



---

**UNIVERSIDAD DE CUENCA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE CONTABILIDAD SUPERIOR Y AUDITORIA**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES: UNA ALTERNATIVA PARA EL  
FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE  
CAPITALES ECUATORIANO**

**TESIS PREVIA A LA OBTENCIÓN  
DEL TÍTULO DE CONTADOR  
PÚBLICO Y AUDITOR**

**AUTORAS:**

**MAYRA CRISTINA BARRERA BRITO  
NARCISA LOURDES GUAMÁN MEJÍA**

**DIRECTORA:**

**ECON. CATALINA RIVERA**

**CUENCA, MARZO 2012**



---

## RESUMEN EJECUTIVO

*Frente a las necesidades de liquidez, las empresas del sector privado ecuatoriano prefieren utilizar los mecanismos tradicionales de financiamiento, a través de la banca, debido a diferentes causas, como: la falta de decisión y temor de la mayoría de empresarios para abrir su información financiera al público, y el escaso conocimiento de las alternativas que brinda el mercado de valores. Esta investigación tiene como objetivo demostrar que la emisión de obligaciones es una herramienta útil para captar recursos para la empresa en condiciones ventajosas de costo.*

*El trabajo se estructura en cuatro capítulos. En el primero se citan los conceptos y características principales de los temas abordados y se presenta un enfoque general de la situación del mercado de capitales en el país. Luego se describen las características relevantes de las diferentes fuentes de financiamiento disponibles. El tercer capítulo se centra en el análisis de la emisión de obligaciones, e incluye el desarrollo de un ejemplo práctico para evidenciar las diferencias en costos y procedimientos requeridos, tanto para obtener un crédito bancario como para emitir obligaciones. Se concluye demostrando que la emisión de obligaciones genera un ahorro efectivo para la empresa emisora pero, a cambio, demanda mayor y mejor calidad de información para el mercado.*

*Palabras claves:*

*Obligaciones; Crédito Obligacionario; Crédito Bancario; Mercado de valores.*



---

## **EXECUTIVE ABSTRACT**

*Meet the needs of liquidity, private sector companies prefer to use traditional mechanisms through banking, due to different causes such as procrastination and fear of most entrepreneurs to open their financial information to the public, and little knowledge of the alternatives offered by the stock market., This paper aims to show that the bond issue is a useful tool to raise funds for the entity on advantageous terms of cost.*

*The paper has been divided into four chapters. The first mentioning the concepts and key features and presents a general approach the capital market in the country. Then it describes the main features of the different sources of funding available. The third chapter focuses on the analysis of the debenture issue and includes the development of a practical example to demonstrate the differences in costs and procedures required in each case. We conclude by showing that the debenture issue will also save cash to the issuing company, but in return, demand more and better quality information to the market.*

*Keywords:*

*Debentures; Credit of note holders, Bank Lending, Stock exchange market*

## INDICE

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>12</b>
<b>CAPITULO I .....</b>	<b>14</b>
<b>ASPECTOS GENERALES</b>	
<b>1.1 MARCO CONCEPTUAL Y TEÓRICO .....</b>	<b>14</b>
1.1.1 <u>Generalidades</u> .....	14
1.1.1.1 Etimología.....	14
1.1.1.2 Elementos de la Obligación.....	15
1.1.2 <u>Concepto Y Características Principales</u> .....	15
1.1.2.1 Obligaciones.....	15
<b>1.2 EL MERCADO DE CAPITALES EN EL ECUADOR.....</b>	<b>16</b>
1.2.1 <u>Mercado De Valores</u> .....	16
1.2.1.1 Definición.....	16
1.2.1.2 ¿Que es un Valor?.....	17
1.2.1.3 <i>Importantes Valores Que Se Negocian En El Mercado De Valores Ecuatoriano</i> .....	18
1.2.1.4 <i>Instituciones de Regulación y Control</i> .....	18
1.2.1.4.1 <i>Consejo Nacional De Valores “C.N.V.”</i> .....	18
1.2.1.4.1.1 <i>Principales Atribuciones del Consejo Nacional de Valores</i> .....	18
1.2.1.4.2 <i>Superintendencia de Compañías</i> .....	19
1.2.1.4.2.1 <i>Atribuciones y Funciones</i> .....	19
1.2.1.5 <i>Instituciones del Mercado de Valores ecuatoriano</i> .....	21
1.2.1.5.1 <i>Las Bolsas de Valores</i> .....	21
1.2.1.5.2 <i>Casas de Valores</i> .....	22
1.2.1.5.2.1 <i>Principales Facultades de la Casa de Valores</i> .....	22
1.2.1.6 <i>Calificación de Riesgo</i> .....	23
1.2.1.7 <i>Calificadoras de Riesgo</i> .....	24
1.2.1.8 <i>Valores Sujetos de Calificación de Riesgo</i> .....	24
1.2.1.5.1.1 <i>Desarrollo de las emisiones por oferta pública en el mercado de valores ecuatoriano</i> .....	25



1.2.1.5.1.1.1	Desarrollo del mercado en los últimos cinco años.....	25
1.2.1.5.1.1.2	Composición de emisiones por tipo de renta.....	26
1.2.1.5.1.1.3	Composición de montos y emisión entre Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG).....	26

## **CAPITULO II**

### **ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

2.1	<b>EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS</b> .....	29
2.1.1	<u>Financiamiento Por Aporte</u> .....	30
2.1.1.1	Acciones.....	30
2.1.1.1.1	Acciones Ordinarias:.....	31
2.1.1.1.2	Acciones Preferidas:.....	31
2.1.2	<u>Financiamiento Por Deuda</u> .....	32
2.1.2.1	Préstamos.....	32
2.1.2.1.1	Préstamos Quirografarios:.....	33
2.1.2.1.2	Préstamos Prendarios:.....	34
2.1.2.1.3	Préstamos Hipotecarios:.....	34
2.1.2.2	Obligaciones.....	34

## **CAPITULO III**

### **EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

3.1	<b>ASPECTOS GENERALES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES</b> .....	35
3.1.1	<u>¿En Qué Consiste La Emisión De Obligaciones?</u> .....	35
3.1.2	<u>Aspectos Generales Intervinientes</u> .....	36
3.1.2.1	Emisor:.....	36
3.1.2.2	Asesor:.....	36
3.1.2.3	Obligacionistas:.....	36
3.1.2.4	Representante de los Obligacionistas: .....	37
3.1.2.5	Agente Pagador:.....	37
3.1.2.6	Calificadora de Riesgos: .....	37
3.1.2.7	Casa de Valores: .....	37
3.1.2.8	Bolsa de Valores:.....	37



3.1.2.9 <i>Superintendencia de Compañías:</i> .....	38
3.1.3 <i>Clases de emisiones de obligaciones:</i> .....	38
3.1.4 <i>Esquema del Proceso de Emisión de Obligaciones</i> .....	39
3.1.5 <i>Tiempo para la Estructuración y Aprobación</i> .....	39
3.1.6 <i>Moneda o Unidad monetaria de las emisiones de obligaciones</i> ....	40
3.1.7 <i>De la garantía</i> .....	40
3.1.8 <i>Montos de Emisión</i> .....	40
3.1.9 <i>Aspectos Legales</i> .....	41
3.1.10 <i>Principales Requisitos</i> .....	41
3.1.11 <i>Documentación que se debe Presentar</i> .....	42
3.1.12 <i>Del contenido de los títulos representativos de las obligaciones</i> ....	43
3.1.13 <i>De los derechos que otorgan las obligaciones</i> .....	45
3.1.14 <i>De las tasas de interés</i> .....	45
3.1.15 <i>De la redención y de los rescates anticipados</i> .....	45
<b>3.2 EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO ECUATORIANO..</b>	<b>46</b>
<i>3.2.1 Comportamiento histórico de la emisión de obligaciones en el Ecuador</i> .....	<i>46</i>
<i>3.2.2 Calificación de riesgo de las empresas que emitieron obligaciones en el 2011</i> .....	<i>48</i>
3.2.2.1 <i>Calificación</i> .....	48
3.2.2.2 <i>Tipos de tasa</i> .....	48
<b>3.3 VOLUMEN CREDITICIO POR TIPO DE CREDITO OTORGADOS POR LA BANCA PRIVADA EN EL ECUADOR</b> .....	<b>50</b>
<b>3.4 FINANCIAMIENTO POR LA BANCA PRIVADA vs. EMISION DE OBLIGACIONES</b> .....	<b>51</b>
3.4.1 <i>Escenario #1 Crédito Bancario</i> .....	51
3.4.2 <i>Escenario # 2 Crédito Obligacionario</i> .....	55
3.4.2.1 <i>Para este ejemplo:</i> .....	55
3.4.2.2 <i>Cuadro del precio del Capital Obligacionario</i> .....	56
3.4.2.3 <i>Costos:</i> .....	56
3.4.2.4 <i>Características de la emisión:</i> .....	57



3.4.3 <u>La Amortización de Las Obligaciones</u> .....	60
3.4.3.1 Cronograma de Amortización:.....	60
3.4.3.2 Tabla de amortización de las obligaciones.....	61

## **CAPITULO IV**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

<b>4.1 CONCLUSIONES</b> .....	62
<b>4.2 RECOMENDACIONES</b> .....	63

**Anexos**

**Apéndice**

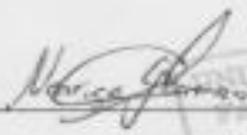
**Bibliografía**

Yo, Narcisa Lourdes Guamán Mejía, certifico que todas las ideas, opiniones y contenidos expuestos en la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de su autor/a.

  
 Narcisa Lourdes Guamán Mejía  
 0106037341  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
 SECRETARÍA



Yo, Narcisa Lourdes Guamán Mejía, reconozco y acepto el derecho de la Universidad de Cuenca, en base al Art. 5 literal c) de su Reglamento de Propiedad Intelectual, de publicar este trabajo por cualquier medio conocido o por conocer, al ser este requisito para la obtención de mi título de Contador Público Auditor. El uso que la Universidad de Cuenca hiciere de este trabajo, no implicará afección alguna de mis derechos morales o patrimoniales como autor.

  
Narcisa Lourdes Guamán Mejía  
Cl. 0106067341

UNIVERSIDAD DE CUENCA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
SECRETARÍA

Yo, Mayra Cristina Barrera Brito, certifico que todas las ideas, opiniones y contenidos expuestos en la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de su autor/a.

  
Mayra Cristina Barrera Brito  
0105148282

UNIVERSIDAD DE CUENCA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
SECRETARÍA

Yo, Mayra Cristina Barrera Brito, reconozco y acepto el derecho de la Universidad de Cuenca, en base al Art. 5 literal c) de su Reglamento de Propiedad Intelectual, de publicar este trabajo por cualquier medio conocido o por conocer, al ser este requisito para la obtención de mi título de Contador Público Auditor. El uso que la Universidad de Cuenca hiciere de este trabajo, no implicará afección alguna de mis derechos morales o patrimoniales como autor.

  
Mayra Cristina Barrera Brito,  
Cl. 0105148282

UNIVERSIDAD DE CUENCA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
SECRETARÍA



## **DEDICATORIA**

*A mis padres, porque creyeron en mi y porque me sacaron adelante, dándome ejemplos dignos de superación y entrega, porque gracias a ustedes, hoy puedo ver alcanzada mi meta, ya que siempre estuvieron impulsándome en los momentos más difíciles de mi carrera, y porque el orgullo que sienten por mí, fue lo que me hizo ir hasta el final. Va por ustedes, por lo que valen, porque admiro su fortaleza y por lo que han hecho de mí. A mis hermanas por su cariño y por ser mi compañía siempre.*

*A tíos, abuelitos y abuelitas, gracias por haber fomentado en mí el deseo de superación y el anhelo de triunfo en la vida.*

*A mis primos y a mis amigos por alegrar mi vida con sus locuras.*

*A mi tío Giovanni que además de haber sido ejemplo por su comprensión, confianza y consejos.*

*A Pachi y Víctor que siempre me han motivado a seguir adelante y perseverar por lograr lo que quiero.*

*A mi novio Diego El además de ser un apoyo constante e incondicional, representó gran esfuerzo y tesón en momentos de decline y cansancio.  
¡Gracias!*

*A ellos este proyecto, que sin ellos, no hubiese podido ser.*

**Mayra Cristina Barrera Brito**



**DEDICATORIA**

*Esta presente tesis está dedicada a Dios, a mis padres (Ángel Guamán y María Mejía), a mis hermanos; a Jorge Gordillo las personas quienes han sido mi pilar fundamental estando presente a lo largo de mi vida, brindándome todo su apoyo y confianza.*

*A mi hija quien es mi fortaleza para seguir adelante, y en general a toda mi familia por su apoyo incondicional.*

**Narcisa Lourdes Guamán Mejía**



### **AGRADECIMIENTO**

*Este proyecto es el resultado de todos los que de alguna manera aportaron a su realización por ello les brindamos el más grato agradecimiento en especial al Dr. Francisco Beltrán quien con su apoyo incondicional nos ha aportado con sus conocimientos, a nuestra Directora de la Tesis Eco. Catalina Rivera; y en General a nuestros profesores, Quienes nos han brindado gran parte de sus conocimientos gracias a su paciencia y enseñanza, ya esta prestigiosa Universidad la cual nos abrió sus puertas y nos ha formado como profesionales, de la cual estamos orgullosas de pertenecer.*



## INTRODUCCIÓN

*La emisión de obligaciones es una alternativa en el mercado de capitales ecuatoriano que financia a las empresas.*

*Para el sector empresarial es de suma importancia contar con diversas formas de financiamiento para solventar sus problemas de liquidez y seguir con sus actividades cotidianas. Una de ellas constituye la emisión de obligaciones. En nuestro país, la difusión de este medio de financiamiento ha sido mínima y a esto se debe que muchos empresarios no recurran a él y utilicen otros, que no van de acuerdo a sus intereses.*

*La emisión de obligaciones ha sido sin duda alguna un instrumento utilizado con éxito en varios países de Latinoamérica. La búsqueda de oxigenación de 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.*

*El objetivo del trabajo es dar a conocer las ventajas derivadas del financiamiento mediante emisión de obligaciones, para las empresas que la ley lo permite: sociedades tanto anónimas, limitadas, en comandita por acciones, de economía mixta.*

*El trabajo consta de cuatro capítulos. En el Capítulo I se presenta el marco teórico y conceptual, de utilidad para definir el alcance de la investigación.*



*En el siguiente capítulo se describen algunas formas de financiamiento que puede utilizar la empresa, de Aporte y de Deuda; dentro de esta última está contenido el endeudamiento a través de obligaciones, como una opción con perspectiva interesante en el mercado ecuatoriano.*

*El Capítulo III presenta un ejercicio práctico de aplicación del procedimiento de emisión de obligaciones, comparándolo, en términos de costos, con el financiamiento proporcionado por un crédito bancario de tipo corporativo, para evidenciar los beneficios que la empresa podría obtener de utilizar el mercado de valores para su financiamiento de mediano plazo.*

*Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del trabajo realizado.*



## **CAPITULO I**

### **ASPECTOS GENERALES**

### **INTRODUCCIÓN**

*El objetivo de este Capítulo es presentar el marco teórico que sirve de fundamento para el trabajo, describiendo los conceptos básicos y las principales regulaciones de la legislación ecuatoriana aplicable al tema, con el propósito de establecer el alcance y profundidad de la investigación. Se incluyen, además, algunas cifras que evidencian el desarrollo del mercado de capitales en el país en los últimos cinco años, con el fin de destacar la incidencia que la emisión de obligaciones tiene en el mercado en general.*

## **1.1 MARCO CONCEPTUAL Y TEÓRICO**

### **1.1.1 Generalidades**

**1.1.1.1 Etimología.-** *Etimológicamente la palabra obligación viene del latín Obligatio: que significa obligan, igual ligaduras. Tomando en cuenta estos orígenes se crean ligaduras entre las personas a través de las obligaciones y estos vínculos entre si también generan responsabilidades con otra u otras, mismas que deben cumplirse.*

**1.1.1.2 Elementos de la obligación:** 1) Intrínseco y 2) Extrínseco.

*Intrínseco.- Los elementos esenciales sin los cuales no puede existir una obligación (sujeto y prestación).*



*Extrínseco.- Son aquellos que constituyen la forma y la prueba del acto acordado por las partes (documento contractual).<sup>1</sup>*

## **1.1.2 Concepto y características principales**

### **1.1.2.1 Obligaciones**

*Son títulos representativos de una deuda que el emisor reconoce o crea; pueden ser de corto y largo plazo, con los que las empresas persiguen su financiación. Estos valores emitidos por las compañías son exigibles según las condiciones de la emisión, que estará regulada por el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.). En otras palabras, las obligaciones son títulos de crédito que dan a su tenedor el derecho al cobro de intereses y a la recuperación del capital.*

*La emisión de obligaciones es una de las formas más económicas de acceso a la liquidez. Es una alternativa que tienen las empresas, legalmente constituidas en el Ecuador, para captar recursos y financiar sus actividades productivas.*

*El Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores señala:*

#### ***Del alcance y características.***

*Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.*

*Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto*

<sup>1</sup>[Página de Derecho ecuatorianohttp://unslgderechoquinto.es.tripod.com/obligaciones1.htm](http://unslgderechoquinto.es.tripod.com/obligaciones1.htm)



los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.

*La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.<sup>2</sup>*

## 1.2 EL MERCADO DE CAPITALES EN EL ECUADOR

*El mercado de capitales constituye una herramienta para el desarrollo económico de una sociedad, en la medida en que constituye un instrumento que facilita el proceso de transición del ahorro a la inversión. En particular, en este mercado se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a mediano y largo plazo. De modo que su principal objetivo es satisfacer necesidades de inversión y financiamiento de capital.*

### 1.2.1 Mercado de valores

#### 1.2.1.1 Definición

*Es un segmento del mercado de capitales que utilizando los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, permite que los intervinientes negocien valores, para canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo.<sup>3</sup>*

---

<sup>2</sup>Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana Art. 160

<sup>3</sup>UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA. Materia de Mercado de Valores, 2008



### 1.2.1.2 ¿Qué es un Valor?

*Para efectos de la Ley de Mercado de Valores, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.*

*Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.<sup>4</sup>*

### 1.2.1.3 Principales títulos que se negocian en el Mercado de Valores Ecuatoriano

*Entre los principales Valores emitidos por las Instituciones del **Sector Público** se pueden señalar los siguientes:*

*Bonos, Bonos Brady, Bonos del Estado, Bonos Dólares, Bonos de Estabilización Monetaria, Certificados de Tesorería, Notas de Crédito, Obligaciones.*

*Entre los principales Valores emitidos por las Instituciones del **Sector Privado** se pueden señalar los siguientes:*

*Acciones, Bonos de Prenda, Cédulas Hipotecarias, Certificados de Arrendamiento Mercantil, Certificados de Depósitos, Certificados Financieros, Letras de Cambio, Obligaciones, Pagarés, Pólizas de Acumulación.*

---

<sup>4</sup>Ley de mercado de valores Art. 2.- Concepto de valor



#### **1.2.1.4 Instituciones de Regulación y Control**

##### **1.2.1.4.1 Consejo Nacional de Valores “C.N.V.”**

*“El C.N.V. es un ente adscrito a la Superintendencia de Compañías y está integrado por siete miembros: cuatro del sector público y tres del sector privado. Es presidido por el Superintendente de Compañías y sus decisiones se adoptan con el voto de al menos cinco miembros”.*<sup>5</sup>

##### **1.2.1.4.1.1 Principales Atribuciones del Consejo Nacional de Valores**

- 1) Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento.
- 2) Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
- 3) Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores.
- 4) Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley.
- 5) Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas.

---

<sup>5</sup>UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA. Materia de Mercado de Valores, 2008



- 6) Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente, así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público, revele adecuadamente la situación financiera de los emisores.
- 7) Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público.
- 8) Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento.
- 9) Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación.

#### **1.2.1.4.2 Superintendencia de Compañías**

*“En el mercado de valores, la Superintendencia de Compañías es el organismo público autónomo, encargado de ejecutar la política general del mercado dictado por el CNV y ejercer el control y vigilancia de los diferentes participantes en ese mercado”.<sup>6</sup>*

##### **1.2.1.4.2.1 Atribuciones y Funciones**

- 1) Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.

---

<sup>6</sup>UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA. Materia de Mercado de Valores, 2008



- 2) Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores.
- 3) Investigar las denuncias o infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley.
- 4) Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.
- 5) Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control.
- 6) Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias.
- 7) Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores, así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control.
- 8) Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas, etc. de acuerdo con las regulaciones de carácter general.



- 9) Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores.
- 10) Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control.
- 11) Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal.<sup>7</sup>

### **1.2.1.5 Instituciones del Mercado de Valores ecuatoriano**

#### **1.2.1.5.1 Las Bolsas de Valores**

*En el país son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. El Ecuador cuenta con la Bolsa de Valores de Quito y la de Guayaquil.*

*Son miembros de las indicadas Bolsas las Casas de Valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías y que hayan sido admitidas como tales, luego de la aprobación de los requisitos específicos previstos por la respectiva Bolsa.*

*Una Bolsa de Valores tiene por objeto brindar los servicios e infraestructura adecuados para que los emisores e inversionistas, es decir, los vendedores y compradores de valores, respectivamente, concreten*

---

<sup>7</sup>Ley de mercado de valores



*transacciones entre sus miembros (Las Casas de Valores) y los delegados de las instituciones públicas autorizadas*<sup>8</sup>

#### **1.2.1.5.2 Casas de Valores**

*Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores.*

*Las Casas de Valores negocian en el mercado a través de los Operadores de Valores.*<sup>9</sup>

##### **1.2.1.5.2.1 Principales Facultades de la Casa de Valores**

- 1) Operar únicamente conforme instrucciones de sus Comitentes.
- 2) Administrar valores o dineros de terceros en instrumentos del mercado.
- 3) Dar asesoría financiera, de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones.
- 4) Ser Agentes de colocación de valores emitidos.
- 5) Adquirir o enajenar valores por cuenta propia y nunca cruzando intereses de sus Comitentes.
- 6) Anticipar fondos propios a Comitentes en compras de títulos

<sup>8</sup>El mercado de valores en el Ecuador, Superintendencia de Compañías Quito, 24 de enero de 2006.

<sup>9</sup>El mercado de valores en el Ecuador, Superintendencia de Compañías



- 7) Ser accionistas de participantes del Mercado de Valores, con excepción otras Casas de Valores, Calificadoras de Riesgos, Administradoras de Fondos y Compañías Auditoras.

#### 1.2.1.6 Calificación de Riesgo

*Según la Ley de Mercado de Valores, por calificación de riesgo se considera la actividad que realizan entidades especializadas, denominadas Calificadoras de Riesgo, mediante la cual dan a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública<sup>10</sup>*

*Para analizar y calificar el riesgo de un Valor, las Calificadoras de Riesgo consideran elementos, tales como:*

*Entorno económico y riesgo sectorial, Posición del emisor y del garante, Solidez financiera y estructura accionaria del emisor, estructura administrativa y gerencial, Posicionamiento del valor del mercado, Perspectivas de crecimiento empresarial, Políticas, planes y estrategias, Estructura administrativa y planificación, políticas y procedimientos de control y auditoría, Estados financieros históricos y proyectados, Aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor.*

*Cualquier calificación de riesgo caducará en el plazo de un año, la calificación de Valores emitidos a un plazo mayor de 360 días deberá ser revisada por lo menos dos veces al año y constituirá requisito para mantener su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.*

---

<sup>10</sup>El mercado de valores en el Ecuador, Superintendencia de Compañías.



### **1.2.1.7 Calificadoras de Riesgo**

*Son sociedades anónimas, o de responsabilidad limitada, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores.<sup>11</sup>*

### **1.2.1.8 Valores Sujetos a Calificación de Riesgo**

*Todos aquellos valores sujetos a colocación o negociación en el mercado; excepto aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Finanzas; así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.*

*Para acciones y otros valores patrimoniales de un emisor la calificación es voluntaria, sin embargo el C.N.V podrá ordenar la calificación de los mencionados valores con una causa fundamentada.*

*En cambio deberá calificarse al emisor, en el caso de los valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial.*

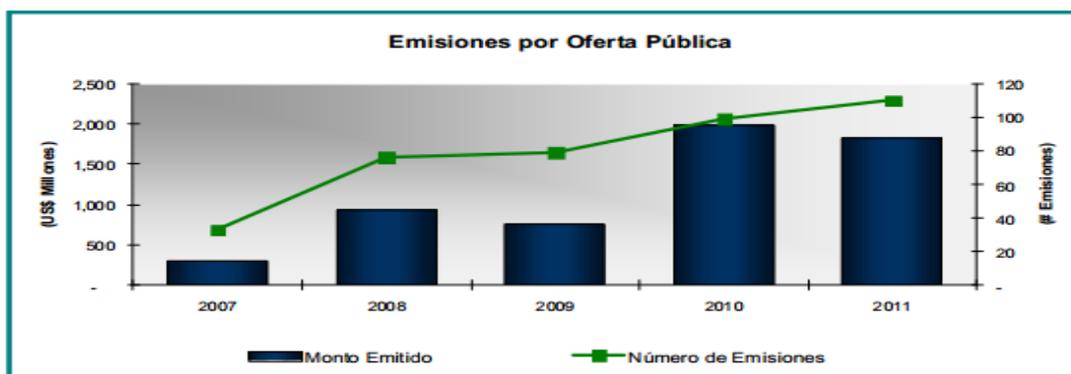
---

<sup>11</sup>El mercado de valores en el Ecuador, Superintendencia de Compañías.

### 1.2.1.5.1.1 Desarrollo de las emisiones por oferta pública en el mercado de valores ecuatoriano

#### 1.2.1.5.1.1.1 Desarrollo del mercado en los últimos cinco años

Gráfico No. 1.



Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito (Véase Anexo 1)

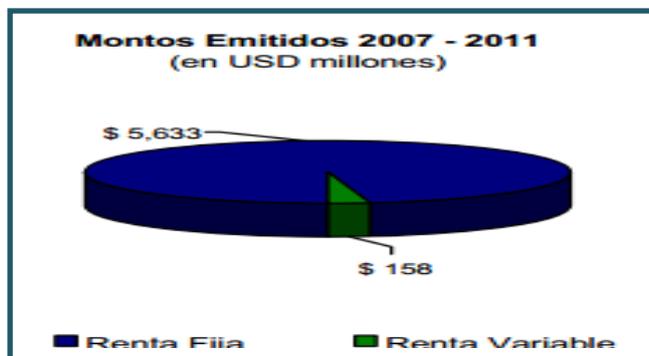
Elaboración: Autoras

Al analizar el comportamiento de los montos emitidos en oferta pública se observa que los últimos cinco años han tenido un crecimiento promedio anual del **88%**. En el año 2007, el monto emitido total por oferta pública fue de US\$ 296 millones mientras que en el año 2010 alcanzó un máximo histórico en monto emitido con un valor aproximado de US\$ 1,990 MM.

De la misma manera al analizar el desarrollo en número de emisiones podemos ver que el crecimiento anual promedio fue de **43%**. En lo que respecta al número de emisiones se observa que en los últimos cinco años ha existido un crecimiento continuo año tras año, así se puede contrastar que en el 2007 se aprobaron 33 emisiones, mientras que en el año 2011 se llegaron a aprobar 110 emisiones.

### 1.2.1.5.1.1.2 Composición de emisiones por tipo de renta

**Gráfico No.2.**



Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito (Véase Anexo 1)

Elaboración: Autoras

Siguiendo la estructura tradicional del mercado de valores ecuatoriano los montos emitidos en renta fija han tenido una concentración promedio en los últimos cinco años del **97%** del total de emisiones. De la misma manera la concentración en el número de emisiones ha sido del **95%** para valores de renta fija. Los montos emitidos en valores de renta fija alcanzaron su máximo en el año 2010 por un valor total de US\$ 1,967 MM. Para el año 2011 los montos emitidos en renta fija sufrieron una caída del **10%** con respecto al año anterior.

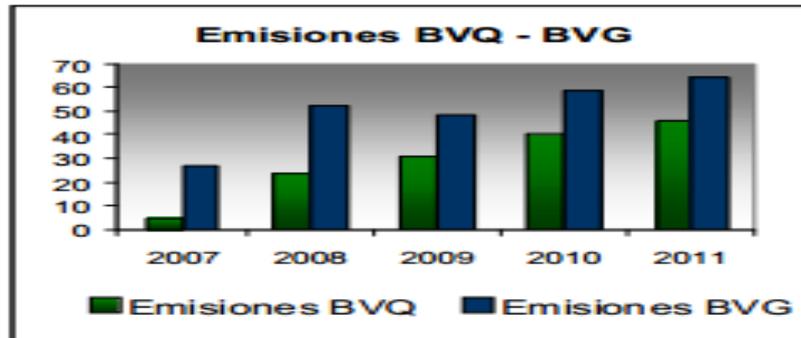
### 1.2.1.5.1.1.3 Composición de montos y emisión entre Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

Las bolsas de valores tanto de Quito y Guayaquil, se vieron beneficiadas con el crecimiento que se ha dado en estos últimos 5 años.

El número de emisiones negociadas por la BVQ aumentó considerablemente, puesto que en el año 2007 se registraron tan sólo 5 emisiones, mientras que para el 2011 se incrementaron a 46. Por otra parte, en el año 2007 la BVG registró 27 emisiones, las cuales para el año 2011

ascendieron a 64.

### Gráfico No.3.

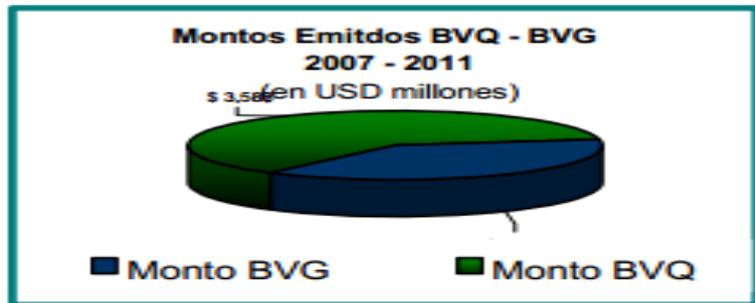


Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito (Véase anexo 2)

Elaboración: Autoras

En estos cinco años, el mercado bursátil aprobó un total de 396 emisiones de oferta pública, en donde, la BVG lidera el número de emisiones con un total de 250, mientras que por la BVQ se emitieron un total de 140.

### Gráfico No.4.



12

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito (Véase anexo 2)

Elaboración: Autoras

En cuanto a los montos negociados podemos ver que existió un crecimiento constante, pero con comportamientos distintos en cada Bolsa. El crecimiento en los montos emitidos y aprobados por la BVQ fue mayor que el

<sup>12</sup>Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito



---

de la BVG. Es así que el crecimiento promedio anual en los montos emitidos en la BVQ fue del **129%** mientras que la BVG tuvo un crecimiento del **56%**.

El año 2010 la BVQ participó en la emisión de US\$ 1,460 MM, alcanzando su máximo histórico. Entre el 2007 y el 2011 se emitieron \$ 5,792 MM en el mercado bursátil de los cuales US\$ 3,587 MM fueron negociados por la BVQ y US\$ 2,203 MM por la BVG.



---

## **CAPITULO II**

### **ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

#### **INTRODUCCIÓN**

*En este capítulo se detallan las principales características las diversas formas de financiamiento por las que pueden optar las empresas dentro del mercado ecuatoriano, frente a la necesidad de captar recursos que les permitan financiar sus actividades.*

### **2.1 EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

*Las empresas pueden financiar sus necesidades de recursos a partir de tres fuentes:*

- 1) flujos internos de efectivo, provenientes de las utilidades retenidas y la depreciación.
- 2) Financiación por fondos externos a corto plazo.
- 3) Financiación por fondos externos a largo plazo.

*La mayor parte del financiamiento que obtiene la empresa proviene de las utilidades retenidas, ya que muchas empresas deciden no repartir la totalidad de las utilidades como dividendos, sino que utilizan un mayor porcentaje de éstas para financiar sus proyectos de expansión, esto es un financiamiento a largo plazo. La financiación a corto plazo se consigue principalmente en el mercado de dinero.*



## 1. FINANCIAMIENTO POR APORTE

### 1.1. Acciones

## 2. FINANCIAMIENTO POR DEUDA

### 2.1. Préstamos

### 2.2. Obligaciones

*Este último tipo de financiamiento proviene del Mercado de Capital. Se dice que un mercado de capitales eficiente cuando toda la información relevante y alcanzable esta ya reflejada en los precios de los títulos. Es decir que todo título tendrá su valor verdadero, ya que su precio incorpora toda la información disponible por los inversores en ese momento dado.*

#### **2.1.1 Financiamiento por Aporte**

##### **2.1.1.1 Acciones**

*Una acción es una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima. Representa la propiedad que una persona, natural o jurídica, tiene de una parte de esa sociedad, la cual otorga derechos económicos y políticos a su titular (accionista), como el derecho a una parte de las utilidades y voto en las juntas de accionistas. Normalmente, salvo excepciones, las acciones son transables libremente.*

*La acción representa cada uno de los títulos en que se reparte el capital social de las compañías anónimas, y cada acción tiene derecho a percibir dividendos.*

*Como inversión, supone una inversión en renta variable, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena*



---

*marcha de dicha empresa. Las acciones se dividen en: Acciones Ordinarias y Acciones Preferidas.*

**2.1.1.1.1 Acciones Ordinarias:**

*Son aquellas que conceden a los accionistas todos los derechos por su capital aportado a la compañía, derechos tales como: tener voz y voto en las deliberaciones de la Junta General; participar de los dividendos de acuerdo con el monto de utilidades de la empresa; en caso de liquidación de la empresa tomarán el valor de sus acciones en la medida que representen un monto luego de las acciones preferidas y otros valores que deberán descontarse como las deudas con sus acreedores.*

**2.1.1.1.2 Acciones Preferidas:**

*Las acciones preferidas no tienen derecho a voto en las deliberaciones de la Junta, al decir, que no tienen derecho a voto; sin embargo, pueden participar en las juntas con voz. Los dividendos se les entrega en función del convenio al que se haya arribado al momento de su emisión, en caso de liquidación de la compañía tienen preferencia para que se les pague el valor de sus aportaciones.*

*Los dividendos que reciben están en función del porcentaje previamente definido, de tal manera que estos dividendos la compañía deberá pagarlos aunque tenga pérdidas en el ejercicio económico respectivo.*



## **2.1.2 Financiamiento por Deuda**

### **2.1.2.1 Préstamos**

*Se trata de un contrato a través del cual un acreedor, financiero o no, entrega a un cliente una determinada cantidad de dinero, obligándose este último a devolver dicha cantidad (el principal más los intereses pactados) de acuerdo a un calendario fijado de pagos. El contrato de préstamo es aquel por el cual la entidad financiera prestamista o acreedora entrega al cliente (prestatario o deudor) una determinada cantidad de dinero estableciéndose contractualmente la forma en la que habrá de restituirse el capital y abonar los intereses, con unos vencimientos generalmente fijados en el cuadro de amortización que se acompaña al contrato.*

*Las principales obligaciones derivadas de los préstamos son:*

- 1) El deudor deberá pagar todos los gastos que pueda ocasionar la formalización del contrato.
- 2) Deberá abonar las comisiones devengadas por la operación.
- 3) Realizará las amortizaciones del capital en los plazos convenidos y los intereses de mora que se pueden generar.
- 4) Al término del plazo deberá haber restituido la totalidad del principal entregado.



Dentro de las principales actividades bancarias están la concesión de préstamos<sup>13</sup> y créditos<sup>14</sup>; entre ellos, los más conocidos son:

**Préstamos:** Préstamos quirografarios, préstamos prendarios y los préstamos hipotecarios.

**Créditos:** créditos en cuenta corriente contratados y los ocasionales. Su denominación genérica es la de sobregiros o descubiertos.

## 2.1.2.1.1 Préstamos Quirografarios:

Son préstamos sobre firmas garantizados por una persona natural o

---

<sup>13</sup>**Préstamo:** Obligación contractual en que un prestamista entrega dinero a un prestatario a cambio de un interés y/o comisiones (estas últimas regularmente para préstamos de mediano y largo plazo), al cabo de un tiempo determinado.

<sup>14</sup>**Crédito:** Es el uso de un capital ajeno por un tiempo determinado a cambio del pago de una cantidad de dinero que se conoce como interés.// Obtención de recursos financieros en el presente sin efectuar un pago inmediato, bajo la promesa de restituirlos en el futuro en condiciones previamente establecidas. Crédito bancario: es un contrato por el cual una entidad financiera pone a disposición del cliente cierta cantidad de dinero, el cual deberá de devolver con intereses y comisiones según los plazos pactados.

**Nota:** La diferencia entre préstamo y crédito estriba en que, en un préstamo, se realiza un solo desembolso por parte del acreedor, mientras que en un crédito implica la consecución de una línea de crédito que se va desembolsando a lo largo del tiempo (plazo), por lo tanto hay más de un desembolso, por ejemplo un sobregiro.



*jurídica, quien se convierte en deudor solidario incondicional e ilimitado.*

*Generalmente, en nuestro país estos préstamos son de baja cuantía y el destino del mismo se orienta hacia el consumo.*

#### **2.1.2.1.2 Préstamos Prendarios:**

*Se trata de un préstamo con una garantía de una prenda que generalmente es un activo fijo del prestatario. Las prendas más comunes son maquinaria, equipo, vehículos.*

*Los préstamos prendarios más comunes son: préstamos con prenda comercial ordinaria (inventarios), y los préstamos con prenda industrial (activos fijos del prestatario).*

#### **2.1.2.1.3 Préstamos Hipotecarios:**

*Son préstamos con garantía hipotecaria, es decir, con garantía de bienes inmuebles. Son de mayor cuantía y también de mayor plazo; financian generalmente la adquisición de vivienda y la compra de activos fijos así como proyectos de unidades empresariales.*

#### **2.1.2.2 Obligaciones**

*Las empresas se valen de esta herramienta para captar dinero fresco, generalmente para financiar inversiones de mediano y largo plazo. Cuando las empresas requieren cubrir necesidades de efectivo emiten obligaciones. Estas tienen características definidas como: tasa de interés (establecida), tienen cupones de pago, sorteos, entre otras.*

## **CAPITULO III**

### **EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

#### **INTRODUCCIÓN**

La emisión de obligaciones es una herramienta de acceso a recursos externos utilizada por las empresas, puesto que se crea una deuda a cargo de las mismas en condiciones que se ajustan a la medida de las necesidades particulares de cada una. El objetivo principal de la emisión de obligaciones es captar dinero del público permitiendo a sus emisores financiar sus actividades.

En este capítulo se describen los aspectos generales del proceso, también se muestran datos sobre el comportamiento de este mecanismo en el Ecuador en los últimos años, comparándolo con el financiamiento vía préstamos otorgados por el sector bancario; y, por último, se desarrolla una aplicación práctica que pretende demostrar que esta alternativa de financiamiento es factible e incluso más económica que el financiamiento a través de préstamos bancarios.

### **3.1 ASPECTOS GENERALES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

#### **3.1.1 ¿En qué consiste la Emisión de Obligaciones?**

*Una emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional (Municipios, Consejos Provinciales), emite valores representativos de deuda (obligaciones) amparados con garantía general y específica (ésta última es optativa), a un determinado interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública.*

*Una emisión de obligaciones representa un incremento de los pasivos de*



la empresa.

*El objetivo de la emisión de obligaciones es financiar ya sea capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y/o gestión de las compañías, entre otros, tomando recursos directamente de los inversionistas y reconociéndoles por ello un interés y a un plazo que se ajuste a la naturaleza propia de las empresas y sus flujos.<sup>15</sup>*

### **3.1.2 Aspectos Generales: Intervinientes**

#### **3.1.2.1 Emisor:**

*Es la compañía privada o un organismo seccional del sector público que desea obtener fondos para financiar proyectos productivos, reestructurar pasivos, capital de trabajo, etc.*

#### **3.1.2.2 Asesor:**

*Es la persona natural o jurídica que orienta económica, jurídica, y/o financieramente al emisor para estructurar la emisión en atención a la realidad de la empresa, del sector y de la economía del momento.*

#### **3.1.2.3 Obligacionistas:**

*Son todos los inversionistas que adquieren los títulos valores de la emisión.*

---

<sup>15</sup>Art. 160 al 175 de la Ley de Mercado de Valores.



#### **3.1.2.4 Representante de los Obligacionistas:**

*Es una persona jurídica que representa a todas las personas naturales y jurídicas que adquirieron los títulos valores de la emisión. Tienen la obligación de salvaguardar sus intereses e informar cualquier incumplimiento de pago por parte del emisor a los obligacionistas.*

#### **3.1.2.5 Agente Pagador:**

*Puede ser la misma empresa o una institución financiera que se encargará de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos.*

#### **3.1.2.6 Calificadora de Riesgos:**

*Es una compañía especializada que se encarga de calificar el riesgo de los valores que se emiten como consecuencia del proceso de emisión.*

#### **3.1.2.7 Casa de Valores:**

*Es el intermediario mediante el cual el emisor coloca y promociona sus valores a los inversionistas a través de la Bolsa de Valores. Ésta, también puede actuar como asesor y estructurador, en el proceso de emisión.*

#### **3.1.2.8 Bolsa de Valores:**

*Es una corporación civil sin fines de lucro inscrita en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, donde se negocian valores a través de los intermediarios autorizados debidamente facultados para el efecto. Las bolsas de valores inscritas son la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil.*



---

**3.1.2.9 Superintendencia de Compañías:**

*Es el órgano de control encargado de autorizar las emisiones de valores y los procesos de oferta pública de las compañías sujetas a su control.*

*Una vez que ha vencido el tiempo autorizado para la colocación y el plazo de la emisión, la Superintendencia de Compañías procede a cancelar la emisión del Registro del Mercado de Valores, previa verificación de que las obligaciones hayan sido redimidas en su totalidad.*

**3.1.3 Clases de emisiones de obligaciones:**

*a.- Largo plazo*

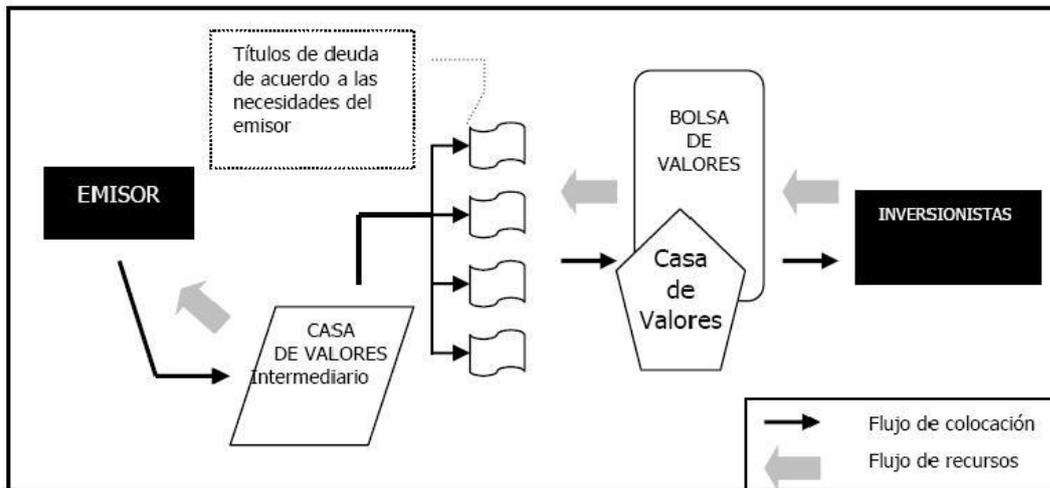
*b.- Cortó plazo o Papel Comercial*

*c.- Convertibles en acciones (OCAS)*

### 3.1.4 Esquema del proceso de emisión de obligaciones

De manera resumida una emisión de obligaciones opera así:

**Gráfico No.5.**



Fuente: Sitio web Derecho Ecuatoriano

Elaboración: Autoras

En el cuadro podemos ver la dinámica de una emisión de obligaciones, donde el emisor utiliza como intermediario a la Casa de Valores para colocar en la bolsa de valores los títulos representativos de deuda para su venta a través de una oferta pública. Mediante la Bolsa, la Casa de Valores receipta los recursos para redirigirlos al Emisor.

### 3.1.5 Tiempo para la estructuración y aprobación

*El tiempo dentro del cual la Superintendencia de Compañías aprueba los procesos de emisión y autorización de oferta pública de obligaciones varían dependiendo del cumplimiento reglamentario y del contenido cabal de la información que remiten las empresas pudiendo tener aprobaciones de hasta dos días, pero en términos generales no demora más allá de 15 días.*



### **3.1.6 Moneda o unidad monetaria de las emisiones de obligaciones**

*Las obligaciones podrán emitirse en dólares de los Estados Unidos de América o en otras divisas.*

### **3.1.7 De la garantía**

*Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parciales o totalmente, o de ambos.*

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

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

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

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

### **3.1.8 Montos de emisión**

*El monto de la emisión de obligaciones con **garantía general** puede ser*



hasta por un valor máximo del **80%** del total de activos libres de todo gravamen, sin considerar los activos diferidos.

*La garantía general la constituye el patrimonio o bienes del emisor que no estén afectados por una garantía específica.*

*Si adicionalmente a la garantía general se cuenta con **garantía específica** el monto máximo de emisión no podrá superar el **80%** del avalúo de los bienes que la garanticen.*

*La garantía específica puede ser real, en prenda o hipoteca o personal como fianza. Esta garantía puede asegurar el pago del capital, los intereses o ambos.*

### **3.1.9 Aspectos legales**

*Las normas legales relativas a la oferta pública y emisión de obligaciones se encuentren contenidas en la Ley de Mercado de Valores:*

- Arts. 11 al 17 de la Oferta Pública;
- Arts. 18 al 23 del Registro del Mercado de Valores;
- Arts. 160 al 175 de la Emisión de obligaciones; y
- Las disposiciones contenidas en los Reglamentos de: Oferta Pública de Valores; Inscripción en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública; y de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial.

### **3.1.10 Principales requisitos**

- 1) Obtener una Calificación de Riesgo

- 2) Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor y los títulos valores a ser emitidos; y,
- 3) Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías; que, contendrá información detallada de las características de la emisión, así como un análisis de la situación financiera de la empresa, el mismo que se lo elaborará de conformidad con lo que señala el Reglamento de Oferta Pública de Valores, Resol. No. CNV –93-001 título II capítulo II Art. 8.

### **3.1.11 Documentación que se debe presentar**

*Solicitud de autorización de oferta pública, aprobación de la emisión de obligaciones, aprobación del contenido del prospecto de oferta pública, e inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores (y del emisor de ser el caso).*

*La solicitud deberá estar suscrita por el Representante Legal o apoderado (de existir) y el abogado patrocinador, a ésta se adjuntará la siguiente documentación:*

- 1) Copia certificada de la escritura de emisión de obligaciones,
- 2) Proyecto de prospecto de oferta pública de las obligaciones,
- 3) Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros (de ser una institución del sistema financiero, Art. 7, inciso segundo Reglamento de Oferta Pública),

- 4) Declaración Juramentada del Representante Legal de que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna real y completa, y que serán penal y civilmente responsables por cualquier falsedad contenida en ellos. (Art. 14 LMV),
- 5) Certificado de veracidad de la información presentada a la Superintendencia de Compañías y que será materia de inscripción. (Art. 4 Reglamento de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores),
- 6) Certificación del Representante de los obligacionistas en la que conste que no se encuentra incurso en ninguna de las prohibiciones señaladas en el Art.165 de la Ley de Mercado de Valores,
- 7) Certificación del Representante legal y/o apoderado sobre el valor total de los activos gravados y diferidos (información que no podrá tener una antigüedad mayor a 3 meses de la fecha de presentación del prospecto de oferta pública, Art.162 LMV, en concordancia con el Art.15 del Reglamento de Emisión de Obligaciones), esto permite el cálculo del monto máximo de emisión.
- 8) La calificación de riesgo (LMV Artículo 161 y Art. 6 Reglamento de Calificación de Riesgo, en concordancia con el Art. 23 numeral 3 del R. de Inscripción en el R.M.V.).

### **3.1.12 Del contenido de los títulos representativos de las obligaciones**

*Las obligaciones estarán representadas en títulos o en anotaciones en*



---

*cuenta, tendrán la característica de títulos ejecutivos.*

*En caso de estar representadas en títulos, contendrán al menos lo siguiente:*

- 1) La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente;
- 2) El nombre y domicilio del emisor;
- 3) Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de la emisión;
- 4) La indicación de ser a la orden o al portador; y, si tiene cupones, para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador;
- 5) El plazo de la emisión;
- 6) El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones;
- 7) La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses;
- 8) La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil;
- 9) La indicación de la garantía de la obligación;

- 10) El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria;
- 11) La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de reajuste, de haberlo;
- 12) La indicación del representante de los obligacionistas: nombre, dirección, teléfono, fax y correo electrónico del mismo.

### **3.1.13 De los derechos que otorgan las obligaciones**

*Las obligaciones dan derecho a sus tenedores al reembolso del principal o a su conversión en acciones, tratándose de obligaciones convertibles, así como a los intereses, en el lugar y fechas señaladas en la escritura de emisión.*

### **3.1.14 De las tasas de interés**

*La tasa de interés, sea ésta fija o reajutable, que devenguen las obligaciones, es de libre contratación.*

*En caso de mora del deudor, éste reconocerá adicionalmente el máximo interés permitido por la Ley.*

### **3.1.15 De la redención y de los rescates anticipados**

*Las obligaciones se redimirán al vencimiento del plazo, o anticipadamente, mediante sorteos, procedimiento que deberá constar en la escritura pública de emisión.*

*También podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas previos el cumplimiento de*



lo previsto en el Art. 168 de la Ley de Mercado de Valores; así como también mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las Bolsas de Valores del país.

*Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo en el caso de incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.*

*Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.<sup>16</sup>*

## **3.2 EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO ECUATORIANO**

### **3.2.1 Comportamiento histórico de la emisión de obligaciones en el Ecuador**

*Los montos emitidos en obligaciones han tenido un desarrollo importante en los últimos cinco años, con un crecimiento anual promedio del **64%**. Es así que mientras en el año 2007 el monto total emitido en obligaciones fue de US\$ 93 MM, en el 2010 el monto emitido alcanzó los US\$ 406 MM, su máximo histórico.*

---

<sup>16</sup>Ley de Mercado de Valores

**Gráfico No.6.****Montos Emitidos en Obligaciones**

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito (Véase anexo 3)

Elaboración: Autoras

**Gráfico No.7.****Número de Obligaciones emitidas**

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito (Véase anexo 3)

Elaboración: Autoras

Mientras que en el 2011 el monto emitido en obligaciones tuvo una caída del **18%** con respecto al año anterior.

Al observar el número de ofertas públicas de obligaciones corporativas, éstas han tenido un crecimiento sostenido del **37%** anuales los últimos cinco años.

El número máximo de emisiones fue en el 2011 con un total de 62 emisiones. Esto significó un crecimiento del **27%** con respecto al año 2010.

### **3.2.2 Calificación de riesgo de las empresas que emitieron obligaciones en el 2011**

A continuación se presenta un análisis sobre la calificación de riesgo de los emisores de obligaciones que predomina en el mercado nacional así como también se muestran las diferentes tasas de cupón que correspondió a cada categoría de riesgo, con el fin de ilustrar las condiciones que, en término medio, caracterizan a las empresas que han emitido y colocado obligaciones en el país, en cuanto a perfil de riesgo y costo de los recursos (rendimiento requerido). Este es un factor esencial que debe considerar cualquier empresa que dese emitir obligaciones.

#### **3.2.2.1 Calificación.-**

Los parámetros iniciales asignados a la agrupación por calificación son los siguientes:<sup>17</sup>

**Tabla 1.-Calificaciones de Riesgo que se asignan a las empresas**

<b>Código</b>	<b>Calificación</b>
01000	AAA+,AAA,AAA-
02000	AA+,AA,AA-
03000	A+,A,A-
04000	BBB+,BBB,BBB-
05000	Menor a BBB-
06000	Sin Calificación

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil<sup>18</sup>

Elaboración: Autoras

**3.2.2.2 Tipos de tasa.-** Los parámetros iniciales asignados a la agrupación por tipo de tasa de interés son los siguientes:<sup>19</sup>

<sup>17</sup>Vectores de Precios Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

<sup>18</sup>Vectores de Precios Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

<sup>19</sup>Vectores de Precios Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

**Tabla 2.-Tipos de tasa n**

<b>Código</b>	<b>Calificación</b>
100	Fija
200	Activa Referencial BCE
300	Pasiva Referencial BCE
400	Libor
500	Prime

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil 20

Elaboración: Autoras

Las obligaciones en nuestro país son en su mayoría emisiones con la tasa de cupón de renta fija en la bolsa de valores nacional.

En el siguiente cuadro se presentan las empresas con calificación AAA tanto de la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito que emitieron obligaciones con renta fija durante el 2011.

**Tabla 3.-Emisores con calificación AAA**

	<b>CALIFICACION</b>	<b>EMISOR</b>	<b>TASA INTERES CUPÓN VIGENTE En %</b>	<b># de veces que emitieron</b>
BVG	AAA	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	7,000%	8
BVQ	AAA	BANCO PICHINCHA C.A.	7,000%	7
BVQ	AAA	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	7,000%	8
BVQ	AAA	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	8,750%	5
BVQ	AAA	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	7,500%	2

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Bolsa de Valores de Quito

(Véase Anexo 4)

Elaboración: Autoras

En esta tabla se puede observar que las entidades con esta calificación tienen diferentes tasas de interés que fluctúan entre **7,000%** y **8,750%**.

<sup>20</sup> Vectores de Precios Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

De la misma manera los emisores con calificación AA+, AA, AA- y B han colocado obligaciones con tasas de cupón de renta fija que varían entre **4,450%** y **9,000%**, además se pueden apreciar que la mayoría de empresas que constan en los cuadros de vectores de precios de las bolsas de valores del país tienen calificación AA. (Véase Anexos 4)

### **3.3. VOLUMEN CREDITICIO POR TIPO DE CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA PRIVADA EN EL ECUADOR**

En el periodo diciembre 2010 a diciembre 2011, los bancos privados del país pusieron en manos del público por concepto de créditos un valor de 16.234.820.703 (millones de dólares), con un total de 2.236.449 de operaciones crediticias concedidas.

Las operaciones por **créditos comerciales**<sup>21</sup> concedidas por las instituciones financieras nacionales suman un total de 610.338 y alcanzan a US\$ 11.952.749.835 (millones de dólares), representando un **74 %** del total de créditos que otorgó la banca privada durante el año.

Por concepto de créditos de consumo se registró un valor de US\$ 2.366.484.439 (millones de dólares) que corresponde al **15%** del total de créditos; por microcréditos, un valor de US\$ 1.435.892.324 (millones de dólares) que representa el **9%** del total de créditos; y, por créditos de vivienda, un valor de US\$ 479.694.099 (millones de dólares) que representa el **3%** de del total de créditos entregados en el año. (Véase anexo 5)

---

<sup>21</sup>**Crédito Comercial:** Se entiende por créditos comerciales, todos aquellos otorgados a sujetos de crédito, cuyo financiamiento esté dirigido a las diversas actividades productivas. Las operaciones de tarjetas de crédito corporativas, se considerarán créditos comerciales, así como también los créditos entre instituciones financieras.

### **3.4 FINANCIAMIENTO POR LA BANCA PRIVADA vs. EMISION DE OBLIGACIONES**

*El mercado financiero ecuatoriano dispone de una variedad de fuentes de financiamiento, por un lado el tradicional mercado bancario, que es el más conocido por los créditos bancarios a corto, mediano y largo plazo; y, por otro lado el mercado de valores con alternativas de financiamiento parcial o total no muy difundidas en nuestro medio.*

*En nuestro país además de las opciones que brinda la banca privada existen otros mecanismos como es la emisión de obligaciones, que permite a las empresas obtener recursos económicos en condiciones ventajosas especialmente en lo que se refiere a los plazos de amortización del endeudamiento y tasas de interés, que son más bajas que las del sistema financiero.*

*Para evaluar las características de cada uno de los procesos, se presenta una aplicación práctica de las dos herramientas, utilizando un ejemplo a partir del cual se pretende demostrar cuál es la mejor alternativa, en términos de costos.*

#### **3.4.1 FINANCIAMIENTO POR LA BANCA PRIVADA vs. EMISION DE OBLIGACIONES**

Esta es una herramienta utilizada para cubrir necesidades varias de la empresa, como para obtención de fondos para capital de trabajo, compra de activos fijos o cualquier otro proyecto que emprenda la entidad.

**Tabla No. 4.**

Destino del Crédito	
Código	Nombre
CT	Capital de trabajo
CA	Compra de activos fijos
RP	Reestructuración de Pasivos
AE	Adquisición de otras empresas
OT	Otros

Fuente: Banco Central del Ecuador, Instructivo de tasas de Interés

Elaboración: Autoras

Es útil señalar que aquellas organizaciones que deseen acceder a ese producto financiero que ofrecen las diferentes instituciones del sistema financiero deben cumplir ciertas disposiciones de carácter legal y económico – financiero.

**Crédito Comercial Corporativo (GC):** son aquellas operaciones de crédito otorgadas a empresas cuyas ventas anuales sean iguales o superiores al nivel que consta en la Tabla No. 5. Se incluye en este segmento las operaciones de crédito diferidas instrumentadas a favor de tarjeta habientes titulares de este segmento.<sup>22</sup>

**Tabla No. 5.**

Sector Económico	Nivel de Ventas anuales mínimas del Sector Comercial Corporativo (millones USD)
Servicios	9.2
Minas y canteras, Manufactura y Electricidad	5.7
Comercio	14.7
Construcción	2.6
Agropecuario, silvicultura y pesca	1.9

Fuente: Banco Central del Ecuador, Instructivo de tasas de Interés

Elaboración: Autoras

<sup>22</sup>Banco Central del Ecuador Instructivo de Tasas de Interés



Se debe presentar información financiera actualizada directa y anexos del año en curso, documentación que certifique el capital patrimonial de la empresa y la intachable conducta financiera de la misma, así como también flujos de caja, presupuestos y balances proyectados.

De la misma manera, el monto máximo se fija de acuerdo con las dimensiones, planes de negocios y capacidad de pago de la empresa, es decir, depende de su estructura económica y financiera. Uno de los principales aspectos es que la garantía de este crédito será una hipoteca que debe representar al menos el **140%** del monto solicitado, lo que significa que el banco presta el **71%** del avalúo de la garantía.

*Analizar el costo financiero que representa para la empresa asumir un préstamo puede resultar complejo y molesto, por las consecuencias que podrían ocurrir al elegir un préstamo no apropiado. Los bancos y financieras cobran la tasa activa de interés de acuerdo, entre otros factores, a características de la operación como el segmento de mercado, el plazo de la operación y el nivel de riesgo del deudor. En general, las tasas para préstamos corporativos, que corresponden al segmento de negocios que podrían calificar para una emisión de obligaciones y que por tanto pueden ser utilizados con fines de comparación, son establecidas libremente por cada institución financiera a sus clientes, dentro de los límites máximos fijados por el Banco Central del Ecuador para este segmento de crédito.*

*Para nuestro análisis utilizaremos una tasa del **8.92%** correspondiente a la tasa activa que cobraría el Banco del Pichincha para el crédito que la entidad está solicitando, citando además que para mayor seguridad se investigó en dos instituciones de buena acogida en el país y obtuvimos que el Banco del Pacífico también cobraría una tasa activa para créditos corporativos del **8.95%** que resulta semejante a la tasa del Banco del Pichincha con diferencia entre ellas de un **0,03%**; en el supuesto de que las condiciones del préstamo*

planteado son iguales; así como también que la institución financiera previa la aprobación del préstamo debe analizar la situación económico-financiera de la empresa, su nivel de ingresos, etc. y la empresa debe recopilar todos los requisitos que exija el banco. (Véase anexo 7)

Para nuestro ejemplo el monto solicitado es de \$ 3.000.000, con pagos semestrales en un plazo de 5 años, tasa activa **8.92% anual**.<sup>23</sup>

### **Información General de la Operación**

#### **Banco del Pichincha**

Identificación del cliente:	"Compañía XY S.A"
	Crédito Comercial
Producto:	Corporativo
Monto solicitado:	3.000.000
Moneda:	Dólares Americanos
Plazo en Días:	1800 días (5 años)
Tipo de Amortización:	Dividendos Fijos
Tasa de Interés:	<b>8,92%</b>
Pago de Capital cada:	180 días
Pago de Interés cada:	180 días

#### **TOTALES PROYECCION**

Capital:	3.000.000,00
Intereses:	783.911,61
Total Préstamo:	3.783.911,61

---

<sup>23</sup> **En costo del Préstamo Bancario** no está incluido el costo de oportunidad de los depósitos mínimos que los bancos exigen de las empresas como saldos compensatorios que evidencien reciprocidad con la entidad financiera y que incrementaría el costo efectivo de la operación.

El costo financiero que debería asumir la empresa al optar por un financiamiento en este caso del Banco del Pichincha suma un valor de \$783.911,61. (Véase anexo 8.2)

### **3.4.2 Escenario # 2 Crédito Obligacionario**

En el segundo escenario tenemos el financiamiento por emisión de “obligaciones”. El precio de las “obligaciones” es la tasa de interés o rendimiento de libre contratación, para lo cual se toma como base el interés establecido por el Banco Central.

Las tasas pasivas y activas en dólares son tasas promediadas de todos los depósitos a plazo en dólares en el primer caso, y en el segundo, de operaciones de crédito en dólares concedidos.

Con estas tasas, las empresas emiten “obligaciones” a bajo costo, lo que constituye una ventaja, ya que a sus acreedores-obligacionistas, les paga menos, que si se contratara con una institución financiera.

#### **3.4.2.1 Para este ejemplo:**

Planteamos el supuesto de que la “Compañía XY S.A” ha cumplido todos los requerimientos de la Superintendencia de Compañías entre ellos están: la calificación de riesgo que es “AA”, se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores tanto el emisor como los títulos, además ha puesto en circulación un prospecto de Oferta Pública que está aprobado por la Superintendencia de Compañías.

El precio elegido para el capital obligacionario será la tasa de interés pasiva referencial que publica el Banco Central del Ecuador, en este momento es del **4,53%** más un margen de **2.5** puntos porcentuales, que resultaría un

**7,03% anual**; el margen corresponde a la prima por riesgo que el mercado exige para un emisor con un nivel de riesgo comparable al de la Compañía XY S.A. Este premio representa para el inversionista-ahorrador-comprador de las obligaciones una rentabilidad adicional.

### Tabla No. 5.

#### 3.4.2.2 Precio del Capital Obligacionario

Plazo de la Emisión	Precio del Préstamo Obligacionario	Costo por Operación de emisión de títulos
A 1.800 días	$4,53\%TP+2,50 = 7,03\%$	<b>1,50%</b>

Fuente: Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaboración: Autoras

#### 3.4.2.3 Costos:

El costo que asume la compañía emisora de “obligaciones”, en lo referente al estudio de factibilidad, asesoramiento y colocación de la emisión, las comisiones, los honorarios y gastos se resume a continuación.

- 1) Casas de Valores por concepto de asesoría y colocación: desde 0,09% hasta 2,27% sobre el monto de la emisión. Para el ejemplo un promedio de 0,87%.
- 2) Calificadoras de riesgo por concepto de la calificación de las obligaciones: desde 0,10% hasta 0,66% sobre el monto de la emisión. Para el ejemplo de 0,22%.
- 3) Bolsas de Valores por la comisión al momento de ofertarse las obligaciones al público inversionista: el 0,01% sobre el monto a colocarse cuyo valor mínimo será de \$4, adicionalmente se debe considerar el valor de la inscripción y mantenimiento (1x10000 del patrimonio) en cada caso.

- 4) El representante de los obligacionistas: desde el 0,03% hasta el 0,24%. Para el ejemplo de 0,05%.
- 5) Agente Pagador 0, 15% sobre el monto de la emisión.
- 6) Costos Varios: elaboración de prospectos, impresiones de títulos, costos de Notaría, etc., aproximadamente: USD\$ 3000. Para el ejemplo representa el 0,1%.
- 7) Los costos de inscripción en el Registro del Mercado de Valores se rigen de acuerdo a la tabla de contribuciones contenida en la Resolución No. 1 del C.N.V. y van desde \$250 hasta \$10.000 dólares anuales. Para el ejemplo debería pagar \$3000 que representa el 0,1% del monto de la emisión. (Véase Anexo 9)
- 8) En promedio general los costos no financieros de los procesos de emisión de obligaciones realizados fluctúan entre el 0,75% y el 2% del monto de la emisión, con un promedio de 1,37%.<sup>24</sup>
- 9) Los costos financieros de colocación de emisiones de obligaciones en el mercado bursátil se encuentran en rangos de 5% a 10,25% anual, con un rendimiento promedio de 7,66%.<sup>25</sup>

#### **3.4.2.4 Características de la emisión:**

*La empresa “Compañía XY S.A” tiene un patrimonio de \$18.000.000 y necesita captar \$ 3.000.000 como financiamiento temporal para un proyecto de construcción de una nave industrial y adquisición de maquinaria que necesita para mejorar su producción y calidad de productos que fabrica; en consecuencia la junta general de accionistas resuelve emitir “obligaciones” en*

<sup>24</sup> Guía Práctica de acceso al Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías pag. 15

<sup>25</sup> Guía Práctica de acceso al Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías pag. 16



dólares a 5 años plazo y entregar al gerente general el trámite legal correspondiente:

- a. Emisor: "Compañía XY S.A"
- b. Asesor: Casa de Valores S.A
- c. Monto de la Emisión: \$ 3.000.000
- d. Moneda: Dólares Americanos
- e. Tipo de Oferta: Oferta Pública
- f. Plazo de la Redención: 5 años, con amortización semestral por sorteo
- g. Tipo de Garantía: General
- h. Forma de Instrumento: Obligaciones al Portador con cupones de pago de intereses y capital, semestral.
- i. Valor nominal de cada título: \$3000 (1000 títulos)
- j. Tasa de Interés: 4,53%(TPR) + 2,5 = **7,03%**
- k. Costo total de la emisión: 7,03%(tasa de interés) + 1,50% (costo por operación de emisión de títulos) = **8,53%**
- l. Ahorro anual de costos: **8,92%** (tasa act. Banco) – **8,53%**(cost. Por emisión) = **0,39%**.
- m. Registro: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.
- n. Distribuidor: Casa de Valores Z. S.A.
- o. Agente Pagador: Banco del Pacifico S.A.
- p. Representante de los Obligacionistas<sup>26</sup>: Empresa "OP" S.A
- q. Costos:

*En resumen: los costos estimados para una emisión de "obligaciones" para un monto de \$ 3.000.000 de dólares, es el siguiente:*

Casas de Valores 0.87%	26.100,00
Calificadoras de Riesgo 0,22%	6.600,00

<sup>26</sup>Representante de los Obligacionistas: Es una persona jurídica que representa a todas las personas naturales y jurídicas que adquirieron los títulos valores de la emisión.



Bolsa de Valores 0,01%	300,00
Representante de los Obligacionistas	
0,05	1.500,00
Agente Pagador 0,15%	4.500,00
Costos Varios 0,1%	3.000,00
Costos de Inscripción en el Registro de	
Mercado de Valores	<u>3.000,00</u>
<b>TOTAL</b>	<b>45.000,00</b>

$$\begin{aligned} \text{Costo de Emisión} &= \text{Costo Total} / \text{emisión Autorizada} * 100 \\ &= 45.000 / 3.000.000 * 100 \\ &= \mathbf{(1,50\%)} \end{aligned}$$

$$\text{Emisión Autorizada} = 3.000.000 - 45000(1,50\%)$$

$$\text{Monto a recibir} = \mathbf{\$ 2.955.000,00}$$

$$\text{Costo total por emisión de obligaciones} = 7,03\% + 1,50\% = \mathbf{8.53\%}$$

*Entre las ventajas de este tipo de financiamiento resaltan la obtención del ahorro financiero.*

*El ahorro que se obtiene mediante la emisión de obligaciones es del **0,39%** que representa en definitiva la ventaja que tiene este mecanismo de financiación directa de la empresa referida en este documento, frente a la financiación a través de bancos o financieras, ya que las tasas de interés del mercado, son más elevadas que las que la emisora paga a sus obligacionistas.*

*Como dato adicional se puede decir que para el inversionista resulta mucho más conveniente invertir en obligaciones que en una póliza en una institución financiera, puesto que por el monto colocado en póliza le pagarán una tasa pasiva en las mejores condiciones de entre el **4,25%** y **5%**; y en cambio la emisora pagará una tasa del **7,03%** sobre el monto en obligaciones.*

### 3.4.3 La Amortización de las Obligaciones

La amortización de las obligaciones en nuestro ejemplo operaría a plazo fijo en la siguiente forma:

La empresa emisora elabora un cronograma sobre cómo se amortizarán los títulos en circulación en el tiempo

**Tabla No. 6.**

#### 3.4.3.1 Cronograma de Amortización

<b>Semestre</b>	<b>Serie</b>	<b>Fecha de redención</b>	<b>Cantidad</b>
1	A	17/Sept/2012	100
2	B	16/Marz/2013	100
3	C	12/Sept/2013	100
4	D	11/Marz/2014	100
5	E	07/Sept/2014	100
6	F	06/Marz/2015	100
7	G	02/Sept/2015	100
8	H	29/Febr/2016	100
9	I	27/Agos/2016	100
10	J	23/Febr/2017	100
<b>TOTAL</b>			<b>1000</b>

Fuente. Tabla no.- 5

Elaboración: Autoras

**Tabla No. 7.****3.4.3.2 Tabla de amortización de las obligaciones**

SEMESTRE	CAPITAL INSOLUTO INICIAL	INTERES	AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	FLUJO TOTAL A PAGAR	CAPITAL INSOLUTO FINAL
1	3.000.000	105.450	300.000	405.450	2.700.000
2	2.700.000	94.905	300.000	394.905	2.400.000
3	2.400.000	84.360	300.000	384.360	2.100.000
4	2.100.000	73.815	300.000	373.815	1.800.000
5	1.800.000	63.270	300.000	363.270	1.500.000
6	1.500.000	52.725	300.000	352.725	1.200.000
7	1.200.000	42.180	300.000	342.180	900.000
8	900.000	31.635	300.000	331.635	600.000
9	600.000	21.090	300.000	321.090	300.000
10	300.000	10.545	300.000	310.545	-
		<b>579.975</b>	<b>3.000.000</b>	<b>3.579.975</b>	

Fuente. Tablas 5 y 6

Elaboración: Autoras

## **CAPITULO IV**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **4.1 CONCLUSIONES**

El mercado de valores es un elemento esencial para el financiamiento alternativo de mediano y largo plazo a los sectores productivos y juega un rol importante en el crecimiento económico.

1. La emisión de obligaciones se utiliza para financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos o llevar a efecto proyectos de inversión a costos menores y plazos mayores de los que se pueden obtener en las instituciones financieras. El financiamiento del sector bancario es preponderantemente a corto plazo, a causa de la estructura de sus fuentes de fondeo, en donde priman los depósitos a corto plazo.
2. Al emitir obligaciones la empresa genera algunos beneficios, como una mejor posición financiera para mantenerse dentro de un mercado competitivo. También se reducen los costos financieros por la ventaja comparativa entre la tasa de colocación en Bolsa frente al costo financiero de los préstamos bancarios. En nuestro caso específico se demuestra mediante el ejemplo desarrollado que para la “Compañía XY S.A”, en su objetivo de captar dinero para un proyecto de ampliación y mejoramiento, le resulta más económico optar por la alternativa de financiamiento a través de la emisión de obligaciones ya que ésta le representa un costo total de **8,53%** (Que incluye el pago de intereses del **7.03%** más el costo total sobre el monto de la emisión del **1.5%**); frente a

otra alternativa que es el acceder a un préstamo bancario que le significaría un costo financiero de **8,92%** anual. Resultando un ahorro de **0,39%**.

3. Sin embargo, la empresa emisora debe poner a disposición del mercado información completa, tal como: información general del emisor, balances auditados, información administrativa, hechos relevantes inherentes a su gestión, cambios en la estructura patrimonial, descripción del entorno económico y del sector en el que la empresa desenvuelve sus actividades, entre otros. De esta forma, la asimetría de información respecto del emisor y sus valores se mitiga con el trabajo especializado de las firmas Calificadoras de Riesgo, y de Auditoría Externa, entre otras, incentivando una cultura bursátil en el país.
4. Los intereses de los inversionistas se preservan y precautelan a través de la gestión de su representante. Desde el punto de vista del inversionista es beneficioso contar con toda la información referente a la empresa emisora, lo que le ayudará a mitigar el riesgo crediticio derivado de la operación.
5. A pesar de todas las ventajas que se han mencionado, las estadísticas muestran una tendencia decreciente en el monto de valores emitidos y colocados bajo este mecanismo en el último año.

Al analizar el comportamiento de los montos emitidos en oferta pública se observa que en el año 2010 alcanzó un máximo histórico en monto emitido con un valor aproximado de US\$ 1,990 MM, mientras que en el 2011 se emitió un total aproximado de \$1,815 MM, registrándose así una baja de 175 MM aproximadamente con respecto al 2010.

## **4.2 RECOMENDACIONES**



*La emisión de obligaciones constituye una alternativa de financiamiento eficiente, que muchas de las empresas no conoce o no considera como una opción al momento de tomar decisiones, probablemente a causa de la poca difusión del sistema y sus ventajas. Para contribuir a su divulgación y revertir la tendencia observada en el último año, se recomienda:*

1. Promover entre los empresarios los beneficios, en términos de liquidez y rentabilidad, que pueden obtener al estructurar sus obligaciones en función de sus necesidades particulares. La flexibilidad es una de las principales ventajas de la emisión de obligaciones frente al crédito bancario.
2. Fomentar entre las empresas los beneficios de un desempeño financiero eficiente, a fin de mitigar los factores de riesgo no sistemático en sus tasas de rendimiento requerido y conseguir así primas de riesgo reducidas que resultarán en mayores oportunidades de acceso al mercado y costos financieros reducidos.
3. *Fortalecer la confianza del mercado mediante un control efectivo de las actividades de calificadoras de riesgo, auditoras externas y otros agentes involucrados en el proceso de emisión y colocación de valores.*
4. *Divulgar, entre los inversionistas, las oportunidades de negocio que surgen de este tipo de instrumentos financieros, en cuanto a su rentabilidad y comerciabilidad, permitiéndoles administrar de manera más eficiente sus recursos.*
5. *Promover reformas legales, que permitan el acceso de otros segmentos del negocio a esta fuente de financiamiento, en particular sería importante definir productos derivados del esquema de emisión de obligaciones pero adaptados a las condiciones y necesidades de*



*pequeñas y medianas empresas que, actualmente, constituyen segmentos atractivos de negocio, con un importante potencial de desarrollo.*

# ANEXOS

## ANEXO # 1

**Tabla 1**

*Montos Emitidos por Tipo de Renta*

Año	Renta Fija	Renta Variable	Total Emitido
2007	296.111	372	296.483
2008	861.768	75.688	937.456
2009	734.500	16.798	751.298
2010	1.967.336	24.150	1.991.486
2011	1.773.718	41.482	1.815.200

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

**Tabla 2**

*Número de Emisiones por tipo de Renta*

Año	Renta Fija	Renta Variable	Total Emitido
2007	31	2	33
2008	70	6	76
2009	75	4	79
2010	97	2	99
2011	108	2	110

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

## ANEXO # 2

### Montos Emitidos y Aprobados por la Bolsa

**Tabla 3**

Año	2007	2008	2009	2010	2011	Total
BVG	173.699	444.665	340.135	532.232	713.082	\$ 2.203.81
BVQ	122.512	492.791	411.163	1.459.253	1.102.118	\$ 3.587.84
<b>Monto Total</b>	<b>296.211</b>	<b>937.456</b>	<b>751.298</b>	<b>1.991.486</b>	<b>1.815.200</b>	<b>5.792</b>

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

**Tabla 4**

### Números de Emisiones y Aprobadas por la Bolsa

Año	2007	2008	2009	2010	2011	Total
BVQ	5	24	31	40	46	\$ 146.00
BVG	27	52	48	59	64	\$ 250.00
<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>99</b>	<b>110</b>	<b>396</b>

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

## ANEXO # 3

**Tabla 5**

### MONTOS EMITIDOS EN OBLIGACIONES EN EL ECUADOR

AÑO	OBLIGACIONES
2007	93000
2008	260650
2009	180100
2010	405700
2011	332450

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

**Tabla 6**

AÑO	OBLIGACIONES
2007	20
2008	40
2009	39
2010	49
2011	62

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

## ANEXO # 4

### Anexo 4.1

**Tabla 7**

**CALIFICACIONES Y TASAS CUPON VIGENTE DE LOS EMISORES DE LA  
BOLSA DE VALORES DE QUITO AL 2011**

	CALIF.	EMISOR	TASA INTERES CUPÓN VIGENTE
1	B	ADITIVOS Y MAQUINARIAS ADITMAQ CIA. LTDA.	8,750%
2	AA	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	8,000%
3	AA	AIFA S.A.	8,000%
4	AA	AGRITOP S.A.	8,000%
5	A	COMPAÑÍA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA. LTDA.	9,000%
6	AA	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	8,000%
7	AA	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S.A.	7,000%
8	AA	ANGLO AUTOMOTRIZ S.A. ANAUTO	7,000%
9	AA	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	8,000%
10	AA	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	7,250%
11	AA	BASESURCORP S.A.	7,500%
12	AAA	BANCO PICHINCHA C.A.	7,000%
13	AA	CATERAZUL S.A.	7,280%
14	AA	CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S.A.	7,500%
15	A	CENTURIOSA S.A.	8,000%
16	AA	CEPSA S.A.	7,030%
17	AA	CETIVEHICULOS S.A.	8,000%
18	AA	CYBERCELL	8,000%
19	AA	CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT S.A	8,000%
20	AA	CONFITECA C.A.	7,500%
21	AA	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	4,455%
22	AA	SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES	8,000%



		CIA. LTDA.	
23	AA	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	8,000%
24	AA	CONCERROAZUL S.A.	7,000%
25	AA	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A.	8,000%
26	AA	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	7,750%
27	A	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	8,000%
28	AAA	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	7,000%
29	AA	DICHEM DEL ECUADOR S.A.	8,250%
30	AA	DIPAC MANTA CIA. LTDA.	7,530%
31	AA	ECUANAVE C.A.	7,500%
32	AA	ENVASES DEL LITORAL	8,000%
33	AA	ESLIVE S.A.	8,000%
34	AA	EXPALSA, EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	8,000%
35	A	FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S.A.	7,530%
36	AA	GALAUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANOS S.A.	8,250%
37	AA	IMPORTADORA VEGA S.A.	7,280%
38	AA	INDUAUTO S.A.	8,000%
39	AA	INDUSTRIAS ALES	7,750%
40	AA	INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.	7,750%
41	AA	INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA	7,530%
42	AA	INSTALACIONES ELECTROMECAÑICAS S.A. INESA	8,000%
43	AA	INTERVISATRADE S.A.	7,750%
44	A	JAROMA S.A.	8,500%
45	AA	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	7,500%
46	AA	MÁQUINAS Y SUMINISTROS MAQSUM C. LTDA.	8,000%
47	AA	MAXDRIVE S.A.	7,530%
48	AA	MEGAPROFER S.A.	8,000%
49	AA	INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	7,750%
50	A	NOPERTI CÍA. LTDA. NC	7,000%
51	AA	PLASTICOS DEL LITORAL	7,000%
52	AAA	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	8,750%
53	AA	QUIMIPAC S.A.	8,000%
54	A	RED MANGROVEINN S.A.	8,000%
55	A	SECOHI	8,000%
56	AA	SUMESA S.A.	8,000%



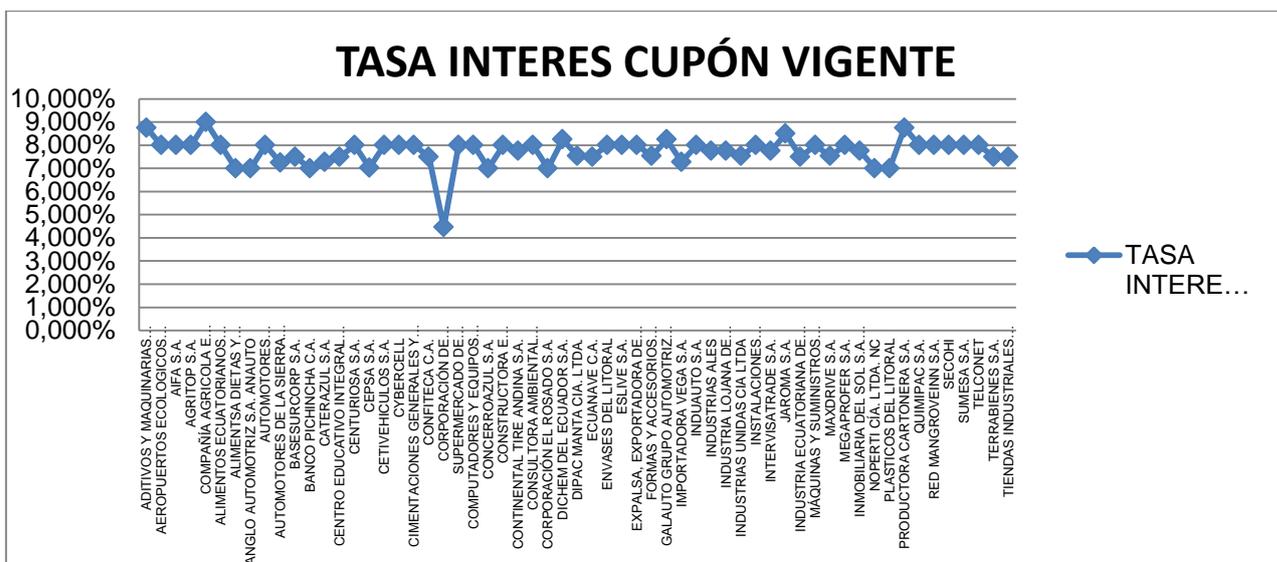
57	AA	TELCONET	8,000%
58	AA	TERRABIENES S.A.	7,500%
59	AAA	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	7,500%

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

### Gráfico 1

## Tasa de interés de cupón vigente Bolsa de Valores de Quito



Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

### Anexo 4.1

### Tabla 8

## CALIFICACIONES Y TASAS DEL CUPON VIGENTE DE LOS EMISORES DE LA BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL AL 2011



CALIF.	EMISOR	TASA INTERES CUPÓN VIGENTE En %
1 B	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	8,75
2 AA	AEROPUERTOS ECOLÓGICOS DE GALÁPAGOS S.A. ECOGAL	8
3 AA	AGRITOP S.A.	8
4 AA-	AIFA S.A.	8
5 AA-	Alimentos Ecuatorianos S.A. ALIMEC	8
6 AA	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S.A.	7
7 AA	ANGLO AUTOMOTRIZ S.A. ANAUTO	7
8 AA	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	7,25
9 AA	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	8
10 AAA-	BANCO PICHINCHA C.A.	7
11 AA-	BASESURCORP S.A.	7,5
12 AA	CATERAZUL S.A.	7,28
13 AA-	CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S.A.	7,5
14 A+	CENTURIOSA S.A.	8
15 AA+	CEPSA S.A.	7,03
16 AA-	CETIVEHICULOS S.A	8
17 AA	CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT S.A	8
18 A+	COMPAÑÍA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS C. LTDA.	9
19 AA	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	8
20 AA+	CONCERROAZUL S.A.	7
21 AA	CONFITECA C.A.	7,5
22 AA	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A.	8
23 A+	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	8
24 AA	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	7,75
25 AA	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	4,45501886
26 AAA	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	7
27 AA-	DICHEM DEL ECUADOR S.A.	8,25
28 AA	DIPAC MANTA S.A.	7,53
29 AA+	DISTRIBUIDORA FAMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A	7,25



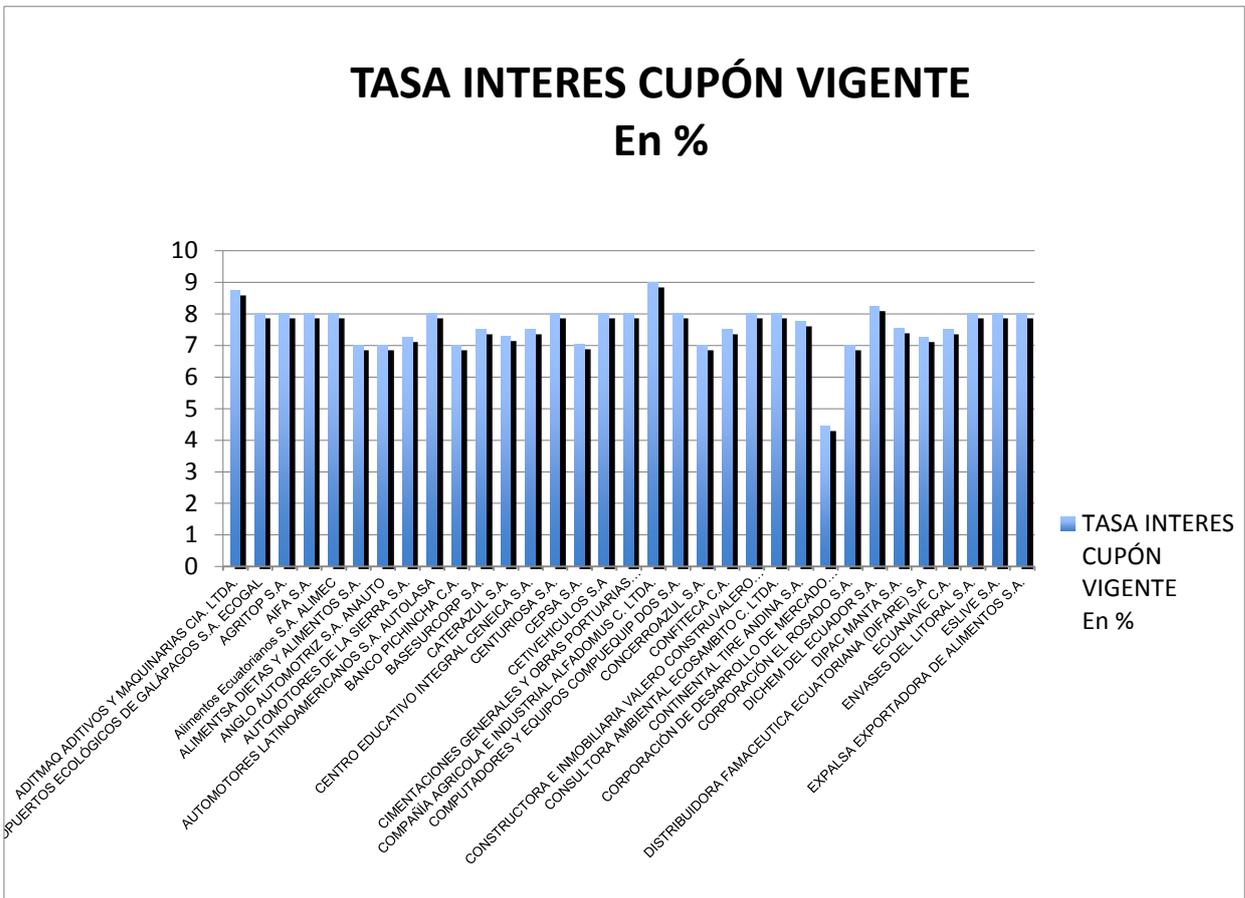
30	AA	ECUANAVE C.A.	7,5
31	AA	ENVASES DEL LITORAL S.A.	8
32	AA	ESLIVE S.A.	8
33	AA	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	8

Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras

**Gráfico 2**

**TASA INTERES CUPÓN VIGENTE**  
*En Guayaquil*



Fuente: Dep. Técnico Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autoras





## ANEXO #5

## VOLUMEN DE

Tabla 9 CREDITO POR

## TIPO DE

CREDITO : OPERACIONES CONCEDIDAS EN EL PERIODO DICIEMBRE 2010 A DICIEMBRE 2011

2010/12/3												
-												
2011/12/3												
		Comercial			Consumo		Microcrédito		Vivienda		Total	
No.	INSTITUCIONES	No. Op.	Monto	No. Op.	Monto	No. Op.	Monto	No. Op.	Monto	No. Op.	Monto	
<b>BANCOS PRIVADOS EXTRANJEROS</b>												
1	BP CITIBANK	737	685.932.184	-	-	-	-	-	-	737	685.932.184	
<b>BANCOS PRIVADOS NACIONALES</b>												
1	BP AMAZONAS	806	83.938.793	3.681	46.146.575	19	364.073	1	296.000	4.507	130.745.441	
2	BP AUSTRO	6.072	75.519.104	57.243	189.332.138	323	4.017.556	114	5.244.024	63.752	274.112.822	

## UNIVERSIDAD DE CUENCA



3	BP BOLIVARIANO	334.287	2.144.173.541	6.670	90.170.007	-	-	391	31.051.801	341.348	2.265.395.349
4	BP CAPITAL	439	20.056.806	4.085	47.621.694	539	6.311.946	15	458.756	5.078	74.449.202
5	BP COFIEC	266	24.530.626	2	29.000	-	-	43	532.588	311	25.092.214
6	BP COMERCIAL DE MANABI	714	17.951.039	7.705	6.987.067	798	2.478.137	-	-	9.217	27.416.243
7	BP COOPNACIONAL	-	-	646	644.060	11.519	17.684.607	-	-	12.165	18.328.667
8	BP D-MIRO S.A.	-	-	2.026	2.866.200	12.618	20.839.784	-	-	14.644	23.705.983
9	BP DELBANK	66	5.736.488	193	1.271.129	19	113.600	18	1.027.670	296	8.148.886
10	BP FINCA	-	-	6	14.680	103.819	93.809.710	-	-	103.825	93.824.390
11	BP GENERAL RUMIÑAHUI	1.833	75.609.468	21.533	92.144.366	27	455.005	264	11.419.209	23.657	179.628.049
12	BP GUAYAQUIL	37.290	1.232.127.728	329.180	667.307.318	3.914	11.209.620	1.532	66.729.881	371.916	1.977.374.548
13	BP INTERNACIONAL	7.973	1.568.149.754	10.314	18.158.770	1.247	10.023.381	528	25.186.038	20.062	1.621.517.945
14	BP LITORAL	46	1.074.471	551	5.692.721	116	1.350.824	13	260.617	726	8.378.633
15	BP LOJA	6.864	80.709.746	6.832	55.417.413	10.948	29.697.596	538	18.337.560	25.182	184.162.316
16	BP MACHALA	7.398	247.367.019	14.472	92.735.779	1.001	6.895.591	28	1.640.131	22.899	348.638.520
17	BP PACIFICO	5.772	550.411.707	1.726	3.598.328	35	201.784	2.330	93.314.547	9.863	647.526.365
18	BP PICHINCHA	80.007	2.907.017.004	167.897	584.726.740	286.316	668.190.316	3.080	166.869.088	537.300	4.326.803.149
19	BP PROCREDIT	3.527	104.720.463	491	1.256.216	26.540	166.360.414	10	192.500	30.568	272.529.593
20	BP PRODUBANCO	105.185	2.521.448.253	203.926	312.158.206	901	4.575.228	494	31.814.242	310.506	2.869.995.929

## UNIVERSIDAD DE CUENCA



21	BP PROMERICA	11.566	271.740.525	11.358	45.954.689	58	418.104	551	24.657.274	23.533	342.770.593
22	BP SOLIDARIO	20	2.900.396	1.269	1.656.309	173.160	334.848.902	13	332.173	174.462	339.737.780
23	BP SUDAMERICANO	47	1.922.634	11.171	9.940.557	377	1.753.171	-	-	11.595	13.616.363
24	BP TERRITORIAL	124	15.431.544	200	2.132.563	-	-	1	330.000	325	17.894.107
25	BP UNIBANCO	36	212.726	81.601	88.521.914	37.075	54.292.975	-	-	118.712	143.027.616
									479.694.09	2.236.44	16.234.820.70
TOTALES		610338	11.952.749.835	944.778	2.366.484.439	671.369	1.435.892.324	9.964	9	9	3

Fuente: Sistema de Operaciones Activas y Contingentes

Elaboración: Autoras

**TOTAL MONTO**

**CONCEDIDO**

**16.234.820.703**

**POR LA BANCA**

**PRIVADA:**

**TOTAL DE  
OPERACIONES  
CREDITICIAS  
CONCEDIDAS:**

**2.236.449**

<b>TOTAL MONTO CONCEDIDO CREDITO COMERCIAL:</b>	<b>11.952.749.835</b>	
TOTAL DE OPERACIONES CREDITO COMERCIAL:		610.33 8
<b>TOTAL MONTO CONCEDIDO CREDITO DE CONSUMO:</b>	<b>2.366.484.439</b>	
TOTAL DE OPERACIONES CREDITO DE CONSUMO:		944.77 8
<b>TOTAL MONTO CONCEDIDO MICROCREDITO:</b>	<b>1.435.892.324</b>	
TOTAL DE OPERACIONES MICROCREDITO:		671.36 9
<b>TOTAL MONTO CONCEDIDO CREDITO DE VIVIENDA:</b>	<b>479.694.099</b>	
TOTAL DE OPERACIONES CREDITO DE VIVIENDA:		9.964

Fuente: Sistema de Operaciones Activas y Contingentes

Elaboración: Autoras

## ANEXO # 6

Tabla 10

		OPERACIONES DE CREDITO
Código Cuentas del Catálogo de la SBS	Código de operación	Nombre
1401	GC	Comercial-Operaciones de crédito para empresas corporativas 1/
1401	ME	Comercial-Operaciones de crédito para medianas empresas 1/
1401	PQ	Comercial-Operaciones de crédito para pequeñas empresas 1/
1402	TC	Tarjetas de crédito personales con cupo > USD 1.200 2/
1402	CM	Consumo Minorista-Operaciones de crédito de consumo <= USD 600, y operaciones de crédito diferidas instrumentadas con tarjetas de crédito personal con cupo de hasta USD 1.200.
1402	GR	Consumo-Operaciones de crédito de consumo > USD 600 con garantía real (prendario o hipotecario) .
1402	SG	Consumo-Operaciones de crédito de consumo > USD 600 sin garantía real .
1401, 1402	SC	Sobregiros contratados
1401, 1402	SO	Sobregiros ocasionales
1403	VI	Vivienda-Operaciones de crédito de vivienda
1404	MS	Microcrédito-de Subsistencia 3/
1404	MA	Microcrédito-de Acumulación Simple 3/
1404	MP	Microcrédito-de Acumulación Ampliada 3/

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autoras

*Nota:1/ Incluye operaciones de crédito diferidas instrumentadas con tarjetas de crédito corporativas exceptuando aquellas concedidas bajo la modalidad de créditos diferidos sin intereses.*

*2/ Operaciones de crédito de consumo exceptuando aquellas concedidas bajo la modalidad de créditos diferidos sin intereses.*

*3/ Incluye operaciones de crédito diferidas instrumentadas con tarjetas de crédito micro empresariales exceptuando aquellas concedidas bajo la modalidad de créditos diferidos sin intereses.*



## ANEXO # 7

**Tabla 11.-Tasas de interés referenciales otorgadas por el Banco Central**

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	
TASA DE INTERÉS VIGENTE	
SEMANA DEL: 2012-04-01 HASTA EL 2012-04-30	
BÁSICA DEL BANCO CENTRAL	0.20%
TASAS DE INTERÉS VIGENTES	
Para el periodo: DESDE: 2012-04-02 HASTA: 2012-04-08	
PASIVA REFERENCIAL	4.53%
ACTIVA REFERENCIAL	8.17%
MAXIMA CONVENCIONAL	9.33%
LEGAL	8.17%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autoras

**Tabla 12.-Tasas de interés por tipo de crédito otorgadas por el Banco Central**

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR		
SISTEMA DE TASAS DE INTERES		
Para el periodo: DESDE: 2012-04-01 HASTA: 2012-04-30		
Segmento de Crédito	Activa Referencial	Activa Máxima
Comercial Corporativo	8.17%	9.33%
Comercial Pymes	11.20%	11.83%
Consumo	15.91%	16.30%
Vivienda	10.64%	11.33%
Microcrédito acumulación ampliada	22.44%	25.50%
Microcrédito acumulación simple	25.20%	27.50%
Microcrédito Minorista	28.82%	30.50%
Productivo Empresarial	9.53%	10.21%
Sobregiros		16.30%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autoras

**Tabla 13**

**TASAS ACTIVAS BANCO DEL PICHINCHA**

CREDITO COMERCIAL PRODUCTIVO	MONTOS	TASAS
<i>Productivo PYMES</i>	22.000 a 200.000	11,20%
<i>Productivo Empresarial</i>	220.001 a 1.000.000	9,74%
<i>Productivo Corporativo</i>	1.100.001 en adelante	8,92%

Fuente: Banco del Pichincha

Elaboración: Autoras



Tabla 14

TARIFARIO BANCO PICHINCHA										
Actualizado al 01 de abril 2012										
1. DETERMINACIÓN DE CARGOS ASOCIADOS Y OTROS POR TIPO DE CRÉDITO										
1.1 TASAS DE INTERÉS		Tasa Nominal							Tasa Efectiva	
		COMERCIAL		CONSUMO		VIVIENDA		MICROEMPRESA		
		TASA FIJA	TASA VARIABLE	TASA FIJA	TASA VARIABLE	TASA FIJA	TASA VARIABLE	TASA FIJA	TASA VARIABLE	
DE LA ENTIDAD	Crédito Dinámico (2)			15.18%						16.28%
	Crédito Preciso (1)(2) (A)			15.18%						16.28%
	Crédito Autoseguro 1 (A)			15.15%						16.25%
	Préstamo Preferencial Diners PPD (A) (2) **			15.12%						16.21%
	Crédito Productivo (2)(4) (A)									11.83%
	De \$22,000 a \$200,000	11.20%								11.79%
	De \$220,001 a \$1,000,000	9.74%								10.19%
	De \$1,100,001 en adelante	8.92%								9.29%
	Crédito Línea Abierta (garantía hipotecaria) (A) (2)				15.15%					16.25%
	Crédito Habitar (1) (A) (2)						10.75%			11.30%
	Crédito para adquisición de terrenos(hasta 5 años) (2)				15.15%					16.25%
	Crédito Multihipoteca (2) (A)				15.20%					16.30%
	Crédito Compatriota(2)						10.75%			11.30%
	Crédité en base a monto por rangos (A) (2)									
	De \$300 a \$1000								26.90%	30.48%
	De \$1001 a \$3.000								26.90%	30.48%
	De \$3.300 a \$5.000								24.50%	27.45%
	De \$5.001 a \$10.000								23.90%	26.70%
De \$10.500 a \$20.000								22.50%	24.97%	
PLAN DE PAGOS										
Tablas de Amortización		X		X		X		X		
Operación a término		X								
SOBREGIROS (3)	Ocasional	15.10%		15.10%				15.10%		16.30%
	Contratado	15.10%		15.10%				15.10%		16.30%
TASA EN MORA	Fecha de aplicación	Desde la fecha de vencimiento de la obligación hasta el día de pago								
	% ADICIONAL DE INTERÉS	Se aplicará un recargo de hasta 0.1 veces a la tasa vigente de cada crédito al momento del vencimiento (para crédito con tasa fija) y 1.1 veces la tasa vigente de cada crédito al momento del vencimiento (para crédito con tasa reajutable)								
	GASTOS DE COBRANZAS Base de aplicación	Se aplica en función de la tabla de gestión de cobranza extrajudicial. Tabla consultar en <a href="http://www.pichincha.com">www.pichincha.com</a>								

Fuente: Banco del Pichincha

Elaboración: Autoras

**Tabla 15.-TASAS ACTIVAS BANCO DEL PACIFICO**

CREDITO COMERCIAL PRODUCTIVO	MONTOS	TASAS
<i>Productivo PYMES</i>	< = 200.000	11,2332%
<i>Productivo Empresarial</i>	> 200.000 y = < 1.000.000	9,7612%
<i>Productivo Corporativo</i>	> 1.000.000	8,9533%

Fuente: Banco del Pichincha

Elaboración: Autoras

**Tabla 16**

TIPO DE CREDITO	PLAZOS	MONTO FINANCIADO	TASA EFECTIVA		VALOR TOTAL DE A PAGAR POR INTERESES	CUOTA MENSUAL	MONTO TOTAL A PAGAR A LA ENTIDAD
			DE LA ENTIDAD	MÁXIMA BCE			
COMERCIAL							
PYMES	36 meses	\$ 50000.00	11.83%	16.30%	\$ 9128.67	\$ 1642.46	\$ 59128.67

CUADRO DOS	MONTO DE LA OPERACIÓN de crédito productivo		
SALDO ADEUDADO en operaciones de crédito productivo a la institución financiera	<= 200.000	> 200.000 y <= 1.000.000	> 1.000.000
<= 200.000	Productivo PYMES	Productivo Empresarial	Productivo Corporativo
> 200.000 y <= 1.000.000	Productivo Empresarial		Productivo Corporativo
> 1.000.000	Productivo Corporativo		

1/ En el saldo adeudado no se suma la nueva operación de crédito

Fuente: Banco del Pichincha

Elaboración: Autoras



Tabla 17

		PRODUCTIVO COMERCIAL (VER CUADRO DOS)						PERSONAS			
		Productivo Corporativo		Productivo Empresarial		Productivo PYMES		CONSUMO		VIVIENDA	
		Nominal	Efectiva	Nominal	Efectiva	Nominal	Efectiva	Nominal	Efectiva	Nominal	Efectiva
TASAS DE INTERES	Tasa Máxima Variable	8.9533%	9.33% (*)	9.7612%	10.21% (*)	11.2332%	11.83% (*)	15.20%	16.30% (*)	10.7810%	11.33% (*)
	<b>HIPOTECA PACIFICO (CVP)</b>										
	REAJUSTE: Tasa Pasiva Referencial Nominal Más Margen Margen: Tasa Pasiva Referencial Nominal Menos Tasa de Arriango										
	Entrada 20%, Plazo máximo 12 años										
	Entrada 40%, Plazo máximo 12 años										
	Entrada 50%, Plazo máximo 12 años										
	Entrada 20%, Plazo máximo 15 años										
	Entrada 40%, Plazo máximo 15 años										
	Entrada 50%, Plazo máximo 15 años										
	<b>CONSTRUYE CON EL PACIFICO</b>										
Financiamiento sólo de construcción (CCC)											
Entrada 30%, Plazo máximo 12 años											
Entrada 40%, Plazo máximo 12 años											
Entrada 50%, Plazo máximo 12 años											
Financiamiento de construcción y terreno (CCS)											
Entrada 50%, Plazo máximo 12 años											
Entrada 55%, Plazo máximo 12 años											
Entrada 60%, Plazo máximo 12 años											
<b>PLAN AUTO</b>											
Plazo 1 año											
Plazo 2 años											
Plazo 3 años											
Plazo 4 años											
Plazo 5 años											
<b>CREDITO PACIFICO</b>											
Plan Estudios (con periodo de gracia)											
Plan Estudios (sin periodo de gracia, 3 años plazo)											
Plan Salud/ Plan Viajes/ Plan Hogar											
		<b>COMERCIAL</b>						<b>CONSUMO</b>		<b>VIVIENDA</b>	
		<b>CORPORAT.</b>		<b>EMPRESAR.</b>		<b>PYMES</b>		<b>PERSONAL</b>		<b>PERSONAL</b>	
TASA EN MORA	Fecha de aplicación:	Desde la fecha de vencimiento del capital, cuota o dividendo de la operación									
	GASTOS DE COBRANZA:	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7	\$7
	Base de aplicación	Sobre Cuota de capital vencido									

Fuente: Banco del Pichincha

Elaboración: Autoras

**ANEXO # 8****ANEXO # 8.1****Tabla 15**

TABLA PROFORMA		BANCO DEL PACIFICO	
MONTO		3.000.000,00	
TASA		8,50%	0,0425
PLAZO	5 AÑOS		
PAGOS AÑOS		10 MESES	
PAGOS EN EL AÑO		2 DIAS	
CAPITAL FIJO		300.000,00	

PERIODOS	DIAS	CAPITAL INICIAL	INTERES	CAPITAL	DIVIDENDOS	CAPITAL REDUCIO
0		3.000.000,00				3.000.000,00
1	180	3.000.000,00	127.500,00	300.000,00	427.500,00	2.700.000,00
2	180	2.700.000,00	114.750,00	300.000,00	414.750,00	2.400.000,00
3	180	2.400.000,00	102.000,00	300.000,00	402.000,00	2.100.000,00
4	180	2.100.000,00	89.250,00	300.000,00	389.250,00	1.800.000,00
5	180	1.800.000,00	76.500,00	300.000,00	376.500,00	1.500.000,00
6	180	1.500.000,00	63.750,00	300.000,00	363.750,00	1.200.000,00
7	180	1.200.000,00	51.000,00	300.000,00	351.000,00	900.000,00
8	180	900.000,00	38.250,00	300.000,00	338.250,00	600.000,00
9	180	600.000,00	25.500,00	300.000,00	325.500,00	300.000,00
10	180	300.000,00	12.750,00	300.000,00	312.750,00	0,00

Fuente: Autor

Elaboración: Autoras

CAPITAL = 3.701.250, 00

CAPITAL + INTERESES= 701.250,00

## ANEXO # 8.2

Tabla 16

TABLA PROFORMA		BANCO DEL PICHINCHA	
MONTO		3.000.000,00	
TASA		8,92%	0,0446
PLAZO	5 AÑOS		
PAGOS AÑOS		10 MESES	
PAGOS EN EL AÑO		2 DIAS	
DIVIDENDOS FIJOS		300.000,00	

PERIODOS	DIAS	CAPITAL INICIAL	INTERES	CAPITAL	DIVIDENDOS	CAPITAL REDUCIDO
0		3.000.000,00				3.000.000,00
1	180	3.000.000,00	133.800,00	244.591,26	378.391,26	2.755.408,74
2	180	2.755.408,74	122.891,23	255.500,03	378.391,26	2.499.908,71
3	180	2.499.908,71	111.495,93	266.895,33	378.391,26	2.233.013,38
4	180	2.233.013,38	99.592,40	278.798,86	378.391,26	1.954.214,51
5	180	1.954.214,51	87.157,97	291.233,29	378.391,26	1.662.981,22
6	180	1.662.981,22	74.168,96	304.222,30	378.391,26	1.358.758,92
7	180	1.358.758,92	60.600,65	317.790,61	378.391,26	1.040.968,31
8	180	1.040.968,31	46.427,19	331.964,07	378.391,26	709.004,24
9	180	709.004,24	31.621,59	346.769,67	378.391,26	362.234,57
10	180	362.234,57	16.155,66	362.235,60	378.391,26	-1,03

Fuente: Autor

Elaboración: Autoras

CAPITAL = 3.000.000, 00

CAPITAL + INTERESES= 783.911,57

**ANEXO # 9****Tabla 17***RESOLUCION C.N.V. 001 2004**Como principales regulaciones*

<b>Montos Patrimoniales del balance al 31 de diciembre del año anterior</b>		
<b>Desde</b>	<b>Hasta</b>	<b>Título de Crédito</b>
0	10.000,00	250,00
10.001	100.000,00	500,00
100.001,00	1'000.000,00	1.000,00
1'000.001,00	5'000.000,00	2.000,00
5'000.001,00	10'000.000,00	2.500,00
10'000.001,00	50'000.000,00	3.000,00
50'000.001,00	100'000.000,00	3.500,00
100'000.001,00	500'000.000,00	4.500,00
500'000.001,00	<b>1000'000.000,00</b>	5.000,00
1000'000.001,00	<b>En adelante</b>	10.000,00

*Fuente: Resolución C.N.V 001 2004**Elaboración: Autoras*



---

## **Apéndice # 1.- Diseño de Tesina**

### **TEMA:**

### **EMISIÓN DE OBLIGACIONES: UNA ALTERNATIVA PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES ECUATORIANO**

#### **1. Definición de la Problemática**

##### **1.1. Problema central y secundarios**

###### **Central**

*Falta deliquidez y la necesidad de financiamiento de las empresas que necesitan obtener recursos que le permitan enfrentar circunstancias como éstas y evitar la paralización de sus actividades productivas y a la vez invertir en proyectos de desarrollo y crecimiento de la misma.*

###### **Secundarios**

1. La falta de liquidez dentro de la institución, generando un crédito con condiciones de terceros (Bancos, Cooperativas, etc.) no pudiendo cumplir con los reembolsos del capital tanto como intereses
2. La necesidad de financiamiento para llevar a cabo proyectos de desarrollo y crecimiento.



## **2.-Delimitación de la investigación**

- **Contenido:** proceso de emisión de obligaciones
- **Campo de aplicación:** instituciones que le permita la ley (S.A. CIA. LTDA., COMANDITA DIVIDIDA EN ACCIONES, DE ECONOMIA MIXTA)
- **Espacio legal:** Legislación Ecuatoriana
- **Tiempo:** 1 mes

## **3.-Justificación de la monografía**

### **3.1 Justificación en términos académicos**

*Sirve de fortalecimiento académico ya que con la realización de este tema fortalecemos nuestros conocimientos obtenidos a lo largo de la carrera.*

### **3.2 Justificación Institucional**

*Para que sirva de apoyo a la docencia, a otras tesis como material de consulta o fuente de información.*

### **3.3 Justificación de Impacto Social**



*Ayuda a las personas interesadas en este tema a guiarse en cuanto a la toma de dicha decisión.*

### **3.4 Justificación Personal**

*Tenemos la capacidad suficiente para desarrollar este tema; capacidad adquirida dentro de la carrera culminada; y además en el curso de graduación.*

## **3. Objetivos del Estudio**

### **OBJETIVO GENERAL**

- Conocer las condiciones y requerimientos de la alternativa de financiamiento mediante emisión de obligaciones, dentro del mercado financiero ecuatoriano.

### **Objetivos específico**

- Difundir la Emisión de Obligaciones en nuestro país como un mecanismo de financiamiento barato y blando para las compañías.
- Conocer la importancia de la emisión de obligaciones dentro de una institución que sea permitida por ley.

## **5.- Marco Conceptual**

### **La emisión de Obligaciones:**

*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 cada empresa.

La emisión de las obligaciones se debe realizar en un ámbito legal claro, concretas, que estas ayudan a las empresas a financiarse; creando una deuda, está acomodándose a sus necesidades determinando su rendimiento, plazo ofertando al público.

*En general este mecanismo beneficia tanto al inversor como al emisor; el emisor lo utiliza principalmente para financiar capital de trabajo y el inversionista se beneficia de un retorno mucho mayor al ofrecido por el sistema financiero tradicional. Además entre las principales ventajas están:*

*La emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada (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 (obligaciones) 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.*

*Obligaciones de corto plazo o papel comercial, largo plazo, y obligaciones convertibles en acciones.*

### **Cortó plazo o Papel Comercial:**

#### **Para el Emisor:**

*Se emiten a un plazo de 1 a 359 días. Para este tipo de obligaciones, se cuenta con programas de emisión de carácter revolvente en los cuales el emisor contará con 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos.*

*Estructurar pasivos obteniendo una mejor posición financiera,*



cancelando los pasivos de corto plazo y emitiendo deuda a largo plazo, con lo cual se mejora la liquidez de la empresa emisora.

**Calificación de Riesgo:**

*Disminuir los costos financieros, por la ventaja comparativa entre la tasa de colocación en Bolsa que es menor al costo financiero de los préstamos bancarios.*

*Toda emisión de obligaciones necesita calificación de riesgo inicial y una revisión de por lo menos dos veces al año, esta calificación está a cargo de las compañías Calificadoras de Riesgo.*

**Obligaciones de largo plazo:**

*Se emiten a un plazo mayor a 360 días contados desde su emisión hasta su vencimiento.*

*Permite al emisor estructurar su título de manera que se ajuste a sus necesidades y sus posibilidades de pago, considerando siempre las exigencias del mercado.*

**Para el Inversionista:**

**Garantía:**

*Las emisiones de obligaciones están amparadas con garantía general y además pueden contar con garantía específica.*

*Conceden al titular o tenedor del título, el derecho mas no la obligación, de transformar estos valores en acciones, según se estipule en la Escritura de Emisión.*



*Contar con información proporcionada por los emisores como: balances auditados, hechos relevantes, criterios profesionales de Calificadoras de Riesgo y Auditoras Externas, etc. ayuda a la toma de decisiones.*

*Obtener una rentabilidad superior a aquella que le brinda el sistema financiero tradicional.*

## **6. Contenidos Básicos del Estudio**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **CAPITULO I**

##### **ASPECTOS GENERALES**

###### **1.1 MARCO CONCEPTUAL Y TEÓRICO**

###### **1.1.1 Generalidades**

###### **1.1.2 Concepto y Características Principales**

###### **1.2 EL MERCADO DE CAPITALES EN EL ECUADOR**

###### **1.2.1 Mercado De Valores**

#### **CAPITULO II**

##### **ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

###### **2.1 EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

###### **2.1.1 Financiamiento Por Aporte**

###### **2.1.2 Financiamiento Por Deuda**

#### **CAPITULO III**

##### **EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

###### **3.1 ASPECTOS GENERALES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES**

###### **3.1.1 ¿En Qué Consiste La Emisión De Obligaciones?**

###### **3.1.2 Aspectos Generales Intervinientes**

###### **3.1.3 Clases de emisiones de obligaciones**

###### **3.1.4 Esquema del Proceso de Emisión de Obligaciones**

###### **3.1.5 Tiempo para la Estructuración y Aprobación**



3.1.6 Moneda o Unidad monetaria de las emisiones de obligaciones

3.1.7 De la garantía

3.1.8 Montos de Emisión

3.1.9 Aspectos Legales

3.1.10 Principales Requisitos

3.1.11 Documentación que se debe Presentar

3.1.12 Del contenido de los títulos representativos de las obligaciones

3.1.13 De los derechos que otorgan las obligaciones

3.1.14 De las tasas de interés

3.1.15 De la redención y de los rescates anticipados

**3.2 EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO ECUATORIANO**

3.2.1 Comportamiento histórico de la emisión de obligaciones en el Ecuador

3.2.2 Calificación de riesgo de las empresas que emitieron obligaciones en el 2011

**3.3 VOLUMEN CREDITICIO POR TIPO DE CREDITO OTORGADOS POR LA BANCA PRIVADA EN EL ECUADOR**

**3.4 FINANCIAMIENTO POR LA BANCA PRIVADA vs. EMISION DE OBLIGACIONES**

3.4.1 Escenario #1 Crédito Bancario

3.4.2 Escenario # 2 Crédito Obligacionario

3.4.3 La Amortización De Las Obligaciones

**CAPITULO IV**

**CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

**4.1 CONCLUSIONES**

**4.2 RECOMENDACIONES**

**Anexos**

**Apéndices**

**Bibliografía**



## **BIBLIOGRAFIA**

### **LEYES:**

- Ley del Mercado de valores
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero
- Reglamento General de la Ley de Instituciones Financieras

AUQUILLA, Eduardo, La emisión de obligaciones, como una alternativa de financiamiento de las compañías anónimas, responsabilidad limitada, economía mixta y comandita por acciones, caso ecuatoriano, publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cuenca, 1999.

### **Bibliografía Web:**

[www.bce.gob.ec](http://www.bce.gob.ec)

[www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)

[www.sbs.gob.ec](http://www.sbs.gob.ec)

[www.pichincha.com](http://www.pichincha.com)

[www.bancodelpacifico.com](http://www.bancodelpacifico.com)

[www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Tripticos/Emision%20de%20Obligaciones.pdf](http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Tripticos/Emision%20de%20Obligaciones.pdf)

[www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/330/1/581.pdf](http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/330/1/581.pdf)

<http://www.monografias.com/trabajos15/financiamiento/financiamiento.shtml>

<http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=0&ubic=Inicio>



---

[http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletinesmensuales/obligaciones/120308211938-10f477b50cbc46978f6cc26f2c8e3421\\_ObligaFeb12.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletinesmensuales/obligaciones/120308211938-10f477b50cbc46978f6cc26f2c8e3421_ObligaFeb12.pdf)

[http://es.mimi.hu/economia/titulos\\_de\\_renta\\_fija.html](http://es.mimi.hu/economia/titulos_de_renta_fija.html)

[http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado\\_de\\_capitales](http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_capitales)

<http://ecuadory.com/superintendencia-de-companias.html>

<http://www.mundobvg.com/bvgsite/estadisticas/estadisticas.htm>

[http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado\\_financiero](http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_financiero)

<http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/80/8/Capitulo%20II.pdf>

<http://www.pichincha.com/carpetaarchivo/archivoscarpetas/589.pdf>