o a un sector específico de éste.

En general este mecanismo beneficia tanto al inversor como al emisor.

La Emisión de Obligaciones proporciona varias ventajas entre las cuales se pueden mencionar:

- Estructurar pasivos obteniendo una mejor posición financiera, cancelando pasivos de corto plazo y emitiendo deuda a largo plazo, con lo que se mejora la liquidez de la empresa emisora.
- Disminución de costos financieros.
- Permite al emisor estructurar su título de manera que se ajuste a sus necesidades y sus posibilidades de pago, considerando las exigencias del mercado.

En el país es indiscutible el crecimiento del mercado financiero y de valores, por lo tanto, la Emisión de Obligaciones genera recursos que permiten satisfacer las necesidades de las empresas, en su búsqueda de capitales y que también les asegure un buen nivel de seguridad para los inversionistas, proveyendo la financiación a los emisores con recursos frescos.

La ley de mercado de valores establece algunos mecanismos de financiamiento a través de la emisión de valores, como son las Obligaciones a largo plazo y el Papel Comercial u Obligaciones a corto plazo; de hecho los costos que implican la aplicación de estos mecanismos serán motivos de análisis.

La Emisión de Obligaciones es uno de los mecanismos más utilizados por las empresas puesto que se crea una deuda a cargo de la misma en condiciones que se ajustan a la medida de las necesidades particulares de la empresa, y con esta investigación se busca analizar la mejor alternativa de financiamiento entre Mercado de Valores y Banca Corporativa.

1.5 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología que se utilizará en esta investigación son los métodos exploratorios y descriptivos. El tema que se desarrollará es por muchos desconocido y de poca experiencia, por tal motivo los estudios exploratorios serán de mucha utilidad para tener un punto de partida para la realización del estudio.

Además se busca especificar las propiedades, características y cualidades; por tal motivo es necesario el estudio descriptivo.

Las fuentes de datos para la investigación, serán las fuentes de Mercado de Valores, Banco Central del Ecuador, Bolsas de Valores del Ecuador y Banca Privada.

1.6 HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN

La Emisión de Obligaciones de la Industria Cubiertas de Acero S.A., es más conveniente desde el punto de vista financiero que el crédito bancario corporativo.

CAPÍTULO II

2 MERCADO FINANCIERO

El desarrollo de toda economía implica la instalación de recursos de capital para efecto de ser más eficiente la producción y colocación de bienes y servicios de cada uno de sus sectores.

Esta labor solo es posible mediante un conjunto de entidades especializadas que faciliten el traslado de excedentes monetarios de los sectores superavitarios de la economía a los deficitarios de la misma; así, este grupo de entidades ha sido definido como Mercado Financiero.

Mercado Financiero es aquel mercado formado por el conjunto de interacciones que realizan los proveedores y demandantes de fondos, donde se compran y se venden activos financieros. La función económica de los mercados financieros es el de proveer canales para la transferencia de los excesos de fondos de las unidades superavitarias hacia unidades deficitarias.

El principal objetivo de los mercados financieros es permitir la transferencia de recursos económicos desde los inversionistas o prestamistas hacia los productores o prestatarios. Esta

transferencia ocurrirá solo en la medida en que las oportunidades de inversión ofrezcan a los inversionistas una tasa de retorno que compense el costo de oportunidad ajustado por el riesgo asumido.

Los mercados financieros se pueden encontrar en casi todas las naciones del mundo. Algunos son muy pequeños y con pocos participantes, mientras que otros pueden comerciar miles de millones de dólares cada día, como la Bolsa de Valores de New York.

Los inversionistas tienen acceso a un gran número de mercados financieros, y las bolsas de valores representan una amplia gama de productos financieros. Algunos de estos mercados siempre han estado abiertos a los inversionistas privados, mientras que otros se mantienen siendo exclusivos para los grandes bancos internacionales.

2.1 FUNCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros tienen tres funciones económicas principales:

La interacción de inversionistas y prestamistas determinan el precio de los activos comercializados, ya sean estos, cualquier tipo de valores destinados para la comercialización, y a la vez determinan el rendimiento requerido de un activo financiero. Como el incentivo para que las empresas adquieran fondos depende únicamente del rendimiento demandado por los inversionistas, esta es la característica de los mercados financieros que señala la manera en que los fondos en la economía deben asignarse entre activos financieros. A este proceso se lo denomina Proceso de Fijación de Precio.

Los mercados financieros proporcionan la oportunidad para que un inversionista obtenga liquidez mediante la comercialización de sus activos financieros adquiridos, esta es una

característica atractiva para el inversionista ya que si necesita liquidez simplemente puede comercializar sus derechos contraídos. De lo contrario, el inversionista estaría forzado a conservar su instrumento de deuda hasta su vencimiento, o hasta la liquidación voluntaria o involuntaria si es que posee un instrumento de acciones.

Por último, los mercados financieros permiten la reducción de los costos de transacción. Existen dos tipos de costos asociados con las transacciones de financiamiento: los costos de búsqueda, y los costos de información. Los costos de búsqueda son aquellos costos en dinero derivados por publicitar la intención de vender o adquirir un activo financiero; y, los costos de información son aquellos causados por la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero, es decir, la cantidad y la probabilidad del flujo de efectivo que se espera sea generada. En un mercado eficiente, los precios reflejan la información agregada y recolectada por todos los participantes del mercado.

2.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Las principales características de los mercados financieros son:

2.2.1 Amplitud: Esta característica se refiere al número de títulos que se negocian en un mercado financiero. Mientras más títulos se negocien, más amplio será el mercado financiero.

2.2.2 Profundidad: La existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio existente en un momento determinado. La existencia de demandantes en posibilidad de comprar a un valor superior al precio de equilibrio, así mismo, ofertantes en la posibilidad de vender sus activos financieros a un precio inferior al punto de equilibrio.

2.2.3 Libertad: Se refiere a la existencia o no de barreras que imposibiliten la entrada o salida de ofertantes o demandantes de un mercado financiero.

2.2.4 Flexibilidad: Es la capacidad que tienen los precios de los activos financieros que se negocian en el mercado financiero a cambiar ante un factor que se produzca en el entorno económico, esta característica se refiere a la Elasticidad de los activos financieros. Esta elasticidad puede ser elástica o inelástica.

2.2.5 Transparencia: Es la posibilidad de obtener la información clara, completa y de manera ágil. Un mercado financiero será más transparente cuando la obtención de la información sea accesible para todos los involucrados.

Cuanto más cerca de estas características se encuentre un mercado financiero, más próximo estará de ser un mercado financiero perfecto, claro está que esta posibilidad es solo teórica, puesto que no existen mercados financieros perfectos. Cuando un mercado financiero es imperfecto nunca se tendrá la certeza de que los precios negociados son justos y correctamente asignados.

CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

A continuación diferentes criterios de clasificación. En los siguientes organigramas se detallara los más relevantes.

Cuadro No. 1

Clasificación de Mercados Financieros

<p>Naturaleza de la Obligación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado de Deuda • Mercado de Acciones 	<p>Vencimiento de la Obligación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado de Dinero • Mercado de Capitales/Valores 	<p>Madurez de la Obligación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado Primario • Mercado Secundario
<p>Naturaleza de los Activos Financieros</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado de Instituciones Financieras • Mercado Bursatil 	<p>Tipo de Rentabilidad</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado de Renta Fija • Mercado de Renta Variable 	<p>Entrega Inmediata o Futura</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado Spot en Efectivo • Mercado Derivado

Autoría: Adriana Carrera

En este capítulo se analizarán los mercados financieros clasificados como Mercado de Dinero, Mercado de Capitales y el Mercado de Instituciones Financieras. En el capítulo 2 se analizarán en detalle otros mercados de interés para el desarrollo de esta tesis.

2.3 MERCADO DE DINERO (Money Market)

Mercado de dinero es el mercado financiero en el que se emiten y negocian los títulos de deuda de corto plazo, vencimiento inferior a 360 días. Entre los instrumentos comunes en los que puede optar un inversionista incluyen: Instrumentos del Estado, depósitos a plazo fijo, títulos de deuda a corto plazo, fondos de mercado de dinero, y son emitidas principalmente por gobiernos, instituciones financieras y grandes corporaciones. Las inversiones en el Mercado de Dinero implican obligaciones de deuda en efectivo o de corto plazo, estas obligaciones se asemejan mucho al efectivo ya que son altamente líquidas, ofreciendo a las grandes empresas o entidades financieras un rápido acceso al efectivo para las necesidades a corto plazo. Por lo tanto, al ser muy conservadores, estos instrumentos ofrecen una rentabilidad menor a otros instrumentos financieros.

A continuación citaremos dos de los principales instrumentos derivados de este mercado financiero:

2.3.1 Certificados de Tesorería

Estos instrumentos a corto plazo son emitidos por el gobierno, es el mecanismo más negociado en el Mercado de Dinero. Básicamente, son la forma en la que los gobiernos obtienen dinero del público. Estos instrumentos se los emite a descuento, es decir, a un precio menor a su valor nominal, y cuando llega su vencimiento, el gobierno pagará al tenedor del certificado al valor nominal, por lo tanto, la ganancia del inversionista está en la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal.

2.3.2 Certificado de Depósito

Es un instrumento negociable que es emitido por un Banco como respaldo de esta transacción, donde consta tasa y período específicos. Son generalmente emitidos por bancos comerciales y pueden ser negociados por intermediarios. Los certificados de depósito tienen un rendimiento mayor a los Certificados de Tesorería.

2.4 MERCADO DE CAPITALLES

El mercado de capitales es en el cual los individuos y las instituciones de comercio de valores financieros, organizaciones e instituciones de sectores públicos y privados suelen vender valores con el fin de recaudar fondos a mediano y largo plazo. El mercado de capitales, en cuyo seno se desenvuelven preferentemente las Bolsas de Valores, ha sido definido como “el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión” (Fedesarrollo, 1996). Su composición está determinada por el tipo de instrumentos e instituciones que se desarrollan dentro del mercado, los cuales pueden pertenecer al mercado bancario (intermediado) o al no intermediado (no bancario).

El primero, está caracterizado por la intervención de agentes tales como bancos, corporaciones financieras o similares, mientras que en el segundo, la transferencia de los recursos es la que se hace directamente a través de los instrumentos sin necesidad de intermediación bancaria. Podemos definir entonces al mercado de valores como el conjunto de operaciones realizadas por los inversionistas con el fin de negociar títulos valores permitiendo, entre otras cosas, dirigir eficientemente el ahorro del público al sector productivo.

Autores como Néstor Humberto Martínez, definen el mercado de valores como “aquella parte del mercado que facilita los recursos a largo plazo necesarios para el normal desenvolvimiento del sector real de la economía, mediante la emisión de activos financieros, también llamados títulos valores”.

Los mercados de valores permiten a los inversores comprar y vender acciones de empresas que cotizan en bolsa. Son una de las zonas más importantes en la economía de mercado, ya que proporcionan a las empresas el acceso al capital y los inversores con una porción de la propiedad en la empresa y el potencial de ganancias basadas en el rendimiento futuro de la compañía.

Por las definiciones anteriores podemos deducir que las inversiones realizadas en el mercado de valores son a largo o mediano plazo, en dirección contraria a las realizadas en el mercado de dinero que satisfacen solo las necesidades de fondeo solo a corto plazo. Por esta razón, al mercado de valores se lo considera como una fuente importante de financiamiento para las empresas u otros emisores, ofreciendo atractivas posibilidades de rentabilidad de las partes involucradas.

2.5 INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

De acuerdo con la normativa legal vigente, las instituciones de apoyo y servicios al mercado de valores en el Ecuador son las siguientes:

- Bolsas de Valores
- Casas de Valores
- Emisores de Valores
- Calificadores de Riesgo

- Administradoras de Fondos y Fideicomisos
- Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores

En esta tesis nos centraremos solamente en los instrumentos financieros de nuestro interés, por lo tanto, analizaremos en detalle a las Bolsas de Valores.

Las Bolsas de Valores son establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la comercialización de toda clase de valores y demás bienes susceptibles en este género de comercio. Estas entidades se presentan como centros de negociación de valores que propenden por el correcto funcionamiento del mercado, permitiendo la movilización de los recursos con una adecuada formación de precios. Por lo tanto, se evidencia claramente la relevancia de las Bolsas de Valores en el mercado público de valores, siendo el objetivo principal de una bolsa de valores “el proveer a sus miembros de la infraestructura e implementación necesaria, en lugares definidos, de modo tal que asegure el traspaso de recursos de ahorrantes a inversionistas en forma continua y segura” (Parada, 1987).

Conceptualmente, las Bolsas de Valores se caracterizan por ser un mercado de valores secundario, abierto, organizado y oficial. En primer término se dice que es secundario por tratarse de transacciones de valores que han sido previamente colocados en el mercado primario, sin perjuicio de la colocación primaria de valores que puede realizarse a través de las bolsas.

2.6 HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

El inicio del mercado de valores del Ecuador está vinculado a la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no era suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30

años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador. La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993.

De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.

2.7 SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

La institución encargada es la Intendencia de Mercado de Valores, a través de sus departamentos, promueve e impulsa el desarrollo del Mercado de Valores y tiene las siguientes funciones generales:

- 2.7.1 Coadyuvar a la consecución de un mercado de valores organizado, integro, eficaz, transparente y priorizar a que la intermediación con valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua;
- 2.7.2 Velar por la preservación de los intereses de los participantes del mercado de valores;
- 2.7.3 Control y regulación del mercado de valores, en búsqueda de confianza, crecimiento;
- 2.7.4 Elaborar, proponer y ejecutar planes y programas de acción y promoción a corto, mediano y largo plazo, que permita el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores;
- 2.7.5 Órgano de consulta y asesoría técnica del Gobierno de la República y de otras entidades en materias de su competencia, conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores;
- 2.7.6 Promover la generación de normas de autorregulación por los entes controlados, dentro del ordenamiento jurídico vigente;

- 2.7.7 Solicitar información relevante para ejercer los controles necesarios;
- 2.7.8 Integrar al mercado de valores ecuatoriano en el contexto internacional;
- 2.7.9 Establecer y difundir normas, procedimientos operativos y mecanismos uniformes para la aplicación y observancia a nivel nacional, de conformidad con las disposiciones aprobadas por el Consejo Nacional de Valores (CNV) y por el Superintendente de Compañías.
- 2.7.10 Evaluar, informar y recomendar los cambios que fueren del caso al Superintendente de Compañías, y por su intermedio al Consejo Nacional de Valores, respecto de la organización, situación administrativa y financiera, gestión y operaciones de los entes participantes en el mercado de valores;
- 2.7.11 Preparar proyectos de reglamentos, instructivos, circulares, doctrinas, procedimientos y más normatividad de carácter general o específica que regule el funcionamiento y actividades del mercado de valores y sus participantes;
- 2.7.12 Programar y realizar contactos con organismos nacionales y extranjeros, para establecer convenio de cooperación técnica de interés institucional y coordinar la ejecución de los mismos con las unidades administrativas competentes, de acuerdo con las políticas y más disposiciones dictadas para el efecto;
- 2.7.13 Dirigir y supervisar la elaboración de estudios y análisis de tipo económico-financiero y social que sirvan para determinar políticas estatales que tiendan a desarrollar el mercado de capitales y favorecer la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos.

2.8 INSTITUCIONES FINANCIERAS

El Presidente del Ecuador, Juan José Flores, en 1831 permitió el origen de las instituciones financieras mediante un decreto que dispuso que el crédito considerado como dinero sonante o

efectivo, y que se amortice en un banco que se establecerá con este objetivo. Este decreto fue trascendental y autorizaba legalmente la constitución de bancos con el objetivo de cuidar y amortizar el dinero de los clientes en el Ecuador.

En 1839 mediante un decreto legislativo, se autorizó al ejecutivo para que se conforme una institución bancaria con fondos extranjeros, de esta forma, en 1860 se fundó el Banco Luzuriaga, convirtiéndose este en la primera institución financiera que existió en el Ecuador.

En esa época, la emisión de monedas se le asignó al Banco Luzuriaga, pero el problema era que los billetes eran inconvertibles, para solucionar este problema, en 1865 el Congreso ecuatoriano dictó una ley en la que autoriza al gobierno a retirar de circulación la moneda, esta ley permitió la creación de una institución que se encargue de proveer todos los recursos monetarios indispensables en nuestro país. De esta forma, en 1927 se creó el Banco Central del Ecuador, con la responsabilidad de proveer los recursos monetarios, siendo su principal misión el saneamiento de la moneda que en ese entonces circulaba en el país, para ello se necesitó retirar de circulación la moneda de la época para empezar una nueva sin tantas complicaciones en su conversión.

Los principales bancos en el Ecuador fueron creados a inicios del siglo XX; así, el Banco del Pichincha fue creado en el año 1906, el Banco la Previsora lo hizo en el año 1920 al igual que el Banco de Descuento. A partir de esto, los bancos iniciaron una carrera para captar el mercado ecuatoriano, y al no tener un órgano de control eficiente, los bancos se desarrollaron en el más completo albedrío, determinaban libremente la cotización de la moneda nacional y, sobre todo, emitían el papel moneda en una proporción mucho mayor que sus reservas en plata y oro.

En las décadas siguientes no se produjeron cambios significativos en el incipiente sistema bancario nacional, pero su papel dentro del desarrollo económico fue determinante, sobre todo en el proceso de acumulación de capitales en manos de pocos segmentos de la sociedad.

2.8.1 Instituciones que conforman el Sistema Financiero Ecuatoriano

Las instituciones financieras están integradas por:

- Bancos,
- Sociedades Financieras,
- Corporaciones de Inversión y Desarrollo,
- Mutualistas de Ahorro y Crédito para la vivienda,
- Cooperativas de Ahorro y Crédito,
- Las instituciones de servicios financieros comprenden:
 - Almacenes generales de depósito,
 - Compañías de arrendamiento mercantil,
 - Administradoras de tarjetas de crédito,
 - Casas de cambio,
 - Corporaciones de garantía y retro garantía,
 - Corporaciones de desarrollo del mercado secundario de hipotecas.

Estas instituciones están sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, y realizan actividades propias de su razón social, y no pueden captar recursos monetarios del público.

2.8.2 Crisis Bancaria en el Ecuador

A finales de 1989, la banca privada estaba integrada por 38 instituciones financieras, además dos bancos en liquidación: Banco Mercantil Unido y el Banco de los Andes; y dos en saneamiento: Banco del Tungurahua y el Banco de Préstamos. La banca operativa tenía activos de 9024 millones de dólares, 7846 millones en pasivos, y 1177 millones en patrimonio.

Los principales factores causantes de la crisis bancaria fueron:

- Órganos de control ineficientes,
 - Conflicto bélico con el Perú, esto causó elevados gastos públicos.
 - La caída del precio del petróleo, afectando al presupuesto general del Estado.
 - Las crisis económicas internacionales.
 - Deuda pública excesivamente elevada, la constante fluctuación del precio del dólar, causó que los gastos públicos necesarios para cubrir sus egresos corrientes sean inmensamente elevados.
- Todo lo explicado anteriormente causó una masiva fuga de capitales, las personas preferían depositar su dinero en el exterior, ya sea mediante cuentas bancarias o a través de otro tipo de inversión.

2.8.2.1 El proceso de la crisis bancaria en el Ecuador

El 12 de Mayo de 1994 se realizó una reforma a las leyes del sector financiero. La ley original "Ley General de Bancos" fue reemplazada por la "Ley General de Instituciones Financieras", esta es una de las razones de la crisis. Esta ley se asemejaba al esquema de Roosevelt, después de la crisis bancaria en Estados Unidos; se trata de un sistema bancario regulado, con diferentes tasas de interés. La agencia "off shore" (una sucursal de un banco nacional, autorizada

a trabajar en todo el mundo excepto en el país de la sociedad matriz) ya existió anteriormente, pero con la ley de 1994 fue legalizada.

En enero de 1995, comenzó un conflicto bélico con el Perú, el cual fue ocasionado por inexactitudes en el convenio de paz de 1942. A la intranquilidad política se sumó la crisis asiática y el fenómeno del Niño. La economía empeoró mucho. La inflación de enero era de un 30%, después de que Solbanco y Banco de Préstamos presentaron dificultades, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional se dieron cuenta de la situación crítica del sistema financiero ecuatoriano. Cinco representantes del Banco Mundial, bajo liderazgo de Augusto de la Torre, estudiaron la situación de los bancos. El Banco Mundial recomendó la fundación de una institución para garantizar los depósitos, con la finalidad de, generar confianza en el sistema financiero y reducir la fuga de capitales.

El 9 de Noviembre de 1998, el presidente envió el bosquejo "El Proyecto de Ley de Reforma Tributaria y Financiera" al Congreso. Esta ley fundó la AGD (Agencia de Garantía de Depósitos), una institución, cuyo objetivo era garantizar los depósitos.

El 8 de marzo de 1999 el Superintendente de Bancos declaró el feriado bancario, el feriado se prolongó por una semana, para el 11 de marzo fue anunciado un paro nacional. Además la congelación de las cuentas, durante el tiempo que duró el Feriado Bancario, las personas no podían retirar sus dineros desde el sistema financiero nacional, esto causó serios problemas sociales, económicos y afectó seriamente la confianza del público en el sistema económico y político del país; se reclamaba una auditoria externa del sistema bancario, ya que no se confiaba en la Superintendencia de Bancos. Los resultados de la auditoria internacional se diferenciaban mucho con la de la Superintendencia de Bancos.

En enero de 2000, el presidente de la República anunció un tipo de cambio fijo para el dólar, para introducir la dolarización. Un dólar equivalía a 25.000 Sucres.

En marzo de ese mismo año, la Ley de Transformación Económica entró en vigencia. Esa ley tenía como propósito, reestructurar la AGD. Especialmente las garantías fueron limitadas. El 9 de Septiembre el sucre dejó de existir, en el país la moneda estadounidense se convirtió en la única unidad de pago. Esto ocasionó un aumento en las importaciones y una disminución en las exportaciones.

Trece años después, el sistema financiero ecuatoriano se encuentra estable, los organismos de control como la Superintendencia de Bancos y Seguros, los órganos de regulación del sistema cooperativo nacional, y las demás dependencias públicas que contribuyen al control, han transformado sus metodologías de control y ahora su trabajo se ha vuelto más eficiente. Han quedado pocos bancos, pero los que están se encuentran en mejores condiciones que en la época anterior a la crisis financiera pasada.

CAPÍTULO III

3 CLASES DE TÍTULOS EN EL MERCADO DE VALORES

3.1 CLASES DE TÍTULOS

El título representa un derecho a favor de su propietario o quien lo posee, por el cual tiene derechos a un interés y la inversión de capital, o participación patrimonial en la entidad emisora.

Un título valor es el documento habilitante para ejercer los derechos que en él se detallan. A continuación su clasificación:

Cuadro No. 2

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS - VALOR		
Según la Naturaleza	Según la designación o no del titular	Según la renta que generan
Valores de Participación Valores de Contenido Crediticio	Valores de Participación Valores a la Orden Valores nominativos	Valores de Renta Fija ----- Acciones Preferidas Valores de Renta Variable---Acciones Ordinarias

Autoría: Adriana Carrera

3.1.1 Según la Naturaleza

3.1.1.1 Valores de Participación

Los inversionistas tienen participación en el Patrimonio específico, en el caso de acciones son conocidos como socios, estos son quienes participan del capital social de la Compañía o Sociedad emisora de los títulos. Esto es similar en los valores representativos de cuotas de participación en los Fondos de Inversión, es este último quien posee la inversión, es propietario de parte del Patrimonio.

3.1.1.2 Valores de Contenido Crediticio

El inversionista es conocido como prestamista de la empresa y tiene derecho a la devolución del capital invertido además de su rendimiento por el plazo acordado, los valores de contenido crediticio son obligaciones para el emisor y el inversionista es acreedor del emisor.

3.1.2 Según la designación

3.1.2.1 Valores de Participación

Esta inversión no tiene a un beneficiario nombrado, por el contrario quien posee físicamente es el propietario y para los efectos de recuperación tanto de capital como intereses; será quien pueda efectivizar la cobranza de su participación.

3.1.2.2 Valores a la Orden

Esta inversión es emitida a favor de una persona natural o jurídica de manera explícita, y consta la palabra “a la orden”, su transferencia se la puede realizar a través de endoso con la intervención del sistema bursátil, previamente con la cancelación de los valores correspondientes.

3.1.2.3 Valores nominativos

Esta inversión tiene como característica que consta expresamente el nombre de su titular, su propietario es claramente identificado, para esto es necesario que el tenedor sea registrado por el emisor; esto con la finalidad de quien esté inscrito será reconocido como propietario. Se puede realizar la transferencia del tenedor a través del endoso e inscripción respectivos en el registro del emisor.

3.1.3 Según la renta que generan

3.1.3.1 Valores de Renta Fija

Son aquellos que obligan a pagar una deuda a su tenedor o propietario en fecha determinada, bajo las condiciones previamente establecidas; donde el capital invertido es devuelto en su totalidad más los intereses pactados originalmente en la transacción.

Los intereses a cobrarse y pagarse están fijados por una tasa de interés, previamente acordados.

La renta fija está alineada al grado del riesgo que está dispuesto a correr el inversionista, a menor riesgo menor tasa.

Algunos Valores de este tipo de renta son: Avaluos bancarios, Bonos del Estado, Certificados de Depósito, Letras de Cambio, Pólizas de acumulación, Obligaciones, Papel comercial, entre otros.

3.1.3.2 Valores de Renta Variable

Documentos negociables que incorporan una cuota o parte de propiedad en un patrimonio y, como tal, le permite disfrutar de los beneficios derivados, tales beneficios son inciertos y dependen de varios factores, como:

- Gestión financiera de cada empresa, las utilidades o pérdidas obtenidas
- Expectativas de flujos futuros
- El entorno económico del país, la región, el sector

En este tipo de inversión encontramos las acciones ordinarias.

Acciones Ordinarias o Comunes.- Son parte del capital social autorizado de una Compañía, son propietarios de la empresa y tienen el control de las actividades de la Compañía, comparten el riesgo con los otros accionistas; estas acciones otorgan derechos económicos, esto es recibir dividendos; y derechos políticos es decir participar y votar en las juntas de accionistas.

3.2 TÍTULOS PRIVADOS

Los emisores son compañías anónimas, limitadas, sucursales extranjeras, fideicomisos y fondos colectivos que emiten valores para el financiamiento de determinada actividad, de manera directa o en el mercado.

Los emisores más representativos son las Instituciones Financieras y en menor participación las empresas de otros Sectores Económicos, estos pueden emitir valores tanto de renta fija como de renta variable.

Entre los más importantes títulos emitidos por este Sector Privado se encuentran:

- Acciones
- Aceptaciones bancarias
- Cartas de crédito doméstico
- Cédulas hipotecarias
- Certificados de depósito
- Certificados de ahorro
- Certificados financieros
- Certificados de inversión
- Cuotas de participación
- Cupones
- Obligaciones
- Pagarés
- Papel Comercial
- Pólizas de acumulación
- Valores producto de procesos de titularización

3.2.1 Descripción de los Principales Valores

ACCIONES: Se conoce así a cada una de las partes iguales del Capital Social de una compañía; faculta a sus titulares a derechos económicos y políticos como accionistas. El rendimiento de las acciones es variable y está en función de los resultados de la empresa, esta distribución se la lleva a cabo en forma de dividendos, esta decisión es tomada por la junta general de accionistas de la compañía.

ACEPTACIONES BANCARIAS: Son letras de cambio girados por una Empresa, avaladas por un banco o sociedad financiera y, posteriormente negociadas en otras instituciones de crédito. Este instrumento generalmente es de corto plazo; se consideran son aceptaciones cuando el banco es intermediario de esta operación.

CÉDULAS HIPOTECARIAS: Estas operaciones suelen ser de mediano y largo plazo, son emitidos por bancos comerciales como mecanismo de crédito para financiar bienes inmuebles y actividades de la construcción, las instituciones que pueden emitir estos instrumentos son bancos, mutualistas, cooperativas de ahorro y crédito y sociedad financieras.

Es necesario resaltar que no se puede emitir cédulas con bienes inmuebles de propiedad de la institución financiera emisora con sus partes relacionadas.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO: Las Instituciones Financieras captan recursos, y estas operaciones son conocidas como depósitos de ahorro con plazo fijo no menor de 30 días y en su mayoría el plazo es inferior a 360 días, su tasa de interés es baja. Este instrumento tiene características del producto “pólizas de acumulación”.

CERTIFICADOS DE INVERSIÓN: En estos instrumentos, sus emisores son las financieras privadas, su objetivo es captar inversiones para destinarlos a la concesión de créditos para las actividades productivas. Su garantía son los activos de la compañía, negociados de manera libre en el mercado y pueden ser cedidos bajo la figura de cesión ordinaria. Los intereses se devengarán en el plazo señalado y posterior a este no generará interés. El plazo es de corto y mediano plazo.

LETRAS DE CAMBIO: Estos valores de crédito son emitidos por personas naturales o jurídicas, donde se refleja la cantidad de dinero que el girador cancelará al beneficiario a través del girado,

en el plazo que se encuentre identificado en el documento. El plazo por lo general es a corto plazo.

Las letras de cambio que son emitidas por bancos, suelen ser negociadas con descuento en el Mercado de Valores.

AVALES BANCARIOS: Constituyen letras de cambio y toman el nombre de Bancarios cuando es avalado por un banco, este figura como garante de la operación frente al acreedor si el deudor no cumple con su compromiso; la tasa de interés es fija.

La rentabilidad de este instrumento se lo genera a través de una tasa de descuento que se lo aplica al valor nominal.

PAGARÉS: Son valores por los cuales una persona natural o jurídica se obliga a cancelar cierta cantidad de dinero, en un tiempo previamente establecido a favor de otra, un pagaré es el reconocimiento de una obligación, por lo general a corto plazo. Se diferencia de la letra de cambio que solo intervienen dos partes, deudor y acreedor.

Los pagarés que son emitidas por bancos suelen ser negociadas en el Mercado de Valores.

OBLIGACIONES: Una emisión de obligaciones es el instrumento mediante el cual una compañía u organismo seccional, emite valores amparados con garantía general y específica a un determinado plazo, interés, todo esto mediante oferta pública. Su objetivo es financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos, actividades de inversión; de manera directa con los inversionistas. Quien emite este título-valor, reconocerá intereses y el capital invertido, a través de los cupones.

TITULARIZACIÓN: Es un financiamiento donde se transforma activos improductivos de baja rotación en liquidez. En este proceso es necesaria la presencia de Fideicomiso Mercantil y las Administradoras de Fondos, pueden ser negociadas en el mercado bursátil a través de prospecto público.

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN: Son valores emitidos por los Fondos Colectivos de Inversión, cuya finalidad es invertir en proyectos productivos específicos donde los aportes se expresan como cuotas de participación, previamente deben ser evaluados por una calificadora de riesgo y son negociadas en el mercado de valores.

3.3 TÍTULOS PÚBLICOS

El sector público es emisor a través del Estado, las Municipalidades, Consejos Provinciales y en general, por personas jurídicas de derecho público, que buscan financiamiento para el desarrollo de obra pública a menor costo y con autogestión, esto amparado en la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, quien autoriza su ejecución.

El Ministerio de Finanzas y el Banco Central son los entes que tienen mayor participación en el mercado de valores.

Entre los principales valores emitidos por las Instituciones del Sector público se pueden señalar los siguientes:

BONOS DEL ESTADO: Son operaciones o valores emitidos por el Sector Público, estos representan deuda del Estado u otras Entidades Públicas, estos instrumentos por lo general son a largo plazo con renta fija y/o renta variable. Su objetivo es atraer fondos directamente. Su

negociación la realiza directamente el Ministerio de Economía y Finanzas, con las instituciones públicas o a través de las bolsas de valores con el sector privado.

CERTIFICADOS DE TESORERÍA: Emite el Gobierno Central, a través del Ministerio de Finanzas, su finalidad es obtener recursos internos, de preferencia de corto plazo, con la finalidad de cubrir déficit del Flujo de la Caja Fiscal.

OBLIGACIONES: Generalmente son emitidas por CFN, también otras Instituciones Públicas pueden realizar emisión de obligaciones, su fin es captar recursos y destinarlos a financiar el desarrollo industrial, por lo general la colocación es a mediano y largo plazos.

NOTAS DE CRÉDITO: Estos documentos desmaterializados son emitidos por el Servicio de Rentas Internas, por recuperación de pago en exceso o pago indebido de impuestos por el contribuyente. Su utilización es para la cancelación de impuestos, y pueden ser negociadas de forma privada o a través de las casas de valores.

3.4 TIPOS DE FINANCIAMIENTO

3.4.1 Financiamiento a Corto Plazo

También conocido como Papel Comercial, su plazo es menor a 359 días, es destinado a financiar capital de trabajo, no es necesario prospecto de oferta pública o escritura pública; se lo realiza a través de una circular de oferta pública que contenga información económica, legal y financiera; sin embargo es indispensable de una calificación de riesgo o cuando se ha entregado aval o fianza otorgada por una Institución Financiera no requiere de calificación de riesgo.

3.4.2 Financiamiento a Largo Plazo

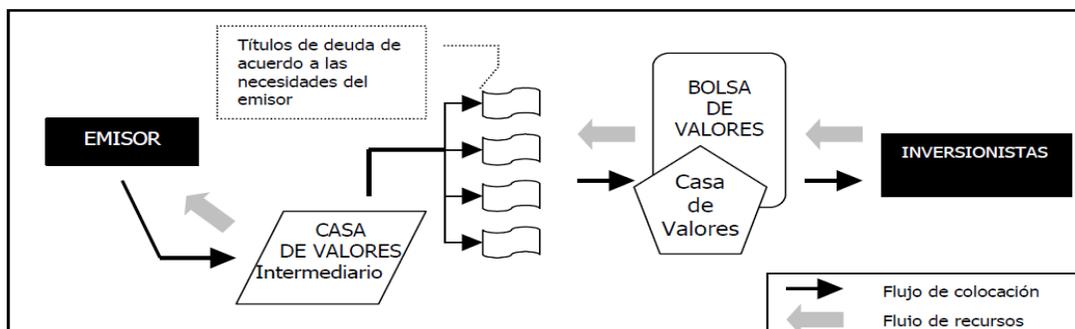
Su plazo es mayor a 360 días, requiere de prospecto de oferta pública, tiene cupones de interés, la tasa puede ser fija o variable, esta última puede estar vinculada a la tasa referencial de Banco Central o tasa de interés internacional como TASA LIBOR O PRIME. El pago del capital puede ser cancelado al vencimiento con amortizaciones periódicas por sorteos; todas estas condiciones deben constar en la escritura pública de emisión.

CAPÍTULO IV

4 EMISIÓN DE OBLIGACIONES

4.1 ETAPAS Y ELEMENTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

ESQUEMA DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES



Las obligaciones son un mecanismo de obtener recursos del sector público y del sector privado, con la finalidad de financiar actividades productivas. El mecanismo es mediante la

emisión de valores que representan deuda a un plazo y tasa determinados, amparado con garantías generales y/o específicas.

En el Balance General de la Cía., la emisión de obligaciones se presenta como un incremento en sus pasivos, y los objetivos que se pueden cubrir con este mecanismo de financiamiento son:

1.- Capital de Trabajo

2.- Restructuración de Pasivos

3.- Proyectos de Inversión

Existen obligaciones de largo plazo y pueden ser emitidos por:

- ✓ Compañías Anónimas
- ✓ Compañías de Responsabilidad Limitada
- ✓ Sucursales de Compañías extranjeras con residencia en el Ecuador

Tiempo para su estructuración y aprobación

La Superintendencia de Compañías aprobará el proceso de emisión de obligaciones y autorización de oferta pública, después del cumplimiento en un plazo entre 2 a 15 días.

4.1.2 Proceso y elementos de Emisión de Obligaciones

4.1.2.1 Aprobación de Junta General de Accionistas

Es el organismo superior de administración y fiscalización en una Compañía, este órgano es quien resuelve sobre la emisión de obligaciones, la constitución de garantías y cumplimiento de la normativa legal actual vigente.

4.1.2.2 Escritura Pública

La emisión de obligaciones debe ser documentada 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 del representante de estos últimos.

EMISOR: Compañía privada o entidad pública que emite y coloca sus títulos valores en el mercado de valores, cuya finalidad es obtener recursos para cubrir su objetivo que puede ser reestructurar pasivos, capital de trabajo y/o proyectos de inversión.

OBLIGACIONISTAS: Son los inversionistas que adquieren los títulos productos de la emisión de obligaciones.

REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS: Es la persona que representa a todas las personas naturales o jurídicas que invirtieron en la compra de títulos valores, su responsabilidad se enmarca en proteger sus intereses y mantenerlos debidamente informados por cualquier incumplimiento de ser el caso.

El contrato debe contener las varias cláusulas, como:

- ✓ Datos del emisor, fecha de constitución y fecha de inscripción en Registro Mercantil,

- ✓ Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, el destino de este capital de manera detallada,
- ✓ Detalle de la garantía específica de la obligación y su constitución, si aplica;
- ✓ Límite en la deuda a que se regirá la compañía emisora;
- ✓ Obligaciones adicionales, limitaciones, con la finalidad de salvaguardar los intereses de los obligacionistas;
- ✓ Objeto de la emisión de obligaciones;
- ✓ Estatutos de funcionamiento, donde conste procedimientos para elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de representantes de los obligacionistas,
- ✓ Nombramiento del representante de obligacionistas, agente pagador y establecer su remuneración;

Además son necesarios los siguientes documentos habilitantes de la escritura pública

- ✓ Copia certificada del acta de la junta general de accionistas o de socios, que apruebe la emisión de obligaciones y sus características.
- ✓ Nombramiento del representante legal del emisor.
- ✓ Convenio de representación, con el nombramiento del representante legal de la persona jurídica designada para actuar como representante de los obligacionistas.
- ✓ Contrato de asignación de agente pagador y nombramiento del representante legal del agente pagador, únicamente cuando se trate de una persona jurídica diferente del emisor.
- ✓ Contrato de underwriting, si aplica.

4.1.2.3 Convenio de Representación

La Compañía emisora debe celebrar con una persona jurídica, un convenio de representación con la finalidad de representar a los obligacionistas, sus derechos e intereses durante la vigencia de la emisión, hasta la cancelación total. Esta representación estará sujeta a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, por su calidad de representante.

Quienes pueden ser representantes de los obligacionistas:

- Casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Estudios jurídicos con especialización bursátil, con su domicilio en el Ecuador
- El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas, este debe asumir responsabilidad solidaria.

Facultades del Representante de los Obligacionistas:

- El Representante de los Obligacionistas contará con todas las facultades y deberes que le otorga la Ley y su normativa, además con las otorgadas en el contrato de emisión o por la junta de obligacionistas.
- Recibir los honorarios, este rubro será a cargo del emisor.
- El representante de los obligacionistas podrá solicitar al emisor, los informes que crea necesarios para cumplir con una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Contrato de Underwriting (Opcional):

El Contrato de Underwriting es aquel donde la Casa de Valores y una persona emisora, convienen en que la Casa de valores asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado.

Valores objeto de underwriting:

Pueden ser parte del objeto del Contrato de Underwriting, solo los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Modalidades de underwriting:

En firme: La casa de valores adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete (cualquier monto definido por las partes) de valores, y esta se encargará por su cuenta y riesgo, de la venta al público de la colocación.

Con garantía total o parcial de adquisición: La casa de valores se compromete a adquirir, en un tiempo establecido, la totalidad o una parte de la emisión.

Del mejor esfuerzo: La casa de valores actuará como intermediaria de la compañía emisora, con el compromiso de realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado. Para esta modalidad, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

Condiciones especiales:

Las casas de valores podrán mantener contratos, de hasta tres veces su patrimonio.

Convenio con el Agente Pagador (Optativo)

El emisor de obligaciones designará un agente pagador, que puede ser la propia emisora o institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en caso de que el agente sea un tercero deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

4.1.2.4 Calificación de Riesgos

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por instituciones especializadas y autorizadas, que emiten al mercado en general su opinión referente a la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para poder cumplir con sus obligaciones en el mercado, estas compañías calificadoras de riesgo deben estar 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 expedidas por el C.N.V.

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

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

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

A la solicitud deberá adjuntar:

- Escritura de emisión de obligaciones.
- Prospecto de oferta pública de las obligaciones.

- Certificados del Registro de la Propiedad y Registrador Mercantil
- Copia del título valor.
- Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en el caso de Instituciones del Sistema Financiero, previo se efectuará el análisis técnico, financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general.
- Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.

Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a un sector específico, su finalidad es la negociación de valores en el mercado bursátil.

El prospecto contiene las características concretas de los valores a ser emitidos, y de manera general, los datos e información del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el CNV (Consejo Nacional de Valores).

Este prospecto será aprobado por la Superintendencia de Compañías, posterior a un estudio y de ser el caso una inspección a la empresa.

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

Tener la calificación de riesgo para los valores de la emisión, de conformidad al criterio de calificación establecido en la Ley, únicamente se exceptúa de este requisito los valores emitidos, avalados o garantizados por Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas.

Estar inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos; y, colocar en circulación un prospecto de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- ✓ Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- ✓ Monto y plazo de la emisión.
- ✓ Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- ✓ Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- ✓ Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- ✓ Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- ✓ Forma de cálculo.
- ✓ Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- ✓ Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- ✓ Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- ✓ Razón social del agente pagador, dirección donde se llevará a cabo el pago e indicación de la modalidad de pago.
- ✓ Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.

- ✓ En emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
- ✓ Nombre del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.
- ✓ Resumen del convenio de representación.
- ✓ Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas del emisor.
- ✓ Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- ✓ Resumen del contrato de underwriting, de existir.
- ✓ Procedimiento de rescates anticipados.
- ✓ Detalle del destino de los recursos a captar.
- ✓ Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR

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

día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.

- ✓ Los estados financieros auditados con las notas.
- ✓ Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos

los siguientes indicadores:

- ✓ Liquidez.
- ✓ Razón corriente.
- ✓ Rotación de cuentas por cobrar.
- ✓ Endeudamiento.
- ✓ Rentabilidad.
- ✓ Margen de utilidad sobre ventas.
- ✓ Utilidad por acción.
- ✓ Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
- ✓ Costos fijos y variables.
- ✓ Detalle de las principales inversiones.
- ✓ En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.
- ✓ Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.
- ✓ Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

4.2 VENTAJAS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Dentro de las ventajas al utilizar esta herramienta de financiamiento, se pueden acotar las siguientes:

- ✓ Al financiar a través de emisión de obligaciones los costos financieros son bajos comparados con la banca tradicional.
- ✓ Plazo de amortización es mayor al otorgado por un financiamiento bancario.
- ✓ Se puede emitir en distintas monedas.
- ✓ Es una operación que permite captar de forma directa, recursos frescos sin la intermediación del sector financiero.
- ✓ La tasa de interés a pagar por los títulos es menor a la tasa activa promedio y mayor a la tasa pasiva promedio del sistema financiero, lo que conviene tanto al emisor como al tenedor.
- ✓ Crear una estructura de pago conveniente para el emisor de acuerdo a sus necesidades.
- ✓ Luego de su primera emisión, el emisor se da a conocer en el mercado dejando su primera fase de novato, lo que posteriormente facilitará nuevas colocaciones de emisión.
- ✓ Es posible tener colocaciones simultáneas de dos o más emisiones con objetivos diferentes para cada una.
- ✓ Con emisión de obligaciones se puede llevar a cabo proyectos de inversión.
- ✓ Se obtiene mejor posición financiera, cancelando pasivos de corto plazo y emitiendo deuda al largo plazo.
- ✓ Mejoramiento de liquidez de la Empresa emisora

4.3 COSTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Debemos tomar en cuenta los siguientes rubros indispensables para cumplir con el proceso de emisión de obligaciones

- ✓ Casas de valores por asesoría y colocación de emisión
- ✓ Calificadoras de riesgo por concepto de calificación de las obligaciones.
- ✓ Bolsas de valores por la comisión al ofertar las obligaciones al público inversionista, adicional se debe considerar el valor de la inscripción y mantenimiento en cada caso.
- ✓ El representante de los obligacionistas se debe cubrir sus honorarios.
- ✓ Agente pagador, sobre el monto de la emisión.
- ✓ Costos varios, dentro de los cuales se encuentra: impresión de títulos, costos notariales, elaboración de prospectos.
- ✓ Costos de inscripción en Registro del Mercado de Valores, el mismo que se rige a una tabla de contribuciones.

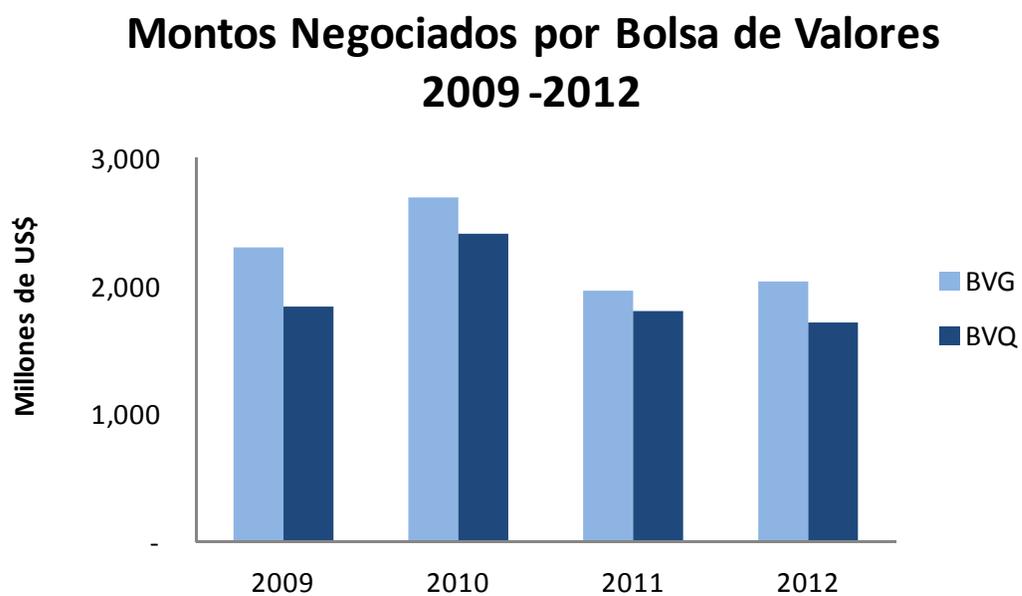
Cuadro No. 3

COSTOS POR EMISIÓN DE OBLIGACIONES			
ENTE	CONCEPTO	MONTO	OBSERVACIONES
CASA DE VALORES	ASESORÍA	0,13% A 0,46%	Sobre monto de emisión
CASA DE VALORES	COLOCACIÓN	0,15% A 0,53%	Sobre monto de emisión
CALIFICADORA DE RIESGOS	CALIFICACIÓN DE OBLIGACIONES	0,10%-0,66%	Sobre monto de emisión
BOLSA DE VALORES	COMISIÓN	0,10%	Sobre monto colocado
BOLSA DE VALORES	INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO	1X10000	Sobre Patrimonio
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS		0,03%-0,24%	Sobre monto colocado
AGENTE PAGADOR		0,15%	Sobre monto de emisión
VARIOS*	INSTRUMENTALIZACIÓN	\$ 9.000	
REGISTRO MERCANTIL	COSTOS DE INSCRIPCIÓN	0,03% AL 0,08%	Sobre monto colocado
* Elaboración de prospectos, impresiones de títulos, costos de Notaria			

Autoría: Adriana Carrera

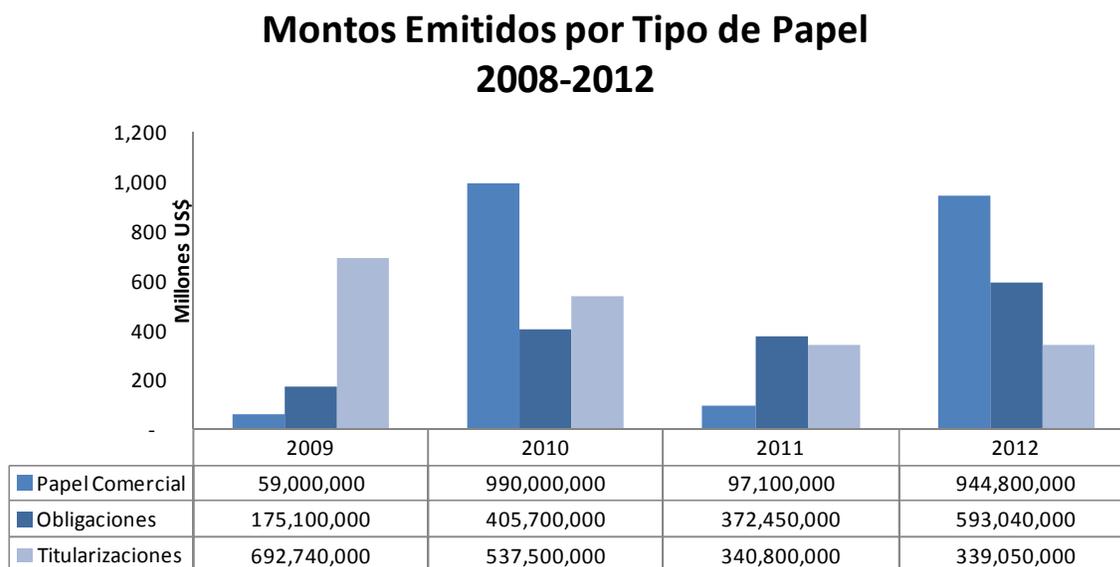
4.4 DATOS ESTADÍSTICOS SOBRE MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

Cuadro No. 4



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Cuadro No. 5



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Como se puede observar, los montos negociados dentro del mercado de valores en el Ecuador ha presentado un leve decremento, entre los años 2009 al 2012; además refleja que el producto que más crecimiento tiene es Papel Comercial que en el año 2009 ascendía a los 59 Millones de dólares y en el año 2012 supera los 944 Millones de dólares, seguido Emisión de Obligaciones con un incremento del 240%, no así la Titularizaciones donde se nota una considerable caída del 53%.

CAPÍTULO V

5 SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO, INSTITUCIONES, Y SERVICIOS

5.1 SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

El Sistema financiero está formado por Instituciones bancarias, entidades financieras, y empresas de derecho público o privado, debidamente autorizadas y controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, y que hacen posible la intermediación financiera. Este conjunto de instituciones se encargan de la circulación del dinero, y cuyo objetivo principal es el captar el ahorro nacional y colocarlo como préstamos hacia la inversión productiva principalmente.

5.2 ORGANISMOS DE CONTROL DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

Las instituciones que regulan y controlan al sistema financiero ecuatoriano son: El Banco Central del Ecuador, y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

5.2.1 El Banco Central del Ecuador, según el Decreto Ejecutivo número 1589 del 13 de junio del 2001, tiene como finalidad “Promover y coadyuvar a la estabilidad económica del país, tendiente a su desarrollo, para lo cual deberá realizar el seguimiento macroeconómico, contribuir en el diseño de políticas y estrategias para el desarrollo de la nación y, ejecutar el régimen monetario de la República, que involucra administrar el sistema de pagos, invertir la reserva de libre disponibilidad y, actuar como depositario de los fondos públicos y como agente fiscal y financiero del Estado” (Banco Central del Ecuador).

5.2.2 La Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador se creó el 6 de septiembre de 1927, como una entidad autónoma encargada de controlar las funciones y actividades de las instituciones financieras. Trabaja para contribuir a la estabilidad y transparencia de las instituciones bajo su control, precautelando y promoviendo los derechos e intereses de los actores sociales. Intenta asegurar el financiamiento de las operaciones para un eficiente y efectivo control de las entidades supervisadas. Mejora los niveles de efectividad y eficiencia de la gestión de regulación y control previniendo las acciones inusuales de grupos organizados en la transaccionalidad de las instituciones controladas. Para dictar las normas que regirán al sistema financiero ecuatoriano, la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador creó la Junta Bancaria, organismo que se encarga de determinar las regulaciones que permitan el correcto funcionamiento del sistema financiero en el Ecuador.

5.3 CLASIFICACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

El Sistema financiero ecuatoriano es conformado por siete tipos de instituciones, las cuales se diferencian entre sí por las características de su estructura, su mercado objetivo, el origen de su capital, y los objetivos.

De acuerdo a la información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, actualmente se encuentran:

- 27 Entidades Privadas
- 8 Entidades Públicas
- 10 Sociedades Financieras
- 3 de Otras Entidades
- 41 Cooperativas de Ahorro y Crédito
- 46 Aseguradoras Nacionales
- 4 Mutualistas

El detalle de estas Instituciones Financieras, lo pueden encontrar en los Anexos que forman parte integrante de esta investigación.

Los bancos públicos, privados, las mutualistas, y las cooperativas de ahorro y crédito son las instituciones frecuentemente direccionadas hacia la intermediación financiera, captando recursos de los ahorristas y colocando estos recursos como créditos para aquellas personas naturales o jurídicas que tienen necesidades de inversión, educación, o consumo.

La diferencia entre las instituciones públicas y privadas, es que las primeras intentan intermediar buscando el desarrollo productivo de la sociedad, aplicando tasas de interés reducidas, siempre y cuando las inversiones se dirijan hacia la producción, la educación, y cualquier actividad que causen el desarrollo económico y social. Mientras que las entidades privadas, intermedian recursos buscando principalmente obtener créditos financieros, claro está, que sus tasas de interés son más elevadas que las del sector público, pero que a la vez pueden competir porque su segmento suele ser diferente.

5.4 PRODUCTOS Y SERVICIOS OTORGADOS POR EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

Según el artículo 51 de la Ley de Instituciones del Sistema financiero ecuatoriano, los bancos podrán ofrecer principalmente los siguientes productos y servicios:

- ✓ Capaciones de depósitos a la vista,
- ✓ Captaciones de depósitos a plazo fijo,
- ✓ Emisión de obligaciones garantizadas,
- ✓ Recibir captaciones como préstamos de entidades nacionales o extranjeras,
- ✓ Otorgar préstamos prendarios, hipotecarios, quirografarios,
- ✓ Arrendamiento de casilleros de seguridad,
- ✓ Transporte de valores,
- ✓ Cajeros automáticos,
- ✓ Transferencias desde y hacia el exterior,
- ✓ Cuentas corrientes y de ahorros,
- ✓ Sobregiros, etc.

5.5 CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO

Los créditos entregados por las instituciones del sistema financiero ecuatoriano se clasifican dependiendo del destino de las actividades a financiar. Según el Artículo 5 de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, existen cuatro clasificaciones de la cartera de crédito, ellas son: Comercial, Consumo, Vivienda, y Microcrédito.

Para el desarrollo de esta tesis, enfocaré mi análisis en los créditos comerciales, y a continuación detallare sus principales características.

5.5.1 Créditos Comerciales

Este tipo de crédito está dirigido principalmente para la adquisición de activos fijos, maquinarias, materia prima, y cualquier otro destino que involucre el desarrollo de un proyecto productivo. Es utilizado principalmente por empresas que necesitan liquidez para desarrollar sus iniciativas. Por lo general, este es un financiamiento a corto y mediano plazo, y su aprobación dependerá de varios criterios, pero los principales serán: la capacidad de pago del proyecto a desarrollar, el historial crediticio del solicitante, las garantías ofrecidas como colateral, entre otras.

Las instituciones financieras pueden desarrollar ciertas variaciones a sus créditos comerciales, y esto dependerá de los montos, la calidad del solicitante, la disponibilidad de recursos de colocación, y más determinantes. Este es el caso de la Corporación Financiera Nacional (CFN), entidad pública que ofrece financiamiento para desarrollar proyectos productivos, manejando tasas de interés bajas, y plazos que se ajustan a las necesidades de la empresa solicitante.

5.5.2 Línea de Crédito: Financiamiento Productivo

El objetivo del financiamiento productivo es facilitar el acceso a la financiación de las actividades productivas para los sectores priorizados, establecidos en el manual de crédito de segundo Piso de la Corporación Financiera Nacional. El destino de este crédito está dirigido principalmente para la adquisición de activos fijos (financiamiento de terrenos, bienes muebles e inmuebles y construcción), capital de trabajo (excluye gastos no operativos) y asistencia técnica. El plazo del crédito es desde 2 años hasta 10 años. Para ser beneficiario de una línea de crédito es

necesario ser parte del segmento Empresas-Productivo-Corporativo, su detalle en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 6

Línea de Crédito Financiamiento Productivo	
Destino	<p>Activo fijo: Incluye financiación de terrenos, bienes muebles e inmuebles y construcción.</p> <p>Capital de trabajo: excluyendo gastos no operativos.</p> <p>Asistencia técnica</p> <p>Financiamiento de obligaciones (activos fijos y/o capital de trabajo) cartera CFN o cartera propia.</p>
Beneficiario	Persona natural o jurídica privada, o mixta legalmente establecida en el país.
Monto	Hasta USD 20'000.000
Plazo	Activo fijo: 10 años

	Capital de trabajo: 3 años Asistencia técnica: 2 años
Tasa	Reajutable cada 90 días en base a la TPR
Amortización	Cada 30, 90 ó 180 días o al vencimiento en operaciones de hasta 360 días, conforme el ciclo productivo de la actividad.
Garantías	Negociadas entre la IFI y el BF, de conformidad con lo dispuesto en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
Sectores Priorizados	Sectores Priorizados establecidos en Manual de Crédito de Segundo Piso, Confecciones y calzado, Farmacéutica, Metalmecánica, Energías renovables, Petroquímica, Turismo, Automotor, Cadena Agroforestal, Transporte y logística, Tecnología: Hardware y Software, Bio-química, Plástico y caucho, Alimentos y Servicios logísticos.

Fuente: CFN

Por esta razón se ha seleccionado este tipo de crédito Financiamiento Productivo, que otorga Corporación Financiera Nacional, cuyo análisis se comparará con emisión de obligaciones en el capítulo siguiente.

CAPÍTULO VI

6 ANÁLISIS COSTO - BENEFICIO ENTRE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y CRÉDITO BANCARIO COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

6.1 COSTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES VS. LA BANCA TRADICIONAL

Ecuador apuesta al reto más ambicioso de los últimos tiempos, cambiar la matriz productiva de la economía, esto le permitirá al país generar mayor valor agregado a su producción; y uno de los ejes para esta transformación es el desarrollo de industrias en los sectores estratégicos como metalúrgica y metalmecánica, además de fomentar las exportaciones de productos nuevos y ampliar los destinos de nuestros productos.

Los esfuerzos del gobierno actual se encaminan a la infraestructura, creación de capacidades y financiamiento productivo, por todo esto, Cubiertas de Acero S.A. ha planteado dentro de su estrategia corporativa de mediano y largo plazo, un crecimiento regional. Para ello, necesita invertir en una nueva planta industrial, la misma que se instalará en la costa del país, además contarán con nuevos procesos productivos, para entregar al mercado local e internacional soluciones de acero para el sector de la construcción.

Con el objetivo establecido, se ha desarrollado un proyecto que incluirá la adquisición de ciertos activos fijos, tales como: un terreno de 20 hectáreas para la construcción de 10 galpones industriales, y la adquisición de maquinaria adecuada para la producción de los nuevos productos. Esta inversión asciende a 20 millones de dólares.

Esta inversión otorgará un nivel de productividad desafiante en la región y permitirá que se optimice los costos de transformación, seguido de esto se podrá ingresar a nuevos mercados, que hasta la fecha ha sido casi imposible por el nivel de economía de escala de los competidores de otros países.

Para el financiamiento de este proyecto se ha considerado dos alternativas, el crédito financiero a través de la banca privada, o incursionar en el mercado bursátil en el Ecuador, a través de emisión de obligaciones a largo plazo; para tomar esta decisión es necesario evaluar la mejor alternativa tanto del costo financiero como el gasto operacional de su implementación.

A continuación un análisis de estos costos:

Cuadro No. 7

COMPARATIVO COSTOS CRÉDITO BANCARIO VS EMISIÓN OBLIGACIONES
 NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO 20.000.000,00

PRIMER AÑO		
COSTOS	CRÉDITO BANCARIO USD	EMISIÓN OBLIGACIONES USD
INTERÉS	1.481.198,28	1.627.007,37
ASESORÍA	0,00	59.000,00
COLOCACIÓN	0,00	68.000,00
CALIFICACIÓN DE OBLIGACIONES	0,00	56.000,00
COMISIÓN	0,00	20.000,00
INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO	0,00	20.000,00
HONORARIO	0,00	57.000,00
INSTRUMENTALIZACIÓN	0,00	9.000,00
COSTOS DE INSCRIPCIÓN	0,00	11.000,00
GASTOS VARIOS	100,00	500,00
AVALÚO GARANTÍA Y TRÁMITE	15.500,00	0,00
COSTO TOTAL PRIMER AÑO	1.496.798,28	1.927.507,37
SEGUNDO AÑO		
COSTOS	CRÉDITO BANCARIO USD	EMISIÓN OBLIGACIONES USD
INTERÉS	1.300.448,53	1.432.950,01
CALIFICADORA DE RIESGOS	0,00	32.000,00
AGENTE DE MANEJO (FIDUCIARIO)	0,00	50.000,00
AUDITORES	0,00	7.000,00
AVALÚO GARANTÍA	15.000,00	0,00
COSTO TOTAL SEGUNDO AÑO	1.315.448,53	1.521.950,01
TERCER AÑO hasta el SÉPTIMO AÑO		
COSTOS	CRÉDITO BANCARIO USD	EMISIÓN OBLIGACIONES USD
INTERÉS	3.236.107,47	3.592.672,39
CALIFICADORA DE RIESGOS	0,00	120.000,00
AGENTE DE MANEJO (FIDUCIARIO)	0,00	15.000,00
AUDITORES	0,00	25.000,00
AVALÚO GARANTÍA	60.000,00	0,00
COSTO TOTAL DESDE TERCER AL SÉPTIMO AÑO	3.296.107,47	3.752.672,39

RESUMEN		
COSTOS ANUALES	CRÉDITO BANCARIO USD	EMISIÓN OBLIGACIONES USD
TOTAL COSTO PRIMER AÑO	1.496.798	1.927.507
TOTAL COSTO SEGUNDO AÑO	1.315.449	1.521.950
TOTAL COSTO TERCER A SÉPTIMO AÑO	3.296.107	3.752.672
TOTAL COSTO	6.108.354	7.202.130
DIFERENCIA USD		1.093.775
DIFERENCIA PORCENTUAL		17,91%

Dentro del análisis desarrollado, se consideran los siguientes parámetros:

Cuadro No. 8

COSTOS	CRÉDITO BANCARIO	EMISIÓN OBLIGACIONES
TASA DE INTERÉS	7,80%	8,56%
ASESORÍA	0,00%	0,30%
COLOCACIÓN	0,00%	0,34%
CALIFICACIÓN DE OBLIGACIONES	0,00%	0,28%
COMISIÓN	0,00%	0,10%
INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO	0,00%	0,10%
HONORARIO	0,00%	0,29%
INSTRUMENTALIZACIÓN	0,00%	0,05%
COSTOS DE INSCRIPCIÓN	0,00%	0,06%
AVALÚO GARANTÍA Y TRÁMITE	0,08%	0,00%
COSTOS TOTALES	7,88%	10,06%

Autoría: Adriana Carrera

La tasa de crédito bancario que se considera en el análisis responde a la Línea de Crédito Financiamiento Productivo de CFN, este producto se otorga al segmento Empresas-Productivo-Corporativo con especiales condiciones.

La tasa de emisión de obligaciones que fue considerada para el análisis, corresponde a la tasa promedio de Emisión de obligaciones vigentes al mes de mayo 2014 con calificación AA y AAA y cuyo plazo supera los 7 años (2520 días).

Cuadro No. 9

CODIGO TITULO	CALIF.	EMISOR	TITULO	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	PLAZO DE OPERACIÓN	TASA INTERES CUPÓN VIGEN
270010100001220106	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	06-ene-12	06-ene-22	3653,00	9,000%
270010100001220110	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	10-ene-12	10-ene-22	3653,00	9,000%
270010100001220123	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	23-ene-12	23-ene-22	3653,00	9,000%
270010100001220210	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	10-feb-12	10-feb-22	3653,00	9,000%
270010100001220222	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	22-feb-12	22-feb-22	3653,00	9,000%
270010100001220227	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	27-feb-12	27-feb-22	3653,00	9,000%
270010100001220306	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBL	06-mar-12	06-mar-22	3652,00	9,000%
077010100001230225	AA	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. (CEDAL)	OBL	25-feb-13	25-feb-23	3652,00	8,000%
338010100001200225	AA	EUROFISH S.A.	OBL	25-feb-13	25-feb-20	2556,00	8,000%
348010100001200618	AA	HOTEL BOULEVARD (ELBOULEVARD) S.A.	OBL	18-jun-13	18-jun-20	2557,00	8,000%
039010100001210325	AA	INDUSTRIAS ALES	OBL	25-mar-11	25-mar-21	3653,00	8,500%
039010100001210331	AA	INDUSTRIAS ALES	OBL	31-mar-11	31-mar-21	3653,00	8,500%
039010100001210415	AA	INDUSTRIAS ALES	OBL	15-abr-11	15-abr-21	3653,00	8,500%
039010100001210520	AA	INDUSTRIAS ALES	OBL	20-may-11	20-may-21	3653,00	8,500%
039010100001210714	AA	INDUSTRIAS ALES	OBL	14-jul-11	14-jul-21	3653,00	8,500%
039010100001210901	AA	INDUSTRIAS ALES	OBL	01-sep-11	01-sep-21	3653,00	8,500%
051010100001190222	AA	PLASTICOS DEL LITORAL	OBL	22-feb-12	22-feb-19	2557,00	8,000%
056010100001180202	AAA	TELCONET	OBL	02-feb-11	02-feb-18	2557,00	8,000%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Podemos concluir que el financiamiento con crédito directo es más conveniente desde el punto de vista financiero y operacional, la cifra final es inferior en un 17,91% aproximadamente, al comparar con la otra alternativa de financiamiento bursátil (emisión de obligaciones).

Estos costos y gastos se proyectarán en los resultados para los próximos 7 años, tiempo que durará la operación de financiamiento.

6.2 ANÁLISIS DE SITUACIÓN ECONÓMICA DE CUBIERTAS DE ACERO S.A.

En este subcapítulo corresponde evaluar y analizar la posición financiera, histórica y presente; así también la proyección de resultados con las dos formas de financiamiento.

6.2.1 Balance General

Cubiertas de Acero, presenta los siguientes resultados comparativos de los años 2010, 2011, 2012 y 2013, al cierre del ejercicio 2013 se puede apreciar que sus activos son 80 millones de dólares, pasivo de corto y largo plazo 48 millones de dólares y patrimonio de 32 millones de dólares.

BALANCE GENERAL COMPARATIVO

en miles de dólares

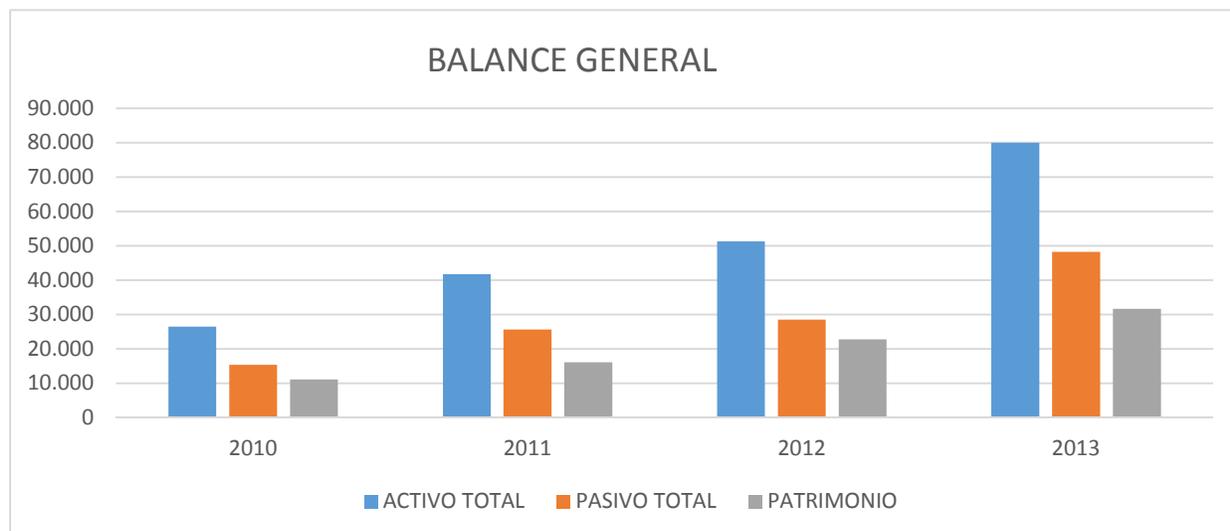
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
ACTIVO TOTAL	26.474	41.781	51.279	79.948
Activo Corriente	23.222	35.636	33.501	55.923
Activo Disponible	1.094	1.605	1.465	5.111
Activo Exigible	7.015	8.592	8.185	15.843
Impuestos por cobrar	980	1.944	2.962	5.577
Inventarios	10.685	13.496	16.562	23.008
Activos en Tránsito	3.428	9.991	4.287	6.312
Otros activos corrientes	20	8	40	71
Activos Fijos	2.993	5.630	17.245	19.370
Otros Activos No Corrientes	259	515	532	4.656
PASIVO TOTAL	15.380	25.681	28.531	48.264
Pasivo Corriente	12.887	22.053	21.096	36.289
Pasivo a largo plazo	2.493	3.628	7.435	11.975
Patrimonio	11.094	16.101	22.748	31.684
PASIVOS + PATRIMONIO	26.474	41.781	51.279	79.948

ANALISIS HORIZONTAL**BALANCE GENERAL**

En miles de dólares

	Variación acumulada						
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	10-11	11-12	12-13
ACTIVO TOTAL	26.474	41.781	51.279	79.948	58%	23%	56%
Activo Corriente	23.222	35.636	33.501	55.923	53%	-6%	67%
Activo Disponible	1.094	1.605	1.465	5.111	47%	-9%	249%
Activo Exigible	7.015	8.592	8.185	15.843	22%	-5%	94%
Impuestos por cobrar	980	1.944	2.962	5.577	98%	52%	88%
Inventarios	10.685	13.496	16.562	23.008	26%	23%	39%
Activos en Tránsito	3.428	9.991	4.287	6.312	191%	-57%	47%
Otros activos corrientes	20	8	40	71	-61%	411%	79%
Activos Fijos	2.993	5.630	17.245	19.370	88%	206%	12%
Otros Activos No	259	515	532	4.656	99%	3%	775%
Corrientes							
PASIVO TOTAL	15.380	25.681	28.531	48.264	67%	11%	69%
Pasivo Corriente	12.887	22.053	21.096	36.289	71%	-4%	72%
Pasivo a largo plazo	2.493	3.628	7.435	11.975	46%	105%	61%
Patrimonio	11.094	16.101	22.748	31.684	45%	41%	39%
PASIVOS + PATRIMONIO	26.474	41.781	51.279	79.948	58%	23%	56%

Cuadro No. 10



Autoría: Adriana Carrera

Como refleja el gráfico la Compañía tiene un crecimiento constante de sus activos, y estos están siendo financiados con pasivo espontáneo, crédito bancario de corto y largo; además de la reinversión de utilidades.

6.2.2 Estado de Pérdidas y Ganancias

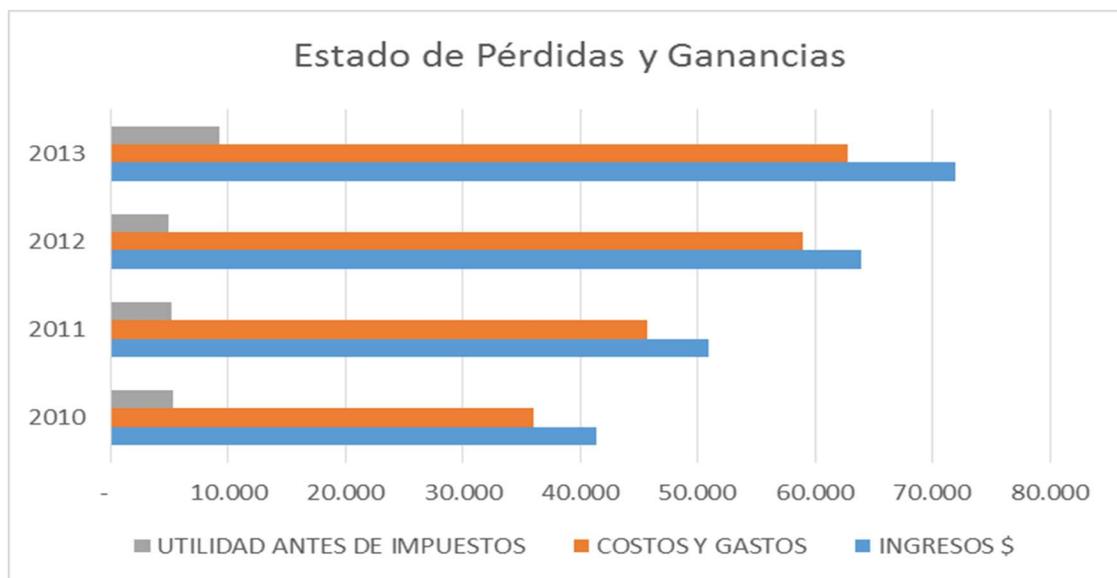
En este análisis se puede apreciar un crecimiento de los ingresos del 23%, 26% y 12% respectivamente, entre los años 2010- 2011, 2011- 2012 y 2012- 2013, disminución del costo de ventas en un 3% entre año 2011 vs 2010, 2% entre año 2012 vs 2011, , además su margen bruto se incrementó considerablemente; y el margen neto pasó de 9% al 7%, del 7% al 5% y finalmente del 5% al 9% en el último año comparable 2012 vs. 2013.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS COMPARATIVO

en miles de dólares

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Volumen de Ventas TM.	34.395	38.701	49.223	56.114
INGRESOS \$	41.358	50.864	63.942	71.897
COSTOS Y GASTOS	36.060	45.749	58.994	62.711
Costos de MP+M.O.D+GF	31.193	39.926	51.114	54.813
MARGEN BRUTO	25%	22%	20%	24%
Gtos. Operacionales	4.088	5.147	6.445	6.363
Gastos de Administración	1.897	2.122	2.906	2.661
Gastos de Vtas. Inst. Desp.	1.876	2.543	3.012	3.088
Administración Planta y Mant.	316	482	527	615
Gastos e Ingresos no Operacionales	669	785	1.436	1.535
UTILIDAD ANTES DE IMP. Y PART.	5.298	5.115	4.948	9.185
EBITDA	6.575	6.656	6.920	11.679
UTILIDAD NETA	3.838	3.578	3.324	6.277
MARGEN NETO	9%	7%	5%	9%

Cuadro No. 11



Autoría: Adriana Carrera

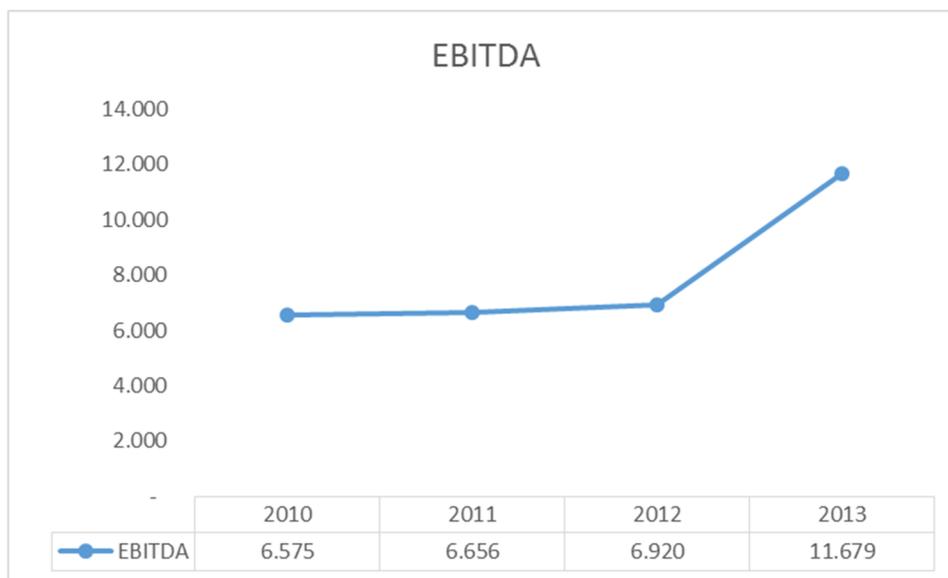
El crecimiento de sus ingresos es una partida importante, sin embargo sus costos y gastos no son optimizados de la misma manera, esto responde al incremento en su costo de ventas, ya que cada año producen nuevos productos con mayor valor agregado, lo que demanda mayores costes, su utilidad neta se incrementa considerablemente en el año 2013, por ser un año donde se manejó ventas de nuevos productos.

ANALISIS HORIZONTAL**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS**

en miles de dólares

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	Variación acumulada		
					2010-2011	2011-2012	2012-2013
Volumen de Ventas TM.	34.395	38.701	49.223	56.114	13%	27%	14%
INGRESOS \$	41.358	50.864	63.942	71.897	23%	26%	12%
COSTOS Y GASTOS	36.060	45.749	58.994	62.711	27%	29%	6%
Costos de MP+M.O.D+GF	31.193	39.926	51.114	54.813	28%	28%	7%
MARGEN BRUTO	25%	22%	20%	24%	-13%	-7%	18%
Gtos. Operacionales	4.088	5.147	6.445	6.363	26%	25%	-1%
Gastos de Administración	1.897	2.122	2.906	2.661	12%	37%	-8%
Gastos de Vtas. Inst.Desp.	1.876	2.543	3.012	3.088	36%	18%	3%
Administración Planta y Mant.	316	482	527	615	52%	10%	17%
Gtos. e Ingresos no Operacionales	669	785	1.436	1.535	17%	83%	7%
UTILIDAD ANTES DE IMP. Y PART.	5.298	5.115	4.948	9.185	-3%	-3%	86%
EBITDA	6.575	6.656	6.920	11.679	1%	4%	69%
UTILIDAD NETA	3.838	3.578	3.324	6.277	-7%	-7%	89%
MARGEN NETO	9%	7%	5%	9%	-24%	-26%	68%

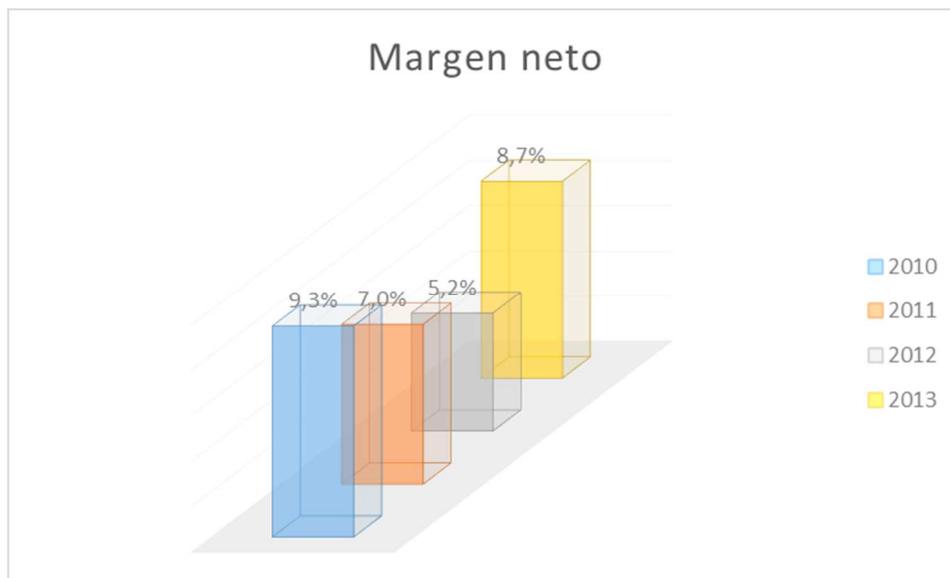
Cuadro No. 12



Autoría: Adriana Carrera

Este indicador es una herramienta que es utilizada por los accionistas de la Compañía, donde refleja la verdadera situación de la Compañía, donde se excluye las partidas de Impuestos, Depreciación de Activos, Amortizaciones e Intereses; estos últimos por ser un escudo fiscal natural por su apalancamiento.

Cuadro No. 13



Autoría: Adriana Carrera

En la gráfica se puede apreciar el crecimiento importante del último año 2013, donde se evidencia el incremento del margen neto de la Cía. comparado con los tres años anteriores, el año 2010 fue un año atípico, ya que gran parte de su margen se obtuvo de la utilidad generada por el precio internacional del acero.

6.2.3 Estados Financieros Proyectados años 2014 - 2020

Para esta proyección se ha considerado los siguientes parámetros:

Cuadro No. 14

PARÁMETROS CONSIDERADOS EN PROYECCIÓN RESULTADOS							
Partidas	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ventas (Crecimiento anual)	20%	25%	15%	15%	15%	15%	15%
Costo de Ventas	75%	74%	73%	72%	71%	70%	70%
Cuentas por cobrar	40 días						
Inventarios	120 días						
Cuentas por pagar	180 días						

Autoría: Adriana Carrera

En el cuadro anterior se describe todos los supuestos utilizados para la proyección de resultados de los próximos 7 años, donde sus ventas se incrementan de manera importante, esto último por la estrategia de comercialización internacional, además su costo de ventas decrece anualmente por la inversión de nuevas maquinarias de última tecnología, que aportará en la optimización de costos de mano de obra directa e insumos de producción.

BALANCE GENERAL CREDITO DIRECTO

en miles de dólares

	REAL	PROYECCION						
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
ACTIVO TOTAL	79.949	84.041	114.522	123.885	134.814	147.539	162.328	179.734
Activo Corriente	55.923	58.352	72.549	83.128	95.272	109.214	125.218	143.840
Activo Disponible	5.111	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Activo Exigible	15.843	14.379	17.974	20.670	23.771	27.336	31.437	36.152
Impuestos por cobrar	5.577	6.693	8.366	9.621	11.064	12.724	14.632	16.827
Inventarios	23.008	28.759	35.948	41.341	47.542	54.673	62.874	72.305
Activos en Tránsito	6.312	7.451	9.190	10.426	11.825	13.410	15.204	17.485
Otros activos corrientes	71	70	70	70	70	70	70	70
Activos Fijos	19.370	25.189	41.473	40.257	39.041	37.826	36.610	35.394
Otros Activos No Corrientes	4.656	500	500	500	500	500	500	500
PASIVO TOTAL	48.264	45.270	65.481	61.713	56.094	48.197	37.511	25.108
Pasivo Corriente	36.289	14.806	37.433	36.276	33.480	28.634	21.246	12.407
Pasivo a largo plazo	11.975	30.464	28.048	25.437	22.614	19.563	16.265	12.701
Patrimonio	31.684	38.772	49.041	62.172	78.720	99.343	124.817	154.626
PASIVOS + PATRIMONIO	79.948	84.042	114.522	123.885	134.814	147.540	162.328	179.734

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CREDITO DIRECTO

en miles de dólares

	REAL	PROYECCION						
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Volúmen de Ventas TM.	56.114	67.337	84.171	96.797	111.316	128.014	147.216	169.298
INGRESOS \$	71.897	86.276	107.845	124.022	142.625	164.019	188.622	216.915
COSTOS Y GASTOS	62.711	75.538	92.286	104.126	117.552	132.772	150.024	171.749
Costos de ventas	54.813	64.707	79.805	90.536	102.690	116.453	132.035	151.840
MARGEN BRUTO	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%	30%
Gtos. Operacionales	6.363	7.799	9.630	10.938	12.422	14.105	16.023	18.210
Gastos de Administración	2.661	3.451	4.314	4.961	5.705	6.561	7.545	8.677
Gastos de Vtas. Inst. Desp.	3.088	3.619	4.416	4.954	5.555	6.224	6.969	7.798
Administración Planta y Mant.	615	729	900	1.023	1.162	1.320	1.509	1.735
Gastos Financieros		1.497	1.315	1.117	905	678	431	164
Otros Gastos no Operacionales	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535
UTILIDAD ANTES DE IMP. Y PART.	9.185	10.738	15.559	19.895	25.073	31.247	38.597	45.166
Participación e Impuesto a la Renta	2.908	3.651	5.290	6.764	8.525	10.624	13.123	15.356
UTILIDAD NETA	6.277	7.087	10.269	13.131	16.548	20.623	25.474	29.809
EBITDA	11.679	14.400	19.475	23.616	28.582	34.529	41.632	47.933
MARGEN NETO	8,7%	8,2%	9,5%	10,6%	11,6%	12,6%	13,5%	13,7%
Rentabilidad ROE (UN/Ptm)	12,8%	12,4%	14,4%	16,0%	17,6%	19,1%	20,5%	20,8%
Rentabilidad ROA (UN/Activos)	11,5%	12,8%	13,6%	16,1%	18,6%	21,2%	23,8%	25,1%

BALANCE GENERAL EMISIÓN DE OBLIGACIONES

en miles de dólares

	REAL	PROYECCION						
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
ACTIVO TOTAL	79.949	84.041	114.522	123.885	134.814	147.539	162.328	179.734
Activo Corriente	55.923	58.352	72.549	83.128	95.272	109.214	125.218	143.840
Activo Disponible	5.111	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Activo Exigible	15.843	14.379	17.974	20.670	23.771	27.336	31.437	36.152
Impuestos por cobrar	5.577	6.693	8.366	9.621	11.064	12.724	14.632	16.827
Inventarios	23.008	28.759	35.948	41.341	47.542	54.673	62.874	72.305
Activos en Tránsito	6.312	7.451	9.190	10.426	11.825	13.410	15.204	17.485
Otros activos corrientes	71	70	70	70	70	70	70	70
Activos Fijos	19.370	25.189	41.473	40.257	39.041	37.826	36.610	35.394
Otros Activos No Corrientes	4.656	500	500	500	500	500	500	500
PASIVO TOTAL	48.264	45.554	65.902	62.225	56.683	48.849	38.208	25.831
Pasivo Corriente	36.289	15.035	37.758	36.667	33.941	29.174	21.873	13.133
Pasivo a largo plazo	11.975	30.519	28.144	25.558	22.742	19.675	16.335	12.698
Patrimonio	31.684	38.487	48.620	61.660	78.130	98.691	124.119	153.903
PASIVOS + PATRIMONIO	79.948	84.041	114.522	123.885	134.813	147.540	162.327	179.734

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS EMISIÓN DE OBLIGACIONES

en miles de dólares

	REAL	PROYECCION						
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Volúmen de Ventas TM.	56.114	67.337	84.171	96.797	111.316	128.014	147.216	169.298
INGRESOS \$	71.897	86.276	107.845	124.022	142.625	164.019	188.622	216.915
COSTOS Y GASTOS	62.711	75.969	92.493	104.263	117.670	132.867	150.093	171.788
Costos de ventas	54.813	64.707	79.805	90.536	102.690	116.453	132.035	151.840
MARGEN BRUTO	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%	30%
Gtos. Operacionales	6.363	7.799	9.630	10.938	12.422	14.105	16.023	18.210
Gastos de Administración	2.661	3.451	4.314	4.961	5.705	6.561	7.545	8.677
Gastos de Vtas. Inst. Desp.	3.088	3.619	4.416	4.954	5.555	6.224	6.969	7.798
Administración Planta y Mant.	615	729	900	1.023	1.162	1.320	1.509	1.735
Gastos Financieros		1.928	1.522	1.254	1.023	773	500	203
Otros Gastos no Operacionales	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535	1.535
UTILIDAD ANTES DE IMP. Y PART.	9.185	10.307	15.352	19.758	24.955	31.152	38.528	45.127
Participación e Impuesto a la Renta	2.908	3.504	5.220	6.718	8.485	10.592	13.100	15.343
UTILIDAD NETA	6.277	6.803	10.132	13.040	16.470	20.560	25.429	29.784
EBITDA	11.679	14.115	19.401	23.596	28.561	34.509	41.612	47.913
MARGEN NETO	8,7%	7,9%	9,4%	10,5%	11,5%	12,5%	13,5%	13,7%
Rentabilidad ROE (UN/Ptm)	12,8%	11,9%	14,2%	15,9%	17,5%	19,0%	20,4%	20,8%
Rentabilidad ROA (UN/Activos)	11,5%	12,3%	13,4%	15,9%	18,5%	21,1%	23,7%	25,1%

Análisis Estados Financieros

Como se pudo evidenciar el financiamiento con crédito directo es más conveniente desde el punto de vista financiero y operacional, por tanto el análisis que a continuación se encuentra es únicamente considerando esta alternativa.

Activos

Cubiertas de Acero S.A. presenta un constante crecimiento en el nivel de sus activos durante el periodo analizado (2010-2013), con un porcentaje promedio de 46% anual.

Para la proyección de resultados al año 2020, los activos totales de la Compañía ascienden a US\$ 179 millones, evidenciando un significativo incremento de 125% en comparación a similar período de 2013 (US\$ 80 millones), dado principalmente por el crecimiento de su cartera de cuentas por cobrar, propiedad y equipo; e inventarios.

Con respecto a la composición del activo, los inventarios, activos fijos y cartera se constituyen como los principales componentes del mismo, con una participación respecto al activo total del 86%. Esto principalmente por la relación que existe entre capital de trabajo y el crecimiento de ventas.

Por su parte, el activo disponible alcanza un monto de US\$ 1 millón (-4% respecto dic 2013 US\$ 5,1 millones), ya que como política se establece una disponibilidad para un ciclo más corto.

Activo Productivo

El activo productivo de la Compañía presenta una tendencia creciente en el período 2010-2013, pasando de US\$ 2,9 millones a US\$ 19,3 millones, respectivamente, con una tasa de crecimiento promedio anual de 102%. Para diciembre de 2020, el activo productivo ascenderá a US\$ 35,4 millones incrementándose en 83% en relación a diciembre 2013, resultado de la nueva inversión.

La relación Activos Productivos/Total de Activos es de 20% fue menor a lo registrado en similar período de 2013 (24%); concluyendo de esta forma, que los activos de los que dispone la institución generan rendimientos adecuados, dado que estos son utilizados en pro de la optimización de costos de conversión, que se ven reflejados en la rentabilidad de la Cía.

Pasivo

Se ha presentado en el período 2010-2013 una tendencia al alza en el nivel de sus pasivos, con una tasa de crecimiento promedio anual de 49%.

Para diciembre de 2013, la Compañía alcanzó un total de pasivos de US\$ 48,2 millones, incrementándose en 214% en comparación a similar período de 2010 (US\$ 15,3 millones). Debido al incremento en capital de trabajo y activos fijos.

Para el año 2020 el pasivo asciende a US\$ 25,1 millones y se compone de 50% a corto plazo y 50% largo plazo; considerando que dentro de la partida corriente se refleja la deuda sin costo emitida por los proveedores.

Pasivo con Costo

La Compañía Cubiertas de Acero S.A. ha presentado en el período 2010-2013 una tendencia creciente en sus pasivos con costo, pasando de US\$ 2,5 millones a US\$ 12 millones, con una tasa de crecimiento promedio anual de 71%. Este incremento registrado se evidenció por el incremento en los activos fijos y construcciones en proceso. A diciembre 2020 se registra pasivos por US\$12,7 millones.

Patrimonio

En la Compañía se presentó en el período 2010-2013 un crecimiento sostenido en su patrimonio, con una tasa de crecimiento promedio anual de 42%. Al 31 de diciembre de 2013, presentó un patrimonio total por US\$ 31,7 millones, incrementándose el 39% comparado de 2012 (US\$ 8,9 millones). Dicho incremento fue producto del aumento del capital social por reinversión de utilidades y aporte de los socios, y el incremento de las reservas. Fortaleciendo de esta manera el nivel patrimonial.

Resultados

Los ingresos han mostrado una tendencia creciente en el periodo analizado (2010-2013), con una tasa de crecimiento promedio anual de 20%. A diciembre de 2013, los ingresos financieros registraron un monto por US\$ 71,9 millones, incrementándose en 12% comparado a similar período de 2012 (US\$ 7,9 millones) sustentado principalmente por el incremento de ventas al exterior y el crecimiento regional.

Dentro de los resultados proyectados se ha considerado un incremento en ventas del 20%, 25% y 15% para los años 2014, 2015 y 2016 en adelante; esto responde a la planificación

de crecimiento por exportación de productos nuevos de alto valor agregado.

Por otra parte, los costos y gastos ascendieron a un monto por US\$ 62,7 millones, registrando un incremento de 6% frente a lo mostrado en diciembre de 2012 (US\$ 58,9 millones), producto del incremento en el tonelaje de venta, sus egresos operativos no reflejan incremento. Cabe mencionar, que los egresos financieros representan el 2,4% de los ingresos totales.

Se obtiene un margen bruto de US\$ 17,08 millones, superior en 33% frente a similar período de 2012 (US\$ 4,2 millones).

Los egresos operacionales que registró, a diciembre de 2013, representan el 9% del total de los ingresos totales, con lo cual demuestran un decremento de 1% frente a similar período del 2012, cerrando en US\$ 9,1 millones, permitiéndole alcanzar a la Compañía un resultado operacional adicional de US\$ 4,2 millones, el mismo que muestra un incremento de 86% comparado a diciembre de 2012.

Al año 2013, con estos resultados, la Compañía tuvo la capacidad de generar una utilidad neta de US\$ 6,2 millones, superior en 89% en comparación a diciembre de 2012 (US\$ 3,3 millones).

A diciembre 2020 los resultados proyectados son: Ingresos por Ventas US\$ 217 millones, un margen bruto del 30%, se mantendrán los gastos operacionales en 8% sobre los ingresos totales. Los gastos financieros alcanzarán el 1% sobre las ventas.

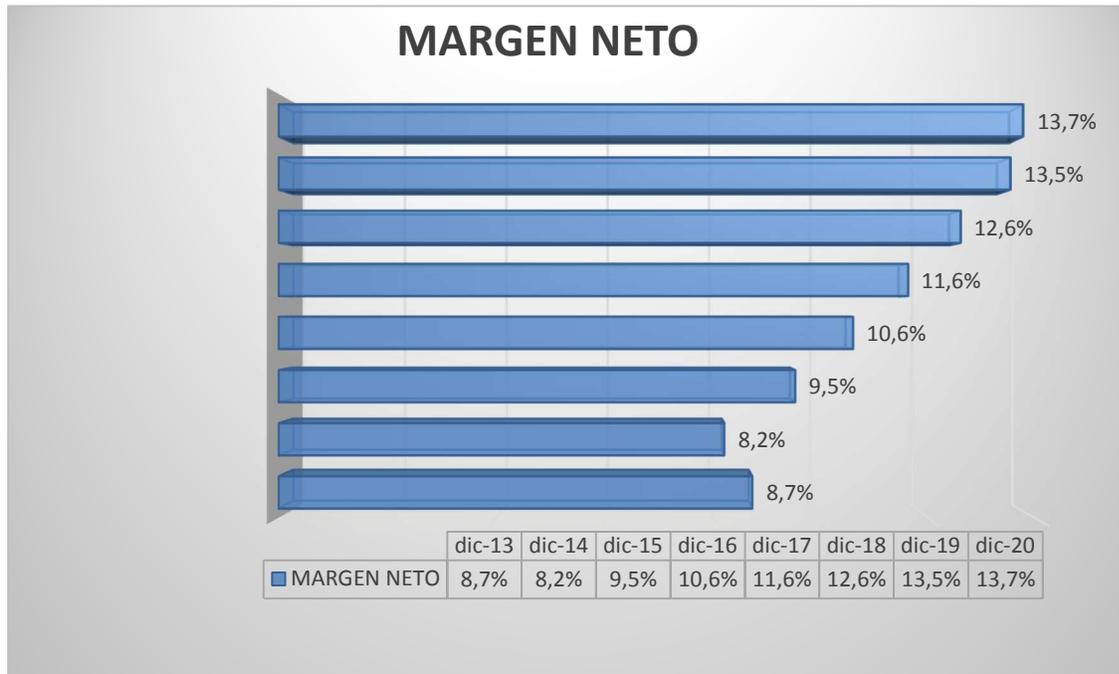
La Utilidad antes de impuestos ascenderá a US\$ 45 millones y una utilidad neta del US\$ 30 millones, el margen neto será el 13,7% este incremento se compara con el último año cerrado 2013 y se presenta los siguientes resultados:

Cuadro No. 15



Autoría: Adriana Carrera

Cuadro No. 16



Autoría: Adriana Carrera

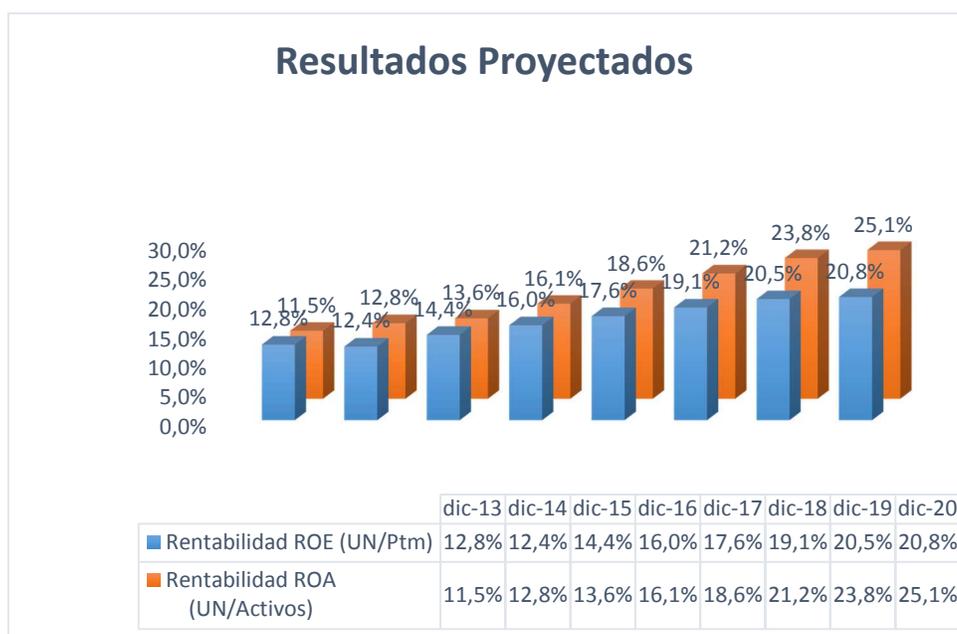
Rentabilidad

A diciembre del 2013, los indicadores presentan una tendencia estable, explicados fundamentalmente por el aumento dado tanto en el patrimonio como en el nivel de activos; es así que, el índice de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) pasó de 22% de 2012 a 29% en el año 2013. Mientras que el índice de rentabilidad sobre el activo (ROA) que alcanzó 11% en diciembre de 2013.

Cabe citar, que los indicadores de rentabilidad de la Compañía se encuentran sobre el

promedio del sector metalmeccánico, y de la industria de la construcción. No obstante, estos resultados empujan a una mejora continua; ya que, de acuerdo a su misión, no solo entregará soluciones innovadoras al mercado sino será la mejor alternativa de inversión para sus socios.

Cuadro No. 17



Autoría: Adriana Carrera

Como se puede observar, la rentabilidad de Cubiertas de Acero S.A. se incrementa gradualmente los próximos 7 años. Su rentabilidad del patrimonio parte de un 12.8% en el año base (2013) al 20,8% en el año 2020; así mismo la rentabilidad sobre sus activos del 11.5% en el año base (2013) al 25,1% en el año 2020. Es decir su rotación de activos es muy superior a su realidad actual.

6.3 EVALUACIÓN DE LA INVERSIÓN FINANCIADA CON CRÉDITO BANCARIO

Cuadro No. 18

<u>PROYECTO CUBIERTAS DE ACERO S.A.</u>								
	INVERSIÓN	\$20.000.000						
	venta tm.	67.337	84.171	96.797	111.316	128.014	147.216	169.298
	precio venta tm	1.281	1.281	1.281	1.281	1.281	1.281	1.281
Estado de resultados		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Ventas TM		67.337	84.171	96.797	111.316	128.014	147.216	169.298
Precio(\$/TM)		\$1.281	\$1.281	\$1.281	\$1.281	\$1.281	\$1.281	\$1.281
Ventas Netas		\$86.278.757	\$107.848.446	\$124.025.713	\$142.629.569	\$164.024.005	\$188.627.606	\$216.921.746
Materia Prima (\$/TM)		\$818	\$818	\$818	\$818	\$818	\$818	\$818
MOD + CIF (\$/TM)		\$136	\$125	\$112	\$101	\$88	\$76	\$76
Costos de Ventas		\$64.275.751	\$79.359.214	\$90.069.988	\$102.309.941	\$116.057.503	\$131.617.573	\$151.425.459
Margen Bruto		\$22.003.006	\$28.489.232	\$33.955.724	\$40.319.629	\$47.966.502	\$57.010.032	\$65.496.287
Gastos de Administración		\$3.451.150	\$4.313.938	\$4.961.029	\$5.705.183	\$6.560.960	\$7.545.104	\$8.676.870
Gastos de Ventas		\$4.348.068	\$5.316.455	\$5.977.499	\$6.717.236	\$7.544.401	\$8.478.260	\$9.533.084
Gastos Operacionales		\$7.799.218	\$9.630.393	\$10.938.528	\$12.422.419	\$14.105.361	\$16.023.364	\$18.209.954
EBITDA		\$14.203.788	\$18.858.839	\$23.017.197	\$27.897.210	\$33.861.140	\$40.986.668	\$47.286.333
Depreciación		\$435.000	\$435.000	\$435.000	\$435.000	\$435.000	\$435.000	\$435.000
		\$6	\$5	\$4	\$4	\$3	\$3	\$3
EBIT		\$13.768.788	\$18.423.839	\$22.582.197	\$27.462.210	\$33.426.140	\$40.551.668	\$46.851.333
Gastos Financieros		\$3.031.789	\$2.850.189	\$2.652.189	\$2.440.189	\$2.213.189	\$1.966.189	\$1.699.189
EBT		\$10.736.999	\$15.573.650	\$19.930.008	\$25.022.021	\$31.212.951	\$38.585.479	\$45.152.144
Impuestos (33,40%)		\$3.586.158	\$5.201.599	\$6.656.623	\$8.357.355	\$10.425.126	\$12.887.550	\$15.080.816
BENEFICIO NETO		\$7.150.841	\$10.372.051	\$13.273.385	\$16.664.666	\$20.787.826	\$25.697.929	\$30.071.328
		8%						
		16%						
Ratios del Estado de Resultados		106,1950047	123,2257793	137,1263118	149,7055362	162,3874565	174,5595852	177,6234672
Costo de Ventas		74%	74%	73%	72%	71%	70%	70%
Margen Bruto en %		26%	26%	27%	28%	29%	30%	30%
Gastos Operacionales		9%	9%	9%	9%	9%	8%	8%
Gastos Financieros		4%	3%	2%	2%	1%	1%	1%
ROS		8%	10%	11%	12%	13%	14%	14%
ROE		36%	52%	66%	83%	104%	128%	150%
Flujo de Fondos								
Proyectado	Inversión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 4	Año 4	Año 5
Beneficio Neto		\$ 7.150.841	\$ 10.372.051	\$ 13.273.385	\$ 16.664.666	\$ 20.787.826	\$ 25.697.929	\$ 30.071.328
(+) Depr./ Amort.		\$ 435.000	\$ 435.000	\$ 435.000	\$ 435.000	\$ 435.000	\$ 435.000	\$ 435.000
(+) Gastos Financieros		\$ 3.031.789	\$ 2.850.189	\$ 2.652.189	\$ 2.440.189	\$ 2.213.189	\$ 1.966.189	\$ 1.699.189
(-) Escudo Fiscal		\$ (1.012.618)	\$ (951.963)	\$ (885.831)	\$ (815.023)	\$ (739.205)	\$ (656.707)	\$ (567.529)
(±) Variación en NOF		\$ (404.441)	\$ (101.110)	\$ (75.833)	\$ (87.208)	\$ (100.289)	\$ (115.332)	\$ (348.252)
(±) Variación en AF								
FREE CASH FLOW	-\$20.000.000	\$ 9.200.572	\$ 12.604.167	\$ 15.398.910	\$ 18.637.624	\$ 22.596.521	\$ 27.327.079	\$ 31.289.736

Autoría: Adriana Carrera

CAPÍTULO VII

7 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

7.1 Conclusiones

Después de esta investigación se evidencia que los dos productos de apalancamiento analizados, Crédito Bancario y Emisión de Obligaciones, brindan ventajas y desventajas a Cubiertas de Acero S.A.. Los productos bursátiles presentan varios beneficios como: obtener recursos del mercado para capital de trabajo, reestructuración de pasivos o desarrollo de proyectos específicos, además de generar nuevas oportunidades de negocio.

El proceso de emisión de obligaciones tiene un alto costo operativo, además exige a los emisores entregar constantemente información del negocio, la misma que tiene la categoría de pública, este requerimiento es una desventaja que puede transformarse en debilidad frente a la competencia al corto, mediano y largo plazo. Es necesario indicar que dentro de la industria del acero existen pocas oportunidades de marcar liderazgo en innovaciones, con nuevos productos o

nuevos procesos productivos; y siendo una obligación la entrega de información financiera del negocio; esto podría ser utilizado por las Compañías que actualmente están en el Ecuador y los países de mayor influencia, como el Pacto Andino.

Una ventaja importante al implementar un proceso de Emisión de Obligaciones, es la flexibilidad que brinda al emisor para financiar a plazos de acuerdo a su flujo, mientras el tenedor percibe una tasa mayor a la pasiva referencial en el Mercado.

En el Ecuador se impulsa la inversión privada a través de nueva normativa legal, tanto en el mercado de valores con la nueva Ley de mercado de valores (aprobada en Marzo 2014) y con el nuevo Código monetario y financiero (actualmente en estudio en Asamblea Nacional), esto entregará mayor seguridad jurídica a los actores, además su objetivo es proveer oportunidades de inversión e identificar soluciones financieras para satisfacer las necesidades de los inversionistas y las empresas.

Por lo general el Mercado de Valores permite a sus partícipes acceder a mecanismos de desintermediación financiera a una tasa inferior a la tasa activa (créditos) del sistema financiero, sin embargo en esta investigación, al analizar el Crédito Bancario, se evidencia que la Línea de Crédito Financiamiento Productivo de Corporación Financiera Nacional es inferior a las tasas corporativas que se maneja en la Banca tradicional. Además una de las mayores ventajas es la poca complejidad en la aprobación de esta línea de crédito y los bajos costos operativos en su implementación.

Toda Emisión de obligaciones debe ser amparada por garantía general y además con garantía específica, entendiéndose a esta última, aquella de carácter real o personal, que avala obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos. La garantía específica

no es necesaria en el crédito bancario de acuerdo a la investigación, por tanto este esquema de garantía es un punto desfavorable en el mercado bursátil, dentro de la comparación entre los dos productos de financiamiento.

Considerando la evidencia obtenida en este trabajo, la hipótesis “Emisión de Obligaciones de la Industria Cubiertas de Acero S.A., es más conveniente desde el punto de vista financiero que el crédito bancario corporativo” es rechazada, porque no hay ventaja financiera.

7.2 Recomendaciones

Como producto de esta investigación, se recomienda al Directorio, Accionistas, y a la Administración de la Empresa Cubiertas de Acero S.A., que apalanquen el Proyecto de expansión de sus operaciones, bajo el modelo de Crédito Bancario, otorgado por la Corporación Financiera Nacional “Línea de Crédito - Financiamiento Productivo”, cuyo costo financiero es inferior en un 17,91% durante el período de vigencia de la operación.

Se recomienda el estudio en el mediano plazo, sobre la factibilidad de ingresar en el mercado bursátil, como lo demuestran las estadísticas del mercado de valores del Ecuador, existe una oportunidad enorme de incursionar en este negocio a través de negociaciones con los actores de este sector, con el objetivo de minimizar los costos y gastos de operación; debido a que esta alianza estratégica puede ayudar en la ejecución de nuevos proyectos, que por falta de liquidez pueden ser postergados, dentro de la Organización.

Esta investigación además ofrece una proyección de resultados para la Compañía Cubiertas de Acero S.A., además permite comparar la estructura del balance, así como el cambio en sus ratios de rentabilidad, cobertura patrimonial y márgenes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abascal, E. M. (2000). *Invertir en bolsa: conceptos y estrategias*: McGraw-Hill.

Albuerne, A. E. (1979). *La bolsa de valores: Guía práctica para el nuevo inversionista*: Editorial Trillas.

Andrade, R. D. (2003). *Legislación económica del Ecuador*: Ediciones Abaya-Yala.

Fabozzi, F. J., Modigliani, F., Ferri, M. G., & Escudero, M. G. (1996). *Mercados e instituciones financieras*: Prentice-Hall Hispanoamericana.

Faus, J., & Pradas, L. (2002). *Finanzas operativas: la gestión financiera de las operaciones del día a día*: Universidad de Navarra; Estudios y Ediciones.

Fernández, P. (1996). *Opciones, futuros e instrumentos derivados*: Deusto.

Fernández, P., González, P., & Termes, R. (1991). *Opciones y valoración de instrumentos financieros*: Ediciones Deusto.

Guía del inversionista bursátil. (1992). Bolsa de Valores de Quito.

Martínez, N. (2008). *Sistemas financieros: fundamentos jurídicos y económicos para la iniciación de su estudio en América Latina*.

Noussan, G., & Fernández, P. (2011). *Finanzas para directivos*: Temas Grupo Editorial.

Parada, J., & Parada, R. (1987). *Fundamentos de gestión de futuros y opciones financieras*

ANEXOS

Instituciones Financieras

<p>- Entidades Privadas</p> <p>AMAZONAS S.A.</p> <p>BOLIVARIANO S.A.</p> <p>COFIEC S.A</p> <p>COMERCIAL DE MANABI S.A.</p> <p>DE GUAYAQUIL S.A.</p> <p>DE LOJA S.A.</p> <p>DE MACHALA S.A.</p> <p>DEL AUSTRO S.A.</p> <p>DEL LITORAL S.A.</p> <p>DEL PACIFICO S.A.</p> <p>DEL PICHINCHA C.A.</p> <p>DELBANK</p> <p>GENERAL RUMIÑAHUI</p> <p>INTERNACIONAL S.A.</p> <p>FINCA S.A.</p> <p>PROCREDIT S.A.</p> <p>PRODUBANCO S.A</p> <p>SOLIDARIO S.A.</p> <p>SUDAMERICANO S.A.</p> <p>TERRITORIAL S.A.</p> <p>CITIBANK</p> <p>LLOYDS BANK LTD.</p> <p>BANCO PROMERICA S.A.</p>	<p>- Entidades Financieras Públicas</p> <p>BANCO DEL ESTADO</p> <p>BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA</p> <p>BANCO NACIONAL DE FOMENTO</p> <p>CORPORACION FINANCIERA NACIONAL</p> <p>BANCO DEL BIESS</p> <p>BANCO CENTRAL DEL ECUADOR</p> <p>FODEPI</p> <p>IECE</p> <p>- Sociedades Financieras</p> <p>CONSULCREDITO</p> <p>DINERS CLUB DEL ECUADOR</p> <p>FIRESA</p> <p>FIDASA</p> <p>GLOBAL SOCIEDAD FINANCIERA S.A.</p> <p>PROINCO SOCIEDAD FINANCIERA S.A</p> <p>SOCIEDAD FINANCIERA INTERAMERICANA</p> <p>SOCIEDAD FINANCIERA LEASINGCORP</p> <p>UNIFINSA</p> <p>VAZCORP</p> <p>- Otras Entidades</p> <p>PACIFICARD</p>
--	---

UNIBANCO CAPITAL S.A. COOPNACIONAL S.A BANCODESARROLLO - Cooperativas de Ahorro y Crédito 11 DE JUNIO 15 DE ABRIL 23 DE JULIO 29 DE OCTUBRE 9 DE OCTUBRE ALIANZA DEL VALLE ANDALUCIA ATUNTAQUI BIBLIAN CACPECO FINANCOOP CALCETA CHONE COMERCIO COOPAD COOPROGRESO COTOCOLLAO EL SAGRARIO GUARANDA JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA LA DOLOROSA MANUEL ESTABAN GODOY ORTEGA NACIONAL OSCUS PABLO MUÑOZ VEGA	TITULARIZACION HIPOTECARIA INTERDIN S.A. - Aseguradoras Nacionales ACE SEGUROS S.A. AIG METROPOLITANA ALIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS ASEGURADORA DEL SUR C.A. ATLAS COMPAÑIA DE SEGUROS S.A. BALBOA COMPAÑIA DE SEGUROS BMI DEL ECUADOR BOLIVAR,COMPANIA DE SEGUROS S.A BUPA ECUADOR S.A. CAUCIONES S.A. CERVANTES S.A. CENSEG S.A. SEGUROS COLON S.A. QBE SEGUROS COLONIAL S.A. COLVIDA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS CONDOR S.A. PRODUSEGUROS S.A. CONFIANZA COMPAÑÍA DE SEGUROS CONSTITUCION C.A. COOPSEGUROS DEL ECUADOR SEGUROS DEL PICHINCHA ECUATORIANO SUIZA S.A EQUINOCCIAL S.A. EQUIVIDA HISPANA DE SEGUROS S.A. INTEROCEANICA GENERALI
--	--

PADRE JULIAN LORENTE	LA UNION
PASTAZA	LATINA SEGUROS Y REASEGUROS C.A.
RIOBAMBA	LATINA VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS C.A.
SAN FRANCISCO	LONG LIFE
SAN FRANCISCO DE ASIS	MAPFRE ATLAS COMPAÑIA DE SEGUROS
SAN JOSE	PANAMERICANA DEL ECUADOR S.A.
SANTA ANA	PRIMMA
SANTA ROSA	PORVENIR CIA. DE SEGUROS
TULCAN	RIO GUAYAS
JARDIN AZUAYO	ROCAFUERTE SEGUROS S.A.
CACPE DE LOJA	SEGUROS SUCRE S.A.
CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO	SEGUROS UNIDOS, S.A.
COOPCCP	SWEADEN
MUSHUC RUNA	TOPSEG
SAN PEDRO DE TABOADA	VAZ SEGUROS S.A.
VICENTINA "MANUEL	PAN AMERICAN LIFE INSURANCE COMPANY
	COFACE S.A.
- Mutualistas	COMPAÑIA REASEGURADORA DEL ECUADOR
AMBATO	UNIVERSAL CIA. DE REASEGUROS S.A
AZUAY	
IMBABURA	
PICHINCHA	