



UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

MAESTRÍA EN TRIBUTACIÓN Y FINANZAS

**TESIS PRESENTADA COMO REQUISITO PREVIO A LA
OBTENCIÓN DEL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN
TRIBUTACIÓN Y FINANZAS**

**“ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO
PLAZO Y EL FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL
DE TRABAJO”**

AUTOR: ECON. ALVARO MARTÍN MOSCOSO VILLO

TUTOR: ECON. RENÉ AGUILAR AZUERO, MSc.

GUAYAQUIL – ECUADOR

JUNIO – 2014



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT
SECRETARÍA NACIONAL DE EDUCACIÓN SUPERIOR,
CIENCIA, TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGIA		
FICHA DE REGISTRO DE TESIS		
TÍTULO Y SUBTÍTULO: “ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO Y EL FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO”		
AUTOR/ ES: Econ. Álvaro Martín Moscoso Villao	REVISORES: Economista Hermes René Aguilar Azuero, MSc.	
INSTITUCIÓN: UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL	FACULTAD: DE CIENCIAS ECONOMICAS	
CARRERA: MAESTRÍA EN TRIBUTACION Y FINANZAS		
FECHA DE PUBLICACION:	Nº DE PÁGS: 101	
ÁREAS TEMÁTICAS: FINANZAS, EMPRESAS		
PALABRAS CLAVE: Financiamiento, Garantía, Obligaciones, Intereses, Títulos valores		
RESUMEN: El trabajo de investigación científica tiene la finalidad de dar a conocer cómo las empresas de los distintos sectores de la economía, pueden obtener recursos monetarios a través de la emisión de obligaciones como una alternativa de financiamiento a largo plazo, mecanismo que permite captar recursos en el mercado de valores, para financiar proyectos de expansión, reestructurar los pasivos, así también reactivar las operaciones productivas, de las empresas con el objetivo de mantenerse y en otros casos ampliar su participación en el mercado dentro de un sector; para ello es necesario elaborar el proyecto de financiamiento a través de la emisión de obligaciones con el fin de obtener una tasa de financiamiento de rendimiento de inversión y no de captación de crédito.		
Nº DE REGISTRO (en base de datos):	Nº DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):		
ADJUNTO PDF:	SI X	NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: 0998856784 - 2823-220	E-mail: almamovi@hotmail.com
CONTACTO EN LA INSTITUCIÓN:	Nombre: Economista Natalia Andrade Moreira	
	Teléfono: 042293052 – nandramo@hotmail.com	
	E-mail: www.ug.edu.ec	

Quito: Av. Whympner E7-37 y Alpallana, edificio Delfos, teléfonos (593-2) 2505660/ 1; y en la Av. 9 de octubre 624 y Carrión, edificio Prometeo, teléfonos 2569898/ 9. Fax: (593 2) 250-9054

INFORME DEL TUTOR

Guayaquil, 10 de junio de 2014

Señor

DIRECTOR DE POSTGRADO
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Guayaquil
Ciudad.

De mi consideración:

Una vez que se ha terminado el proceso de revisión de la tesis titulada: “ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO Y EL FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO” del autor: **ECON. ÁLVARO MARTÍN MOSCOSO VILLOA**, previo a la obtención del grado académico de **MAGÍSTER EN TRIBUTACIÓN Y FINANZAS**; indico usted que el trabajo se ha realizado conforme a la hipótesis propuesta por el autor, cumpliendo con los demás requisitos metodológicos exigidos por su dirección.

Particular que comunico a usted para los fines consiguientes.

Atentamente,

Econ. René Aguilar Azuero, MSc.
TUTOR

AGRADECIMIENTO

En el presente trabajo de tesis en primer lugar me gustaría agradecer a Dios por permitirme llegar hasta donde he llegado, porque hiciste realidad una gran aspiración que tenía.

A la UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL por darme la oportunidad de estudiar y obtener mayor conocimiento.

También me gustaría agradecer a mis profesores durante todo el masterado porque todos han aportado con un granito de arena a mi formación.

De manera especial, agradezco al Econ. René Aguilar Azuero, tutor de mi tesis, por brindarme su tiempo y haber sido mi guía para el desarrollo de mi tesis.

Alvaro Moscoso Villao.

DEDICATORIA

*Le dedico la presente tesis a la memoria de mi madre (1941-2013),
por su apoyo, ayuda y sacrificio desde el inicio de mi carrera,
a mis hermanos y mi padre por motivarme
a seguir adelante y culminar esta
etapa de mis estudios.*

Alvaro Moscoso Villao.

ÍNDICE GENERAL

	Pág.
CARÁTULA	I
REPOSITORIO NACIONAL.....	II
CERTIFICADO DEL TUTOR	III
AGRADECIMIENTO	IV
DEDICATORIA.....	V
ÍNDICE GENERAL.....	VI
ÍNDICE DE CUADROS.....	VIII
INDICE DE FIGURAS.....	IIX
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO	3
1.1 Estructura del mercado financiero	4
1.2 Clasificación de los instrumentos financieros	10
1.3 Tipos de inversionistas en el mercado	14
1.4 Títulos valores a largo plazo	16
CAPÍTULO II. PROCESO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	20
2.1 El mercado de capitales y mercado de valores	20
2.2 Instituciones reguladoras en el mercado de valores	30
2.3 Clasificación de las obligaciones	31

CAPÍTULO III. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN: UN CASO DE ESTUDIO	42
3.1 Monto de la emisión	42
3.2 Clases, series, montos y plazos	44
3.3 Pago de capital e intereses	45
3.4 Objeto de la colocación	56
3.5 Determinación de costos de la emisión de obligaciones	62
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA E INGRESOS DE LA EMPRESA EN ESTUDIO	64
4.1 Información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos.	64
4.2 Análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros de los últimos tres ejercicios	71
4.3 Indicadores Financieros	80
4.4 Flujos proyectados	83
4.4.1 Flujos anuales proyectados	83
4.4.2 Flujos trimestrales proyectados	89
4.5 Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes	93
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	96
5.1 Conclusiones	96
5.2 Recomendaciones	97
Bibliografía	100
Anexos e índice	102

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO No.	Título	Pág.
1	Tipo de calificaciones según standard & poor's	27
2	Escala de calificación según superintendencia de bancos seguros	28
3	Contenido del prospecto de oferta pública	38
4	Características de la emisión (un caso de estudio)	42
5	Capital suscrito, autorizado y pagado	43
6	Acciones	44
7	Clases y series de los títulos	45
8	Cupones de los títulos	47
9	Amortización de los títulos	47
10	Tasa de amortización, tasa fija 8,50%, plazo 1.080 días	48
11	Calificación de riesgo	59
12	Costos que se incurrirán en la emisión de obligaciones	63
13	Costos estimados de la emisión de obligaciones	63
14	Activos de los últimos tres ejercicios económicos	65
15	Pasivos y patrimonio de los últimos tres ejercicios económicos	66
16	Estado de resultado de los últimos tres ejercicios económicos	67
17	Análisis vertical y horizontal de los activos 2009 – 2011	71
18	Análisis vertical y horizontal de los activos 2012 – 2013	72
19	Análisis vertical y horizontal de los pasivos 2009 – 2011	73
20	Análisis vertical y horizontal de los pasivos 2012 – 2013	74
21	Análisis vertical y horizontal del estado de resultado 2009 – 2011	77
22	Análisis vertical y horizontal del estado de resultado 2012 – 2013	78
23	Indicadores financieros (tendencias, rentabilidad, efic. Rotación)	80
24	Indicadores financieros (estructura, endeudam. Apalancam.liquidez)	81
25	Ocurrencia de escenarios	85
26	Flujo proyectado anual optimista	85
27	Flujo proyectado anual moderado	85
28	Flujo proyectado anual conservador	87
29	Flujo proyectado anual ponderado	88
30	Flujo proyectado trimestral optimista	89
31	Flujo proyectado trimestral moderado	90
32	Flujo proyectado trimestral conservador	91
33	Flujo proyectado trimestral ponderado	92
34	Activos productivos e improductivos de últimos ejercicios económ.	93
35	Principales inversiones	93
36	Detalle de activos libres de gravamen al 30 de abril de 2013	95

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA No.	Título	Pág.
1	Estructura del mercado financiero	5
2	Esquema de funcionamiento del mercado primario	23
3	Esquema de funcionamiento del mercado secundario	24

INTRODUCCIÓN

Uno de los primordiales elementos que dinamiza la economía de una sociedad, es la empresa en sus diversos sectores. En la actualidad, el sector productivo en su gran mayoría se encuentra estancado, atravesando inconvenientes de liquidez y desmotivados para realizar inversiones. Por eso mismo, las compañías requieren conseguir recursos que les posibilite afrontar eventualidades como éstas y poder lograr expandirse dentro de su sector.

Para el sector empresarial es importante contar con distintas fuentes de financiamiento las cuales se le brindan en el mercado financiero y dentro de éste, de forma muy puntual en el mercado de valores por medio de la “emisión de obligaciones”, que es una de las opciones que para éste fin existen en el mercado.

El presente trabajo procura dar a conocer la efectividad del mercado de valores, por medio de la emisión de obligaciones, si esta es una manera factible, de financiamiento a largo plazo.

La empresa obtendrá una mejor presencia en el mercado y con este mecanismo de financiamiento obtendrá rendimientos que no afecten al flujo de la empresa, a los costos de sus servicios, permitiéndole ser competitivo.

El enfoque general de este trabajo es examinar el mecanismo de la emisión de obligaciones como una opción de financiamiento factible a largo plazo para la empresa de su capital de trabajo.

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Realizar un análisis de la emisión de obligaciones a largo plazo y el financiamiento del capital de trabajo.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar cuáles son las fuentes de financiamiento a largo plazo.
- Investigar cuál es el proceso de la emisión de Obligaciones.
- Conocer las características de la emisión.
- Analizar la situación económica e ingresos de la empresa en estudio.

HIPÓTESIS

La emisión de obligaciones permite a las empresas obtener recursos a menores costos que el crédito bancario, la cual no afecta el flujo de efectivo y le permite ser competitiva.

CAPÍTULO I

FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

En toda sociedad las empresas son una parte primordial ya que se establecen como los principales entes económicos que dinamizan la economía, varias de ellas, por su tipo de negocios han incrementado sus rendimientos por medio del desarrollo de sus áreas operativas, esto les ha facilitado el aumento de su participación en sus respectivos sectores, cuales fuesen.

Por otro lado el resto de compañías, con idénticas aspiraciones, no han logrado alcanzar los objetivos que les posibilite llegar a los niveles óptimos de desarrollo, rendimiento y expansión, esto se debe en gran parte de los casos a una defectuosa gestión, al entorno de su mercado, o de un factor económico, lo que ha generado que varias de estas compañías se hallen en aprietos financieros y estén intentando obtener algún medio para su financiamiento con lo que podría afrontar sus inconvenientes de liquidez y reactivar sus operaciones.

En todos los casos las empresas aspiran llegar a expandirse, conservar su participación y muchas otras buscan reactivarse en su respectivo mercado, para que suceda lo antes mencionado requieren la obtención de medios financieros, que en su gran mayoría, no todas las compañías disponen en el instante mismo que resuelven invertir en sus futuros negocios.

En el mercado de capitales se encuentran los medios de financiamiento de fondos para el largo plazo, y las compañías tienen diversas opciones

que existen en éste mercado de las cuales puede aprovecharse, una de ellas es la emisión de obligaciones como un mecanismo de financiamiento.

1.1 ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO

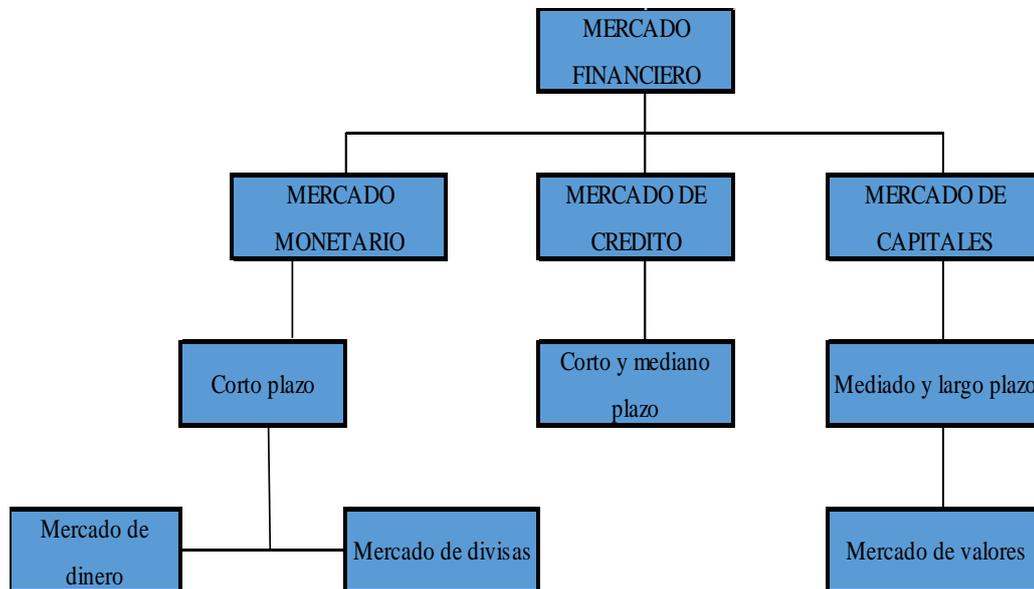
El mercado financiero es un espacio físico o virtual en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios. Este mercado es influenciado por la oferta y la demanda.

“En éste mercado actúan los intermediarios que son los que se encargan de enlazar los recursos de los agentes a los que se les excede el dinero y de los agentes que los necesitan; es decir, transferir los recursos desde las personas, las empresas y las organizaciones que los tiene denominadas unidades superavitarias hacia los que no lo tienen, personas naturales, empresas denominadas unidades deficitarias”.¹

Dependiendo de las características de los activos negociados y su plazo, los mercados financieros pueden distinguirse entre monetarios y de capitales.

¹Mariana Montalvo, *Introducción al mundo del Mercado de Capitales lea antes de jugar en la bolsa*, Ecuador.

Figura No. 1
ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO



Fuente: María Montalvo, Introducción al Mundo del Mercado de Capitales.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

1.1.1 Mercado monetario

La característica principal de este mercado es su alto nivel de liquidez, ya que en él se realizan negociaciones de corto plazo y de poco riesgo. Está conformado por organismos del Sistema Financiero, como lo son los bancos y otras entidades financieras, las cuales ofrecen diversos mecanismos de inversión de hasta un año plazo al mercado, entre los que pueden encontrar certificados de depósitos a plazo y los certificados de inversión². Se observa también los préstamos interbancarios, que es en lo que se amparan los entes financieros para conseguir liquidez inmediatamente en éste mercado.

² Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani y Michael Ferri, Mercados e Instituciones Financieras.

Se puede apalancar las operaciones de corto plazo de las distintas compañías y personas naturales que afrontan dificultades financieras mediante la obtención de recursos a través de los distintos mecanismos financieros.

1.1.1.1 Mercado de dinero

En este mercado se negocia con dinero, ya sea comprándolo o vendiéndolo, en el mercado de dinero la cotización de este se lo manifiesta en porcentajes y se lo muestra por medio de tasas de interés³. Los entes que participan en éste mercado, ya sea comprando o vendiendo los distintos mecanismos de inversión son:

- Personas naturales y las compañías (certificados de depósito a plazo); y,
- Entidades financieras (negociaciones interbancarias).

Las operaciones de mesas de dinero, forman parte del mercado de dinero interbancario las cuales se efectúan en nuestro país, por intermediación de las sociedades financieras, los bancos privados y por el Banco Central, estas entidades son las encargadas de captar y proveer recursos de capital al sistema, controlando la cantidad de circulante que existe en el medio.

1.1.1.2 Mercado de divisas

En el mercado de divisas se efectúan negociaciones de títulos de diversas monedas, con la finalidad de salvaguardar la facultad sobre el dominio de su propia moneda. No obstante, con el paso del tiempo este mercado irá desapareciendo, ya que la postura en la actualidad de los

³ Douglas R. Emery y John D. Finnerty, Administración Financiera Corporativa

mercados internacionales es la utilización de una única moneda, tal es el caso de varios países de América Latina, ya está implantado la dolarización (Ecuador y Panamá), y en el caso Europa que emplea una única moneda (Euro).

La forma en que se presentan las cotizaciones de las monedas extranjeras, es igual a como se valora un bien o un servicio, y se lo representa en la moneda local. Los tipos de negociaciones que se pueden realizar en este mercado son:

- Negociaciones al contado “spot”, cuya duración no sobrepasa de las 48 horas; y,
- Negociaciones a plazo “forward”, los cuales se pueden efectivizar en un lapso de tiempo de entre 1 a 6 meses y pueden extenderse a más tiempo⁴.

La viabilidad de una moneda de cambiarse por otra, es lo que establece que tan líquida es esta divisa en el mercado, y esto también depende del tipo de cambio en el instante en que se quiera realizar esta operación⁵.

1.1.2 Mercado de crédito

Los entes financieros e inversores son los que realizan las transacciones en éste mercado. Las entidades que realizan la intermediación de las negociaciones en forma directa y conservan una postura de privilegio ya sea de cualquiera de las partes son las del sistema financiero. Al realizar este tipo de actividad de intermediación las entidades financieras reciben un tanto por ciento de los créditos otorgados.

⁴ Richard Brealey y Stewart C. Myers, Principios de Finanzas Corporativa.

⁵ Richard Brealey y Stewart C. Myers, Principios de Finanzas Corporativa.

Las entidades financieras que realizan el papel de prestamista son las que reciben toda la carga del riesgo que existe entre el ahorrista y el prestatario, los ahorros de las personas naturales o jurídicas obtenidas por estas instituciones pasan de propiedad de estas hacía un tercero, por la entrega de un título ya sea de renta variable o fija.

En éste mecanismo, las entidades del sistema financiero entregan una cierta tasa de interés (tasa pasiva referencial) por el dinero captado de los ahorrista y por la otra punta obtienen una tasa de interés (tasa activa referencial) más alta de parte de las personas naturales o jurídicas que requieren de esos fondos, si es que se presenta el segundo caso, es decir un ente que requiere de fondos, éste adquiere un compromiso de pago, en el que se estipula el plazo, monto de capital e intereses a cancelar, esto quiere decir que contrae una obligación con la institución financiera que realizó el financiamiento.

En el mercado de créditos se logra obtener fuentes de capital, no obstante los intereses que cobran deben solventar los costos asociados a la parte operativa y también recibir un rendimiento para el ente financiero, esto genera que estas tasas de interés sean altas, ya que se presenta el hecho de que el costo del dinero es elevado los entes que buscan financiamiento pueden encontrar otra alternativa para financiarse en un mercado diferente al de créditos, este puede ser el mercado de capitales.

1.1.3 Mercado de capitales

En este mercado los entes que realizan la intermediación exclusivamente son las casas de valores, los cuales se encargan de encontrar a los oferentes y los demandantes de los diferentes fondos sean estos de mediano o largo plazo⁶.

⁶ Mariana Montalvo, *Introducción al mundo del Mercado de Capitales lea antes de jugar en la bolsa*, Ecuador.

El mercado de capitales se concentra de forma específica en los títulos de valores; los títulos que se negocian en este mercado ya sea de mediano plazo los cuales tienen una duración entre dos a cinco años y los de largo plazo que sobrepasan ésta duración. Dentro de los más importantes títulos que se cotizan en este mercado se encuentran los siguientes:

- Acciones comunes;
- Acciones preferentes;
- Bonos ordinarios;
- Bonos convertibles; y,
- Las obligaciones⁷.

1.1.3.1 Mercado de valores

Por medio de los mecanismos financieros, que se transan en el mercado de valores, a través de las bolsas de valores, los recursos se direccionan hasta llegar a las inversiones productivas y no hacia el consumismo, estos mecanismos tienen una función primordial en el área de la economía en cada país, son los que fomentan el aumento de las cantidades de fuentes de recursos, en otras palabras es el responsable de la canalización del efectivo de los ahorristas hasta llegar al sector que lo requiere para financiarse. Estas transacciones se las efectúa de forma abierta, en donde uno toma la postura de inversionista y el otro como emisor de dicho título. Las instituciones, que efectúan la labor de intermediación o sea las casas de valores, reciben un margen de comisión por las operaciones realizadas en este mercado.

⁷ Bolsa de Valores de Quito.

El mercado de valores, en comparación con los mercados mencionados anteriormente, es mucho más estructurado, esto se debe a que en él se realizan transacciones de títulos valores con el objetivo de financiar a las compañías por medio de la emisión de títulos tales como:

- Acciones;
- Obligaciones; y,
- Otros títulos de largo plazo⁸.

1.2 CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Los instrumentos financieros que se comercializan en nuestro mercado de valores se pueden clasificar por:

- El tipo de renta y plazo; y,
- De acuerdo al sector de emisión.

1.2.1 Títulos valores por tipo de renta y plazo

En lo que se refiere al tipo de renta se lo puede diferenciar en 2 grupos que son:

- Renta fija; y,
- Renta variable.

1.2.1.1 Títulos de renta fija

Son aquellos valores en los que, su rentabilidad, periodo de cancelación de capital e intereses, y su vencimiento, son conocidos por el inversionista

⁸ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani y Michael Ferri, Mercados e Instituciones Financieras.

en el instante de la negociación. Estos tipos de títulos contemplan la cancelación de un porcentaje de interés que puede ser fija o reajutable, en otro punto también estos títulos se los puede transar no al 100% del precio, sino a un valor menor o a un valor mayor en estos casos se lo conocerá con el nombre de: “con descuento” o “con premio” respectivamente⁹.

Dependiendo de su lapso de tiempo los títulos valores de renta fija se los puede clasificar en de: corto, mediano y largo plazo.

Entre los títulos valores, con intereses, cuyo vencimiento está entre uno y trescientos sesenta días, se los considera de corto plazo. Se puede indicar los siguientes:

- Pólizas de acumulación, pagarés, certificados de inversión, certificados de depósito, certificados de arrendamiento mercantil y papel comercial¹⁰.

Los títulos valores de corto plazo con cupón de interés cero, esto quiere decir sin intereses, su rentabilidad se define por el descuento en el precio al que se lo adquiere. Entre los más importantes títulos se encuentran los siguientes:

- Bonos de estabilización de divisas, Bonos de estabilización monetaria, letras de cambio, cupones, aceptaciones bancarias, y cartas de crédito¹¹.

Los títulos valores de mediano y largo plazo tienen un plazo que supera los 360 días y que perciben un interés. Entre los más importantes tenemos:

⁹ Bolsa de Valores de Quito.

¹⁰ Superintendencia de Compañías.

¹¹ Superintendencia de Bancos y Seguros.

- Cédulas prendarias, hipotecarias, bonos de garantía, prenda, hipotecarios y obligaciones¹².

1.2.1.2 Títulos de renta variable

Estos títulos valores son aquellos que otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos de la empresa, relacionado con la distribución de utilidades. Su finalidad no es la deuda, sino el capital social de una empresa que se encuentra dividido en partes iguales. El poseedor de una acción tiene carácter de accionistas y tiene derechos frente a la sociedad, estas acciones pueden ser preferentes y acciones ordinarias.

El rendimiento que genera estos títulos (utilidad a repartir) se lo establece por distintas variables que permiten la generación de la rentabilidad, tales como el mercado, capacidad operacional, idoneidad gerencial y el ambiente macroeconómico¹³.

1.2.2 Títulos valores por sector de emisión

Existen dos tipos de sectores de emisión de los títulos valores en el mercado ecuatoriano que son: el sector privado y el sector público.

1.2.2.1 Títulos emitidos por el sector público

Este tipo de título de deuda es emitido casi siempre por causa de la política monetaria, cuyo objetivo es la captación de recursos para el financiamiento de los planes de desarrollo o solventar alguna escasez de liquidez, en tal caso se lo realiza con la aprobación de la autoridad competente. Esta autoridad competente es el Estado y las restantes

¹² Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.

¹³ James Van Horne y Jhon Wachowicz, Fundamentos de Administración Financiera.

entidades del sector público, tales como ministerios, banca, municipios y consejos provinciales.

Entre los diversos títulos valores que emite el sector público se encuentran, los bonos del Estado, de la Corporación Financiera Nacional, certificados de tesorería, y notas de crédito¹⁴.

1.2.2.2 Títulos emitidos por el sector privado

En el sector privado los títulos valores emitidos se los puede clasificar en los del sector financiero y los del sector real. Estos títulos valores son emitidos por una entidad o persona jurídica con el objetivo de obtener recursos directamente del mercado.

1.2.2.2.1 Valores emitidos por el sector real

Éste sector está formado por la empresas de los diferentes ámbitos de la economía (industriales, comerciales y de servicios), que casi siempre están en la búsqueda de capital para el desarrollo de sus proyectos, entre los más importantes títulos emitidos en éste sector se encuentran las acciones preferentes y ordinarias, los bonos y las obligaciones convertibles en acciones.

1.2.2.2.2 Valores emitidos por el sector financiero

En cambio el sector financiero como su nombre lo indica está conformado por las instituciones financieras (bancos, cooperativas de ahorro y crédito, compañías de seguros, y por las demás entidades que actúan como intermediarios financieros), con la finalidad de direccionar los ahorros de sus clientes hacia su contraparte que es el sector real de la economía.

¹⁴ Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.

Los títulos valores que se pueden emitir por parte de éste sector son de renta fija, como también de renta variable y entre los más importante se pueden mencionar los siguientes:

- Acciones, obligaciones, pagarés, aceptaciones bancarias, cédulas hipotecarias, bonos de prenda, certificados de inversión, avales bancarios, letra de cambio y papel comercial.

1.3 TIPOS DE INVERSIONISTAS EN EL MERCADO

La empresa privada es el factor fundamental en el mercado de valores, el cual se establece como el protagonista principal en éste mercado.

El sector mencionado anteriormente es el encargado del crecimiento del mercado, ya que fomenta la captación de recursos para el financiamiento.

El mercado de valores, ejerce una influencia de forma directa para que haya una intervención por parte de los interesados en realizar inversiones (ahorristas individuales y público en general) de una manera más activa, y direccionar los fondos procedentes de su capital hasta llegar al sector empresarial que lo requiere, específicamente a sus actividades productivas y a dinamizar la economía.

Las personas naturales o también llamadas ahorristas individuales y los inversionistas institucionales, son las dos clases de inversionistas que existen en el mercado de valores¹⁵.

1.3.1 Ahorristas individuales

Las personas naturales o también llamadas ahorristas individuales son un grupo de importancia ya que son los que participan directamente en el

¹⁵ Mariana Montalvo, *introducción al mundo del Mercado de Capitales lea antes de jugar en la bolsa*, los ahorradores individuales.

mercado. Estos siempre están en la búsqueda de diferentes opciones de inversión, la cual les brinde mayores beneficios en comparación con las ofrecidas por las entidades del sistema financiero en general, este tipo de inversión se lo puede realizar acercándose a las bolsas de valores y a las respectivas casas de valores para la ejecución de la negociación. El conglomerado de personas naturales o ahorristas individuales, son los encargados del fortalecimiento del mercado, mediante el direccionamiento de su ahorro interno (inversión) hacia el mercado de capitales.

Sin embargo, en el mercado de capitales para los ahorristas individuales le es ineficiente realizar las negociaciones por cuenta propia. Ya que estos no cuentan con los conocimientos técnicos y especializados en temas de inversiones, los interesados en realizar inversiones acuden a los inversionistas institucionales, para saber los pronósticos de las rentabilidades de los títulos valores que desean adquirir, y de esta manera poder constituir un portafolio de inversiones bien diversificado.¹⁶

1.3.2 Inversionistas institucionales

El grupo de los inversionistas institucionales lo conforman todas las entidades del sistema financiero, estas pueden ser del sector público como del privado, entre las que se pueden mencionar: mutualistas, bancos, cooperativas y demás entidades que se encuentren autorizadas para realizar transacciones de intermediación financiera.

Se pueden encontrar empresas privadas en el sector financiero que se dedican principalmente a la administración de fondos, con los cuales se realizan inversiones y que son administrados por personas con alto conocimiento sobre el mercado, cuyo objetivo primordial es la búsqueda

¹⁶ Mariana Montalvo, *introducción al mundo del Mercado de Capitales lea antes de jugar en la bolsa*, los ahorradores individuales.

de las menos riesgosas y más rentables opciones de inversión que proponga el mercado.

Entre la variedad de fondos existentes en el mercado, el fondo de inversión es el más conocido, estos son dirigidos por las administradoras de fondos, cuyo objetivo primordial es el de administrar fondos y fideicomisos por cuenta y riesgo de sus miembros aportantes.

1.4 TÍTULOS VALORES A LARGO PLAZO

Los principales demandantes de recursos, son las distintas compañías de los diversos sectores de la economía, sea el industrial, comercial, financiero o de servicio, los cuales requieren de estas fuentes de recursos para respaldar sus operaciones que le permita expandirse, crecer en su mercado o seguir dentro del mismo, lo que supone una necesidad de fondos. En el mercado de capitales existen diversas fuentes de financiamiento los cuales son:

1.4.1 Acciones comunes

Las acciones comunes denominadas también acciones ordinarias, es la participación que se le da a un tercero sobre el capital y patrimonio de una empresa, con el único propósito de captar dinero y poder financiar sus proyectos, cediendo derechos parciales en la toma de decisiones y en la repartición de dividendos. Este tipo de acciones no da un derecho garantizado sobre los dividendos anuales, porque es facultad de la junta directiva de la compañía, resolver si se reinvierten o se reparten, y en qué porcentaje será entregado a los accionistas. Con respecto al derecho de voto y de toma de decisiones que posee las acciones ordinarias o comunes, será establecido por la cantidad de acciones que se posea.

Las acciones comunes son una opción para la financiación para las compañías, en forma suplementaria a los préstamos bancarios, y que no le afecta a su capacidad de endeudamiento, porque en primer lugar se cumplirá con las obligaciones adquiridas por la compañía antes que el pago a los accionistas.

1.4.2 Acciones preferentes

Esta es una de las diversas opciones de largo plazo de las compañías para obtener financiamiento, la diferencia entre este tipo de acciones y las acciones comunes es que las acciones ordinarias tienen el derecho de voto y las preferentes no lo tienen, por lo que no pueden participar en la dirección y control de la empresa, por tal motivo se los denomina accionistas pasivos. Como contraprestación, los que poseen acciones preferenciales reciben un dividendo fijo que se les distribuye periódicamente, mientras que las acciones comunes no tienen garantía de la entrega de dividendos.

1.4.3 Obligaciones y/o bonos

Las obligaciones y/o bonos son títulos de crédito, una forma de captar recursos de las empresas para el mediano y largo plazo, este tipo de financiamiento que realiza las compañías, el cual sirve para obtener recursos de los inversionistas sin conceder derechos sobre la compañía, y en su lugar otorga un derecho de deuda por medio de la emisión de papeles. Las características principales de los bonos son:

- Es un instrumento por medio del cual la compañía emisora se responsabiliza a devolver en una fecha determinada el capital recibido por la obligación y/o bono, y a entregar de forma periódica cierta cantidad por concepto de intereses del monto captado como inversión.

- También existen bonos con amortización de capital de forma periódica.
- Son negociados en las Bolsas de Valores.
- Las obligaciones no pueden superar el patrimonio neto de la sociedad, salvo que cuente con garantía específica.

1.4.4 Bonos convertibles

Las obligaciones convertibles (bonos convertibles) permiten a su propietario canjearlas en una fecha determinada. Hasta la fecha de conversión o canje, el inversionista recibe los intereses mediante el cobro de cupones periódicos. El número de acciones que se entregarán por cada bono u obligación, la forma de determinar los precios, así como las fechas de canje o conversión, son especificadas por la entidad emisora.

Llegada la fecha del canje o conversión, el inversor dispone de dos opciones:

- Ejecutar la alternativa de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en el canje es inferior al precio en el mercado.
- Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.

1.4.5 Titularización

La titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o derechos futuros (con poco grado de liquidez) en valores de titularización (con alto grado de liquidez), los cuales son negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas en términos de plazo y costos financieros. Con esta perspectiva se puede llegar a realizar la titularización de una gran variedad de activos poco líquidos.

Constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- Valores representativos de deuda pública;
- Facturas comerciales;
- Contratos petroleros;
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables;
- Cartera de crédito;
- Activos y proyectos inmobiliarios;
- Los boucher de las tarjetas de crédito.

Para la realización de la titularización de un activo o un derecho se debe efectuar la cesión de estos, para constituir un patrimonio autónomo, independiente del patrimonio del cedente (originador).

Los patrimonios autónomos sirven de respaldo a la emisión de valores de titularización que se negocian en el Mercado de Valores¹⁷.

“Para realizar una oferta pública de titularización, ésta debe seguir el mismo trámite como cualquier otro título valor que se negocie en el mercado de valores. Además se debe estar registrado e inscrito en el mercado de valores y estar amparadas por las normas expedidas por el Consejo Nacional de Valores”¹⁸.

¹⁷ Codificación de Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores; Capítulo V, Subtítulo I, Título III.

¹⁸ Codificación de Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores; Capítulo V, Subtítulo I, Título III.

CAPÍTULO II

PROCESO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

2.1 EL MERCADO DE CAPITALES Y MERCADO DE VALORES

2.1.1 Mercado de capitales

El lugar donde se realizan las negociaciones de los diversos activos financieros es en “el mercado de capitales”, por medio de este mercado se logra direccionar los excedentes de ahorro ya sean de mediano o largo plazo hasta llegar al sector productivo que lo requiera. Este mercado facilita atraer recursos a los diversos sectores de la economía (la industria, el financiero, de bienes y servicios, etc.), para su consolidación y en la mayoría de los casos para el desarrollo en su respectivo mercado. Existen diferentes alternativas de inversión, al alcance de los entes que intervienen en el mercado de capitales tomando la posición de oferentes de patrimonio, la cual le da la capacidad de elegir el título valor que se ajuste a sus expectativas sean de rentabilidad, liquidez o riesgo¹⁹. Las entidades que facilitan la intermediación del mercado de capitales son las bolsas de valores. Entre las ventajas que tiene este mercado, es obtener un menor costo de los recursos, en comparación con otras fuentes de financiamiento, como las bancarias.

Los títulos que se negocian en el mercado de capitales tienen el amparo de las empresas, públicas y privadas, individuales y colectivas, que los emiten. Este mercado revela las perspectivas de la actividad económica,

¹⁹ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani y Michael Ferri, Mercados e Instituciones Financieras.

su progreso y predisposición de desarrollo, los efectos de la competencia, así como las crisis que perjudican los flujos monetarios tanto de inversionistas como de emisores²⁰. Así mismo, las predilecciones de este mercado, su fortaleza o debilidad, pueden influir en las perspectivas económicas de los participantes.

Es fundamental admitir que el mercado de capitales tiene una estrecha correlación con el crecimiento económico y el sistema productivo nacional ya que es parte del sistema financiero, y por ende puede influir en los flujos monetarios que se generan desde este mercado hacia el resto de la economía, y viceversa.

Es indispensable tener un mercado de capitales sano y eficaz debido a que es significativo para el país, ante un ámbito económico y financiero inmerso en la globalización y las crisis periódicas, el cual incrementa la disputa por los recursos económicos e imposibilita dirigirlos hacia las actividades productivas (flujo de capitales). En este ambiente, el mercado de capitales de un país requiere mayor eficacia, y un mayor estímulo a su actividad, para estar a los niveles de los mercados externos, solo así, la actividad que genera podrá hacer el aporte macroeconómico que se requiere, a través de un importante flujo de capitales y el fomento de una cultura financiera²¹.

2.1.2 Mercado de valores

Este mercado se desarrolla primordialmente en las bolsas de valores, ya que forma parte del mercado financiero, cuyo principal propósito es canalizar de forma inmediata el capital hasta el sector que lo necesita, por medio de las diferentes alternativas de emisión, colocación y negociación de los papeles “títulos-valores”, ya sean estos de corto o largo plazo. Por los tanto, se está incorporando 2 tipos de mercado (el monetario y al de

²⁰ Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

²¹ J. Fred Weston y Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera.

capitales), mientras se estén realizando negociaciones de títulos-valores.²²

El concepto de título valor, según lo indica la Ley del Mercado de Valores lo interpreta como "... valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociable en el mercado de valores, incluyendo entre otros, acciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuros o a término, permutas financieras, opciones de compra y venta..."²³

Se puede clasificar al mercado de valores en función del momento en que se realiza la emisión de valores. En este caso, los mercados se dividen en mercados primarios y mercados secundarios.

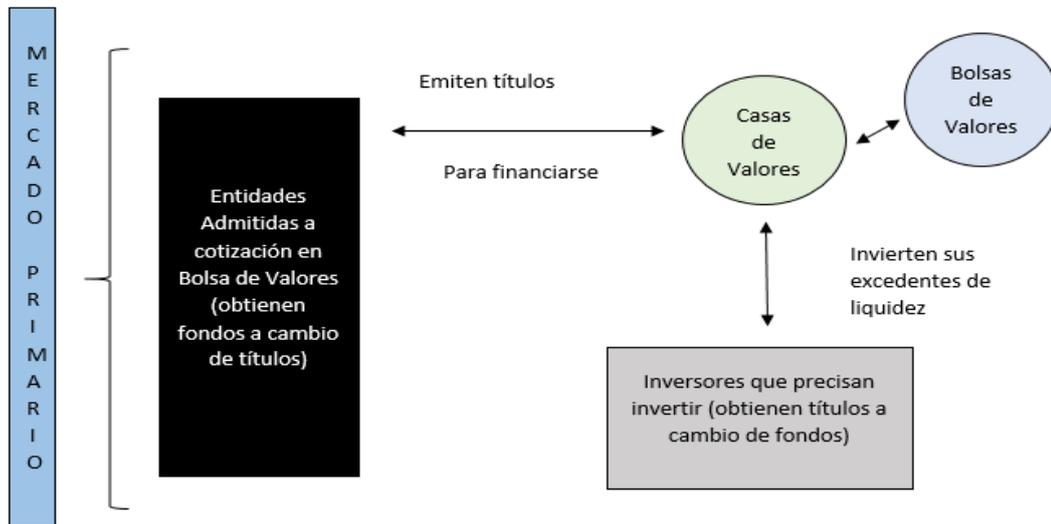
- **Mercado primario.-** O también llamado mercado de emisiones, se da cuando las entidades admitidas a cotización en Bolsa emiten acciones u obligaciones por primera vez las cuales son adquiridas por los inversionistas. En este mercado se podrían distinguir dos mercados muy diferenciados: el de emisión de acciones y el de emisión de obligaciones. En el mercado primario se relacionan las entidades demandantes de fondos con los oferentes de fondos o inversionistas por la intermediación de las casas de valores²⁴.

²² Bolsa de Valores de Quito, Guía del Inversionista Bursátil, Quito.

²³ Ley del Mercado de Valores, Art. 2

²⁴ Ley del Mercado de Valores; Título VII

Figura No. 2
ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO PRIMARIO



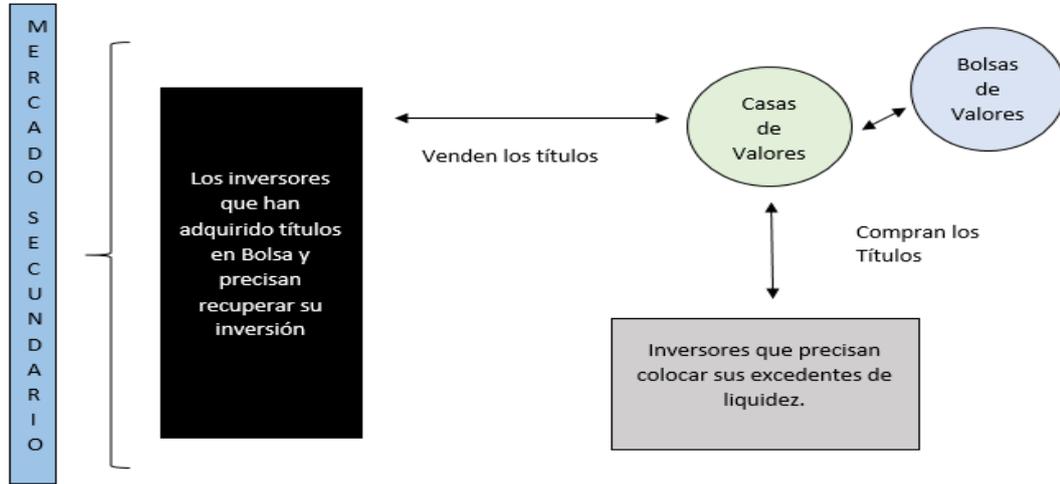
Fuente: Bolsa de Valores
Elaboración: Álvaro Moscoso V.

- **Mercado secundario.-** Se compran y venden títulos ya emitidos. Es en este mercado donde se pueden negociar los títulos de entidades que coticen en Bolsa y el precio de las transacciones (o cotizaciones) se fija a través del juego de la oferta y la demanda²⁵.

²⁵ Ley de Mercado de Valores; Título VII

Figura No. 3

ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO SECUNDARIO



Fuente: Bolsa de Valores

Elaboración: Álvaro Moscoso V.

- **Mercado bursátil.-** Está constituido por todos los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las respectivas Bolsas de Valores (Guayaquil o Quito), la forma en la que se puede efectuar una oferta o demanda de valores es por medio de las casas de valores, ya que son las únicas entidades autorizadas para realizar este tipo de transacción²⁶.
- **Mercado extrabursátil.-** En este mercado participan los intermediarios autorizados, excluyendo a las Bolsas de Valores. La única condición para este mercado es que solo se pueden negociar con títulos que están inscritos en el Registro de Mercado de Valores²⁷.

²⁶ Ley de Mercado de Valores; Título I.

²⁷ Ley de Mercado de Valores; Título I.

Existen incluso transacciones que se ejecutan sin la participación de los intermediarios autorizados y se los puede calificar como de mercado privado, esto quiere decir que se efectúan de manera directa, entre el comprador y el vendedor, aunque los títulos que se estén negociando se hallen o no inscritos en el Registro de Mercado de Valores²⁸.

2.1.3 Instituciones del mercado de valores

Para poder realizar una transacción de activos financieros en el Mercado de Valores, se debe contar con la operatividad, servicio y soporte de las instituciones autorizadas para tal operación, entre las que encontramos:

➤ **Bolsa de Valores**

La Bolsa de Valores es el espacio físico del mercado de valores, lugar físico donde habitualmente se llevan a cabo operaciones con títulos valores. Además son mercados organizados y especializados en los que a través de intermediarios se realizan transacciones con títulos valores, cuyos precios se determinan por las fuerzas de la oferta y la demanda. Las Bolsas de Valores son las encargadas de suministrar la información a los posibles inversionistas sobre las distintas opciones para invertir en títulos valores, de los intermediarios y de los emisores, ya que es un mercado abierto al público y en el cual se procura realizar una apropiada y transparente transacción. En nuestro país se encuentran dos Corporaciones Civiles ejerciendo esta función: La Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito²⁹.

➤ **Casas de Valores**

Las Casas de Valores son las únicas entidades del mercado de capitales autorizadas y controladas por la Superintendencia de

²⁸ Ley de Mercado de Valores; Título I.

²⁹ Ley de Mercado de Valores; Título X.

Compañías para realizar la intermediación bursátil, ya que cuentan con un puesto de bolsa “Cuota Patrimonial” en sus respectivas Bolsas de Valores (BVG o BVQ). Esto le da la capacidad para transferir, custodiar, administrar, negociar o adquirir títulos valores de acuerdo a los requerimientos de sus clientes sea en el mercado bursátil o el extrabursátil. Cabe mencionar que la única forma de que las casas de valores negocien en el mercado extrabursátil es cuando se realiza transacciones con títulos que no están inscriptos en el Registro de Mercado de Valores³⁰.

➤ **Emisores de Valores**

Son las instituciones, empresas u organismos del sector privado o público que cumplen las disposiciones legales y que son acreditadas para realizar una emisión de valores. Su principal objetivo es la captación de capitales de potenciales inversionistas, por medio de la oferta de su emisión, ya sean éstas de acciones u obligaciones para poder usarlo en su operación. Es imprescindible para las entidades emisoras contar con la correspondiente calificación de riesgo, de manera especial para las entidades que realizan una emisión de títulos de deuda. Esto quiere decir que se realice un análisis de la situación en la que se encuentra la entidad, la cual permita reflejar la solvencia de esta en el mercado³¹.

➤ **Calificadoras de Riesgo**

Estas son empresas absolutamente independientes de las demás instituciones que conforman el mercado, cuyo único fin es dar un criterio de calificación sobre el riesgo de las compañías que son o quieren ser emisoras de valores. Este tipo de criterios de calificación de riesgo se lo observa en forma común en las instituciones del

³⁰ Ley de Mercado de Valores; Título XII.

³¹ Ley de Mercado de Valores; Título XVII.

sistema financiero, en el análisis del riesgo país, pero también es un requisito para los emisores y para los títulos valores que están en el mercado. El análisis que realiza la calificadora de riesgo de manera independiente y su respectiva calificación son de conocimiento abierto para el mercado financiero³².

En el mercado internacional se pueden encontrar renombradas calificadoras tales como: Moody's Investors Service, y Standard & Poor's. Las cuales manejan distintas categorías de calificación, pero la más conocida es la de Standard & Poor's, y se la detalla en el Cuadro No. 1.

Cuadro No. 1

TIPO DE CALIFICACIONES SEGÚN STANDARD & POOR'S

CALIFICACION	CONCEPTUALIZACION
AAA	Máxima capacidad de pago.
AA	Alta capacidad de pago.
A	Buena capacidad de pago.
BBB	Media capacidad de pago.
BB	Nivel de inversión con carácter especulativo y con bajo riesgo.
B	Nivel de inversión con carácter especulativo y con alto riesgo.
CCC	Alto riesgo de no pago pero con buen potencial de recuperación.
C	Alto riesgo de no pago y bajo potencial de recuperación.
D	No existe posibilidad de pago, ni potencial de recuperación.
E	No están clasificados por falta de información ni tienen garantías

Fuente: www.standardandpoors.com

Elaboración: Álvaro Moscoso V.

En este tipo de calificación si se le agrega el signo (+) a la clasificación, se considera que es de menor riesgo y si se agrega un (-), se considera que tiene una mayor probabilidad de incumplimiento.

³² Ley de Mercado de Valores; Título XVIII.

La calificación dada a una empresa o a una emisión no son sinónimos de rentabilidad y por ende las calificadoras de riesgos no aseguran ninguna clase de utilidad a los inversores por el criterio que han dado, más bien deben tomar esta información como un panorama de la situación actual de la empresa o emisión para así decidir en donde invertir.³³

En el Ecuador, de acuerdo a la Resolución No. JB-2002-465 de la Junta Bancaria, en la cual se establece la escala de clasificación de las instituciones del sector financiero, las define como se indica en el cuadro No.2.

Cuadro No. 2
ESCALA DE CALIFICACIÓN SEGÚN SUPERINTENDENCIA DE
BANCOS Y SEGUROS*

CALIFICACION	CONCEPTUALIZACION
AAA	Situación financiera fuerte y sobresaliente trayectoria de rentabilidad.
AA	Sólida financieramente y buenos antecedentes de desempeño.
A	Sólido récord financiero y la institución es fuerte.
BBB	Buen crédito con obstáculos menores.
BB	Buen crédito en el mercado con área fundamental de preocupación.
B	La institución tiene algunas deficiencias significativas.
C	Considerable nivel de incertidumbre.
D	Dificultades de fondeo o de liquidez.
E	Institución afronta problemas serios.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Álvaro Moscoso V.

*.- Ver Anexo 1

³³ Ley de Mercado de Valores; Título XIX.

➤ **Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Son compañías anónimas cuyo objetivo primordial es la administración de fondos de inversión y de fideicomisos bajo propio riesgo de sus clientes “aportantes”, su intervención en el mercado de valores es por medio de las titularizaciones en calidad de emisor y como representante de fondos de inversión internacional.

Las administradoras de fondos para desarrollar su proceso deben constituir un patrimonio general, el cual está formado por las captaciones de recursos de un sinnúmero de personas, que será invertido y diversificado en los distintos tipos de instrumentos financieros, ya sea de renta variable o fija, o de distintos plazos (corto, mediano y largo plazo). El tipo de rendimiento y el plazo se definirá de acuerdo tipo de fondo, y del propósito que este tenga³⁴.

➤ **Compañías de Custodio de Valores**

Este tipo de compañías son las encargadas del cuidado, custodio, resguardo y mantenimiento de los diferentes tipos de títulos valores, para prevenir diversas eventualidades exógenas que pueden afectar a los títulos que se negociaron en las bolsas de valores tales como: deterioro, extravío o hurto. En nuestro país trabajan bajo la denominación de compañías de depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores facilitando las transferencias de los distintos tipos de negociaciones realizadas en el mercado bursátil, ya que las compañías de custodia son las responsables de brindar el servicio de registro, transferencia, liquidación y compensación. La compañía que presta éste tipo de servicio en la actualidad en el país es el Decevale S.A³⁵.

³⁴ Ley de Mercado de Valores; Título XIV, CAPÍTULO III.

³⁵ Ley de Mercado de Valores; Título XIII.

La Superintendencia de Compañías es la encargada de supervisar y regular a las compañías de depósitos centralizados, con la finalidad de precautelar un excelente desempeño y funcionamiento para con los demás intervinientes del mercado que necesitan sus servicios.

2.2 INSTITUCIONES REGULADORAS EN EL MERCADO DE VALORES

En el sector financiero y sus distintos mercados, existen entes que controlan y regulan su actividad, y en los mercados de valores primordialmente se negocian títulos valores que implican un nivel de riesgo, forzando al mercado a mantener un grupo de políticas y normas abiertamente definidas para disminuir el riesgo, y con instituciones que aceptan el rol de control y supervisión.

En el mercado de valores ecuatoriano, es el Consejo Nacional de Valores, quien define la política general, y reglamenta su actividad. Adicionalmente los entes de control y vigilancia en el mercado de valores son la Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Compañías, cada uno en su competencia.

Las principales facultades del Consejo Nacional de Valores, además de ser la entidad de control y vigilancia en el mercado son: las de posibilitar la apertura de capitales por medio de la promoción e impulso del mercado de valores y proponer opciones de financiamiento; tiene la capacidad de regular el apropiado desarrollo del mercado a través de la expedición de normas de carácter general, complementarias y específicas para todos los partícipes³⁶.

La Superintendencia de Compañías es la encargada de ejecutar las normas emitidas por el Consejo Nacional de Valores, es el responsable de

³⁶ Ley de Mercado de Valores; Título II.

cuidar que los partícipes acaten las disposiciones vigentes del mercado de valores, siendo una entidad autónoma, de vigilancia y control³⁷.

Se puede encontrar como organismos de autorregulación, debidamente acreditada por la Ley del mercado de Valores, a las asociaciones gremiales y Bolsas de Valores, las cuales tienen la facultad de emitir normas y reglamentos, para un mejor control y regulación de los partícipes, como también para sancionar a sus integrantes en lo que le concierne³⁸.

2.3 CLASIFICACIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

“Las obligaciones son títulos 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”³⁹

La manera en que estará representada una obligación puede ser en títulos o por medio de anotaciones en cuenta, si la obligación está representada en títulos por lo mínimo tendrá las características principales detalladas en el (ANEXO 2) y de las cuales las más importantes son las siguientes:

- La denominación de “Obligación”, en la parte superior central de cada título ;
- El nombre y domicilio del emisor;
- Plazo de la emisión;

³⁷ Ley de Mercado de Valores; Título III.

³⁸ Ley de Mercado de Valores; Título IX.

³⁹ Ley del Mercado de Valores; Art. 160

- Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de emisión;
- Indicación de ser a la orden o al portador;
- Forma de amortización;
- Indicación de la garantía de la obligación;
- Indicación del representante de los obligacionistas;
- Indicación de la tasa de interés; y,
- El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.

2.3.1 Clasificación de las obligaciones

Existen 3 clasificaciones de obligaciones y son las siguientes:

- Obligaciones a largo plazo;
- Obligaciones a corto plazo o papel comercial; y,
- Obligaciones convertibles en acciones.

2.3.1.1 Obligaciones a largo plazo

- Necesita se realice por medio de un prospecto de oferta pública;
- Como es de largo plazo tiene cupones de interés y puede tener cupones de capital;
- Se estipulará la tasa de interés que puede ser fija o reajutable, esta tasa de interés reajutable siempre estará asociada a una tasa de interés referencial, tales como la tasa del Banco Central (del entorno nacional), o a la PRIME o LIBOR (del ámbito internacional);
- Tendrá como plazo mínimo los 360 días;

- La forma de la amortización del capital deberá estar descrita en la escritura pública de la emisión, ya que se lo puede efectuar al vencimiento, por medio de pagos periódicos o de forma anticipada mediante sorteo;
- Este tipo de emisiones se lo utiliza para financiar planes de producción, de crecimiento o para reestructurar algún pasivo de la emisora⁴⁰.

2.3.1.2 Obligaciones a corto plazo o papel comercial

- El plazo es inferior a los 359 días;
- No requiere de un prospecto de oferta pública, ni que se realice una escritura ante un notario, solamente es indispensable la circular de oferta pública que incluya la información financiera, económica, legal y la calificación de riesgo de la emisora;
- La forma de efectuar la emisión es a través de un procedimiento de cupo de emisión revolvente y cuyo permiso para emitir y colocar papel comercial es de 720 días;
- Exclusivamente es para financiar capital de trabajo⁴¹.

2.3.1.3 Obligaciones convertibles en acciones

Este tipo de obligaciones dan al poseedor el privilegio, de reclamar a la compañía emisora, el pago del valor de los títulos o que se los cambie por acciones, de acuerdo a lo estipulado en la escritura de la emisión a una fecha o plazo establecido⁴².

⁴⁰ Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores; CAPÍTULO III, Subtítulo I, Título III.

⁴¹ Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores; CAPÍTULO IV, Subtítulo I, Título III.

⁴² Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores; CAPÍTULO II, Subtítulo I, Título III.

Se establecerá un factor de cambio, el cual consiste en un número determinado de acciones que se le otorga al poseedor de la obligación por cada título de la misma clase que posea. Una vez que la compañía, intercambie las obligaciones por acciones, efectuará el incremento de capital suscrito y pagado, inscribiendo a los nuevos accionistas, y realizando la correspondiente disminución del pasivo.

2.3.2 De la garantía para la emisión de obligaciones

Uno de los aspectos más importantes de la emisión de obligaciones es la garantía, estas pueden ser de tipo general o específica y son las que amparan el fiel cumplimiento del pago de la deuda adquirida por el emisor del título-valor.

2.3.2.1 Garantía general

Cualquier emisión ya sea de corto o largo plazo deberá estar amparada por una garantía general, que como máximo será del 80% del valor total de los activos libres de gravámenes, sin tomar en consideración los valores de activos diferidos. Tomando en cuenta que el valor total de la emisión en circulación no puede ser superior el valor mencionado anteriormente.

2.3.2.2 Garantía específica

Aparte de la garantía general que constituye de forma obligatoria el emisor, se puede establecer garantías específicas que garanticen a la emisión en lo que respecta al pago del capital, o de intereses, sea de forma parcial o total. Estas garantías pueden ser avales, fianzas, hipotecas o prendas.

2.4 PROCEDIMIENTOS Y PROCESOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

El primer paso para realizar una emisión de obligaciones es la toma de decisión por parte de los integrantes de la Junta General de accionistas de una compañía, que requiere del financiamiento para capital de trabajo, reestructuración de pasivos o expansión, el cual puede ser obtenido mediante la generación de pasivos, a través de la figura de una emisión de obligaciones. Este tipo de mecanismos puede ser utilizado por las entidades del sector financiero y del no financiero, para tal caso, se debe presentar a través de escritura pública, la resolución que fue tomada por la Junta General de accionistas o por su delegado de comenzar los procedimientos para la realización de una emisión de obligaciones⁴³.

La compañía que quiere realizar una emisión de obligaciones debe definir sus carencias de liquidez y cuáles serían los pagos futuros, a consecuencia de la utilización de este mecanismo. Para poder realizar la estructuración de la emisión, necesitará la asesoría de alguna Casa de Valores acreditada, que será la responsable estructurar la emisión y de lo que sea necesario en trámites subsiguientes. El plazo que se le dará a la Casa de Valores para realizar la estructuración es de 30 días, tomando en consideración que la emisora posea la información actualizada y completa. El costo de la asesoría en estructuración dependerá de los servicios prestados a la emisora.

Para poder desarrollar una emisión de obligaciones de una compañía por medio de la oferta pública, se debe entregar en el Registro del Mercado de Valores la solicitud de inscripción de la emisión que contendrá los siguientes requisitos:

- Carta modelo de inscripción dirigida al Intendente del mercado de Valores;

⁴³ Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores; Capítulo I, Subtítulo I, Título III.

- La descripción de la entidad a inscribirse;
- Información financiera y balances auditados de los tres últimos ejercicios económicos;
- Aprobación de la Junta General de accionista;
- Una carta suscrita por el Representante Legal certificando la veracidad de la información presentada; y,
- Declaración de los activos libres de gravamen. (Para mayor detalle ver ANEXO 3)

Se debe realizar la publicación por una única vez por parte de la compañía emisora en uno de los periódicos de mayor circulación de la resolución de la Superintendencia.

2.4.1 Calificación de riesgo de los valores a ofertarse

Se encuentra obligado por ley, la compañía que está interesada en emitir una obligación, en obtener una calificación de riesgos, la cual consiste únicamente en un criterio sobre la liquidez y solvencia para el pago de una deuda contraída. Las encargadas de dar este criterio y su correspondiente calificación son las empresas calificadoras de riesgo, que para realizar su dictamen siguen parámetros de análisis y solicitan la siguiente información correspondiente a la compañía emisora (ANEXO 4).

- Estructura de la empresa;
- Enfoque estratégico y posición en el mercado; y,
- Estructura financiera.

Es en base a la información solicitada a las empresas emisoras, por las compañías calificadoras de riesgos, que éstas emiten sus criterios y efectúan sus análisis sobre la situación de la emisora, empleando ciertas

metodologías para la calificación. En algunos casos mantienen el sigilo sobre los aspectos de los procedimientos que siguen, por ser su conocimiento o su “know how”, ya que estas son sus estrategias para competir en el mercado, sin embargo entre los principales factores que analizan regularmente están: análisis del sector, posicionamiento del mercado, el ambiente macroeconómico y análisis de la estructura financiera. Aquí es donde se analiza a la compañía emisora, en función de la gestión operativa, liquidez, nivel de endeudamiento, capacidad de pago, niveles de producción, condición de los activos, índices financieros, proyecciones financieras, reparto de utilidades, políticas de estructuración de capital, el mecanismo de garantía que respalda la emisión y el profesionalismo y la experiencia en su ramo de los representantes legales⁴⁴.

Respaldo por el examen realizado a estos factores, las calificadoras de riesgos determinan la calificación que compagina según su apreciación, y se puede proseguir con el proceso de emisión por parte del emisor.

La ley estipula que para poder realizar una emisión de obligaciones se pide se efectuó una calificación de riesgo al comienzo y su respectiva actualización cada 6 meses hasta el vencimiento de su plazo para poder mantener sus registro en el mercado de valores.

2.4.2 Contratación del representante de los obligacionistas y del agente pagador

Por Ley la compañía emisora tiene la obligación de contratar a un Representante de los Tenedores de títulos u Obligacionistas, que es la persona responsable de proteger los intereses de los inversionistas que adquirieron este título. Y también, determina que se debe designar a un agente pagador cuya función principal es efectuar los pagos a los tenedores de las obligaciones de los intereses y/o capital, esto puede ser

⁴⁴ Pacific Credit Rating Calificadora de Riesgo

realizado por el emisor o por otra institución. Si la compañía emisora considera adecuado que el cargo de Agente Pagador sea desempeñado por una institución bancaria se debe firmar un convenio, para el cumplimiento de esta función.

2.4.3 Prospecto de oferta pública de las obligaciones

Según estipula la Ley se debe enviar 3 ejemplares del prospecto de oferta pública a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsa de Valores, las casas de valores y para dar a conocer la venta de la emisión, por este motivo siempre las Bolsas de Valores que son las encargadas de distribuir esta información al mercado exigen que se les envíen el prospecto de manera impresa y en al menos 100 unidades de medios magnéticos. En el ANEXO 5 se detalla de forma más completa el contenido del prospecto de oferta pública que en el Cuadro No. 3 se aprecia a continuación.

Cuadro No.3

CONTENIDO DEL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA*

Información general:
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Nombre del emisor, número de RUC, plazo de duración, domicilio; ➤ Capital suscrito, pagado, número de acciones, principales accionistas; y, ➤ Representantes legales, número de empleados y participación en otras sociedades.
Características de la emisión:
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Monto de la emisión, plazo; ➤ Destino de los recursos a captar; y, ➤ Amortización, garantías, representante de los obligacionistas.
Información económico-financiera:
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Entorno económico, principales activos productivos e improductivos; ➤ Estados financieros auditados de los 3 últimos ejercicios económicos e indicadores financieros; y, ➤ Calificación de riesgo.

Fuente: Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Elaboración: Álvaro Moscoso V.

*.- Ver Anexo 5

Como ya se mencionó anteriormente en el caso de querer realizar una emisión del papel comercial, este necesita de una circular de oferta pública, el cual debe contener la información básica de la empresa emisora como la se menciona a continuación:

- Características de la emisión;
- Información económica financiera; y,
- 2 calificaciones de riesgos actualizadas⁴⁵.

En el caso de que una institución del sector público quiera emitir una emisión de obligaciones, ésta no necesita prospecto ni de escritura pública, pero si se exige que esté inscrito en el Registro de Mercado de Valores⁴⁶.

Para poder inscribir las obligaciones en el Registro del Mercado de Valores, se debe enviar y completar los siguientes requerimientos:

- Solicitud de inscripción;
- Copia de escritura pública de la emisión;
- Convenio de representante de obligacionistas;
- Prospecto de oferta pública;
- Calificación de riesgo; y,
- Formato del correspondiente título y demás requisitos (ANEXO 6).

Después de colocar en el mercado primario las obligaciones, es obligatorio registrarlas en la respectivas Bolsa de Valores, con la intención

⁴⁵ Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III

⁴⁶ Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Capítulo I, Subtítulo I, Título II

que el título pueda ser negociado fácilmente por parte del poseedor en algún momento, para poder hacerlo efectivo. Por tal motivo las Bolsas de Valores requerirán de las compañías emisoras la siguiente información para su registro:

- Solicitud para inscripción;
- Formulación de información general;
- Resolución emitida por la Superintendencia de Compañías en la que se ordena la inscripción en el Registro del Mercado de Valores;
- Certificado de inscripción del valor en el Registro del Mercado de Valores;
- Copia del prospecto de oferta pública, y demás requisitos (ANEXO 7).

2.4.4 Colocación de las obligaciones

Para que la Superintendencia de Compañías emita una notificación de aprobación de la emisión, analiza y revisa, la información pertinente enviada de manera completa por parte de la compañía emisora, una vez autorizada la oferta pública y realizada la inscripción en el respectivo Registro de Mercado de Valores, luego podrá efectuar las transacciones en el mercado bursátil o en el extrabursátil. Para efectuar la emisión correspondiente, se escogerá una Casa de Valores que será la que realice la negociación de las obligaciones por medio de los sistemas de las Bolsas de Valores.

Se puede firmar un contrato underwriting entre el emisor y una Casa de Valores, para la colocación y venta en firme, del mejor esfuerzo o parcial de la emisión en el mercado.

Por este medio se garantiza la obtención de capital de forma ágil, a través de un contrato underwriting de colocación y venta en firme se confirma al emisor la obtención del financiamiento por medio de los títulos-valores, ya que el underwriter se compromete a adquirir las obligaciones emitidas en su totalidad, para luego venderlas en las Bolsas de Valores, a inversores tales como personas naturales y demás interesados, aceptando como un riesgo el no poder negociar en su totalidad la emisión de obligaciones.

En cambio con el convenio del mejor esfuerzo, el underwriter se compromete a realizar el mayor número de negociaciones sobre esa emisión que pueda a cierto precio ya fijado, en este caso el underwriter no contrae riesgo alguno, ya que no tiene ninguna obligación por los títulos no vendidos.

La negociación de las emisiones posibilita al emisor la obtención de recursos para financiar sus carencias de liquidez y asignarlo según se lo estipuló en el prospecto de oferta pública.

CAPÍTULO III

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN: UN CASO DE ESTUDIO

El presente análisis hace referencia a la futura emisión de obligaciones realizada por una compañía de estudio. En primer lugar se describen las principales características de la posible emisión a realizarse por la compañía de estudio.

3.1 MONTO DE LA EMISIÓN

Cuadro No. 4
CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Monto y plazo de la emisión	
Monto:	1'500.000,00
Plazo:	1.080 días

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

La unidad monetaria en la que se representa la emisión es en dólares de los Estados Unidos de América (US\$).

3.1.1 Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil

La compañía se constituyó en la ciudad de Quito, mediante escritura pública otorgada el 26 de enero de 1995 e inscrita en el Registro Mercantil correspondiente el 29 de marzo de 1995.

El plazo de duración de la compañía es de 50 (cincuenta) años contados desde la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, esto es hasta el 29 de Julio del año 2049.

3.1.2 Objeto social de la compañía en estudio

El objeto social de la compañía es la comercialización, exportación, importación, compra, venta, distribución y representación de toda clase de insumos químicos, industriales y maquinaria en general, así como, equipos y suministros para las industrias del sector energético, de comunicaciones; vehículos, motores de toda clase, bienes metalúrgicos, eléctricos y electrónicos y, en fin, todo tipo de bien mueble de naturaleza corporal (excepto valores), permitido por la ley.

La compañía podrá también prestar servicios de asesoría y mantenimiento de vehículos, maquinaria, equipos, además de realizar el tratamiento de residuos y afluentes contaminantes, mediante la aplicación de sustancias y tecnología alternativa al sector petrolero, minero, eléctrico, de telecomunicaciones e industrial en general.

Adicionalmente, entre otras actividades descritas en su objeto social la compañía emisora brinda servicios de provisión, ejecución de servicios petroleros, tales como perforación y reacondicionamiento de pozos; construcción de oleoductos y poliductos.

El capital suscrito, autorizado y pagado se lo detalla en el Cuadro No. 5

Cuadro No. 5
CAPITAL SUSCRITO, AUTORIZADO Y PAGADO

Cantidades en dólares de capital	
Suscrito:	608.000,00
Pagado:	608.000,00
Autorizado:	608.000,00

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

3.1.3 Número de acciones, valor nominal de cada una, clases y series

Cuadro No. 6
ACCIONES

Número de acciones	Valor nominal de las acciones	clase	series
608.000	1,00	No aplica	No aplica

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

3.2 CLASES, SERIES, MONTOS Y PLAZOS

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

Las obligaciones se emitirán bajo la Clase A que representan en cada uno de los casos valores de mil ochenta (1.080) días. Los títulos de las obligaciones a emitirse y los cupones serán materializados o desmaterializados a voluntad del obligacionista. Las obligaciones desmaterializadas podrán emitirse por cualquier valor nominal. Las obligaciones materializadas podrán ser puestas en circulación bajo el siguiente esquema:

Cuadro No. 7
CLASES Y SERIES DE LOS TÍTULOS

Clase	Serie	Plazo (en días)	Denominación	Cantidad	TOTAL
A	1	1080	1.000,00	50	50.000,00
A	2	1080	10.000,00	15	150.000,00
A	3	1080	20.000,00	15	300.000,00
A	4	1080	50.000,00	20	1.000.000,00
				TOTAL	1.500.000,00

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

Los títulos de las obligaciones a emitirse y los cupones serán al portador y los materializados estarán autorizados con la firma de cualquiera de los representantes legales del emisor, titulares o subrogantes, o quienes los reemplacen en virtud de las disposiciones estatutarias o cualquiera de los apoderados que el representante legal señale para el efecto.

3.3 PAGO DE CAPITAL E INTERESES

El interés compensatorio que las obligaciones a emitirse devengarán será definido de la siguiente manera:

- **Clase A:** Tasa fija nominal del ocho punto cincuenta por ciento anual (8.50%). Los intereses de las obligaciones correspondientes a la CLASE A serán pagados cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión y se calcularán sobre saldo de capital.

Base de cálculo de interés trescientos sesenta sobre trescientos sesenta (360/360), es decir, se considerará años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

El poseedor de las obligaciones comenzará a ganar intereses a partir de la fecha en que las obligaciones entren en circulación en mercado primario.

3.3.1 Indicación de si los títulos llevarán cupones para el pago de intereses; en caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como el de sus intereses; y el número de series

El capital de las obligaciones correspondiente a la CLASE A será pagado cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión.

La CLASE A contemplará doce cupones de capital iguales, donde el capital de las obligaciones se pagará cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión. Todos los cupones pagarán el ocho punto treinta y tres por ciento (8.33%) de capital.

Los intereses de las obligaciones serán pagados cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión y se calcularán sobre saldos de capital. Base de cálculo de interés: trescientos sesenta sobre trescientos sesenta (360/360), es decir, se considerará años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

Cuadro No. 8
CUPONES DE LOS TÍTULOS

Clase	Serie	No. de cupones de capital	No. de cupones de interés
A	1	12	12
A	2	12	12
A	3	12	12
A	4	12	12

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

3.3.2 Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para sus intereses

Las obligaciones a emitirse de la Clase A tendrán un plazo de 1.080 días, a partir de la fecha de EMISIÓN. La amortización de CAPITAL será cada 90 días de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro No. 9
AMORTIZACIÓN DE LOS TÍTULOS

Clase	Serie	No. De cupón	Vencimiento en días del cupón	% de capital
A	1,2,3,4	1	90	8.33
A	1,2,3,4	2	180	8.33
A	1,2,3,4	3	270	8.33
A	1,2,3,4	4	360	8.33
A	1,2,3,4	5	450	8.33
A	1,2,3,4	6	540	8.33
A	1,2,3,4	7	630	8.33
A	1,2,3,4	8	720	8.33
A	1,2,3,4	9	810	8.33
A	1,2,3,4	10	900	8.33
A	1,2,3,4	11	990	8.33
A	1,2,3,4	12	1080	8.33
				100%

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

Cuadro No. 10
TABLA DE AMORTIZACIÓN TASA FIJA 8,50%; PLAZO 1.080 DÍAS Y
MONTO US\$1.500.000,00

Trimestre	Pago trimestral	Capital	Interés	% Capital pagado	Capital reducido
1	156.875	125.000	31.875	8,33	1.375.000
2	154.219	125.000	29.219	8,33	1.250.000
3	151.563	125.000	26.563	8,33	1.125.000
4	148.906	125.000	23.906	8,33	1.000.000
5	146.250	125.000	21.250	8,33	875.000
6	143.594	125.000	18.594	8,33	750.000
7	140.938	125.000	15.938	8,33	625.000
8	138.281	125.000	13.281	8,33	500.000
9	135.625	125.000	10.625	8,33	375.000
10	132.969	125.000	7.969	8,33	250.000
11	130.313	125.000	5.313	8,33	125.000
12	127.656	125.000	2.656	8,33	-
TOTAL	\$ 1.707.188	\$ 1.500.000	\$ 207.188	100%	

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

3.3.3 Descripción del tipo de garantía

La emisión de obligaciones estará respaldada con una garantía general del emisor.

3.3.3.1 Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública

Entre los riesgos, que están asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública tenemos:

- Un impacto de importancia en la operación de la empresa por la presencia de elementos exógenos relacionados con la operación

de las empresas representadas y las condiciones de provisión y precios de materia prima a nivel mundial, situación que conlleva a multas por parte de los clientes y provocarían pérdidas en los proyectos.

- Impacto directo atado a los precios internacionales del petróleo el cual afecta la capacidad de inversión del sector, por tanto una contracción en la demanda global.
- Reglas de juego cambiante por políticas de gobierno, generan inestabilidad en las estrategias definidas por la empresa para preparar su oferta al mercado. Lo cual podría generar disminución del ciclo de generación de flujo de efectivo para el negocio.
- Concentración de la actividad petrolera en el sector estatal ecuatoriano, genera alta dependencia en los proyectos generados principalmente por Petroamazonas y EP-Petroecuador.

Factores de mitigación de riesgos

Entre los factores que pueden mitigar los riesgos se pueden apreciar los siguientes:

- La compañía en estudio, siendo conocedora de la imposibilidad de controlar los mercados de materia prima y la eficiencia operacional de sus proveedores internacionales; ha incorporado como parte de su estrategia de precio, el margen máximo de multas establecidas por sus clientes de manera que se disminuyan los proyectos con pérdidas y compensa a sus clientes con servicios postventa.
- Conscientes de la volatilidad del precio del petróleo, la empresa en análisis ha iniciado hace algunos años un proceso de

diversificación en el mercado, para abordar otras industrias como la minera, generación eléctrica y marítima; lo cual reduce el impacto global en caso de precios bajos del petróleo.

- La compañía a través de un equipo multidisciplinario tiene la capacidad para realizar los ajustes necesarios en su estrategia para afrontar las reglas cambiantes que mantiene el ambiente político ecuatoriano. Además ha iniciado sus primeras acciones para internacionalizarse e incursionar en nuevas plazas como Perú y Colombia.
- Actualmente la empresa tiene una concentración de clientes en el sector estatal petrolero, que corresponde a las condiciones generales de mercado, sin embargo ya se han tomado las medidas necesarias para abrir mercados en el sector minero principalmente y en la industria en general.

3.3.3.2 Marco legal e institucional

- La compañía emisora es una sociedad anónima está legalmente constituida y debidamente inscrita en el Registro Mercantil, en las fechas indicadas en el numeral 3.1.1 de la presente tesis, se rige por las leyes ecuatorianas.
- Las actividades comerciales de la compañía emisora, por tratarse de una persona jurídica del sector privado, están sujetas principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales, seguridad social, propiedad industrial y defensa del consumidor.
- Entre los organismos de control que regulan y controlan las actividades de la compañía, constan los siguientes:

- ❖ Superintendencia de Compañías.
- ❖ Servicio de Rentas internas.
- ❖ Ministerio de Recursos Naturales no Renovables.
- ❖ Servicio Nacional de Aduana del Ecuador.
- ❖ Ministerio de Relaciones Laborales.
- ❖ Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.
- ❖ Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual.
- ❖ Defensoría del Pueblo.

3.3.4 Razón social del agente pagador, indicación de la modalidad de pago

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

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

Actuará como agente pagador de las OBLIGACIONES desmaterializadas el propio EMISOR, quien procederá a realizar el pago a través del DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (DCV-BCE), entidad con quien se suscribirá para el efecto el correspondiente contrato de servicios. El pago se realizará mediante crédito a la cuenta que cada OBLIGACIONISTA señale.

Actuará como agente pagador de las OBLIGACIONES materializadas alguna entidad del sistema financiero con la cual el EMISOR suscribirá

para el efecto el correspondiente contrato de servicios. El pago se realizará mediante crédito a la cuenta que cada OBLIGACIONISTA señale o mediante la emisión de un cheque.

3.3.5 Tratándose de emisiones convertibles en acciones, especificación de los términos en los que se realizará la conversión.

La emisión de obligaciones no es convertible en acciones.

3.3.6 Resumen del convenio de representación

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante⁴⁷.

3.3.6.1 Objeto

La EMISORA contrata al REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS como tal, para que actúe por el bien y defensa de ellos, en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas aplicables.

Por su parte, EL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS acepta la designación y se compromete a representarlos en los términos y condiciones que estable la Ley de Mercado de Valores, y demás legislación aplicable en el contrato. En función de ello, EL

⁴⁷ Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS toma a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponde a LOS OBLIGACIONISTAS durante la vigencia de la emisión de obligaciones y hasta la cancelación total.

3.3.6.2 Obligaciones del representante de los obligacionistas

- Verificar el cumplimiento por parte de LA EMISORA, de las cláusulas, términos y demás condiciones establecidas en el contrato de emisión.
- Informar respecto del cumplimiento de las cláusulas y obligaciones por parte de LA EMISORA, a LOS OBLIGACIONISTAS y Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale.
- Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por LA EMISORA, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
- Velar por el pago equitativo y oportuno de todos LOS OBLIGACIONISTAS, de los correspondientes intereses y amortizaciones de LAS OBLIGACIONES sorteadas o vencidas.
- Acordar con LA EMISORA la reforma específica al contrato de emisión que hubiese autorizado la Asamblea de Obligacionistas.
- Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la Asamblea de Obligacionistas.
- Convocar a la Asamblea de Obligacionistas cuando corresponda.
- Otorgar a nombre de la comunidad de LOS OBLIGACIONISTAS, los contratos o documentos que deban celebrarse con LA

EMISORA en cumplimiento de las resoluciones de la Asamblea de Obligacionistas.

- Solicitar a LA EMISORA la conformación de un fondo de amortización para el pago de las OBLIGACIONES en caso de un riesgo razonable de no pago de dichos valores.
- Verificar el cumplimiento en el pago de las OBLIGACIONES, conforme al compromiso asumido con el agente pagador e informar a la Superintendencia de Compañías en caso de demora.
- Presentar a la Superintendencia de Compañías, cuando esta lo disponga, un reporte de las obligaciones a que se ha comprometido, así como a los OBLIGACIONISTAS cuando estos lo soliciten.
- Todas aquellas otras establecidas en la Ley de Mercado de Valores, y demás normas aplicables que se entiendan incorporadas en el contrato.

3.3.6.3 Obligaciones de la emisora

- Dar acceso al REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS a la información necesaria para que éste pueda cumplir con las obligaciones y ejercer las atribuciones establecidas en la Ley y en el contrato.
- Informar oportunamente a EL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS, sobre hechos o información relevante que, en opinión de la EMISORA, pudiese afectar materialmente las probabilidades de pago de las OBLIGACIONES emitidas o la garantía de la emisión.

- Cumplir con aquello a lo que se comprometa en la escritura de emisión de las obligaciones y documentos habilitantes a esta, a fin de que EL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS pueda cumplir con las obligaciones que asume en defensa de LOS OBLIGACIONISTAS.
- Informar al REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS, dentro de los siguientes cinco días de ocurridos, de toda situación financiera, legal o de otra naturaleza, que pueda poner en real riesgo el cumplimiento de las condiciones establecidas en el contrato de emisión y el pago a LOS OBLIGACIONISTAS.
- Proporcionar, con la misma periodicidad referida en el numeral que antecede, al REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS, la información pública que le corresponda entregar al Registro del Mercado de Valores y a la Superintendencia de Compañías.
- Entregar cada período de cuatro meses calendario una declaración al REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS en la que conste que no existen hechos o condiciones relevantes que, en opinión de LA EMISORA, pudiesen afectar las probabilidades de pago de las OBLIGACIONES emitidas.
- Todas las demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores y demás normativa relacionada.

3.3.6.4 Vigencia del contrato

El contrato de representación estará vigente por el plazo de la emisión de obligaciones, hasta su cancelación total.

3.4 OBJETO DE LA COLOCACIÓN

3.4.1 Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años

La compañía en análisis, ha decidido invertir en infraestructura de largo plazo en base a inyección de capital de los accionistas y préstamos de largo plazo para maquinaria.

La empresa tiene una filosofía de endeudamiento conservadora y utiliza mayormente capital propio y financiamiento bancario de corto plazo (menor a un año) para suplir necesidades de capital de trabajo debido a los proyectos que utilizan en gran proporción equipos importados, que son los componentes más importantes.

- Inversión por compra de inmueble cuyo monto fue superior a los US\$250.000,00 se financia con capital de los accionistas.
- Adquisición de vehículos o montacargas se financia el 100% a través de crédito con la banca hasta plazos de 48 meses.
- Compra de muebles y enseres, equipos electrónicos, adecuaciones, mejoras o compras de maquinarias y equipos inferiores a US\$50.000,00 se los cubre el 100% con el flujo que genera la operación, negociando en los casos que aplique financiamiento directo hasta 12 meses.
- Inversiones por compra de maquinarias o equipos para la planta se las realiza con el flujo de las operaciones y con financiamiento hasta 12 meses.

3.4.2 Descripción del sistema de colocación

Sistema de colocación: A través del mercado bursátil y/o extra-bursátil.

3.4.3 Resumen del contrato de underwriting

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

Para los fines de esta tesis, se entenderá por “paquete” a cualquier monto definido por las partes.

Y por lo antes expuesto la EMISIÓN DE OBLIGACIONES de la compañía en estudio no contempla contrato de UNDERWRITTING.

3.4.4 Procedimiento de rescate anticipado

La presente emisión de obligaciones no contempla procedimiento alguno de rescates anticipados.

3.4.5 Objeto de la emisión y destino de los recursos a captar

Los recursos captados como consecuencia de la colocación de los valores serán destinados a sustitución de pasivos y/o capital de trabajo.

El objeto de la emisión es la captación de recursos para destinarlos a los fines antes señalados.

3.4.6 Calificación de riesgo actualizada

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

La calificación de riesgo tiene como finalidad el dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización de los valores emitidos, analizando la garantía general o específica, los resguardos de la emisión y sobre los principales indicadores de la empresa.

La calificación de riesgo es una aproximación ya que la misma la debe efectuar una firma especializada, el estudio que se da solo sirve para determinar el posible rendimiento a ofertarse, para lo cual se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa, así como las proyecciones de sus principales variables, además se analiza el contexto económico en el que se desenvuelve la misma. Se evalúa la gestión operativa de la empresa, la cual incluye visitas a las instalaciones.

La calificación de riesgo otorgada a esta futura emisión de obligaciones es la siguiente:

Cuadro No. 11
CALIFICACIÓN DE RIESGO

Calificación de riesgo y significado	
Calificación Otorgada:	AA-
Significado de la Calificación:	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.
Calificadora de Riesgo:	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. PCR

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

3.4.7 Resguardos de la emisión

La Junta General de Accionistas y el Directorio de la Compañía, en sesiones entre otros puntos, decidieron adoptar los siguientes resguardos a la emisión en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores y conforme a las resoluciones adoptadas por tanto por la Junta como el Directorio:

- 1) Que mientras se encuentre en circulación las obligaciones, la Compañía implementará las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas. La Junta General de Accionistas resuelve delegar a la Gerente General de la Compañía o a quien lo reemplace en

virtud de las disposiciones estatutarias, la determinación de dichas medidas.

- 2) Asimismo, la Junta General resuelve como mínimo no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- 3) Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes. Estos resguardos podrán ser fortalecidos al sólo criterio de la Gerente General de la Compañía o de quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias.

Por otro lado, la Junta General y el Directorio expresamente delegaron a la gerente General de la Compañía o a quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, la fijación de compromisos adicionales que no deberán ser considerados en forma alguna como resguardos en los términos antes señalados y que podrán consistir entre otros, en mantenimiento de determinados índices financieros, compromisos financieros en general, obligaciones formales de remisión de información, etc., así mismo la Gerente General de la Compañía o a quien la reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, podrá constituir gravámenes de todo tipo, sobre cualquier bien de propiedad de la compañía, tales como prendas, hipotecas o cualquier otro y en general podrá constituir cualquier tipo de garantía específica adicional a la garantía general que respalda el proceso de emisión referido.

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas y el Directorio, la Gerente General, establece que el EMISOR mientras esté vigente la emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal

manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo ciento sesenta y dos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, la Gerente General, fija el siguiente compromiso adicional y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

- 1) Pasivo Total / Patrimonio: Menor o igual a 2.75.
- 2) Pasivo Financiero (con costo) / Patrimonio: Menor o igual a 2.00.
- 3) Un nivel de inventarios equivalente al menos al sesenta y cinco por ciento del monto de las obligaciones en circulación.
- 4) Un nivel de Cuentas x Cobrar, proveniente exclusivamente de la cartera resultante de las ventas de productos y servicios prestados por la Compañía equivalente al menos al treinta y cinco por ciento del monto de las obligaciones en circulación.

Para la medición de los índices se tomará las cifras constantes en los estados financieros semestrales cortados a junio y diciembre de cada año. De existir cualquier tipo de desfase en el cumplimiento del índice, el EMISOR tendrá hasta el siguiente semestre para ajustarse. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado.

Asimismo, en virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, la Gerente General, determina como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los

inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y la realización de todas aquellas gestiones que permitan que la Compañía pueda mantener su situación financiera actual, sin que dichas decisiones y/o gestiones puedan ser enumeradas pues conlleva la participación conjunta de las distintas áreas de la Compañía actuando conforme a la evolución del mercado en un momento determinado. Sin embargo, se aclara que todas aquellas medidas permitirán que la Compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas.

3.4.8 Límite de endeudamiento

El EMISOR, mientras esté vigente la Emisión de Obligaciones, limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometerá la relación de Activos Libres de Gravamen establecida en el artículo ciento sesenta y dos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias y que le permita el cumplimiento de los índices financieros establecidos en el numeral 3.4.7 precedente.

3.5 DETERMINACIÓN DE COSTOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Según lo dispuesto en el artículo 12 Título III Subtítulo I Capítulo III de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, reformado por la Resolución CNV.003.2012 de Abril 4 de 2012 y publicada en el R.O. No. 694 se detalla lo siguiente:

Cuadro No. 12

COSTOS QUE SE INCURRIRÁN EN LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Descripción	Valor en dólares	% sobre monto total emisión
Estructuración financiera	13.000,00	0,87
Estructuración legal	4.500,00	0,30
Representante de los obligacionista	4.000,00	0,27
Calificación de riesgo inicial	7.500,00	0,50
DCV – BCE	750,00	0,05
Gastos notariales	3.200,00	0,21
Total	32.950,00	2,20

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

Cuadro No. 13

COSTOS ESTIMADOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Descripción	Valor en dólares	% sobre monto total emisión
Calificación de Riesgo (Revisiones 3 años)	18.500,00	1,23
Publicaciones	360,00	0,02
Prospectos	242,00	0,02
Inscripción Superintendencia de Compañías	750,00	0,05
Inscripción Bolsa de Valores	2.250,00	0,15
Colocación Casa de Valores	2.250,00	0,15
Colocación Bolsa de Valores	1.350,00	0,09
Subtotal	25.702,00	1,71
TOTAL GASTOS DE LA EMISIÓN	58.652,00	
MONTO DE LA EMISIÓN	1.500.000,00	
TASA DE INTERÉS DE LA EMISIÓN	8,50%	
PLAZO DE LA EMISIÓN	1080 DÍAS	

Fuente: Empresa en estudio.

Elaborado por: Álvaro Moscoso V.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA E INGRESOS DE LA EMPRESA EN ESTUDIO

4.1 INFORMACIÓN FINANCIERA COMPARATIVA DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS ECONÓMICOS

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

Cuadro No. 14
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ACTIVOS DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS ECONÓMICOS
EN DÓLARES

BALANCES EN DÓLARES	2009	2010	2011	2012	abr-12	abr-13
1. ACTIVO	1.351.470	3.482.170	2.773.683	5.134.561	4.698.412	6.399.913
1.1 ACTIVO CORRIENTE	1.314.087	3.438.895	2.161.770	4.509.485	4.083.300	5.637.904
1.1.1 CAJA-BANCOS	485.434	349.678	169.566	77.452	311.389	66.441
1.1.2 INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	11.756	-	-	-	-	-
1.1.3 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CORTO PLAZO	216.521	242.992	509.272	1.935.724	925.539	1.243.859
1.1.3.1 Cartera por vencer	222.548	249.019	520.367	1.966.158	936.634	1.274.293
1.1.3.2 Cartera vencida	-	-	-	-	-	-
1.1.3.3 Reservas incobrables	6.027	6.027	11.095	30.434	11.095	30.434
1.1.4 INVENTARIOS	347.525	2.085.673	590.169	1.152.874	1.738.207	2.535.643
1.1.4.1 Inventario Materia Prima	-	-	-	-	-	123.626
1.1.4.2 Inventario Productos en Proceso	181.949	303.095	17.566	-	-	-
1.1.4.3 Inventario Productos Terminados	135.994	1.754.225	405.653	903.696	1.418.206	1.683.523
1.1.4.4 Inventario Mercadería en Tránsito	29.582	28.353	166.950	249.179	320.002	728.494
1.1.4.5 Provisión Inventarios	-	-	-	-	-	-
1.1.5 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADOS CORTO PLAZO	-	56.679	-	365.268	189.120	205.500
1.1.6 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	125.782	687.389	524.025	852.304	784.266	1.066.970
1.1.7 OTRAS CUENTAS POR COBRAR	127.069	16.484	368.738	125.863	134.779	519.491
1.2 ACTIVOS NO CORRIENTE	37.384	43.275	611.913	625.076	615.111	762.008
1.2.1 ACTIVO FIJO NETO	33.191	36.982	605.510	618.673	608.708	755.605
1.2.1.1 Terrenos	-	-	-	200.625	200.625	350.625
1.2.1.2 Edificios, Instalaciones	-	-	245.000	300.949	300.949	300.949
1.2.1.3 construcciones en proceso	-	-	247.475	3.051	-	6.614
1.2.1.4 Maquinarias, Equipos Vehículos	62.586	95.834	164.281	221.898	172.744	229.608
1.2.1.5 Otros Activos Fijos	63.621	48.486	39.501	47.434	44.330	47.434
1.2.1.6 Depreciación Acumulada	93.016	107.338	90.746	155.284	109.940	179.624
1.2.2 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-
1.2.3 INVERSIONES LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-
1.2.4 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y REALACIONADOS LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-
1.2.5 OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	4.193	6.293	6.403	6.403	6.403	6.403
1.3 ACTIVOS DIFERIDOS E INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Al 30 de abril del 2013, los activos totales de Tecnología en Metalurgia S.A. presenta un monto de US\$6,39 millones, los cuales estuvieron compuestos por un 88,09% de activos corrientes (US\$ 5,63 millones), mientras que el 11,91% restante estuvo conformado por los activos no corrientes (US\$0,76 millones).

La estructura de activos muestra que las principales cuentas a abril del 2013 fueron: inventarios que representaron el 39,62% del total de los activos, seguido de cuentas por cobrar con el 19,44% y gastos pagados por anticipado 16,67%.

Cuadro No. 15
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS
ECONÓMICOS
En dólares

BALANCES EN DÓLARES	2009	2010	2011	2012	abr-12	abr-13
2. PASIVO	1.062.822	2.797.269	1.577.243	3.484.927	3.145.519	4.643.145
2.1. PASIVO CORRIENTE	566.593	2.499.751	1.474.968	2.888.419	2.945.541	4.348.367
2.1.1. DEUDA BANCARIA CORTO PLAZO	103.691	152.641	-	-	-	182.426
2.1.2. CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	134.006	543.782	644.764	1.123.865	1.329.489	1.695.594
2.1.3. ANTICIPO DE CLIENTES	-	837.302	240.048	929.769	727.068	1.778.371
2.1.4. GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	124.812	658.414	149.285	164.893	181.711	217.358
2.1.5. IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR	34.305	206.876	241.775	555.809	71.846	320.128
2.1.6. PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS Y OTROS RELACIONADOS DE CORTO PLAZO	57.168	-	-	-	436.026	74.287
2.1.7. OTRAS CUENTAS POR PAGAR	112.612	100.736	199.097	114.084	199.401	80.203
2.1.8. PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-
2.2. PASIVO NO CORRIENTE	496.228	297.518	102.275	596.507	199.978	294.778
2.2.1. DEUDA BANCARIA LARGO PLAZO	-	-	-	334.978	199.978	294.778
2.2.2. CUENTAS POR PGAR ACCIONISTAS Y/O RELACIONADOS	166.516	297.518	102.275	261.530	-	-
2.2.3. OTRAS CUENTAS POR PAGAR LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-
2.2.4. PASIVO DIFERIDO	329.713	-	-	-	-	-
2.2.5. PROVISIÓN DE JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-
3. PATRIMONIO	288.648	684.901	1.196.440	1.649.635	1.552.893	1.756.768
3.1. CAPITAL SOCIAL	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	608.000
3.2. APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	-	-	-	-	-	-
3.3. RESERVAS	3.662	3.662	59.990	4.000	-	-
3.4. SUPERÁVITS	123.688	123.688	123.688	123.688	127.688	127.688
3.4.1. Reserva de Capital	123.688	123.688	123.688	123.688	123.688	123.688
3.4.2. Reexpres. Monetaria Diferente	-	-	-	-	4.000	4.000
3.5. UTILIDAD (DEFI.) ACUMULADO	25.418	153.375	493.023	994.619	994.356	913.947
3.6. UTILIDAD (DEFI.) EJERCICIO	127.881	396.176	511.739	519.328	422.849	107.134
TOTAL PASIVO + TOTAL PATRIMONIO	1.351.470	3.482.170	2.773.683	5.134.561	4.698.412	6.399.913
TOTAL ACTIVO - (TOTAL PASIVO + TOTAL PATRIMONIO)	-	-	-	-	-	-

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Al 30 de abril del 2013, Tecnología en Metalurgia S.A., registró pasivos totales por la suma de US\$4,64 millones, de los cuales el 93,65% correspondieron a pasivos corrientes (US\$4,35 millones) mientras que el 6,35% corresponde a pasivos no corrientes (US\$0,29 millones).

En abril del 2013, el pasivo total de la empresa estuvo conformado principalmente por cuentas por pagar con el 83,44% donde se incluye proveedores, anticipo clientes, impuestos por pagar y otras cuentas por pagar; seguido de deuda bancaria con el 10,28% y otros pasivos con el 6,28%.

A abril del 2013, el patrimonio de la compañía en estudio, creció en un 13,13% en comparación de abril del 2012, pasando de US\$1,55 millones a US\$1,76 millones, respectivamente. Este crecimiento se debe principalmente al aumento del capital social de la empresa, el cual pasó de US\$8.000,00 en abril del 2012 a US\$608.000,00 en abril del 2013.

Cuadro No. 16
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ESTADO DE RESULTADO DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS
ECONÓMICOS
En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	2009	2010	2011	2012	abr-12	abr-13
VENTAS NETAS	2.621.793	6.226.712	5.583.875	5.864.452	1.254.078	1.425.556
COSTOS DE VENTAS	2.165.367	4.798.735	4.016.341	4.099.916	588.158	909.854
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	456.426	1.427.977	1.567.535	1.764.535	665.920	515.702
GASTOS ADMINISTRATIVOS	247.715	933.598	923.807	869.714	135.940	194.001
GASTOS DE VENTAS	10.863	-	-	-	98.865	160.828
DEPRECIACIÓN	13.733	-	24.777	64.538	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	184.114	494.379	618.951	830.284	431.115	160.873
GASTOS FINANCIEROS	-	8.140	47.724	46.444	9.830	52.995
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	6.694	30.749	251.712	3.614	2.338	220
OTROS EGRESOS	-	-	-	-	774	965
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	28.621	77.548	123.441	118.158	-	-
IMPUESTOS	34.306	43.264	187.759	149.969	-	-
UTILIDAD NETA	127.881	396.176	511.739	519.328	422.849	107.134

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Al analizar los ingresos por venta de Tecnología en Metalurgia S.A., se observa que presentan un comportamiento variable desde el año 2010 al 2012, pasando de US\$6,23 millones en el 2010 a US\$5,86 millones en el 2012. Durante el 2012, las ventas de la empresa presentaron un incremento de 5,02% en comparación al cierre del 2011 (US\$5,58 millones). Al 30 de abril del 2013, la empresa registró ingresos por ventas por 1,43 millones, evidenciando un incremento del 13,67% en comparación al mes de abril del 2012(US\$1,25 millones).

Es importante mencionar que las variaciones en los ingresos que presenta la empresa dependen de la adjudicación de proyectos. En la mayoría de éstos, no existen anticipos sino que los clientes cancelan a la empresa en el momento de entrega del producto final, es así que en la mayoría de los casos se factura después de 90 días hasta 180 días.

Los costos de ventas de la empresa igualmente poseen una tendencia fluctuante. Es así que los costos de ventas a diciembre del 2010 ascendieron a US\$4,80 millones, mientras que al cierre del 2012 estos alcanzaron la suma de US\$4,10 millones. Los costos de venta del año 2010, representan el 77,07% de los ingresos, mientras que en el 2011 este porcentaje fue de 71,93%. Para el 2012, los costos de ventas mostraron un crecimiento de 2,08% en comparación a diciembre del 2011 (US\$4,02 millones), y representaron el 69,91% de los ingresos.

Como consecuencia de los resultados mencionados, la empresa arrojó una utilidad bruta de US\$1,43 millones en diciembre del 2010. Para diciembre del 2012, este monto ascendió a US\$1,76 millones, valor que muestra un incremento de 12,57% con respecto a diciembre del 2011 (US\$1,57 millones).

Por otro lado, al referirnos a los costos de venta para abril del 2013, se pudo observar que se registró un monto de US\$0,91 millones, (63,82% sobre los ingresos de la empresa), monto superior en 54,69% en relación a abril del 2012 donde se registró US\$0,59 millones (46,89% sobre los ingresos). Estas variaciones en los costos de venta van relacionadas a las ventas y a la manera en que la empresa factura a sus clientes. Es decir, hay meses en que se incurren en mayores costos de producción de un proyecto, pero éstos se facturan después. De todas maneras, al final del año, se equipara estos costos con las ventas. Gracias a estos resultados la empresa en estudio alcanzó una utilidad bruta de 0,52 millones para abril del 2013, evidenciando una disminución de 22,56% a comparación de abril del 2012(US\$0,67 millones) como producto del incremento significativo en los costos de ventas.

Al analizar los gastos operativos de la empresa durante los periodos de diciembre del 2010 a diciembre del 2012, éstos pasaron de US\$0,93 millones (14,99% de los ingresos) a US\$0,93 millones (15,93% de los ingresos), respectivamente. Por su parte, la utilidad operativa pasó de US\$0,49 millones a finales del 2010 a US\$0,83 millones en el año 2012. Para diciembre del 2012, esta cifra mostró un incremento de 34,14% en comparación al mismo período del 2011(US\$0,62 millones), como consecuencia del aumento en la ventas y la disminución de los gastos operativos en ese período.

Con respecto al mes de abril del 2013, los gastos operacionales registraron un monto de US\$0,35 millones con una participación de 24,89% sobre las ventas, evidenciando un incremento de 51,12% frente a lo registrado en abril del 2012 (US\$0,23 millones, 18,72% de los ingresos). Como producto de esto, la empresa registró una utilidad operativa para abril del 2013 de US\$0,16 millones, cifra inferior en 62,68% a la presentada en abril del 2012 (US\$0,43 millones).

En cuanto a los gastos financieros, al 31 de diciembre del 2010, se pudo observar que éstos ascendieron a US\$8.140,00, aumentando a US\$46.444,00 en diciembre del 2012. Esta última cifra fue inferior en 2,68% a lo alcanzado en diciembre del 2011 (US\$47.724,00). La utilidad neta para el año 2010, alcanzó una suma de US\$0,40 millones, mientras que para el año 2011 esta se incrementó a US\$0,51 millones. Para el año 2012, se registró una utilidad de US\$0,52 millones.

Por otro lado, al 30 de abril del 2013, la empresa obtuvo una utilidad neta de US\$107.134,00, mientras que para abril del 2012, se había registrado una utilidad neta de US\$0,42 millones. Esta disminución se produjo principalmente como consecuencia de un aumento significativo del costo de venta y de los gastos operacionales.

4.2 ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS

Cuadro No. 17
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE LOS ACTIVOS DESDE EL
2009 HASTA EL AÑO 2011
En dólares

BALANCES COMPARATIVOS	2009		2010			2011		
	VALOR	% Part.	VALOR	% Part.	% Crec.	VALOR	% Part.	% Crec.
1. ACTIVO	1.351.470	100,00%	3.482.170	100,00%	157,66%	2.773.683	100,00%	-20,35%
1.1 ACTIVO CORRIENTE	1.314.087	97,23%	3.438.895	98,76%	161,69%	2.161.770	77,94%	-37,14%
1.1.1 CAJA-BANCOS	485.434	35,92%	349.678	10,04%	-27,97%	169.566	6,11%	-51,51%
1.1.2 INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	11.756	0,87%	-	0,00%	-100,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.3 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CORTO PLAZO	216.521	16,02%	242.992	6,98%	12,23%	509.272	18,36%	109,58%
1.1.3.1 Cartera por vencer	222.548	16,47%	249.019	7,15%	11,89%	520.367	18,76%	108,97%
1.1.3.2 Cartera vencida	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.3.3 Reservas incobrables	6.027	0,45%	6.027	0,17%	0,00%	11.095	0,40%	84,09%
1.1.4 INVENTARIOS	347.525	25,71%	2.085.673	59,90%	500,15%	590.169	21,28%	-71,70%
1.1.4.1 Inventario Materia Prima	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.4.2 Inventario Productos en Proceso	181.949	13,46%	303.095	8,70%	66,58%	17.566	0,63%	-94,20%
1.1.4.3 Inventario Productos Terminados	135.994	10,06%	1.754.225	50,38%	1189,93%	405.653	14,63%	-76,88%
1.1.4.4 Inventario Mercadería en Tránsito	29.582	2,19%	28.353	0,81%	-4,15%	166.950	6,02%	488,83%
1.1.4.5 Provisión Inventarios	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.5 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADOS CORTO PLAZO	-	0,00%	56.679	1,63%	0,00%	-	0,00%	-100,00%
1.1.6 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	125.782	9,31%	687.389	19,74%	446,49%	524.025	18,89%	-23,77%
1.1.7 OTRAS CUENTAS POR COBRAR	127.069	9,40%	16.484	0,47%	-87,03%	368.738	13,29%	2136,94%
1.2 ACTIVOS NO CORRIENTE	37.384	2,77%	43.275	1,24%	15,76%	611.913	22,06%	1314,01%
1.2.1 ACTIVO FIJO NETO	33.191	2,46%	36.982	1,06%	11,42%	605.510	21,83%	1537,31%
1.2.1.1 Terrenos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.1.2 Edificios, Instalaciones	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	245.000	8,83%	0,00%
1.2.1.3 construcciones en proceso	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	247.475	8,92%	0,00%
1.2.1.4 Maquinarias, Equipos Vehículos	62.586	4,63%	95.834	2,75%	53,12%	164.281	5,92%	71,42%
1.2.1.5 Otros Activos Fijos	63.621	4,71%	48.486	1,39%	-23,79%	39.501	1,42%	-18,53%
1.2.1.6 Depreciación Acumulada	93.016	6,88%	107.338	3,08%	15,40%	90.746	3,27%	-15,46%
1.2.2 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR LARGO PLAZO	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.3 INVERSIONES LARGO PLAZO	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.4 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y REALACIONADOS LARGO PLAZO	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.5 OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	4.193	0,31%	6.293	0,18%	50,08%	6.403	0,23%	1,75%
1.3 ACTIVOS DIFERIDOS E INTANGIBLES	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%

Fuente: Empresa en estudio.
 Elaboración: Aharo Moscoso V.

Cuadro No. 18
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE LOS ACTIVOS DEL AÑO
2012 Y ABRIL DEL 2013 VS. ABRIL DEL 2012
En dólares

BALANCES COMPARATIVOS	2012			abr-12		abr-13		
	VALOR	% Part.	% Crec.	VALOR	% Part.	VALOR	% Part.	% Crec.
1. ACTIVO	5.134.561	100,00%	85,12%	4.698.412	100,00%	6.399.913	100,00%	36,21%
1.1 ACTIVO CORRIENTE	4.509.485	87,83%	108,60%	4.083.300	86,91%	5.637.904	88,09%	38,07%
1.1.1 CAJA-BANCOS	77.452	1,51%	-54,32%	311.389	6,63%	66.441	1,04%	-78,66%
1.1.2 INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.3 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CORTO PLAZO	1.935.724	37,70%	280,10%	925.539	19,70%	1.243.859	19,44%	34,39%
1.1.3.1 Cartera por vencer	1.966.158	38,29%	277,84%	936.634	19,94%	1.274.293	19,91%	36,05%
1.1.3.2 Cartera vencida	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.3.3 Reservas incobrables	30.434	0,59%	174,30%	11.095	0,24%	30.434	0,48%	174,30%
1.1.4 INVENTARIOS	1.152.874	22,45%	95,35%	1.738.207	37,00%	2.535.643	39,62%	45,88%
1.1.4.1 Inventario Materia Prima	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	123.626	1,93%	0,00%
1.1.4.2 Inventario Productos en Proceso	-	0,00%	-100,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.4.3 Inventario Productos Terminados	903.696	17,60%	122,78%	1.418.206	30,18%	1.683.523	26,31%	18,71%
1.1.4.4 Inventario Mercadería en Tránsito	249.179	4,85%	49,25%	320.002	6,81%	728.494	11,38%	127,65%
1.1.4.5 Provisión Inventarios	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.1.5 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADOS CORTO PLAZO	365.268	7,11%	0,00%	189.120	4,03%	205.500	3,21%	8,66%
1.1.6 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	852.304	16,60%	62,65%	784.266	16,69%	1.066.970	16,67%	36,05%
1.1.7 OTRAS CUENTAS POR COBRAR	125.863	2,45%	-65,87%	134.779	2,87%	519.491	8,12%	285,44%
1.2 ACTIVOS NO CORRIENTE	625.076	12,17%	2,15%	615.111	13,09%	762.008	11,91%	23,88%
1.2.1 ACTIVO FIJO NETO	618.673	12,05%	2,17%	608.708	12,96%	755.605	11,81%	24,13%
1.2.1.1 Terrenos	200.625	3,91%	0,00%	200.625	4,27%	350.625	5,48%	74,77%
1.2.1.2 Edificios, Instalaciones	300.949	5,86%	22,84%	300.949	6,41%	300.949	4,70%	0,00%
1.2.1.3 construcciones en proceso	3.051	0,06%	-98,77%	-	0,00%	6.614	0,10%	0,00%
1.2.1.4 Maquinarias, Equipos Vehículos	221.898	4,32%	35,07%	172.744	3,68%	229.608	3,59%	32,92%
1.2.1.5 Otros Activos Fijos	47.434	0,92%	20,08%	44.330	0,94%	47.434	0,74%	7,00%
1.2.1.6 Depreciación Acumulada	155.284	3,02%	71,12%	109.940	2,34%	179.624	2,81%	63,38%
1.2.2 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR LARGO PLAZO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.3 INVERSIONES LARGO PLAZO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.4 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y REALACIONADOS LARGO PLAZO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
1.2.5 OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	6.403	0,12%	0,00%	6.403	0,14%	6.403	0,10%	0,00%
1.3 ACTIVOS DIFERIDOS E INTANGIBLES	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 19

TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.

ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE LOS PASIVOS Y PATRIMONIO DESDE EL 2009 HASTA EL AÑO 2011

En dólares

BALANCES COMPARATIVOS	2009		2010			2011		
	VALOR	% Part.	VALOR	% Part.	% Crec.	VALOR	% Part.	% Crec.
2. PASIVO	1.062.822	78,64%	2.797.269	80,33%	163,19%	1.577.243	56,86%	-43,61%
2.1. PASIVO CORRIENTE	566.593	41,92%	2.499.751	71,79%	341,19%	1.474.968	53,18%	-41,00%
2.1.1. DEUDA BANCARIA CORTO PLAZO	103.691	7,67%	152.641	4,38%	47,21%	-	0,00%	-100,00%
2.1.2. CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	134.006	9,92%	543.782	15,62%	305,79%	644.764	23,25%	18,57%
2.1.3. ANTICIPO DE CLIENTES	-	0,00%	837.302	24,05%	0,00%	240.048	8,65%	-71,33%
2.1.4. GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	124.812	9,24%	658.414	18,91%	427,52%	149.285	5,38%	-77,33%
2.1.5. IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR	34.305	2,54%	206.876	5,94%	503,05%	241.775	8,72%	16,87%
2.1.6. PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS Y OTROS RELACIONADOS DE CORTO PLAZO	57.168	4,23%	-	0,00%	-100,00%	-	0,00%	0,00%
2.1.7. OTRAS CUENTAS POR PAGAR	112.612	8,33%	100.736	2,89%	-10,55%	199.097	7,18%	97,64%
2.1.8. PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZO	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2. PASIVO NO CORRIENTE	496.228	36,72%	297.518	8,54%	-40,04%	102.275	3,69%	-65,62%
2.2.1. DEUDA BANCARIA LARGO PLAZO	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2.2. CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y/O RELACIONADOS	166.516	12,32%	297.518	8,54%	78,67%	102.275	3,69%	-65,62%
2.2.3. OTRAS CUENTAS POR PAGAR LARGO PLAZO	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2.4. PASIVO DIFERIDO	329.713	24,40%	-	0,00%	-100,00%	-	0,00%	0,00%
2.2.5. PROVISIÓN DE JUBILACIÓN PATRONAL	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
3. PATRIMONIO	288.648	21,36%	684.901	19,67%	137,28%	1.196.440	43,14%	74,69%
3.1. CAPITAL SOCIAL	8.000	0,59%	8.000	0,23%	0,00%	8.000	0,29%	0,00%
3.2. APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
3.3. RESERVAS	3.662	0,27%	3.662	0,11%	0,00%	59.990	2,16%	1538,18%
3.4. SUPERÁVITS	123.688	9,15%	123.688	3,55%	0,00%	123.688	4,46%	0,00%
3.4.1. Reserva de Capital	123.688	9,15%	123.688	3,55%	0,00%	123.688	4,46%	0,00%
3.4.2. Reexpres. Monetaria Diferente	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
3.5. UTILIDAD (DEFI.) ACUMULADO	25.418	1,88%	153.375	4,40%	503,41%	493.023	17,78%	221,45%
3.6. UTILIDAD (DEFI.) EJERCICIO	127.881	9,46%	396.176	11,38%	209,80%	511.739	18,45%	29,17%
TOTAL PASIVO + TOTAL PATRIMONIO	1.351.470	100,00%	3.482.170	100,00%	157,66%	2.773.683	100,00%	-20,35%

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Aharo Moscoso V.

Cuadro No. 20

**TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE LOS PASIVOS Y
PATRIMONIO DEL AÑO 2012 Y ABRIL DEL 2013 VS. ABRIL DEL 2012
En dólares**

BALANCES COMPARATIVOS	2012			abr-12		abr-13		
	VALOR	% Part.	% Crec.	VALOR	% Part.	VALOR	% Part.	% Crec.
2. PASIVO	3.484.927	67,87%	120,95%	3.145.519	66,95%	4.643.145	72,55%	47,61%
2.1. PASIVO CORRIENTE	2.888.419	56,25%	95,83%	2.945.541	62,69%	4.348.367	67,94%	47,63%
2.1.1. DEUDA BANCARIA CORTO PLAZO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	182.426	2,85%	0,00%
2.1.2. CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	1.123.865	21,89%	74,31%	1.329.489	28,30%	1.695.594	26,49%	27,54%
2.1.3. ANTICIPO DE CLIENTES	929.769	18,11%	287,33%	727.068	15,47%	1.778.371	27,79%	144,59%
2.1.4. GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	164.893	3,21%	10,46%	181.711	3,87%	217.358	3,40%	19,62%
2.1.5. IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR	555.809	10,82%	129,89%	71.846	1,53%	320.128	5,00%	345,58%
2.1.6. PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS Y OTROS RELACIONADOS DE CORTO PLAZO	-	0,00%	0,00%	436.026	9,28%	74.287	1,16%	-82,96%
2.1.7. OTRAS CUENTAS POR PAGAR	114.084	2,22%	-42,70%	199.401	4,24%	80.203	1,25%	-59,78%
2.1.8. PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2. PASIVO NO CORRIENTE	596.507	11,62%	483,24%	199.978	4,26%	294.778	4,61%	47,41%
2.2.1. DEUDA BANCARIA LARGO PLAZO	334.978	6,52%	0,00%	199.978	4,26%	294.778	4,61%	47,41%
2.2.2. CUENTAS POR PGAR ACCIONISTAS Y/O RELACIONADOS	261.530	5,09%	155,71%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2.3. OTRAS CUENTAS POR PAGAR LARGO PLAZO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2.4. PASIVO DIFERIDO	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
2.2.5. PROVISIÓN DE JUBILACIÓN PATRONAL	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
3. PATRIMONIO	1.649.635	32,13%	37,88%	1.552.893	33,05%	1.756.768	27,45%	13,13%
3.1. CAPITAL SOCIAL	8.000	0,16%	0,00%	8.000	0,17%	608.000	9,50%	7500,00%
3.2. APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
3.3. RESERVAS	4.000	0,08%	-93,33%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
3.4. SUPERÁVITS	123.688	2,41%	0,00%	127.688	2,72%	127.688	2,00%	0,00%
3.4.1. Reserva de Capital	123.688	2,41%	0,00%	123.688	2,63%	123.688	1,93%	0,00%
3.4.2. Reexpres. Monetaria Diferente	-	0,00%	0,00%	4.000	0,09%	4.000	0,06%	0,00%
3.5. UTILIDAD (DEFI.) ACUMULADO	994.619	19,37%	101,74%	994.356	21,16%	913.947	14,28%	-8,09%
3.6. UTILIDAD (DEFI.) EJERCICIO	519.328	10,11%	1,48%	422.849	9,00%	107.134	1,67%	-74,66%
TOTAL PASIVO + TOTAL PATRIMONIO	5.134.561	100,00%	85,12%	4.698.412	100,00%	6.399.913	100,00%	36,21%

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Aharo Moscoso V.

El Activo Total de la compañía en estudio ha tenido un crecimiento durante los últimos años, como evidencia, su incremento de US\$1.35 millones en el año 2009, a US\$5.13 millones al cierre del ejercicio económico 2012, y US\$6.39 millones al mes de Abril del 2013. El crecimiento en el año 2012 frente al 2011, fue del 85,12%, mientras que en el mes de Abril del 2013 frente al mismo período del año previo, el crecimiento fue del 36,21%.

Al mes de Abril del 2013, las principales cuentas que componen el Activo de la empresa son:

- Inventarios (39,62%),
- Documentos y Cuentas por cobrar (19,44%),
- Gastos Pagados por Anticipado (16,67%),
- Otras Cuentas por Cobrar (8,12%),
- Terrenos (5,48%),
- Edificios e Instalaciones (4,70%),y;
- Maquinaria y Equipos (3,59%).

La participación del Activo Corriente es del 88,09% y del Activo No Corriente 11,91%. El crecimiento de la empresa se da por el crecimiento de su cartera de clientes, resultado de la gestión de la administración por conseguir nuevos contratos comerciales para proveer a otras empresas de la industria con los productos y servicios que la compañía en estudio ofrece.

El Pasivo Total de la empresa ha venido siendo reemplazado por Patrimonio; es así que, a finales del año 2009 representaba el 78,64% del Activo Total con un valor de US\$1.062 millones. Para el cierre del año 2012 si bien suma US\$3.48 millones, representa el 67,87% del Activo de

la empresa. Al mes de Abril del 2013, el Pasivo Total alcanzó un valor de US\$4.64 millones, equivalente al 72,55% de los Activos. Es importante mencionar, que el grado de apalancamiento financiero de la empresa es mínimo, tanto en el corto plazo (2,85% del Activo US\$182,426) como en el largo plazo (4,61% del Activo Total, equivalente a US\$294,778). La principal fuente de fondos proviene de Anticipo de Clientes (US\$1.7 millones) y Proveedores (US\$1.6 millones) los cuales son Pasivos sin costo.

El Patrimonio de la compañía de estudio ha tenido un crecimiento importante. En el año 2009, alcanzaba US\$288,648, con un capital social de US\$8,000. Al cierre del ejercicio 2012, el Patrimonio suma US\$1.64 millones constituido por utilidades del ejercicio que suman US\$519,328 y utilidades retenidas por US\$994,619. Al mes de Abril 2013, el Patrimonio crece hasta alcanzar un valor de US\$1.75 millones, con un Capital Social de US\$608,000, utilidades del ejercicio por US\$107,134 y utilidades retenidas de US\$913,947.

Cabe resaltar que la empresa en análisis realizó un incremento de su Capital Social a US\$608,000. Esto muestra el compromiso permanente de sus accionistas con la gestión y el crecimiento de la empresa.

Cuadro No. 21
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADO DESDE EL 2009 HASTA EL AÑO 2011

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS	2009		2010			2011		
	VALOR	% Part.	VALOR	% Part.	% Crec.	VALOR	% Part.	% Crec.
VENTAS NETAS	2.621.793	99,75%	6.226.712	99,51%	137,50%	5.583.875	95,69%	-10,32%
COSTOS DE VENTAS	2.165.367	82,38%	4.798.735	76,69%	121,61%	4.016.341	68,82%	-16,30%
DEPRECIACIONES	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
UTILIDAD BRUTA	456.426	17,36%	1.427.977	22,82%	212,86%	1.567.535	26,86%	9,77%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	247.715	9,42%	933.598	14,92%	276,88%	923.807	15,83%	-1,05%
GASTOS DE VENTAS	10.863	0,41%	-	0,00%	-100,00%	-	0,00%	0,00%
DEPRECIACIÓN	13.733	0,52%	-	0,00%	-100,00%	24.777	0,42%	0,00%
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
UTILIDAD OPERATIVA	184.114	7,00%	494.379	7,90%	168,52%	618.951	10,61%	25,20%
GASTOS FINANCIEROS	-	0,00%	8.140	0,13%	0,00%	47.724	0,82%	486,29%
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
OTROS INGRESOS	6.694	0,25%	30.749	0,49%	359,35%	251.712	4,31%	718,60%
OTROS EGRESOS	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	28.621	1,09%	77.548	1,24%	170,95%	123.441	2,12%	59,18%
IMPUESTOS	34.306	1,31%	43.264	0,69%	26,11%	187.759	3,22%	333,98%
UTILIDAD NETA	127.881	4,87%	396.176	6,33%	209,80%	511.739	8,77%	29,17%

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 22
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS DEL AÑO 2012 Y
ABRIL DEL 2013 VS. ABRIL DEL 2012

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS	2012			abr-12		abr-13		
	VALOR	% Part.	% Crec.	VALOR	% Part.	VALOR	% Part.	% Crec.
VENTAS NETAS	5.864.452	99,94%	5,02%	1.254.078	99,81%	1.425.556	99,98%	13,67%
COSTOS DE VENTAS	4.099.916	69,87%	2,08%	588.158	46,81%	909.854	63,81%	54,70%
DEPRECIACIONES	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
UTILIDAD BRUTA	1.764.535	30,07%	12,57%	665.920	53,00%	515.702	36,17%	-22,56%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	869.714	14,82%	-5,86%	135.940	10,82%	194.001	13,61%	42,71%
GASTOS DE VENTAS	-	0,00%	0,00%	98.865	7,87%	160.828	11,28%	62,67%
DEPRECIACIÓN	64.538	1,10%	160,48%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
UTILIDAD OPERATIVA	830.284	14,15%	34,14%	431.115	34,31%	160.873	11,28%	-62,68%
GASTOS FINANCIEROS	46.444	0,79%	-2,68%	9.830	0,78%	52.995	3,72%	439,11%
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
OTROS INGRESOS	3.614	0,06%	-98,56%	2.338	0,19%	220	0,02%	-90,59%
OTROS EGRESOS	-	0,00%	0,00%	774	0,06%	965	0,07%	24,68%
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	118.158	2,01%	-4,28%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
IMPUESTOS	149.969	2,56%	-20,13%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
UTILIDAD NETA	519.328	8,85%	1,48%	422.849	33,66%	107.134	7,51%	-74,66%

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Las Ventas Netas de la empresa en estudio han tenido un crecimiento importante en el tiempo. En el 2009 alcanzaron US\$2.62 millones, creciendo un 137,5% en el siguiente período y cerrando en US\$5.86 millones en el año 2012. Como resultado de este incremento en la ventas y una optimización de los Costos de Ventas que pasó de ser un 82% de los ingresos totales en el año 2009 a 69,87% para el cierre del 2012. La Utilidad Bruta asciende entre el año 2009 al cierre del ejercicio 2012 de US\$456,426 hasta US\$1.76 millones respectivamente.

La Utilidad Operativa de la empresa, también ha crecido en el tiempo, siendo los Gastos Administrativos los que tienen mayor impacto. En el año 2009, la Utilidad Operativa de la empresa fue de US\$184,114 mientras que a diciembre del 2012 la misma alcanzó US\$830,284. A partir del año 2012, hay un Gasto de Ventas importante, el mismo que va en función de la nueva capacidad y dimensión que va adquiriendo la empresa, así como una inversión constante en generar tecnología y desarrollar nuevos canales y potenciales oportunidades de venta.

La Utilidad Neta de igual manera ha crecido significativamente. En el 2009 representaba un 4.87% del total de los ingresos, mientras que en los siguientes años se mantiene por encima del 8%. A diciembre del 2012 representaba el 8.85% de las ventas con un valor total de US\$519,328. Al mes de Abril 2013, la Utilidad Neta fue de US\$107,134 equivalente al 7.51% del total de ingresos en la empresa.

4.3 INDICADORES FINANCIEROS

Cuadro No. 23
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
INDICADORES FINANCIEROS

En dólares

	2009	2010	2011	2012	abr-12	abr-13
TENDENCIAS						
VENTAS NETAS	2.621.793	6.226.712	5.583.875	5.864.452	1.254.078	1.425.556
VARIACIÓN DE VENTAS %		137,50%	-10,32%	5,02%		13,67%
RENTABILIDAD						
UTILIDAD NETA	127.881	396.176	511.739	519.328	422.849	107.134
UTILIDAD NETA/PATRIMONIO TANGIBLE (ROE)	44,30%	57,84%	42,77%	31,48%	163,38%	36,59%
UTILIDAD POR ACCIÓN (VALOR NOMINAL DE LA ACCIÓN US\$1,00)	15,99	49,52	63,97	0,85	0,70	0,18
UTILIDAD NETA/VENTAS NETAS	4,88%	6,36%	9,16%	8,86%	202,31%	45,09%
UTILIDAD NETA/INVERSIÓN TOTAL (ROA)	9,46%	11,38%	18,45%	10,11%	54,00%	10,04%
EFICIENCIA						
VENTAS/ACTIVOS CIRCULANTE		2,62	1,99	1,76	1,75	3,03
ROTACIÓN						
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	30	14	33	119	44	52
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	22	41	58	99		
DIAS DE INVENTARIO	58	156	53	101		

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 24
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
INDICADORES FINANCIEROS

En dólares

	2009	2010	2011	2012	abr-12	abr-13
ESTRUCTURA FINANCIERA						
COSTO DE VENTAS/VENTAS %	82,59%	77,07%	71,93%	69,91%	46,90%	63,82%
Costo Variable	2.165.367	4.798.735	4.016.341	4.099.916	588.158	909.854
UTILIDAD BRUTA/VENTAS %	17,41%	22,93%	28,07%	30,09%	53,10%	36,18%
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y GENERALES/VENTAS %	10,39%	14,99%	16,99%	15,93%	18,72%	18,72%
Costos Fijos	272.312	933.598	948.584	934.252	234.806	266.912
UTILIDAD OPERATIVA/VENTAS %	7,02%	7,94%	11,08%	14,16%	34,38%	11,28%
MARGEN (UTILIDAD NETA/VENTAS NETAS) %	4,88%	6,36%	9,16%	8,86%	33,72%	7,52%
VENTAS NETAS/INGRESOS TOTALES %	99,75%	99,51%	95,69%	99,94%	99,81%	99,98%
ENDEUDAMIENTO						
PASIVO/ACTIVO TANGIBLE (%)	78,64%	80,33%	56,86%	67,87%	66,95%	72,55%
PASIVO/PATRIMONIO	3,68	4,08	1,32	2,11	2,03	2,64
PATRIMONIO	288.648	684.901	1.196.440	1.649.635	1.552.893	1.756.768
VARIACIÓN PATRIMONIO		137,28%	74,69%	37,88%		13,13%
ACTIVO TANGIBLE	1.351.470	3.482.170	2.773.683	5.134.561	4.698.412	6.399.913
APALANCAMIENTO FINANCIERO						
EBITDA	204.541	525.128	895.440	898.436	432.678	160.129
LIQUIDEZ						
CIRCULANTE	2,32	1,38	1,47	1,56	1,39	1,30
PRUEBA ACIDA	1,71	0,54	1,07	1,16	0,80	0,71
CAPITAL DE TRABAJO (NETO)	747.493	939.144	686.802	1.621.066	1.137.759	1.289.537

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

La rentabilidad de la empresa ha venido aumentada en el tiempo, y se ha mantenido positiva inclusive en el año 2009 año de la crisis económica – financiera a nivel mundial. La utilidad neta sobre patrimonio, ha mantenido un promedio por encima del 44%, siendo el año 2010 en el que alcanzó su máximo pico (57,84%) y al cierre del año 2012 su mínimo con 31,48%.

El ROA (Utilidad Neta/Activos Totales) al cierre del año 2012 fue de 10,11%, cifra consistente a la etapa de inversión y desarrollo en la que se encuentra la compañía de estudio. Las Ventas Netas respecto al Activo Circulante representan el 1.76 al cierre del 2012.

Los indicadores de endeudamiento de la empresa son saludables, al alcanzar el 67,87% de Pasivo/Activo en el año 2012 y el 72,55% al mes de Abril 2013. El Pasivo de la empresa en relación al Patrimonio es de 2.11 veces para el ejercicio económico anterior y 2.64 veces en Abril 2013.

En términos de liquidez, la empresa muestra una gestión administrativa eficiente, y que van de acuerdo al giro del negocio. El indicador de liquidez (o Circulante) en los últimos 3 ejercicios mantuvo un promedio del 1.47, cerrando al año 2012 en 1.56 y al mes de Abril del 2013 fue de 1.30. La Prueba Ácida, excluyendo el inventario, cerró en 1.16 en el 2012 valor similar registrado al cierre del 2011.

El Capital de Trabajo de la empresa, siempre ha sido positivo, con un promedio cercano al US\$1.08 millones durante los últimos 3 ejercicios y US\$1.28 millones al mes de Abril 2013.

4.4 FLUJOS PROYECTADOS

4.4.1 Flujos anuales proyectados

Para la proyección de flujos anuales, se realizó un análisis de cada uno de los principales indicadores de la empresa. Las variables que se consideraron de impacto, y que fueron consideradas para realizar las proyecciones son las siguientes:

- *Crecimiento de Ventas:* Se realizó un análisis histórico de los últimos 3 ejercicios económicos, para determinar el crecimiento promedio de las ventas netas de la empresa. El resultado determinó que el crecimiento promedio de las ventas fue equivalente al 23,90%.
 - ❖ Escenario Optimista: Las ventas netas toman un crecimiento del 23,90% anual (promedio histórico).
 - ❖ Escenario Moderado: Las ventas metas crecen el 50% del promedio de crecimiento histórico, es decir, el 11,95%.
 - ❖ Escenario Conservador: Las ventas crecen el 25% del promedio de crecimiento histórico, es decir, el 5,95%.
- *Costo de Ventas:* Para poder proyectar el costo de venta, se realizó un análisis histórico del indicador Costo de Venta/Ventas Netas durante los últimos 3 ejercicios económicos; el mismo arrojó un resultado del 70.92%, el mismo que fue aplicado en todos los escenarios.
- *Gastos Administrativos:* Para poder proyectar los gastos administrativos, se realizó un análisis histórico del indicador Gastos Administrativos/Ventas Netas durante los últimos 3 ejercicios económicos; el mismo arrojó un resultado del 12.80%. para todos

los escenarios, se utilizó una participación del Gasto Administrativo equivalente al 75% del promedio histórico antes señalado, lo cual arroja un resultado del 9,60%, el mismo que fue aplicado en todos los escenarios.

- *Gastos de Ventas:* Para poder proyectar el gasto de venta, se realizó un análisis histórico del indicador Gastos de Venta/Venta Netas durante los últimos 3 ejercicios económicos, el mismo arrojó un resultado del 1,55%, el mismo que fue aplicado en todos los escenarios.
- *Otros Ingresos:* Para poder proyectar otros ingresos, se realizó un análisis histórico del indicador Otros Ingresos/Ventas Netas durante los últimos 3 ejercicios económicos; el mismo arrojó un resultado del 1,37%, que fue aplicado en todos los escenarios.
- *Otros Egresos:* Para poder proyectar otros egresos, se realizó un análisis histórico del indicador Otros Egresos/Ventas Netas durante los últimos 3 ejercicios económicos; el mismo arrojó un resultado del 0,20%, que fue aplicado en todos los escenarios.
- *Impuestos y Participación de Empleados:* Una vez descontada de la Utilidad Operativa los Gastos Financieros (reales), la Provisión de Jubilación Patronal, Otros Egresos y sumar los Otros Ingresos, se multiplica este resultado por un factor del 0.337, que se calculó de la tarifa del impuesto a la renta para el año 2013, en adelante, que es del 22% según lo indica el Art. 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno, publicada en Registro Oficial Suplemento 351 de 29 de Diciembre del 2010.
- *Ponderación de Escenarios:* Las participaciones que se dieron a cada uno de los escenarios para poder obtener el escenario ponderado son los siguientes:

Cuadro No. 25
OCURRENCIA DE ESCENARIOS

Conservador	Moderado	Optimista	Ponderado
50%	25%	25%	33%
100%			

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 26
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
FLUJO PROYECTADO ANUAL OPTIMISTA
En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN OPTIMISTA DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA				
	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS NETAS	7.265.889	9.002.230	11.153.507	13.818.878	17.121.197
COSTOS DE VENTAS	5.152.921	6.384.323	7.909.995	9.800.259	12.142.242
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	2.112.968	2.617.907	3.243.512	4.018.620	4.978.955
GASTOS ADMINISTRATIVOS	697.684	864.410	1.070.980	1.326.913	1.644.008
GASTOS DE VENTAS	419.065	519.210	643.286	797.013	987.477
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	996.219	1.234.287	1.529.247	1.894.693	2.347.471
GASTOS FINANCIEROS	61.094	90.313	47.813	7.969	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	99.476	123.248	152.701	189.192	234.404
OTROS EGRESOS	14.465	17.921	22.204	27.510	34.084
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	343.786	421.014	543.221	690.313	858.606
UTILIDAD NETA	676.350	828.287	1.068.710	1.358.093	1.689.185
CAJA INICIAL	86.457	1.677.829	2.006.116	2.574.826	3.682.919
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	762.807	2.506.116	3.074.826	3.932.919	5.372.105
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	915.022	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.250.000	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.677.829	2.006.116	2.574.826	3.682.919	5.372.105
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.677.829	2.006.116	2.574.826	3.682.919	5.372.105

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 27
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
FLUJO PROYECTADO ANUAL MODERADO

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN MODERADO DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA				
	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS NETAS	6.565.170	7.349.615	8.227.790	9.210.893	10.311.464
COSTOS DE VENTAS	4.655.976	5.212.299	5.835.095	6.532.306	7.312.823
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	1.909.194	2.137.316	2.392.695	2.678.588	2.998.641
GASTOS ADMINISTRATIVOS	630.399	705.723	790.047	884.446	990.125
GASTOS DE VENTAS	378.651	423.894	474.543	531.245	594.721
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	900.144	1.007.699	1.128.104	1.262.897	1.413.795
GASTOS FINANCIEROS	61.094	90.313	47.813	7.969	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	89.883	100.623	112.646	126.105	141.173
OTROS EGRESOS	13.070	14.631	16.379	18.337	20.528
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	308.646	338.138	396.500	459.229	517.106
UTILIDAD NETA	607.217	665.240	780.058	903.467	1.017.334
CAJA INICIAL	86.457	1.608.696	1.773.936	2.053.994	2.707.461
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	693.674	2.273.936	2.553.994	2.957.461	3.724.795
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	915.022	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.250.000	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.608.696	1.773.936	2.053.994	2.707.461	3.724.795
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.608.696	1.773.936	2.053.994	2.707.461	3.724.795

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 28

**TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
FLUJO PROYECTADO ANUAL CONSERVADOR**

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN CONSERVADOR DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA				
	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS NETAS	6.214.811	6.586.102	6.979.575	7.396.555	7.838.446
COSTOS DE VENTAS	4.407.504	4.670.821	4.949.869	5.245.589	5.558.975
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	1.807.307	1.915.281	2.029.706	2.150.966	2.279.471
GASTOS ADMINISTRATIVOS	596.757	632.409	670.191	710.230	752.662
GASTOS DE VENTAS	358.444	379.858	402.552	426.601	452.088
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	852.107	903.014	956.963	1.014.134	1.074.722
GASTOS FINANCIEROS	61.094	90.313	47.813	7.969	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	85.086	90.169	95.556	101.265	107.315
OTROS EGRESOS	12.372	13.111	13.895	14.725	15.604
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	291.076	299.849	333.903	368.242	393.088
UTILIDAD NETA	572.651	589.910	656.908	724.463	773.345
CAJA INICIAL	86.457	1.574.130	1.664.040	1.820.948	2.295.411
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	659.108	2.164.040	2.320.948	2.545.411	3.068.756
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	915.022	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.250.000	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.574.130	1.664.040	1.820.948	2.295.411	3.068.756
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.574.130	1.664.040	1.820.948	2.295.411	3.068.756

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 29
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
FLUJO PROYECTADO ANUAL PONDERADO

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN PONDERADO DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA				
	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS NETAS	6.565.170	7.381.012	8.335.112	9.455.720	10.777.388
COSTOS DE VENTAS	4.655.976	5.234.566	5.911.207	6.705.935	7.643.254
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	1.909.194	2.146.446	2.423.905	2.749.785	3.134.135
GASTOS ADMINISTRATIVOS	630.399	708.738	800.352	907.955	1.034.864
GASTOS DE VENTAS	378.651	425.705	480.733	545.365	621.593
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	900.144	1.012.003	1.142.819	1.296.465	1.477.677
GASTOS FINANCIEROS	61.094	90.313	47.813	7.969	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	89.883	101.052	114.115	129.457	147.552
OTROS EGRESOS	13.070	14.694	16.593	18.824	21.455
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	308.646	339.712	401.882	471.506	540.472
UTILIDAD NETA	607.217	668.336	790.646	927.623	1.063.302
CAJA INICIAL	86.457	1.608.696	1.777.032	2.067.678	2.745.301
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	693.674	2.277.032	2.567.678	2.995.301	3.808.603
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	915.022	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.250.000	(500.000)	(500.000)	(250.000)	-
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.608.696	1.777.032	2.067.678	2.745.301	3.808.603
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.608.696	1.777.032	2.067.678	2.745.301	3.808.603

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

4.4.2 Flujos trimestrales proyectados

Cuadro No. 30

TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A. FLUJO PROYECTADO TRIMESTRAL OPTIMISTA

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN OPTIMISTA DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA						
	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
VENTAS NETAS	3.374.846	1.514.025	2.377.018	2.660.251	1.521.087	1.875.834	2.945.058
COSTOS DE VENTAS	2.393.419	1.073.737	1.685.766	1.886.633	1.078.745	1.330.329	2.088.616
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	981.427	440.288	691.252	773.618	442.342	545.505	856.442
GASTOS ADMINISTRATIVOS	348.842	174.421	174.421	216.103	216.103	216.103	216.103
GASTOS DE VENTAS	209.533	104.766	104.766	129.802	129.802	129.802	129.802
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	423.053	161.101	412.065	427.713	96.437	199.600	510.537
GASTOS FINANCIEROS	-	31.875	29.219	26.563	23.906	21.250	18.594
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	46.205	20.728	32.543	36.421	20.825	25.682	40.320
OTROS EGRESOS	6.718	3.014	4.732	5.296	3.028	3.734	5.863
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	155.876	49.519	138.391	145.677	30.441	67.500	177.397
UTILIDAD NETA	306.664	97.421	272.266	286.598	59.887	132.798	349.003
CAJA INICIAL	86.457	1.558.143	1.530.564	1.677.830	1.839.428	1.774.316	1.782.113
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	393.121	1.655.564	1.802.830	1.964.428	1.899.316	1.907.113	2.131.116
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.165.022	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.500.000	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.558.143	1.530.564	1.677.830	1.839.428	1.774.316	1.782.113	2.006.116
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.558.143	1.530.564	1.677.830	1.839.428	1.774.316	1.782.113	2.006.116

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN OPTIMISTA DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA							
	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
VENTAS NETAS	3.295.976	1.884.584	2.324.105	3.648.843	4.083.621	2.334.946	2.879.500	4.520.812
COSTOS DE VENTAS	2.337.485	1.336.534	1.648.240	2.587.736	2.896.077	1.655.928	2.042.123	3.206.131
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	958.491	548.049	675.865	1.061.107	1.187.543	679.017	837.377	1.314.682
GASTOS ADMINISTRATIVOS	267.745	267.745	267.745	267.745	331.728	331.728	331.728	331.728
GASTOS DE VENTAS	160.822	160.822	160.822	160.822	199.253	199.253	199.253	199.253
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	529.925	119.483	247.298	632.541	656.562	148.036	306.396	783.700
GASTOS FINANCIEROS	15.938	13.281	10.625	7.969	5.313	2.656	-	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	45.125	25.802	31.819	49.956	55.908	31.967	39.423	61.894
OTROS EGRESOS	6.561	3.752	4.627	7.264	8.129	4.648	5.732	9.000
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	186.210	43.221	88.923	224.868	235.572	58.200	114.609	281.932
UTILIDAD NETA	366.341	85.031	174.942	442.396	463.456	114.499	225.478	554.662
CAJA INICIAL	2.006.116	2.247.458	2.207.489	2.257.431	2.574.827	2.913.283	2.902.782	3.128.260
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	2.372.458	2.332.489	2.382.431	2.699.827	3.038.283	3.027.782	3.128.260	3.682.922
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
BANCOS	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	2.247.458	2.207.489	2.257.431	2.574.827	2.913.283	2.902.782	3.128.260	3.682.922
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	2.247.458	2.207.489	2.257.431	2.574.827	2.913.283	2.902.782	3.128.260	3.682.922

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 31
TECNOLOGÍA EN METALURGIA "TECMET" S.A.
FLUJO PROYECTADO TRIMESTRAL MODERADO

En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN MODERADO DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA						
	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
VENTAS NETAS	3.049.378	1.368.013	2.147.780	2.171.887	1.241.848	1.531.471	2.404.409
COSTOS DE VENTAS	2.162.599	970.186	1.523.191	1.540.288	880.711	1.086.109	1.705.191
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	886.779	397.827	624.588	631.599	361.138	445.362	699.218
GASTOS ADMINISTRATIVOS	315.200	157.600	157.600	176.431	176.431	176.431	176.431
GASTOS DE VENTAS	189.325	94.663	94.663	105.974	105.974	105.974	105.974
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	382.254	145.565	372.326	349.194	78.733	162.957	416.813
GASTOS FINANCIEROS	-	31.875	29.219	26.563	23.906	21.250	18.594
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	41.749	18.729	29.405	29.735	17.002	20.967	32.918
OTROS EGRESOS	6.071	2.723	4.276	4.324	2.472	3.049	4.787
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	140.843	43.708	124.096	117.290	23.373	53.794	143.680
UTILIDAD NETA	277.089	85.988	244.140	230.752	45.984	105.831	282.670
CAJA INICIAL	86.457	1.528.568	1.489.556	1.608.697	1.714.449	1.635.432	1.616.264
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	363.546	1.614.556	1.733.697	1.839.449	1.760.432	1.741.264	1.898.934
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.165.022	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.500.000	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.528.568	1.489.556	1.608.697	1.714.449	1.635.432	1.616.264	1.773.934
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.528.568	1.489.556	1.608.697	1.714.449	1.635.432	1.616.264	1.773.934

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

TECNOLOGÍA EN METALURGIA "TECMET" S.A.

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN MODERADO DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA							
	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
VENTAS NETAS	2.431.396	1.390.232	1.714.460	2.691.701	2.721.914	1.556.344	1.919.314	3.013.321
COSTOS DE VENTAS	1.724.331	985.943	1.215.884	1.908.937	1.930.363	1.103.749	1.361.165	2.137.028
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	707.066	404.288	498.576	782.764	791.550	452.595	558.149	876.293
GASTOS ADMINISTRATIVOS	197.512	197.512	197.512	197.512	221.112	221.112	221.112	221.112
GASTOS DE VENTAS	118.636	118.636	118.636	118.636	132.811	132.811	132.811	132.811
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	390.918	88.141	181.429	466.617	437.627	98.672	204.226	522.371
GASTOS FINANCIEROS	15.938	13.281	10.625	7.969	5.313	2.656	-	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	33.288	19.033	23.472	36.852	37.265	21.308	26.277	41.255
OTROS EGRESOS	4.840	2.768	3.413	5.358	5.419	3.098	3.821	5.999
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	135.955	30.709	64.321	165.178	156.422	38.494	76.392	187.920
UTILIDAD NETA	267.473	60.416	126.542	324.964	307.738	75.732	150.290	369.707
CAJA INICIAL	1.773.934	1.916.407	1.851.822	1.853.365	2.053.329	2.236.067	2.186.799	2.337.089
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	2.041.407	1.976.822	1.978.365	2.178.329	2.361.067	2.311.799	2.337.089	2.706.796
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
BANCOS	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.916.407	1.851.822	1.853.365	2.053.329	2.236.067	2.186.799	2.337.089	2.706.796
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.916.407	1.851.822	1.853.365	2.053.329	2.236.067	2.186.799	2.337.089	2.706.796

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 32
TECNOLOGÍA EN METALURGIA "TECMET" S.A.
FLUJO PROYECTADO TRIMESTRAL CONSERVADOR
En dólares

PROYECCIÓN CONSERVADOR DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA							
ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
VENTAS NETAS	2.886.644	1.295.007	2.033.160	1.946.261	1.112.839	1.372.375	2.154.627
COSTOS DE VENTAS	2.047.189	918.411	1.441.904	1.380.276	789.218	973.279	1.528.048
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	839.455	376.597	591.256	565.985	323.621	399.095	626.580
GASTOS ADMINISTRATIVOS	298.379	149.189	149.189	158.102	158.102	158.102	158.102
GASTOS DE VENTAS	179.222	89.611	89.611	94.964	94.964	94.964	94.964
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	361.854	137.796	352.456	312.918	70.554	146.029	373.513
GASTOS FINANCIEROS	-	31.875	29.219	26.563	23.906	21.250	18.594
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	39.521	17.730	27.836	26.646	15.236	18.789	29.499
OTROS EGRESOS	5.747	2.578	4.048	3.875	2.215	2.732	4.289
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	133.327	40.802	116.947	104.175	20.108	47.462	128.103
UTILIDAD NETA	262.301	80.271	230.078	204.951	39.561	93.374	252.026
CAJA INICIAL	86.457	1.513.780	1.469.052	1.574.129	1.654.080	1.568.640	1.537.015
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	348.758	1.594.052	1.699.129	1.779.080	1.693.640	1.662.015	1.789.040
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.165.022	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.500.000	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.513.780	1.469.052	1.574.129	1.654.080	1.568.640	1.537.015	1.664.040
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.513.780	1.469.052	1.574.129	1.654.080	1.568.640	1.537.015	1.664.040

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

TECNOLOGÍA EN METALURGIA "TECMET" S.A.

PROYECCIÓN CONSERVADOR DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA								
ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
VENTAS NETAS	2.062.536	1.179.323	1.454.364	2.283.351	2.185.758	1.249.780	1.541.252	2.419.765
COSTOS DE VENTAS	1.462.737	836.369	1.031.426	1.619.338	1.550.125	886.336	1.093.046	1.716.082
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	599.799	342.955	422.939	664.013	635.633	363.444	448.206	703.683
GASTOS ADMINISTRATIVOS	167.548	167.548	167.548	167.548	177.558	177.558	177.558	177.558
GASTOS DE VENTAS	100.638	100.638	100.638	100.638	106.650	106.650	106.650	106.650
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	331.613	74.769	154.753	395.827	351.425	79.236	163.998	419.475
GASTOS FINANCIEROS	15.938	13.281	10.625	7.969	5.313	2.656	-	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	28.238	16.146	19.912	31.261	29.925	17.111	21.101	33.129
OTROS EGRESOS	4.106	2.348	2.895	4.546	4.351	2.488	3.068	4.817
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	114.515	25.371	54.306	139.711	125.258	30.735	61.344	150.904
UTILIDAD NETA	225.292	49.915	106.839	274.862	246.428	60.468	120.687	296.883
CAJA INICIAL	1.664.040	1.764.332	1.689.247	1.671.086	1.820.948	1.942.376	1.877.843	1.998.530
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	1.889.332	1.814.247	1.796.086	1.945.948	2.067.376	2.002.843	1.998.530	2.295.413
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
BANCOS	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.764.332	1.689.247	1.671.086	1.820.948	1.942.376	1.877.843	1.998.530	2.295.413
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.764.332	1.689.247	1.671.086	1.820.948	1.942.376	1.877.843	1.998.530	2.295.413

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Cuadro No. 33
TECNOLOGÍA EN METALURGIA "TECMET" S.A.
FLUJO PROYECTADO TRIMESTRAL PONDERADO
En dólares

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN PONDERADO DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA						
	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
VENTAS NETAS	3.049.378	1.368.013	2.147.780	2.181.165	1.247.153	1.538.014	2.414.680
COSTOS DE VENTAS	2.162.599	970.186	1.523.191	1.546.868	884.473	1.090.749	1.712.475
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	886.779	397.827	624.588	634.297	362.680	447.264	702.205
GASTOS ADMINISTRATIVOS	315.200	157.600	157.600	177.184	177.184	177.184	177.184
GASTOS DE VENTAS	189.325	94.663	94.663	106.426	106.426	106.426	106.426
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	382.254	145.565	372.326	350.686	79.070	163.654	418.595
GASTOS FINANCIEROS	-	31.875	29.219	26.563	23.906	21.250	18.594
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	41.749	18.729	29.405	29.862	17.075	21.057	33.059
OTROS EGRESOS	6.071	2.723	4.276	4.342	2.483	3.062	4.807
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	140.843	43.708	124.096	117.830	23.508	54.054	144.321
UTILIDAD NETA	277.089	85.988	244.140	231.813	46.248	106.345	283.932
CAJA INICIAL	86.457	1.528.568	1.489.556	1.608.697	1.715.510	1.636.758	1.618.103
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	363.546	1.614.556	1.733.697	1.840.510	1.761.758	1.743.103	1.902.035
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.165.022	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.500.000	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)
BANCOS	(334.978)	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.528.568	1.489.556	1.608.697	1.715.510	1.636.758	1.618.103	1.777.035
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.528.568	1.489.556	1.608.697	1.715.510	1.636.758	1.618.103	1.777.035

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

TECNOLOGÍA EN METALURGIA "TECMET" S.A.

ESTADO DE RESULTADOS EN DÓLARES	PROYECCIÓN PONDERADO DE ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE CAJA							
	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
VENTAS NETAS	2.463.111	1.408.366	1.736.823	2.726.811	2.794.263	1.597.712	1.970.330	3.093.416
COSTOS DE VENTAS	1.746.822	998.804	1.231.744	1.933.837	1.981.673	1.133.087	1.397.345	2.193.830
DEPRECIACIONES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	716.289	409.562	505.080	792.974	812.590	464.625	572.985	899.585
GASTOS ADMINISTRATIVOS	200.088	200.088	200.088	200.088	226.988	226.988	226.988	226.988
GASTOS DE VENTAS	120.183	120.183	120.183	120.183	136.341	136.341	136.341	136.341
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	396.018	89.291	184.809	472.703	449.261	101.296	209.656	536.256
GASTOS FINANCIEROS	15.938	13.281	10.625	7.969	5.313	2.656	-	-
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	33.722	19.282	23.779	37.332	38.256	21.874	26.976	42.352
OTROS EGRESOS	4.903	2.804	3.458	5.428	5.563	3.181	3.922	6.158
IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	137.799	31.168	65.548	167.367	160.628	39.541	78.423	192.916
UTILIDAD NETA	271.100	61.320	128.957	329.271	316.013	77.792	154.287	379.534
CAJA INICIAL	1.777.035	1.923.135	1.859.454	1.863.411	2.067.682	2.258.695	2.211.487	2.365.774
AMORTIZACIÓN DIFERIDOS Y/O INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PERÍODO	2.048.135	1.984.454	1.988.411	2.192.682	2.383.695	2.336.487	2.365.774	2.745.308
(+/-) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	(125.000)	-	-
BANCOS	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	1.923.135	1.859.454	1.863.411	2.067.682	2.258.695	2.211.487	2.365.774	2.745.308
FLUJO DE CAJA NETO FINAL	1.923.135	1.859.454	1.863.411	2.067.682	2.258.695	2.211.487	2.365.774	2.745.308

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

4.5 DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS EXISTENTES

Los principales activos productivos e improductivos de la compañía en estudio son los siguientes:

Cuadro No. 34

TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A. ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS ECONÓMICOS

En dólares

	2010	2011	2012	abr-12	abr-13
1. ACTIVO	3.482.170	2.773.683	5.134.561	4.698.412	6.399.913
TOTAL ACTIVO PRODUCTIVO	2.678.343	1.269.007	3.166.050	2.975.135	3.845.944
1.1.1 CAJA - BANCOS	349.678	169.566	77.452	311.389	66.441
1.1.2 INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	-	-	-	-	-
1.1.3 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CORTO PLAZO	242.992	509.272	1.935.724	925.539	1.243.859
1.1.4 INVENTARIOS	2.085.673	590.169	1.152.874	1.738.207	2.535.643
TOTAL ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	803.827	1.504.676	1.968.511	1.723.276	2.553.969
1.1.5 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADOS CORTO PLAZO	56.679	-	365.268	189.120	205.500
1.1.6 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	687.389	524.025	852.304	784.266	1.066.970
1.1.7 OTRAS CUENTAS POR COBRAR	16.484	368.738	125.863	134.779	519.491
1.2.1 ACTIVO FIJO NETO	36.982	605.510	618.673	608.708	755.605
1.2.2 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
1.2.3 INVERSIONES LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
1.2.4 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADOS LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
1.2.5 OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	6.293	6.403	6.403	6.403	6.403
1.3 ACTIVOS DIFERIDOS E INTANGIBLES	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO PRODUCTIVO + TOTAL ACTIVO IMPRODUCTIVO	3.482.170	2.773.683	5.134.561	4.698.412	6.399.913

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

En los últimos ejercicios económicos, las principales inversiones han sido las siguientes:

Cuadro No. 35

TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A. PRINCIPALES INVERSIONES

En dólares

ITEM/AÑO	2010	2011	2012	2013	TOTAL
Edificios	-	-	259.450	-	259.450
Terrenos	-	245.000	-	150.000	395.000
Equipos de Cómputo	8.925	19.536	35.532	6.264	70.257
Equipos de Oficina	3.990	8.304	8.826	2.180	23.299
Muebles de Oficina	3.849	39.501	5.775	-	49.125
Vehículos	-	29.456	-	-	29.456
Otros	939	19.000	13.957	14.573	48.468
TOTAL	17.702	360.796	323.539	173.017	875.054

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

Durante el último ejercicio económico no se han realizado enajenaciones o adquisiciones de importancia.

4.5.1 Monto de la emisión de obligaciones con garantía general

El monto a emitir de la presente EMISIÓN DE OBLIGACIONES CON GARANTÍA GENERAL, es de US\$1.500.000,00 (Un millón quinientos mil Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica con 00/100).

4.5.2 Monto máximo posible de emitir

El monto máximo que el EMISOR podría emitir es de US\$4,593.548.40 (Cuatro millones quinientos noventa y tres mil quinientos cuarenta y ocho dólares de los Estados Unidos de Norteamérica con 40/100) amparado en el Artículo 13, de la Sección III, del Capítulo III de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo nacional de Valores que establece que:

“El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento de total de activos libres de todo gravamen menos los activos diferidos, los que se encuentren en litigio, el monto no redimido de cada emisión de obligaciones en circulación y de cada proceso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador y garante; así como los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía, en los que el emisor sea el constituyente y beneficiario. La relación porcentual determinada en el primer inciso, deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto de las obligaciones en circulación y no redimidas. El incumplimiento de esta obligación dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión”.

Cuadro No. 36
TECNOLOGÍA EN METALURGIA “TECMET” S.A.
DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN
AL 30 DE ABRIL DEL 2013

En dólares

ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN		
(A)	TOTAL ACTIVO	6.399.912,78
	1. ACTIVO	6.399.912,78
(B)	ACTIVOS CON GRAVAMEN	657.977,28
	1.2 ACTIVO NO CORRIENTE	657.977,28
(C)	TOTAL ACTIVO LIBRE DE GRAVAMEN (A)-(B)=(C)	5.741.935,50
	1.1.1 CAJA-BANCOS	66.441,46
	1.1.3.1 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CORTO PLAZO	1.243.858,91
	1.1.4 INVENTARIOS	2.535.643,42
	1.1.5 CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADOS	205.499,84
	1.1.6 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.066.969,68
	1.1.7 OTRAS CUENTAS POR COBRAR	519.490,99
	1.2 ACTIVO NO CORRIENTE	104.031,20
(D)	80% ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	4.593.548,40
(E)	TOTAL ACTIVO DIFERIDO	-
	1.3 ACTIVOS DIFERIDOS	-
(F)	TOTAL DERECHOS FIDUCIARIOS DE FIDEICOMISOS EN GARANTÍA	-
		-
(G)	TOTAL ACTIVOS EN LITIGIO	-
	ACTIVOS EN LITIGIO	-
(H)	MONTOS EN CIRCULACIÓN	-
		-
(I)	MONTO MÁXIMO A EMITIR (D)-(E)-(F)-(G)-(H)=(I)	4.593.548,40
(J)	MONTOS A EMITIR	1.500.000,00
	EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO	1.500.000,00
(K)	MONTOS A EMITIR (J)/MONTO MÁXIMO A EMITIR (I)	32,65%
(L)	EXCEDENTE DE MONTO MÁXIMO A EMITIR (I) - MONTOS A EMITIR (J)	3.093.548,40

Fuente: Empresa en estudio.

Elaboración: Alvaro Moscoso V.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- La conclusión principal a que se llega al observar los flujos de efectivo es que se cumple la hipótesis que se planteó que es de que si la emisión de obligaciones permite a las empresas obtener recursos a menores costos que el crédito bancario, la cual no afecta el flujo de efectivo y le permite ser competitiva ya que en todos los escenarios se presenta una generación de circulante atractivo capaz de financiar nuevo capital de trabajo para el periodo siguiente y así ser más competitivo en su ámbito.
- La emisión de obligaciones permitirá a la compañía en estudio tener un ahorro al financiarse a un menor costo, creando una estructura de pago conveniente para la misma sin dejar de ser atractiva para el inversionista u obligacionista.
- El plazo de amortización es mayor al otorgado por un financiamiento bancario. La tasa de interés a pagar por los títulos es menor a la tasa activa y mayor a la tasa pasiva del sistema Financiero, lo que conviene al emisor así como al adquiriente de las obligaciones.
- Pueden ser negociados en un mecanismo centralizado (Bolsa de Valores) lo que aumenta su liquidez. Así mismo, la ganancia de capital está exonerada del pago del impuesto a la Renta.

- Luego de la primera emisión, el emisor se da a conocer en el mercado dejando su primera fase de novato lo que luego facilitará nuevas colocaciones de emisiones.
- Permite al inversor recuperar su inversión en flujos periódicos a través de los cupones que incluyen pago de capital e interés, durante la vigencia de la obligación, y hasta como un mecanismo de ahorro al inversionista.
- Una emisión de obligaciones tiene ventajas tanto para el emisor como para el inversionista, el problema radica en que su trámite inicial es complejo, tarda un poco de tiempo, y existe falta de conocimiento por la mayoría de empresas con respecto a este mecanismo de financiamiento.
- Los inversionistas del Mercado de Valores requieren realizar negocios con empresas que se encuentren en plena expansión y desarrollo, que al realizar todo un análisis en cuanto a su desenvolvimiento a nivel de industria como también a nivel interno de la empresa, tenga de donde sustentar todos los desembolsos a realizarse y una calificación de riesgo aceptable.

5.2 RECOMENDACIONES

- Los inversionistas para diversificar su opción de inversión deben acudir al mercado de valores y adquirir títulos de deuda, ésta alternativa de inversión permite al inversionista, elegir el título valor que mejor rentabilidad le ofrezca, además el inversor podrá convertir en efectivo su título valor en el momento que lo requiera, estos títulos tienen un mayor grado de liquidez.

- Las entidades que regulan el mercado, los actuales emisores, inversionistas individuales e institucionales deben impulsar, y fomentar la participación en el mercado de valores. Mientras mayor participación exista en el mercado, éste tendrá un mayor desarrollo que le permita a todos los sectores de la economía participar. Disminuyendo el esquema tradicional del financiamiento a través del sistema financiero, es una alternativa que se debe tomar en consideración al momento de decidirse por una alternativa para requerir recursos financieros. De esta manera también se está canalizando los recursos hacia los sectores productivos que lo requieren, así como incentivando el ahorro interno.

- Un inversionista necesita estar seguro que su inversión a más de ser rentable será segura, es decir que la empresa tenga garantías en el caso de existir un inconveniente con los desembolsos a realizarse en las fechas indicadas y que garanticen la recuperación de la inversión.

- Se recomienda que la empresa en estudio realice la emisión con pagos de capital e interés en forma trimestral lo que permitirá darle oxigenación al flujo de la empresa. Complementariamente la empresa obtendrá una mejor presencia en el mercado y con este mecanismo de financiamiento obtendrá rendimientos que no afecten al flujo de la misma, permitiéndole ser competitiva.

- Como es primera emisión para esta empresa se recomienda poner a disposición de los inversionistas una garantía general en la que conste ciertas restricciones que la empresa debe cumplir durante el período del contrato, siendo éstos índices que contribuyan a dar una mayor seguridad de que el capital y los intereses se

cancelarán en los términos acordados, adicionalmente cuenta con un total de activos libres de gravámenes muy superior al monto de las obligaciones por emitirse.

BIBLIOGRAFÍA Y/O FUENTES DE INVESTIGACIÓN

BREALEY, RICHARD A. y MYERS, STEWART C.: Principios de Finanzas Corporativas. 8^{va} Edición. Mc. Graw-Hill/Interamericana de España, S.A.V., 2006.

CONSEJO NACIONAL DE VALORES: Resolución No. CNV-008-2006. Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Registro Oficial edición especial No. 1, Quito, 2007.

EMERY, DOUGLAS R. y FINNERTY, JOHN D.: Administración Financiera Corporativa. Prentice Hall Inc., México, 2004.

EMPRESA DE ESTUDIO: Estado de Situación Financiera, Quito, 2010.

EMPRESA DE ESTUDIO: Estado de Situación Financiera, Quito, 2011.

EMPRESA DE ESTUDIO: Estado de Situación Financiera, Quito, 2012.

EMPRESA DE ESTUDIO: Estado de Resultado, Quito, 2010.

EMPRESA DE ESTUDIO: Estado de Resultado, Quito, 2011.

EMPRESA DE ESTUDIO: Estado de Resultado, Quito, 2012.

FABOZZI, FRANK J., MODIGLIANI, FRANCO Y FERRI, MICHAEL G.: Mercados e Instituciones Financieras. Prentice-Hall Hispanoamericana. S.A., México, 2003.

HELFERT, ERICH: Técnicas de Análisis Financiero. 3^{era} Edición. Mc. Graw-Hill, España, 2002.

H. CONGRESO NACIONAL: Codificación 2006-001. Codificación de la Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial No. 215, Quito, 2006.

PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA DEL ECUADOR: Decreto ejecutivo No. 390. Reglamento general de la Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial No. 87, Quito, 1998.

SAPAG, NASSIR: Preparación y Evaluación de Proyectos. 5^{ta} Edición. Mc. Graw-Hill, España, 2008.

VAN HORNE, JAMES y WACHOWICZ, JHON: Fundamentos de Administración Financiera. Prentice Hall Hispanoamericana de México, S.A. de C.V., 2010.

WESTON, J. FRED y BRIGHAM, EUGENE F.: Fundamentos de Administración Financiera. 10^{ma} Edición. Mc. Graw-Hill Interamericana de México, S.A. de C.V., 2005.

www.mundobvg.com

www.bolsadequito.com

www.sbs.gob.ec

www.supercia.gov.ec

www.bce.fin.ec

ANEXOS

ANEXO No. 1

Escala de Calificación para las instituciones financieras según lo establecido por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

AAA.- La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a su mercado natural de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización;

AA.- La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación;

A.- La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación;

BBB.- Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo;

BB.- La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos;

B.- Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones con mejor calificación;

C.- Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

D.- La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales;

E.- La institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

ANEXO 2

Características de los títulos representativos de las obligaciones.

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.
13. La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.
14. El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

En caso de que las obligaciones se encuentren representadas en anotaciones en cuenta, además de la información descrita en los numerales precedentes, en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, constarán el o los nombres de los obligacionistas.

ANEXO 3

Requisitos para la inscripción de la empresa emisora en el Registro del Mercado de Valores

1. Carta modelo de inscripción dirigida al Intendente del Mercado de Valores, la cual deberá estar suscrita por el Representante Legal y con la firma de patrocinio del Abogado de la institución;
2. La descripción de la entidad a inscribirse que contenga la siguiente información:
 - a) Denominación, domicilio, número del RUC, dirección domiciliaria y postal, teléfonos y telefax;
 - b) Fechas de su constitución y reformas;
 - c) Descripción del sector en el que se desarrolla su actividad principal;
 - d) Estructura de la propiedad del capital con determinación de los principales socios o accionistas; número de acciones o participaciones y participación porcentual;
 - e) Nombres, apellidos, cargos y currículum vitae del representante legal y administradores;
 - f) Nombres del auditor externo y de la calificadora de riesgo, de ser el caso;
 - g) Número de los empleados y trabajadores;
 - h) Breve descripción de la historia del emisor;
 - i) Participación en el capital de otras empresas;
 - j) Las demás informaciones económico – financiera que establezca el C.N.V.;

3. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos, con sus respectivas notas explicativas (si aplicare). En cualquiera de los casos, los mismos deberán encontrarse aprobados por la Junta General de Accionistas;
4. Aprobación de la correspondiente Junta General o del órgano de Administración al que en los respectivos estatutos sociales se delegue o asigne tal atribución;
5. Documento suscrito por el Representante Legal donde se certifique la veracidad de la información presentada;
6. Declaración de los activos libres de gravámenes.

ANEXO 4

Información solicitada por las Calificadoras de Riesgos

1. Estructura de la empresa:- Se consideran los siguientes aspectos:

- Organigrama de la empresa como se encuentra conformado;
- Indicar la participación de las empresas relacionadas;
- Estructura accionaria;
- Porcentajes de participación de los accionistas de la compañía;
- Detalle del número de funcionarios, empleados y trabajadores.

2. Enfoque estratégico y posición en el mercado:

- Estrategias en cuanto a canales de distribución;
- Principales áreas de oportunidad para consolidar la estrategia de la empresa;
- Detallar las principales áreas del negocio por producto.

3. Estructura financiera:

- Balances Generales y de Resultados debidamente auditados, estado de cambios de la situación patrimonial, estado de flujo de caja;
- Informe de las Auditoria externas;
- Proyecciones y perspectivas de crecimiento de la empresa;
- Demás información económica y financiera.

ANEXO 5

Contenido del Prospecto de Oferta Pública

El prospecto de oferta pública primaria de obligaciones elaborado por sociedades nacionales contendrá al menos la siguiente información:

a) Información general:

1. Nombre del emisor;
2. Número del RUC;
3. Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil;
4. Plazo de duración;
5. Domicilio principal de la compañía, con la indicación de la dirección, teléfono y fax de la oficina principal y de las sucursales si las tuviere;
6. Objeto social;
7. Capital suscrito, pagado y autorizado de ser el caso;
8. Número de acciones, clase, valor nominal de cada acción y series;
9. Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación;
10. Nombres y apellidos del representante legal, administradores y directores, si los hubiera;
11. Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.
12. Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía;
13. Participación en el capital de otras sociedades; y,

14. Número y fecha de resolución expedida por la Superintendencia de Compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del mercado de Valores.

Prospectos para aumento de capital

b) Características de la emisión:

1. Fecha del acta de la junta general relativa al aumento de capital mediante suscripción pública;
2. Monto de la emisión;
3. Número de acciones, clase, valor nominal y series;
4. Condiciones de la oferta, forma de pago, precio y plazo de duración de la oferta;
5. Sistema de colocación;
6. Resumen del contrato de underwriting, de existir;
7. Indicación del destino de los recursos a captar;
8. Política de reparto de dividendos en los tres años anteriores y para los tres años siguientes; y,
9. Calificación de riesgo, en caso de que el Consejo nacional de Valores lo estime necesario.

c) Información económico – financiera:

1. Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades;
2. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía
3. Detalle de los principales activos productivos e improductivos;
4. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes;

5. Situación comparativa de los estados financieros auditados con su respectiva opinión, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos, individuales y consolidados cuando corresponda; y ,
6. Para el mismo período señalado anteriormente, al menos los siguientes indicadores económico – financieros: liquidez; prueba ácida; endeudamiento; total de activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas; volumen de ventas en unidades físicas y monetarias; costos fijos y variables; utilidad operativa; gastos financieros; utilidad antes de impuestos; utilidad neta; utilidad por acción e ingresos no operacionales.

Prospecto emisión de obligaciones de largo plazo

a) Características de la emisión:

1. Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión;
2. Monto y plazo de la emisión;
3. Indicación de la unidad monetaria o las unidades de valor constante en que se represente la emisión;
4. Número y valor nominal de las obligaciones que comprende cada serie;
5. Indicación de si las obligaciones serán a la orden o al portador;
6. Tasa de interés y forma de reajuste de ser el caso;
7. Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses;
8. Indicación de sí los títulos llevarán cupones para el pago de intereses. En este caso los cupones deberán indicar su valor o la forma de determinarlo, la fecha de su vencimiento y el número de serie;
9. Plazo y forma de amortización, lugar y modalidad de pago e indicación del agente pagador, si lo hubiere;

10. Clase de garantía;
11. En caso de que la emisión esté amparada por garantía específica, el detalle de bienes o cauciones que la conforman; monto estimativo y fundamento de la estimación;
12. Si la garantía consistiera en flujos de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario;
13. Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión;
14. Nombre del representante de los obligacionistas;
15. Resumen del convenio de representación y su número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores;
16. Descripción del sistema de colocación o underwriting con indicación del responsable de la colocación o underwriter, si lo hubiera;
17. Destino de los recursos a captar; y,
18. Número y fecha de la Resolución expedida por la Superintendencia de Compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

b) Información económico – financiera:

1. Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades;
2. Estados consolidados y actualizados de situación, de resultados, de cambios en la situación patrimonial y flujo de fondos correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos auditados;
3. Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las adquisiciones y enajenaciones de importancia realizadas en el último ejercicio económico;

4. Para el mismo período señalado en el numeral 2, al menos los siguientes indicadores económico – financieros: liquidez; prueba ácida; endeudamiento; total de activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas; volumen de ventas en unidades físicas y monetarias; costo fijos y variables; utilidad operativa; gastos financieros; utilidad antes de impuestos; utilidad neta; utilidad por acción e ingresos no operacionales; y,
5. La calificación actualizada, emitida por una calificadora de riesgo.

ANEXO 6

Los requisitos que se requieren para la inscripción de las obligaciones, con garantía general, específica o convertible en acciones son:

1. Solicitud para inscripción;
2. Copia certificada de la escritura pública de la emisión, inscrita en el correspondiente Registro, de ser el caso;
3. Convenio de Representación de Obligacionistas;
4. Copia del prospecto de Oferta Pública;
5. Certificado de una calificación de riesgo;
6. Formato del correspondiente título o certificado;
7. Documento descriptivo de las condiciones de la oferta y del sistema de colocación y distribución; y,
8. Si se trata de obligaciones emitidas por el sector financiero, será necesaria la autorización previa de la Superintendencia de Bancos.

ANEXO 7

Para inscribirse en Bolsa de Valores, el emisor deberá incluir información adicional, a la entregada a la Superintendencia de Compañías.

Los requisitos adicionales para la inscripción de emisores en la Bolsa de Valores son los siguientes:

1. Carta solicitud dirigida a la secretaria general de la Bolsa de Valores;
2. Resolución emitida por la Superintendencia de Compañías en la que se ordena la inscripción en el Registro del Mercado de Valores;
3. Certificado de inscripción del emisor en el Registro del Mercado de Valores;
4. Copia de la escritura pública de constitución con la fe de inscripción en el Registro Mercantil;
5. Estatutos sociales con última reforma y de cualquier otro acto societario;
6. Nómina de directores y administradores;
7. Nombramiento del representante legal debidamente inscrito en el Registro Mercantil;
8. Copia certificada del acta de la Junta General o del órgano competente en la que conste la autorización para la inscripción;
9. Informe de la administración y del comisario de los tres últimos ejercicios económicos; y,
10. Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del último trimestre finalizado, según las normas de la Superintendencia del ramo. Entiéndase como estados financieros el Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución Patrimonial y Estado de Flujo de Efectivo.

Los requisitos adicionales que debe entregar el emisor para la inscripción de obligaciones en la Bolsa de Valores son los siguientes:

1. Solicitud para inscripción por parte del representante legal debidamente autorizada;
2. Formulación de Información General;
3. Resolución emitida por la Superintendencia de Compañías en la que se ordena la inscripción en el Registro del mercado de Valores;
4. Certificado de inscripción del valor en el Registro del Mercado de Valores;
5. Copia del prospecto de oferta pública aprobado por la Superintendencia de Compañías, con sello y rúbrica de aprobación;

Prospecto de oferta pública, en número suficiente para las Casas de Valores (Guayaquil y Quito).