

MONTO:		USD 5.000.000	
CLASE	K	L	M
MONTO	USD 2.000.000	USD 2.000.000	USD 1.000.000
VALOR NOMINAL UNITARIO			
SERIE 1	USD 50.000	USD 20.000	USD 10.000
PLAZO	1.440 días	1.440 días	1.440 días
PAGO DE CAPITAL	Cada 180 días	Cada 180 días	Cada 180 días
PAGO DE INTERÉS	Cada 90 días	Cada 90 días	Cada 90 días
TASA DE INTERÉS	8.00% Fija	8.00% Fija	8.00% Fija

**Tipo de Oferta:** La colocación de obligaciones se realizará direccional e indistintamente a través del mercado bursátil y extrabursátil, mediante las Bolsas de Valores del país y las oficinas de la Casa de Valores.

**Representante de los Obligacionistas:** Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A.

**Lugar de Pago:** El pago, tanto del capital como de intereses, se realizará en la ciudad de Quito en el Departamento de Contabilidad de Hotelera Ecuador S.A.

La garantía general, representada por los activos libres de todo gravamen se ajusta a las disposiciones de la ley de Mercado de Valores.

De acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento correspondiente, dictado por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo “no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste”<sup>19</sup>.

La calificación asignada es “AAA” (triple A), que significa: corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Se debe aclarar que la presente calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y la capacidad de pago de Hotelera Ecuador S.A para cumplir con los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, durante el tiempo que tenga vigencia la misma, tomando en cuenta también el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos cualitativos y cuantitativos de la organización.

Por tratarse de títulos que circulan en el mercado de valores domésticos, la Calificadora considera el “riesgo soberano” o “riesgo crediticio del país”.

---

<sup>19</sup> Consejo Nacional de Valores - Reglamento

#### **5.14 Síntesis de la Características de la emisión**

Las características de la emisión de obligaciones se determinan mediante el siguiente cuadro:

La emisión objeto del presente estudio es el primer proceso de la Compañía en el Mercado de Valores, convirtiéndola en la empresa del sector productivo con mayor participación de valores en este tipo de productos, ratificando la confianza del mercado en Hotelera Ecuador S.A.

### **5.13 Calificación del Riesgo**

La calificación de riesgo otorgada se fundamenta en su situación financiera y en el constante apoyo de sus Accionistas, así como en el profesionalismo de la Administración, junto con la tecnología de punta en el manejo de sus operaciones, que les permite realizar el negocio hotelero en forma apropiada, es decir que no se aprecia ningún riesgo operativo.

La empresa mantiene una adecuada calidad de sus activos y pasivos, ya que al 30 de diciembre del 2007 tuvo activos que alcanzaron los 51 millones de dólares aproximadamente, de los cuales el 13,30% correspondió a activos corrientes, el 74,30% activos no corrientes y el 12,40% otros activos, mientras tanto los pasivos contabilizaron un monto total de 25 millones correspondientes al 49,49% del total de activos.

El patrimonio neto llegó a 26 millones de dólares y representó el 50,51% de los activos, con lo cual se evidencia el importante apoyo que siempre han dado los accionistas a la empresa, inclusive en noviembre del 2007 se concretó el aumento del capital a 20 millones de dólares.

Aprovechando su solvencia patrimonial la compañía ha recurrido al mercado de valores mediante una emisión de obligaciones, lo cual le va a permitir mejorar la composición de sus pasivos para financiar sus activos en plazos y condiciones más favorables, contando con flujos necesarios para pagar oportunamente sus compromisos con proveedores, acreedores y obligacionistas, mejorando sus brechas de plazos y la liquidez.

4. Si LA EMISORA suspendiere el trabajo a que se dedica actualmente y que constituye el giro de sus negocios y dicha suspensión demorase 30 días o más;
5. Si entre LA EMISORA y sus trabajadores se produjere un conflicto laboral que pueda poner en riesgo la normal actividad de la misma;
6. Si LA EMISORA dejare de cumplir cualquier obligación patronal para con sus trabajadores y/o el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social;
7. En el evento de que LA EMISORA infringiere cualquiera de las estipulaciones de este contrato o de la escritura pública de emisión de obligaciones o de leyes y reglamentos que fueren pertinentes;
8. Cuando la emisión se realice con garantía general y LA EMISORA vendiere, enajenare o gravare los bienes que forman parte de la garantía general, incumpliendo el porcentaje establecido en el artículo 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

El convenio de Representación de Obligacionistas contempla además las obligaciones del emisor, las facultades de la Asamblea de los Obligacionistas, su constitución, su convocatoria y demás requisitos previstos en la ley. Este convenio forma parte integrante de la escritura pública de emisión de obligaciones<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Consejo Nacional de Valores- Art. 13

## **5.12 Destino de los recursos a captar**

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán destinados para capital de operación.

- i) Demandar a LA EMISORA por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, defensa de los intereses comunes de los obligacionistas,
- j) Convocar a la Asamblea de los obligacionistas;
- k) Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso de la Ley de Mercado de Valores;
- l) Examinar la contabilidad de la compañía emisora, con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por ésta, en el contrato de emisión;
- m) El cumplimiento de las demás funciones establecidas en la escritura de emisión.

Adicionalmente LA EMISORA reconoce y acepta expresamente que cualquiera de los tenedores de las obligaciones, podrá exigir el pago íntegro y anticipado del capital no amortizado y de los intereses devengados, como si tratara de una obligación de plazo vencido, si ocurre cualquiera de los siguientes eventos:

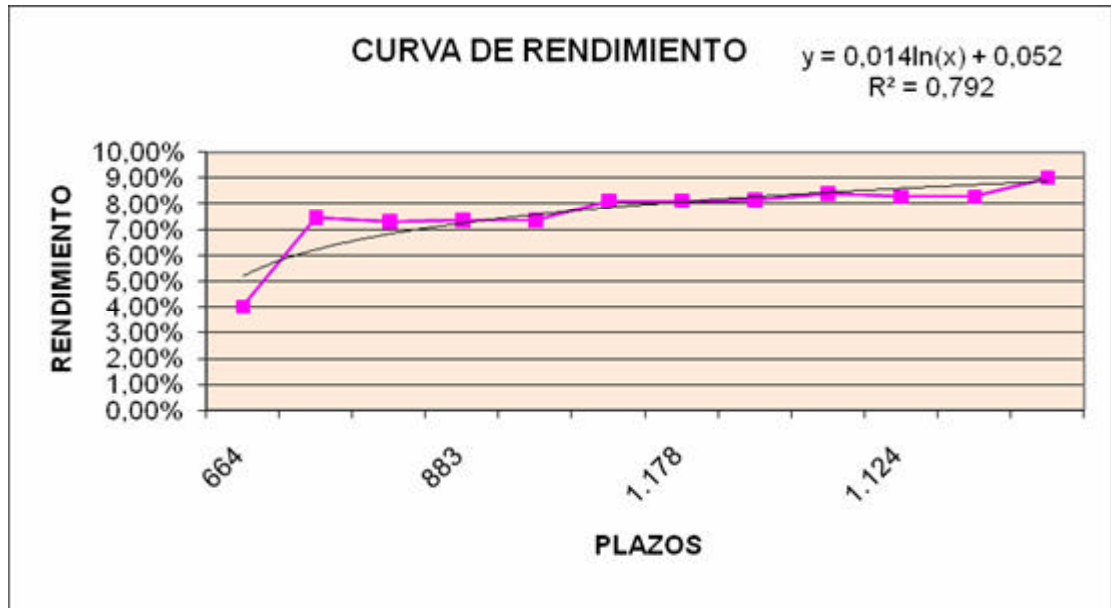
1. Si LA EMISORA incurriere en mora en el pago de cualquier cuota de capital o intereses de las obligaciones, sin perjuicio de los intereses de mora a que hubiere lugar, calculados de conformidad con lo establecido en la escritura pública de emisión de obligaciones;
2. Si LA EMISORA incurriere en la situación de quiebra;
3. Si LA EMISORA se convierte en deudor o garante de obligaciones dinerarias respecto de entidades que tuvieren jurisdicción coactiva;

constitución, su convocatoria y demás requisitos previstos en la ley. Este convenio forma parte de la escritura pública de emisión de obligaciones.

### **Resumen de Convenio de Representación de los Obligacionistas**

Se suscribió el convenio de representación de obligacionistas entre la compañía Hotelera Ecuador S.A como emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los obligacionistas de esta emisión. Las obligaciones y facultades del representante son las siguientes:

- a) Verificar el cumplimiento por parte de LA EMISORA, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto al cumplimiento de las cláusulas y obligaciones por parte de LA EMISORA a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por LA EMISORA, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas;
- e) Acordar con LA EMISORA las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la asamblea de obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas;
- g) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;
- h) Solicitar la conformación de un Fondo de Amortización;



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Jenny Chalco

### CURVA TEÓRICA DE RENDIMIENTOS

ECUACIÓN

$$y = 0,013\ln(x) + 0,048$$

1440 días

14,25%

La curva de rendimiento nos indica que las empresas con una calificación de triple A se encuentran con un rendimiento del 8,00 a 9,00%, Hotelera Ecuador S.A también mantiene un rendimiento similar lo cual es conveniente porque cuenta con la misma calificación y además es un porcentaje mayor al que se podría obtener al mantener en un entidad bancaria.

#### 1.11 Diseñar el convenio de representaciones.

Convenio de representación de los obligacionistas contempla a más de las obligaciones del emisor, las facultades de la Asamblea de los Obligacionistas, su

AAA	COMPAÑÍA ECUATORIAN DE CAUCHO ERCO	OBL	04-jun-07	04-jun-10	664	4,0890%	4,03%	101,074'
AAA	COMPAÑÍA ECUATORIAN DE CAUCHO ERCO	OBL	10-ago-06	01-sep-10	751	7,6764%	7,46%	101,510'
AAA	COMPAÑÍA ECUATORIAN DE CAUCHO ERCO	OBL	12-mar-07	12-mar-11	942	5,6138%	5,50%	100,047'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	20-sep-05	20-sep-09	410	7,4294%	7,23%	100,161'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	17-feb-06	17-feb-10	557	7,4753%	7,27%	100,168'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	24-feb-06	24-feb-10	564	7,4776%	7,28%	100,170'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	05-sep-05	05-sep-10	755	7,5227%	7,32%	100,440'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	13-ene-06	13-ene-11	883	7,5690%	7,36%	100,170'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	03-feb-06	03-feb-11	903	7,5764%	7,37%	100,154'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	27-sep-07	27-sep-11	1.137	8,3814%	8,13%	99,7999'
AAA	H.O.V. HOTELERA QUITO	OBL	08-nov-07	08-nov-11	1.178	8,3972%	8,14%	99,7663'
AAA	H.O.V. HOTEL ERA QUITO	OBL	04-dic-07	04-dic-11	1.204	8,4072%	8,15%	99,7385'
AAA	LIFE C.A.	OBL	18-sep-07	18-sep-12	1.488	8,6894%	8,42%	98,1697'
AAA	LIFE C.A.	OBL	14-sep-07	14-sep-11	1.124	8,5612%	8,30%	98,0828'
AAA	LIFE C.A.	OBL	10-sep-07	10-sep-11	1.120	8,5612%	8,30%	98,0954'
AAA	TAGSA	OBL	01-mar-08	01-mar-16	2.731	9,3297%	9,02%	96,3209'

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

### Gráfico 31 : Curva de Rendimiento



## 5.10 Fijación de la tasa de interés

FECHA DE VALORACION

30-jul-08

La tasa de interés nominal que devengará las obligaciones pertenecientes a las clases K, L y M, corresponderá a la tasa de interés fija que se obtenga de los datos publicados en el Mercado de Valores.

Para determinar la tasa de interés se hará un análisis de los datos que se encuentran publicados por el Mercado de Valores acerca de las emisiones de valores autorizados para ser negociados por las distintas empresas, dentro de esta información tenemos datos de: código del título, calificaciones, emisor, título, Valor nominal, fecha emisión, fecha vencimiento, plazo por vencer, tasa interés cupón vigente, forma de reajuste de interés, tasa de referencia, tasa de descuento, rendimiento equivalente, precio.

<sup>17</sup>Ley de Mercado de Valores - Art. 3

**Tabla 12 : Vector de Precios**

CALIF.	EMISOR	TITULO	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	PLAZO POR VENCER	TASA DE DESCUENTO	RENDIMIENTO EQUIVALENTE	PRECIO
--------	--------	--------	---------------	-------------------	------------------	-------------------	-------------------------	--------

<b>Número de cupones de capital</b>	8
<b>Numeración de cupones de capital</b>	Del 01 al 8 inclusive
<b>Valor de cupones de capital</b>	Del 01 al 8 inclusive : USD 2.500,00

La clase M, serie 1 esta compuesta de 100 títulos cada uno con un valor nominal de \$10.000 que dan un total de \$1.000.000 que son cancelados en un plazo de 1440 días.

<b>Clase M, Serie 1</b>	
<b>Número de títulos</b>	100
<b>Valor nominal de cada título</b>	USD 10.000
<b>Número de Títulos</b>	Del 01 al 100 inclusive
<b>Número de cupones de interés</b>	16
<b>Numeración de cupones de interés</b>	Del 01 al 16 inclusive
<b>Número de cupones de capital</b>	8
<b>Numeración de cupones de capital</b>	Del 01 al 8 inclusive
<b>Valor de cupones de capital</b>	Del 01 al 8 inclusive : USD 1.250,00

Cada clase como serie esta respaldado por un título y por los cupones correspondientes, se considera conveniente esta división porque cada una tendrá un derecho diferente y la suma de las tres es el monto de la emisión de obligaciones de 5 millones de dólares.

### **5.9 Establecer el agente colocador**

Como parte de las características de la emisión, se deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, 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.

El agente colocador tendrá un perfil de haber colocado emisiones del sector privado no financiero contactos de los inversionistas institucionales que no garanticen la colocación total de la emisión en un tiempo determinado.

El agente colocador o estructurador es el que tiene reconocimiento en el Mercado Bursátil y Extrabursátil lo que le permite entregar seguridad, confianza y a la vez le dará al inversionista una señal de que tiene el respaldo de una entidad seria y de reconocida trayectoria en el Mercado Fiduciario<sup>17</sup>.

Cabe recalcar que la empresa cuenta con un total de activos libres de gravámenes, muy superior al monto de las obligaciones por emitirse y considerando que es factible la liquidación de los mismos en el mercado.

### 5.8 Establecimiento de series de emisión

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 otorgar diferentes derechos. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

La clase K, serie 1 esta compuesta de 40 títulos cada uno con un valor nominal de \$50.000 que dan un total de \$2.000.000 que son cancelados en un plazo de 1440 días, respaldados por cupones tanto de capital como de interés.

<b>Clase K, Serie 1</b>	
<b>Número de títulos</b>	40
<b>Valor nominal de cada título</b>	USD 50.000
<b>Número de Títulos</b>	Del 01 al 40 inclusive
<b>Número de cupones de interés</b>	16
<b>Numeración de cupones de interés</b>	Del 01 al 16 inclusive
<b>Número de cupones de capital</b>	8
<b>Numeración de cupones de capital</b>	Del 01 al 8 inclusive
<b>Valor de cupones de capital</b>	Del 01 al 8 inclusive : USD 6.250,00

La clase L, serie 1 esta compuesta de 100 títulos cada uno con un valor nominal de \$20.000 que dan un total de \$2.000.000 que son cancelados en un plazo de 1440 días.

<b>Clase L, Serie 1</b>	
<b>Número de títulos</b>	100
<b>Valor nominal de cada título</b>	USD 20.000
<b>Número de Títulos</b>	Del 16 al 100 inclusive
<b>Número de cupones de interés</b>	16
<b>Numeración de cupones de interés</b>	Del 01 al 16 inclusive

al 12,5% del capital de la obligación. El valor de cada título representativo de las obligaciones se reducirá a medida que de rediman los cupones de capital.

El pago de intereses de las emisiones se realizará mediante la emisión de cupones al portador. El pago de intereses se realizará previa la presentación de los cupones respectivos.

El pago de intereses de los cupones de las clases K, L y M se realizará a partir de transcurridos noventa días contados desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada por un título con diez y seis cupones de interés desprendibles, numerados desde el uno al diez y seis inclusive, con vencimientos, el primero a los noventa días, el segundo a los ciento ochenta días, el tercero a los doscientos setenta días, el cuarto a los trescientos sesenta días, el quinto a los cuatrocientos cincuenta días, el sexto a los quinientos cuarenta días, el séptimo a los seiscientos treinta días y el octavo a los setecientos veinte días, el noveno a los ochocientos diez días, el décimo a los novecientos días, el undécimo a los novecientos noventa días, el duodécimo a los mil ochenta, el décimo tercero a los mil ciento setenta días, el décimo cuarto a los mil doscientos sesenta días, el décimo quinto a los mil trescientos cincuenta días y el décimo sexto a los mil cuatrocientos cuarenta días contados desde la fecha en circulación que se ponga cada título. Los intereses que devengan serán pagados en las fechas de vencimiento de cada cupón.

### **5.7 Establecimiento de garantías**

La emisión de obligaciones cuenta con garantía general en los términos señalados en la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos. Los respaldos lo constituyen todas aquellas cláusulas del contrato de emisión en que Hotelera Ecuador S.A se compromete a manejar su negocio sometándose a ciertas restricciones como cumplir ciertos índices que contribuyan a dar una mayor seguridad de que el capital y los intereses se cancelarán en los términos acordados, independientemente de las situaciones económicas circunstanciales que pudieran presentarse en un momento determinado, ya sea de los propietarios o administradores del emisor.

Hotelera Ecuador S.A. debido a la demanda que existe en el Mercado de Valores de emisión de obligaciones ha decidido que con un monto de 5 millones de dólares cancelados en un plazo de 4 años logrará cumplir los fines que persigue como la ampliación y adecuación del hotel, cuyo dinero será respaldado tanto con las ventas de eventos y restaurantes como también con la venta de activos fijos.

Cabe indicar que al proyectar flujos de caja y estados financieros se determinó que la empresa esta dispuesta a cumplir con sus obligaciones en los plazos estimados y además cuenta con respaldo de una marca destacada a nivel nacional como también internacional la cual le ha servido para posicionarse como una empresa líder, a la vez todo inversionista confía en una empresa de este tipo por la cual se siente seguro de adquirir una emisión de obligaciones que le permita tener rentabilidad.

### **5.5 Justificación del plazo de la emisión**

El plazo establecido para la presente emisión de obligaciones es de 1440 días considerándose una base comercial de 360 días por año, pagando capital e intereses de forma trimestral.

### **5.6 Establecimiento del pago de capital y pago de interés.**

La amortización del capital de las obligaciones se realizará mediante cupones de capital al portador. El pago de capital se realizará previa la presentación de los cupones respectivos.

El pago de capital de los cupones de las clases K, L y M se realizará en ocho pagos semestrales sucesivos contados desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada por un título con ocho cupones de capital desprendibles, numerados desde el uno al ocho inclusive, con vencimientos, el primero a los ciento ochenta días, el segundo a los trescientos sesenta días, el tercero a los quinientos cuarenta días, el cuarto a los setecientos veinte días, el quinto a los novecientos días, el sexto a los un mil ochenta días, el séptimo a los un mil doscientos sesenta días y el octavo a los un mil cuatrocientos cuarenta días contados desde la fecha en que se pongan en circulación cada título. Cada uno de los cupones numerados desde uno al ocho inclusive, pagará el valor correspondiente

Para poder colocar obligaciones a través de oferta pública, la emisora debe presentar una solicitud a la Superintendencia de Compañías, la misma que la aprobará o negará en un plazo de 15 días. El Superintendente podrá solicitar que la solicitud sea ampliada o corregida dentro de un plazo adicional de 15 días; si no se cumpliera con lo exigido, la resolución negará la petición.

Si por el contrario, la resolución resulta favorable, se inscribe en el registro del mercado de valores y la colocación por oferta pública podrá hacerse dentro de los 180 días posteriores a tal resolución.

La emisión es un proceso que incluye la presencia de algunos participantes:

- ♦ Asesor
- ♦ Calificadora de riesgo
- ♦ Superintendencia de Compañías
- ♦ Superintendencia de Bancos

### **5.3 Establecimiento del destino de la emisión de obligaciones**

La Empresa Hotelera del Ecuador S.A mediante un análisis en sus Estados Financieros del 2005 al 2007 ha decidido que es conveniente que esta empresa realice una emisión de obligaciones cuyo fin es la ampliación de sus instalaciones y adecuaciones para ofrecer una mejor estadía y confort al cliente.

A la vez con un crecimiento sostenido en sus ventas se podrá cumplir con sus obligaciones en el plazo establecido, porque al tener un estado de flujo proyectado a 4 años que es la fecha que dura la emisión se demostró que la empresa esta en posibilidades de realizar esta emisión de obligaciones, puesto que cuenta con una liquidez estable, que le permite sobrellevar sus obligaciones sin ningún inconveniente.

### **5.4 Justificación del monto requerido para la emisión**

Los resultados que se obtuvieron al aplicar la encuesta fueron los siguientes: se obtuvo la aceptabilidad del 89% de los inversionistas que están seguros de adquirir una emisión de obligaciones a un plazo de 4 años y con una amortización trimestral en su capital, en donde sus intereses a cobrar serán trimestralmente, lo que les generaría más rentabilidad, además Hotelera Ecuador S.A con una calificación de triple A mantendrá un rendimiento de 8,20 a 8,50% con una emisión de 5 millones de dólares y contando con inversionistas de un ahorro provisional como IESS, ISSFA e ISSPOL.

## **5.2 Proceso de emisión de Obligaciones**

El proceso de emisión de obligaciones empieza con un análisis de conocimiento de la empresa Hotelera Ecuador S.A. quien bajo condiciones normales, cumplirá con el pago de las obligaciones en los plazos estipulados.

La emisión de obligaciones debe ser resuelta por la junta general de accionistas o de socios de la compañía. Las condiciones de emisión serán determinadas por ella o por el órgano de administración a quien la junta delegue, sin perjuicio del cumplimiento de las normas generales que señale el Consejo Nacional de Valores.

La emisión, así como el convenio de representación y la designación de un agente pagador por parte de la emisora deben constar en escritura pública, la misma que irá acompañada de los documentos habilitantes exigidos en el reglamento respectivo.

La emisión puede ponerse en circulación en forma total o se lo puede hacer por partes. En este caso, cada parte o clase podrá otorgar diferentes derechos. Cada clase podrá además dividirse en series<sup>16</sup>.

---

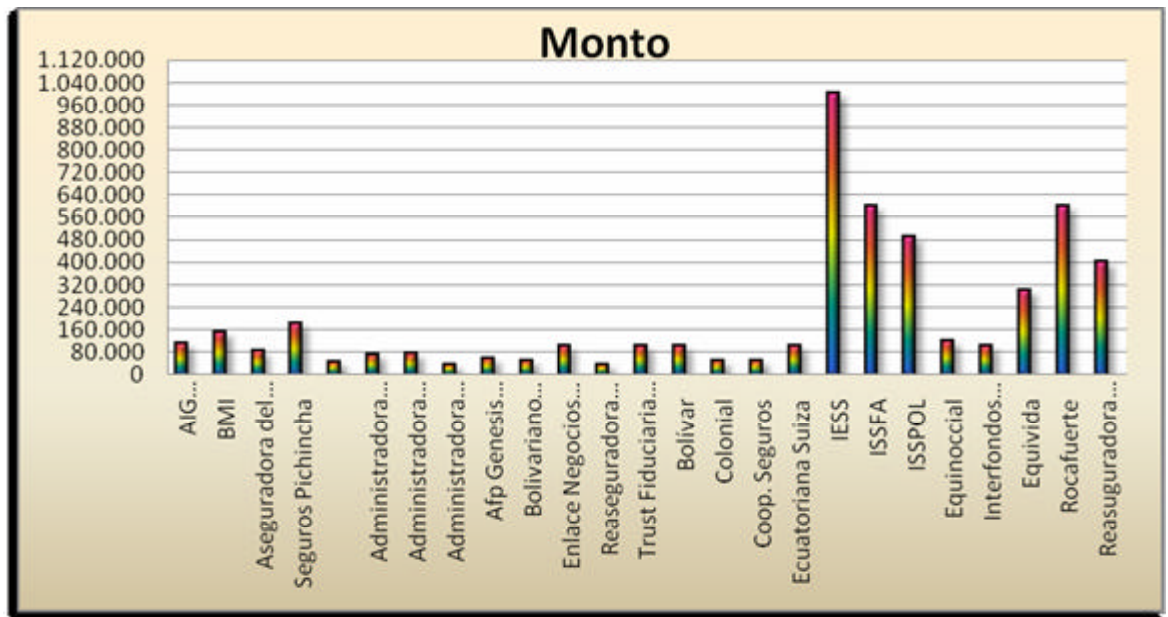
<sup>16</sup><http://www.bp.fin.ec/ext/val/prod/obligaci.htm>

### 5.1.4 Compendio de los requerimientos de los Inversionistas

**Tabla 11: Compendio de los requerimientos de los Inversionistas**

<b>PREGUNTA</b>	
1. ¿Le interesaría adquirir una emisión de obligaciones del sector hotelero?	<b>SI</b> 89%
2. ¿A qué plazo le interesaría?	<b>4 años</b> 48%
3. ¿Qué tipo de amortización prefiere en el Capital?	<b>Trimestral</b> 92%
4. ¿Con que periodicidad le gustaría cobrar los intereses?	<b>Trimestral</b> 78%
5. ¿Cuáles son los rendimientos esperados para una Emisión de Obligaciones con calificación AAA, con pagos de capital e interés trimestral en los siguientes plazos?	Rendimiento 8,20% - 8,50% <b>48 meses</b> 59%
6. ¿Cuál es el monto que desea adquirir en una Emisión de Obligaciones de 5 millones de dólares?	Inversionistas corto plazo 10,60% Inversionistas mediano plazo 41,80% Inversionistas largo plazo 47,60%





Fuente: Encuesta-Hotelera Ecuador S.A

Elaborado por: Jenny Chalco

Esta encuesta demuestra que el 92% de los inversionistas que son las empresas de ahorro previsional como IESS, ISSFA e ISSPOL serán aquellas empresas que tendrán inclinación en una emisión de obligaciones, esto se debe a que con un monto de 5 millones hará que el inversionista tenga mayor concentración o dependencia de los intereses que estos generarían.



ENTIDAD	MONTO	PORCENTAJE
AIG Metropolitana	110.000	2,20%
BMI	150.000	3,00%
Aseguradora del Sur	85.000	1,70%
Seguros Pichincha	180.000	3,60%
Adm. de Fondos Admunifondos S. A.	45.000	0,90%
Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos	70.000	1,40%
Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A.	75.000	1,50%
Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.	35.000	0,70%
Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.	55.000	1,10%
Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos Affb S. A.	50.000	1,00%
Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	100.000	2,00%
Reaseguradora del Ecuador	35.000	0,70%
Trust Fiduciaria S.A.	100.000	2,00%
eBolívar	100.000	2,00%
Colonial	50.000	1,00%
Coop. Seguros	50.000	1,00%
Ecuatoriana Suiza	100.000	2,00%
IESS	1.000.000	20,00%
ISSFA	700.000	14,00%
ISSPOL	680.000	13,60%
Equinoccial	120.000	2,40%
Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	100.000	2,00%
Equivida	300.000	6,00%
Rocafuerte	410.000	8,20%
Reasuguradora Universal	300.000	6,00%
<b>TOTAL</b>	<b>5.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Encuesta-Hotelera Ecuador S.A

Elaborado por: Jenny Chalco

**Gráfico 30: Monto de la muestra**

el rendimiento que la empresa Hotelera Ecuador S.A. va a tener en ese lapso de tiempo, se considera que la cantidad de dinero generada se podrá cubrir con las obligaciones pendientes y además se podrá hacer uso para la ampliación y adecuación del hotel.

### **Monto**

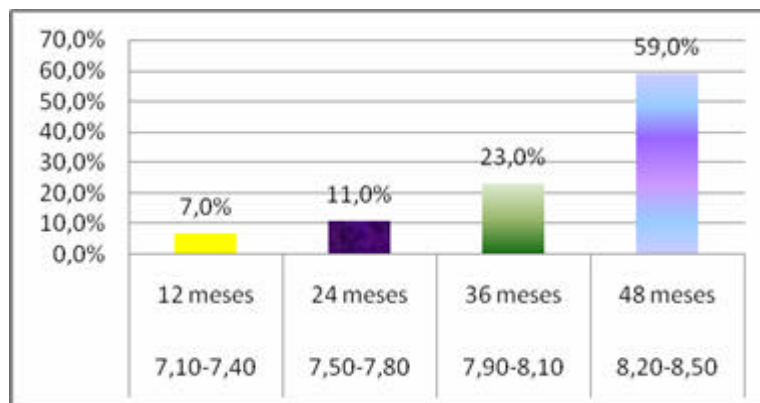
El monto es la cantidad de concentración monetaria expresada en títulos valores en dólares que podrá ser adquirido por cada una de las Instituciones según su política de inversión y el flujo requerido por la Institución. Según su interés los inversionistas en una emisión de obligaciones de USD 5 millones estarían dispuestos a comprar los títulos valores de la siguiente manera:

**Tabla 6: Monto de la muestra**

Anual	7,0%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>

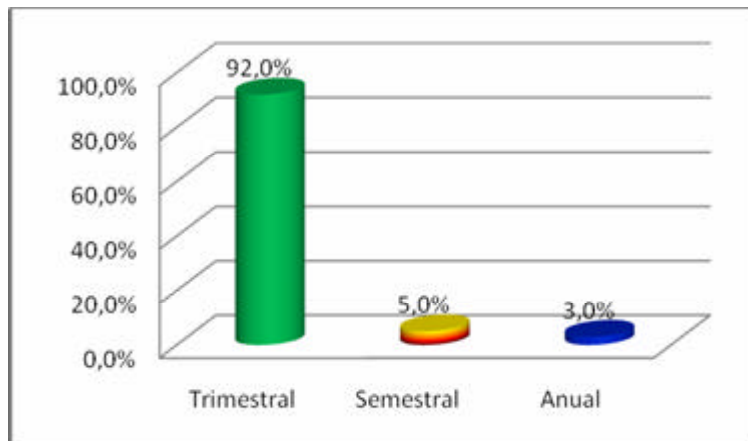
En la periodicidad de cobro de intereses revela que el inversionista desea hacerlo en un 78% trimestralmente, en un 15% semestralmente y en un 7% anual, esto se debe a que al mantener una amortización trimestral el inversionista podrá cubrir también sus obligaciones o pagos pendientes a terceros en ese mismo lapso, lo que se considera un tiempo adecuado en donde no existirá dificultades y más bien su capital tendrá mayor rentabilidad en un corto tiempo.

### Rendimiento



PREGUNTA 5.		
7,10-7,40%	12 meses	7,0%
7,50-7,80%	24 meses	11,0%
7,90-8,10%	36 meses	23,0%
8,20-8,50%	48 meses	59,0%
<b>TOTAL</b>		<b>100,0%</b>

De las encuestas realizadas se determinó que el 59% de los inversionistas prefiere a un plazo de 48 meses, en donde se cuenta con un interés que va desde el 8,20 a 8,50% que es



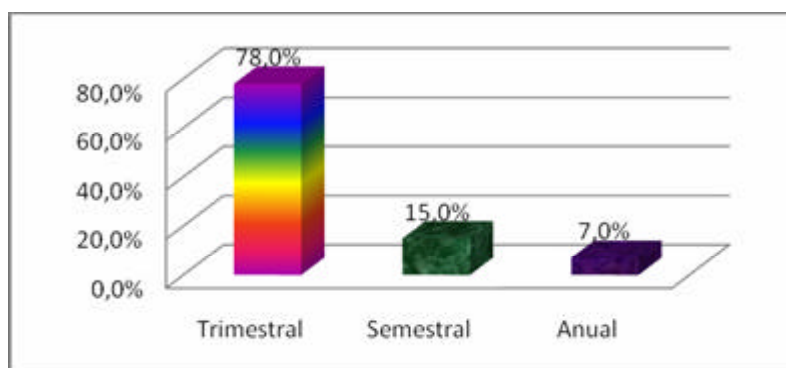
Fuente: Encuesta - Hotelera Ecuador S.A

Elaborado por: Jenny Chalco

<b>PREGUNTA 3.</b>	
Trimestral	92,0%
Semestral	5,0%
Anual	3,0%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>

De una muestra de 19 inversionistas el 92% prefiere una amortización trimestral, el 5% semestral y el 3% anual, lo que se determina que la mayor parte opta por que sus pagos parciales se los haga cada 3 meses, ya que esto evita disminuir el riesgo del monto invertido y tener flujos para sobrellevar estos pagos.

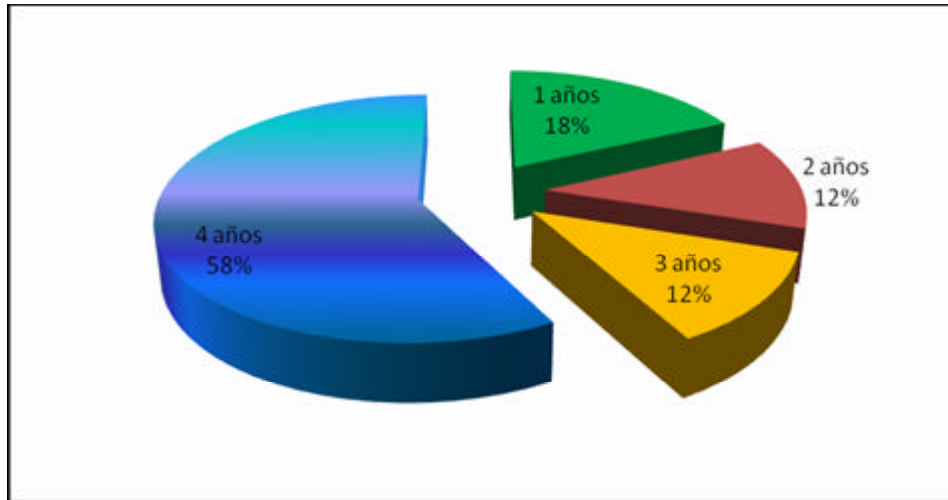
### Cobro de Intereses



Fuente: Encuesta - Hotelera Ecuador S.A

Elaborado por: Jenny Chalco

<b>PREGUNTA 4.</b>	
Semestral	18,0%



Fuente: Encuesta - Hotelera Ecuador S.A

Elaborado por: Jenny Chalco

<b>PREGUNTA 2.</b>	
1 año	18%
2 años	12%
3 años	12%
4 años	58%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

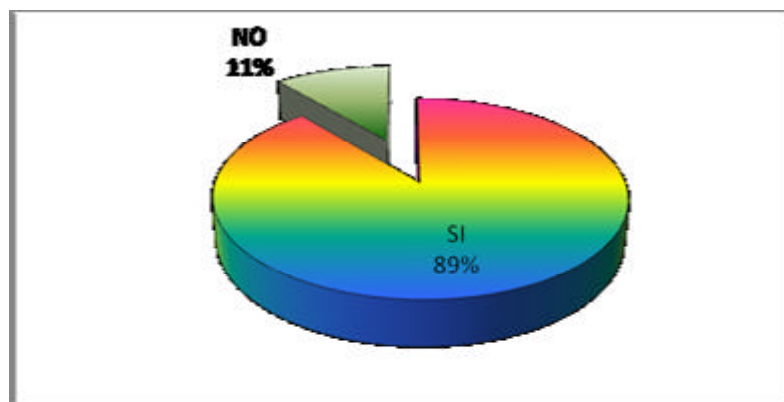
El 18% de los potenciales inversionistas que están dispuestos adquirir el producto a 1 año plazo se encuentran en el grupo de los fondos de ahorro previsional, el 12% de los inversionistas que están dispuestos adquirir el producto a 2 y 3 años se encuentran en el grupo de las aseguradoras y el resto que viene hacer el 58% de los inversionistas que están dispuestos a adquirir a 4 años el producto está en el grupo de las empresas administradoras de fondos de inversión, determinando así que la aceptabilidad por parte de los inversionistas estaría enfocada a un plazo de 4 años.

### **Tipo de Amortización**

### 5.1.3 Tabulación de datos

Hotelera Ecuador S.A luego de haber recabado información, mediante las encuestas se ha procedido a realizar la tabulación de datos, en la que se determinó los requerimientos o condiciones que tiene el inversionista al adquirir una emisión de obligaciones.

#### Preferencia de adquirir una Emisión de Obligaciones



Fuente: Encuesta - Hotelera Ecuador S.A

Elaborado por: Jenny Chalco

<b>PREGUNTA 1.</b>		
<b>SI</b>	22	89%
<b>NO</b>	3	11%
<b>TOTAL</b>	<b>25</b>	<b>100%</b>

Se determinó que el 89% de los inversionistas están de acuerdo en adquirir una emisión de obligaciones y el 11% no están de acuerdo en esta adquisición, lo que se considera que la emisión de obligaciones tendrá gran apertura en el sector hotelero ya que brindará seguridad y confiabilidad a los inversionistas que mantienen su capital generándoles una buena rentabilidad.

#### Preferencias de plazos del producto financiero



1. ¿Le interesaría adquirir una emisión de obligaciones del sector hotelero?

SI

NO

2. ¿A qué plazo le interesaría?

1 año

2 años

3 años

4 años

3. ¿Qué tipo de amortización prefiere en el Capital?

Trimestral

Semestral

Anual

4. ¿Con que periodicidad le gustaría cobrar los intereses?

Trimestral

Semestral

Anual

5. ¿Cuáles son los rendimientos esperados para una Emisión de Obligaciones con calificación AAA, con pagos de capital e interés trimestral en los siguientes plazos?

12 meses

(7,10%-7,40%)

24 meses

(7,50%-7,80%)

36 meses

(7,90%-8,10%)

48 meses

(8,20%-8,50%)

6. ¿Cuál es el monto que desea adquirir en una Emisión de Obligaciones de 5 millones de dólares?





**p** = Probabilidad de éxito o que el evento ocurra.

**q** = Probabilidad de fracaso o que el evento no ocurra.

**Z** = Margen de confiabilidad, la distribución normal que producirá el nivel deseado de confianza (para un nivel de confianza del 95% o un  $e = 0,05$ ;  $Z = 1,96$ )

$$n = \frac{(1,96)^2 * (30) * (0,90) * (0,10)}{(0,05)^2 * (30) + (1,96)^2 * (0,90) * (0,10)}$$

$$n = \frac{10,37232}{0,420744}$$

$$n = 25$$

### 5.1.2 Diseño de la encuesta

#### ENCUESTA PARA INVERSIONISTAS HOTELERA ECUADOR S.A.

##### **Objetivo**

Conocer las necesidades que tiene el inversionista al adquirir una emisión de obligaciones.

##### **DATOS GENERALES**

**Empresa:**.....



<b>Administradoras de Fondos</b>	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S. A.
<b>Administradoras de Fondos</b>	Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A.
<b>Administradoras de Fondos</b>	Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.
<b>Administradoras de Fondos</b>	Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.
<b>Administradoras de Fondos</b>	Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos Affb S. A.
<b>Administradoras de Fondos</b>	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
<b>Administradoras de Fondos</b>	Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
<b>Administradoras de Fondos</b>	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
<b>Administradoras de Fondos</b>	Fiduciaria del Pacifico S. A. Fidupacifico
<b>Administradoras de Fondos</b>	Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
<b>Administradoras de Fondos</b>	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation A. 'Fiduciaria del Ecuador'
<b>Administradoras de Fondos</b>	Trust Fiduciaria S.A.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

### **Cálculo de la muestra**

Con una muestra obtenida de inversionistas tanto de largo, mediano y corto plazo se ha aplicado la siguiente fórmula para determinar a que estrato de inversionistas se realizará la siguiente encuesta en donde se logrará el índice de aceptación de la emisión de obligaciones.

$$n = \frac{Z^2 * N * p * q}{e^2 * N + Z^2 * p * q}$$

**n** = Tamaño de la muestra

**N** = Tamaño de la población

**e** = Error



<b>Ahorro Previsional</b>	ISSFA(Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas)
<b>Ahorro Provisional</b>	ISSPOL( Instituto de Seguridad Social de la Policía)

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

• **INVERSIONISTAS DE MEDIANO PLAZO**

<b>SECTOR</b>	<b>ENTIDAD</b>
<b>Aseguradoras</b>	Aseguradora del Sur
<b>Aseguradoras</b>	Atlas
<b>Aseguradoras</b>	AIG Metropolitana
<b>Aseguradoras</b>	BMI
<b>Aseguradoras</b>	Bolívar
<b>Aseguradoras</b>	Colonial
<b>Aseguradoras</b>	Coop. Seguros
<b>Aseguradoras</b>	Ecuatoriana Suiza
<b>Aseguradoras</b>	Equinoccial
<b>Aseguradoras</b>	Equivida
<b>Aseguradoras</b>	Rocafuerte
<b>Aseguradoras</b>	Seguros del Pichincha
<b>Aseguradoras</b>	Reaseguradora Universal
<b>Aseguradoras</b>	Reaseguradora del Ecuador

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

• **INVERSIONISTAS DE CORTO PLAZO**

<b>Administradoras de Fondos</b>	Adm. de Fondos Admunifondos S. A. (Adm. Municipal de Fondos y <b>ENTIDAD</b> S. A.)
<b>SECTOR</b>	

## CAPITULO V: CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 5.1 Análisis del requerimiento de los Inversionistas

El Mercado de Valores en el Ecuador en los últimos tiempos ha contado con empresas que tienen un excelente posicionamiento en el sector en el que se desenvuelven, motivo por el cual hoy en día los inversionistas tienen inclinación por invertir en un Mercado como éste de gran apertura y solvencia, permitiendo que las empresas que la conforman obtengan financiamiento con tasas menores y una rentabilidad que supere las expectativas que tienen los accionistas, quienes arriesgan y afrontan el devenir del negocio.

#### 5.1.1 Tamaño de la muestra

El Mercado de Valores de acuerdo a los fondos que administra cada uno de los inversionistas los clasifica en tres grandes grupos:

- ❖ Los de largo plazo, están considerados los fondos de ahorro previsional (IESS, ISSFA, ISSPOL).
- ❖ Los de mediano plazo, son las compañías que manejan aseguradoras y reaseguradoras.
- ❖ Los de corto plazo, son consideradas a las Administradoras de Fondos.

El desarrollo del mecanismo de emisión de obligaciones, dependerá de una participación más activa de las compañías de un bajo nivel de riesgo, de la profundización del mercado impulsada por los intermediarios bursátiles y de la inversión que realicen los fondos de pensiones y cesantía, compañía de seguros, administradoras de fondos y personas naturales.

- **INVERSIONISTAS DE LARGO PLAZO**

<b>Ahorro Provisional</b>	IESS (Instituto Ecuatoriano de
<b>SECTOR</b>	Seguridad Social) <b>ENTIDAD</b>