



CAPITULO V

5. PROPUESTA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

5.1 ANÁLISIS DEL REQUERIMIENTO DE LOS INVERSIONISTAS

En el Ecuador, a pesar de que el mercado de valores proporciona opciones y alternativas, acordes a las necesidades de liquidez, plazos y rentabilidad de las empresas, manejando un nivel adecuado de riesgo para los potenciales inversionistas; no se encuentra desarrollado como en los demás países especialmente latinoamericanos.

Sin embargo a partir del 2003 este mercado presenta una recuperación en lo que se refiere a montos negociados debido a la generación de nuevos productos los mismos que han sido aprovechados por los emisores quienes han visto en la Bolsa de Valores una fuente de oportunidades para la captación de recursos de manera directa de los inversionistas.

Las dos Bolsas del país, tanto la de Quito como la de Guayaquil, muestran estadísticas moderadas sobre su desarrollo, debido a que toda empresa que desee emitir títulos para captar recursos de inversionistas debe abrir primero toda su información financiera. El inversor debe saber en qué empresa va a colocar su dinero para así manejar mejor los riesgos. Así pues, las compañías se ven ahuyentadas por ese requerimiento de transparentar sus finanzas, aún cuando los costos de financiarse por esta vía llegan a ser más económicos respecto al financiamiento tradicional.

Los inversionistas del Ecuador se dividen en largo plazo constantes: el ahorro provisional, mediano plazo: as aseguradoras y reaseguradoras, y corto plazo: las administradoras de fondos. Tomando en cuenta esta referencia se ha establecido el siguiente mercado meta:



Establecimiento de la Muestra

Cuadro N° 34. Ahorros Provisionales – Inversionistas a Largo Plazo

No.	Tipo	Nombre de Administradora de Fondos	Plazo
1	Ahorros Provisionales	Instituto de Seguridad Social	Largo Plazo
2	Ahorros Provisionales	Instituto de seguridad Social de las Fuerzas Armadas	Largo Plazo
3	Ahorros Provisionales	Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social de la Policía	Largo Plazo

FUENTE: Bolsa de Valores de Quito

ELABORADO POR: Bolsa de Valores de Quito

Cuadro N° 35. Compañías de Seguros – Inversionistas de Mediano Plazo

No.	Tipo	Nombre de Administradora de Fondos	Plazo
4	Compañías de Seguro	AIG Metropolitana	Mediano Plazo
5	Compañías de Seguro	Aseguradora del Sur	Mediano Plazo
6	Compañías de Seguro	Atlas	Mediano Plazo
7	Compañías de Seguro	BMI	Mediano Plazo
8	Compañías de Seguro	Bolívar	Mediano Plazo
9	Compañías de Seguro	Colonial	Mediano Plazo
10	Compañías de Seguro	Coop. Seguros	Mediano Plazo
11	Compañías de Seguro	Ecuatoriana Suiza	Mediano Plazo
12	Compañías de Seguro	Equinoccial	Mediano Plazo
13	Compañías de Seguro	Equivida	Mediano Plazo
14	Compañías de Seguro	Rocafuerte	Mediano Plazo
15	Compañías de Seguro	Seguros del Pichincha	Mediano Plazo
16	Compañías de Seguro	Reaseguradora Universal	Mediano Plazo
17	Compañías de Seguro	Reaseguradora del Ecuador	Mediano Plazo

FUENTE: Bolsa de Valores de Quito

ELABORADO POR: Bolsa de Valores de Quito



Cuadro N° 36. Administradoras de Fondos – Inversionistas de Corto Plazo

No.	Tipo	Nombre de Administradora de Fondos	Plazo
18	Administradora de Fondos	Adm. de Fondos Admunifondos S. A. (Adm. Municipal de Fondos y Fideicomisos S. A.)	Corto plazo
19	Administradora de Fondos	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S. A.	Corto plazo
20	Administradora de Fondos	Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A.	Corto plazo
21	Administradora de Fondos	Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.	Corto plazo
22	Administradora de Fondos	Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.	Corto plazo
23	Administradora de Fondos	Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos Affb S. A.	Corto plazo
24	Administradora de Fondos	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto plazo
25	Administradora de Fondos	Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto plazo
26	Administradora de Fondos	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	Corto plazo
27	Administradora de Fondos	Fiduciaria del Pacifico S. A. Fidupacifico	Corto plazo
28	Administradora de Fondos	Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	Corto plazo
29	Administradora de Fondos	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S. A. 'Fiduciaria del Ecuador'	Corto plazo
30	Administradora de Fondos	Trust Fiduciaria S.A.	Corto plazo

FUENTE: Bolsa de Valores de Quito

ELABORADO POR: Bolsa de Valores de Quito

5.1.1 TAMAÑO DE LA MUESTRA

El mercado es muy extenso, por ello es necesario obtener una muestra, la misma que fue hallada mediante la siguiente fórmula:



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

Donde:

n = Tamaño de la muestra

N = Tamaño de la población

e = Error

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 $e=0,05$; $Z = 1,96$)

Datos para cálculo de la muestra:

n= ?

N= 30

e= 0,05

p= 0.90

q= 0.10

Z= 1.96

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

$$n = \frac{1.96^2 * 30 * 0.90 * 0.10}{0.05^2 * 30 + 1.96^2 * 0.90 * 0.10}$$

$$n = \frac{10,37232}{0.420744}$$

$$n = 24,65233 = \mathbf{25}$$

Obteniéndose el siguiente tamaño muestral: **25 Potenciales Inversionistas**



5.1.2 DISEÑO DE LA ENCUESTA

ENCUESTA

NOMBRE:

1. ¿Estaría dispuesto a adquirir obligaciones de una empresa Industrial?

SI NO

2. ¿Cuál es el plazo al que desea adquirir obligaciones?

720 días
1080 días
1440 días

3. ¿Cuál es el monto de los títulos al que desea comprar obligaciones de una emisión de USD 2´000 000?

De USD 5.000 a 10.000
De USD 10.000 a 20.000
De USD 20.000 en adelante

4. ¿Qué rendimiento espera tomando en cuenta los siguientes plazos?

720 días
1080 días
1440 días



5. ¿Cuál es el período de tiempo al que le gustaría que le cancelen los intereses?

- Trimestralmente
- Semestralmente
- Anualmente

6. ¿Con qué periodicidad le gustaría que le amorticen el capital?

- Trimestralmente
- Semestralmente
- Anualmente

7. ¿Cómo preferiría que sean las cuotas de capital?

- Capital Fijo
- Capital Creciente
- Capital Decreciente

8. ¿A qué tipo de tasa de interés estaría dispuesto a invertir?

- Fija Variable

Gracias por su Colaboración!



5.1.3 TABULACIÓN DE LA ENCUESTA

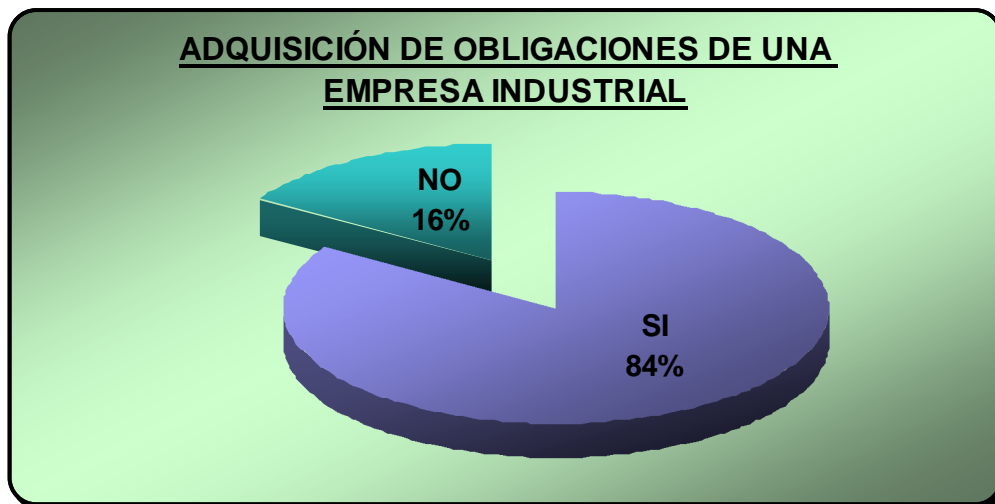
1. ¿Estaría dispuesto a adquirir obligaciones de una empresa Industrial?

Cuadro N° 37. Adquisición de Obligaciones de una Empresa Industrial

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
SI	21	84,00%
NO	4	16,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 33. Adquisición de Obligaciones de una Empresa Industrial



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

El 84% del mercado meta establecido señala que estaría dispuesto a adquirir obligaciones de una empresa Industrial, lo que demuestra un alto grado de potenciales inversionistas.



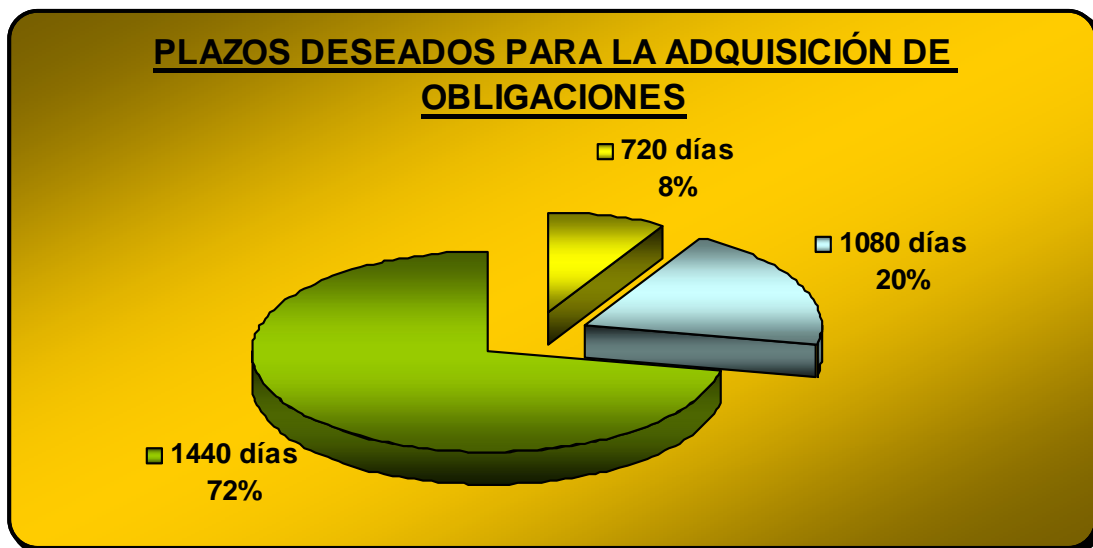
2. ¿Cuál es el plazo al que desea adquirir obligaciones?

Cuadro Nº 38. Plazos para la Adquisición de Obligaciones

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
720 días	2	8,00%
1080 días	5	20,00%
1440 días	18	72,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico Nº 34. Plazos para la Adquisición de Obligaciones



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De una muestra de 25 *Potenciales Inversionistas*, el 72% señala que el plazo al que desearía adquirir las obligaciones es de 1440 días.



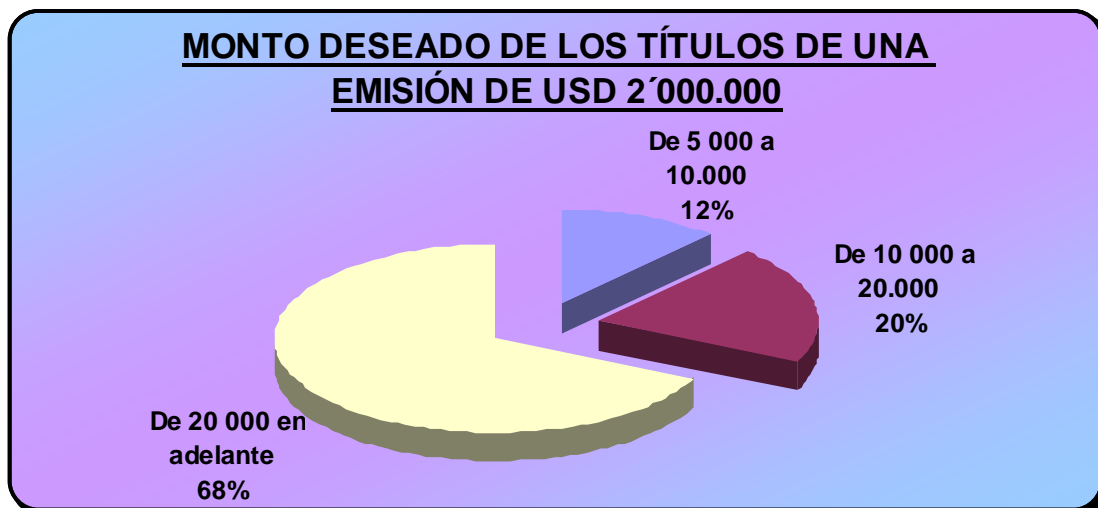
3. ¿Cuál es el monto de los títulos al que desea comprar obligaciones de una emisión de USD 2`000 000?

Cuadro N° 39. Monto de los Títulos de una Emisión de USD 2`000.000

DÓLARES	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
De 5 000 a 10 000	3	12,00%
De 10 000 a 20 000	5	20,00%
De 20 000 en adelante	17	68,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 35. Monto de los Títulos de una Emisión de USD 2`000.000



FUENTE: *Potenciales Inversionistas*

ELABORADO POR: *Verónica Agama A.*

De las 25 *Potenciales Inversionistas*, 17 que representan la mayoría con el 68%, desearían adquirir títulos de USD 20.000 en adelante, mientras que un 20% adquiriría títulos de USD 10.000 a 20.000 y una minoría del 12% compraría títulos de US 5.000 a 10.000.



4. ¿Qué rendimiento espera tomando en cuenta los siguientes plazos?

Cuadro Nº 40. Rendimiento Esperado

	7% - 8%	8.01% - 9%	9.01% - 10%
720 días	3	8	14
1080 días	2	8	15
1440 días	3	6	16
TOTAL	8	22	45

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico Nº 36. Rendimiento Esperado



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De acuerdo a los datos obtenidos de los potenciales inversionistas se desglosa la siguiente información tomando en cuenta el rendimiento esperado de acuerdo al plazo de la emisión.

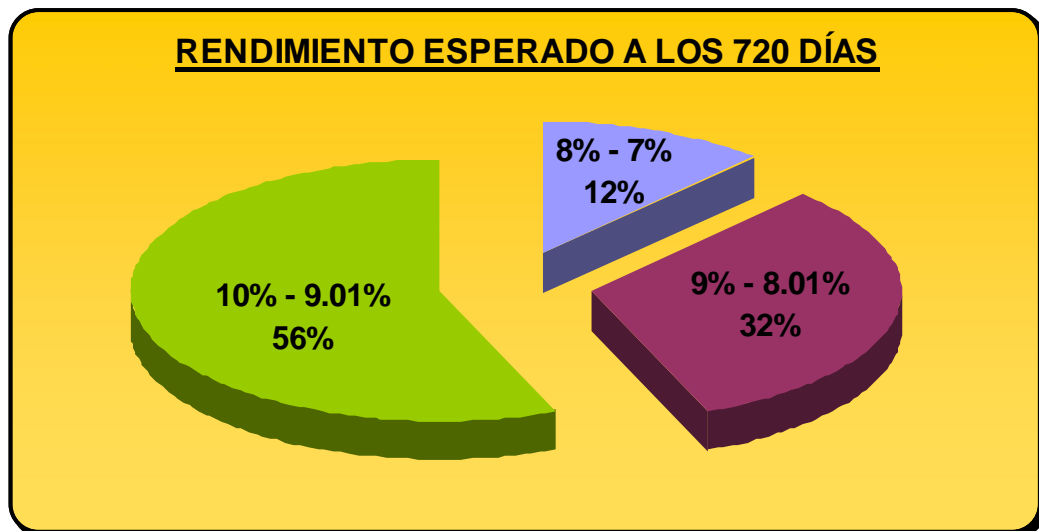


Cuadro N° 41. Rendimiento esperado a los 720 días

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
7% - 8%	3	12,00%
8.01% - 9%	8	32,00%
9.01% - 10%	14	56,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 37. Rendimiento esperado a los 720 días



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De una muestra de 25 potenciales inversionistas, el 56% que representa la mayoría, esperan un rendimiento del 9,01% al 10% producto de una inversión a 720 días plazo; no obstante el 32% espera un rendimiento del 8,01% al 9% y un 12% desea un rendimiento del 7% al 8%.

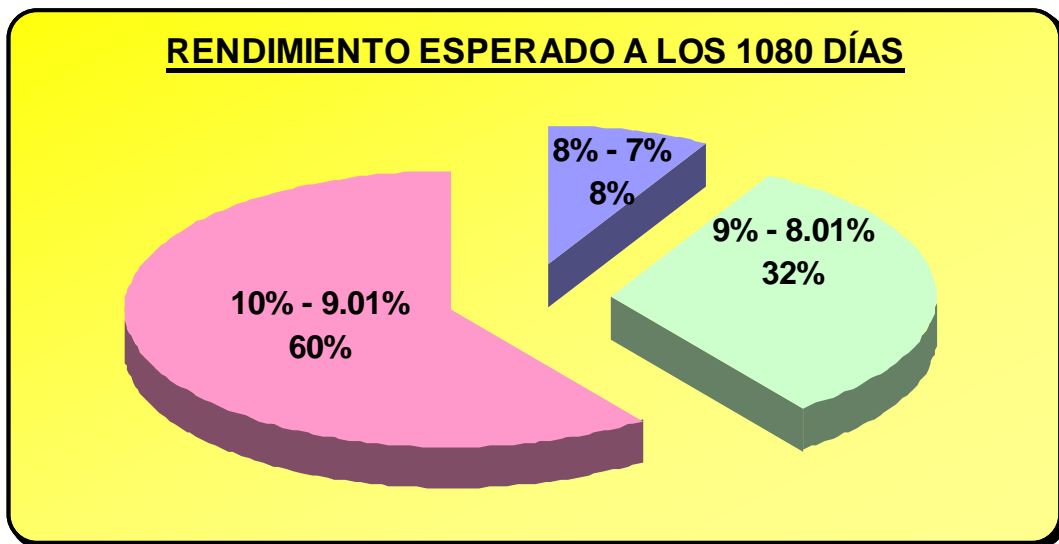


Cuadro N° 42. Rendimiento esperado a los 1080 días

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
7% - 8%	2	8,00%
8.01% - 9%	8	32,00%
9.01% - 10%	15	60,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 38. Rendimiento esperado a los 1080 días



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De los potenciales inversionistas encuestados, el 60%, esperan un rendimiento del 9,01% al 10%; el 32% espera un rendimiento del 8,01% al 9% y apenas un 8% desearía un rendimiento del 7% al 8%, producto de una inversión a 1080 días plazo.

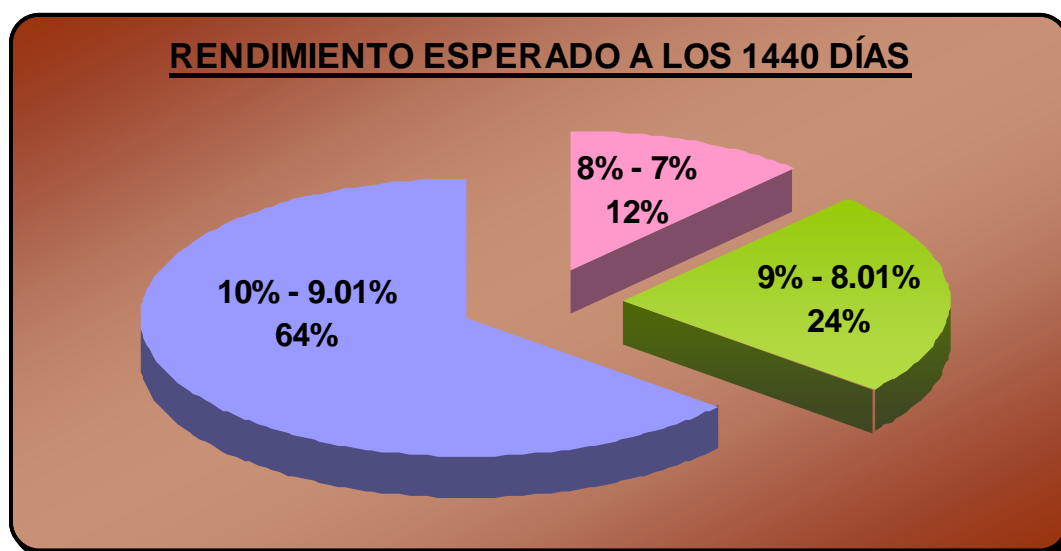


Cuadro N° 43. Rendimiento esperado a los 1440 días

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
7% - 8%	3	12,00%
8.01% - 9%	6	24,00%
9.01% - 10%	16	64,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 39. Rendimiento esperado a los 1440 días



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De acuerdo a los datos obtenidos de la encuesta aplicada a los potenciales inversionistas, el 64%, esperan un rendimiento del 9,01% al 10%; el 24% espera un rendimiento del 8,01% al 9% y un 12% desearía un rendimiento del 7% al 8%, producto de una inversión a 1440 días plazo.



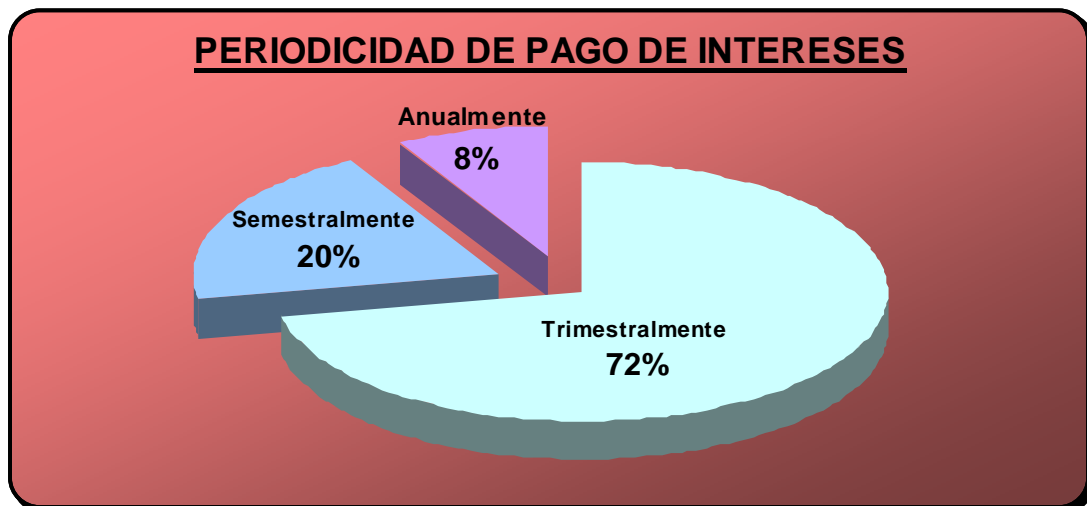
5. ¿Cuál es el período de tiempo al que le gustaría que le cancelen los intereses?

Cuadro N° 44. Periodicidad de Pago de Intereses

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
Trimestralmente	18	72,00%
Semestralmente	5	20,00%
Anualmente	2	8,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 40. Periodicidad de Pago de Intereses



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De los 25 potenciales inversionistas, a 18 les gustaría que sus intereses sean cancelados de manera trimestral, es decir, al 72%; 5 desearían sus intereses de manera semestral y únicamente 2 de anualmente.



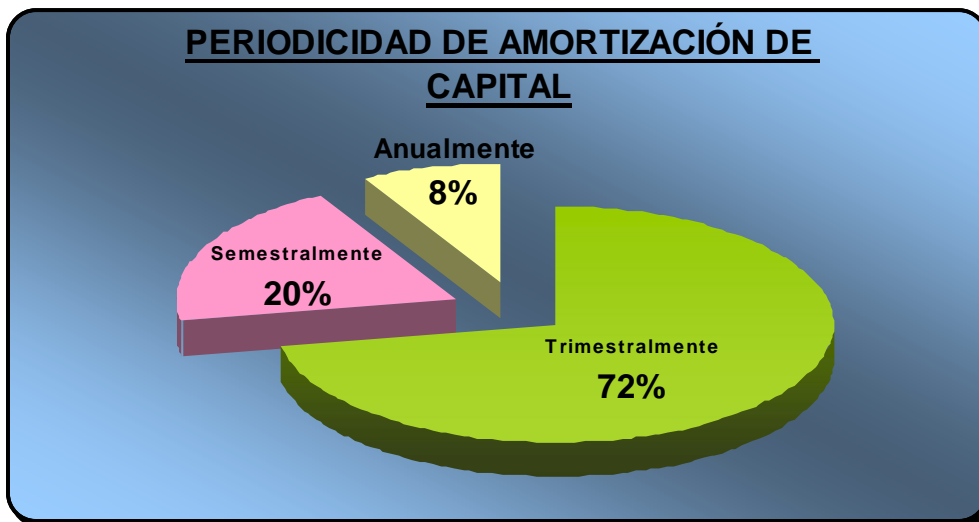
6. ¿Con qué periodicidad le gustaría que le amorticen el capital?

Cuadro N° 45. Periodicidad de Amortización de Capital

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
Trimestralmente	18	72,00%
Semestralmente	5	20,00%
Anualmente	2	8,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 41. Periodicidad de Amortización de Capital



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

Como resultado de las encuestas aplicadas a los potenciales inversionistas, se obtiene que al 72% de ellos prefirieran que su capital sea amortizado trimestralmente, un 20% semestralmente y apenas un 8% anualmente.



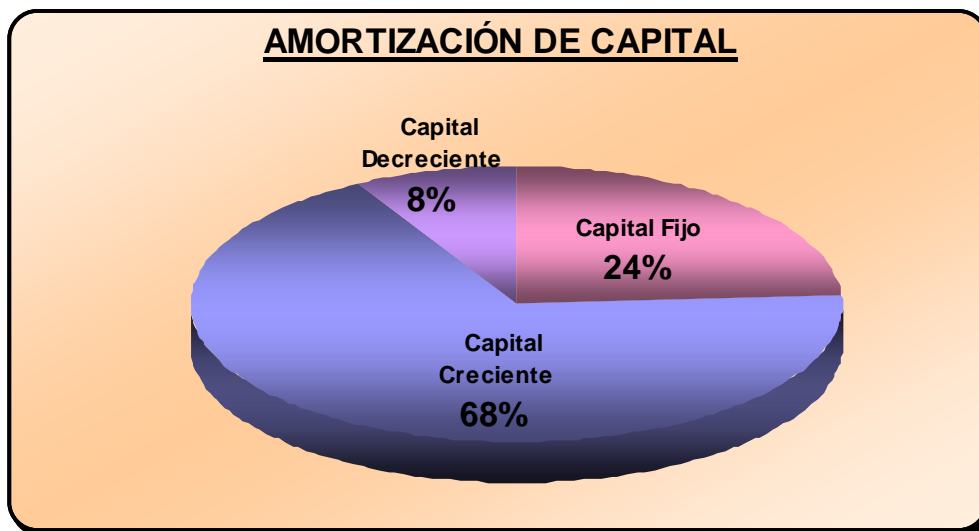
7. ¿Cómo preferiría que sean las cuotas de capital?

Cuadro N° 46. Amortización de Capital

	FRECUENCIA (f)	PORCENTAJE (%)
Capital Fijo	6	24,00%
Capital Creciente	17	68,00%
Capital Decreciente	2	8,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 42. Amortización de Capital



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

De una muestra de 25 potenciales inversionistas, 17 de ellos, es decir, la mayoría con un 68% prefiere que el capital sea amortizado de manera creciente, durante los 4 años de duración de la emisión, mientras que el 24% prefiere que el capital sea fijo y únicamente el 8% que la amortización de capital sea decreciente.



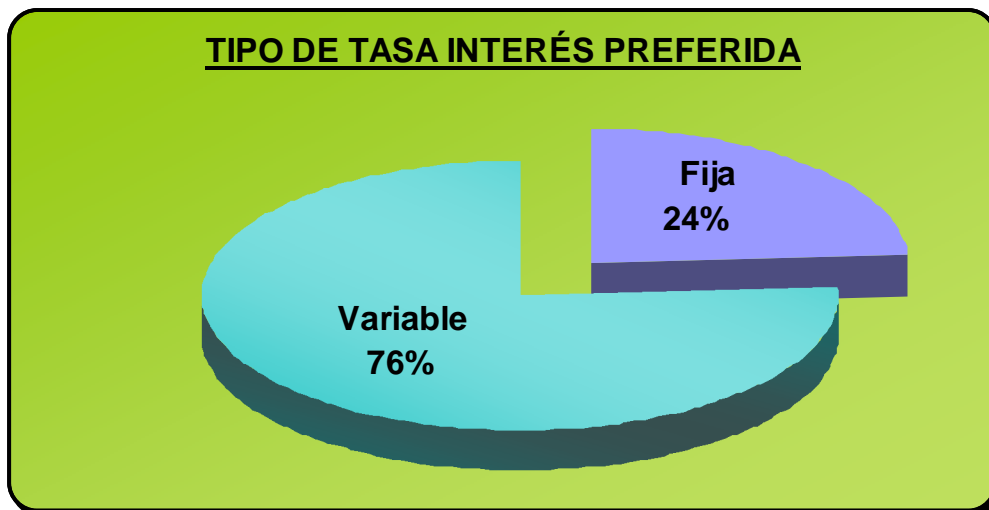
8. ¿A qué tipo de tasa de interés estaría dispuesto a invertir?

Cuadro N° 47. Tipo de Tasa de Interés

	FRECUENCIA(f)	PORCENTAJE(%)
Fija	6	24,00%
Variable	19	76,00%
TOTAL	25	100,00%

MUESTRA: 25 Potenciales Inversionistas

Gráfico N° 43. Tipo de Tasa de Interés



FUENTE: Potenciales Inversionistas

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

Dentro de los posibles inversionistas, el 76% estaría dispuesto a invertir a una tasa variable de interés; sin embargo el 24% lo haría a una tasa de interés fija.



Cuadro Nº 48. Resumen de la Demanda de las Obligaciones

PREGUNTA	RESPUESTA	PORCENTAJE
1. ¿Estaría dispuesto a adquirir obligaciones de una empresa industrial?	Si	84,00%
2. ¿Cuál es el plazo al que desea adquirir obligaciones?	1440 días	72,00%
3. ¿Cuál es el monto de los títulos al que desea comprar obligaciones de una emisión de USD 2'000 000?	De 20 000 en adelante	68,00%
4. ¿Qué rendimiento espera tomando en cuenta los siguientes plazos?	9.01% - 10%	64,00%
5. ¿Cuál es el período de tiempo al que le gustaría que le cancelen los intereses?	Trimestralmente	72,00%
6. ¿Con qué periodicidad le gustaría que le amorticen el capital?	Trimestralmente	72,00%
7. ¿Qué alternativa preferiría para la amortización del capital?	Capital Creciente	68,00%
8. ¿A qué tipo de tasa de interés estaría dispuesto a invertir?	Variable	76,00%

FUENTE: *Potenciales Inversionistas*

ELABORADO POR: *Verónica Agama A.*

De la encuesta aplicada a potenciales inversionistas, se desprende que un 84% estaría dispuesto a invertir en obligaciones de una empresa industrial en un monto que vaya de USD 20.000,00 en adelante, con un plazo de 1440 días, debiendo generar un rendimiento del 9.01% al 10% de preferencia a una tasa de interés variable y con una amortización de capital y pago de interés trimestral calculado sobre un capital creciente.

5.2 ESTABLECIMIENTO DEL DESTINO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

En el Ecuador tanto el aumento de la inflación y la crisis mundial de alimentos han provocado un incremento en los precios de los productos cárnicos especialmente del pollo, sin embargo, con la ayuda de estrategias aplicadas por el sector avícola,



el nivel promedio de adquisición de estos productos no se ha visto fuertemente afectado, además este país cuenta con una alta demanda en este campo, así pues, en los últimos años la presencia de estos productos en el menú familiar se ha convertido en una alternativa saludable y económica puesto que su precio está al alcance de todos los bolsillos.

Estos escenarios permiten prever un adecuado desarrollo del sector avícola, y a fin de satisfacer la demanda de los productos cárnicos se hace necesario captar recursos financieros a costos inferiores de los causados por la intermediación financiera tradicional; y el mercado de valores es una alternativa para lograrlo puesto que cuenta con opciones, acordes a las necesidades de liquidez, plazos y rentabilidad de las empresas, manejando un nivel adecuado de riesgo para los potenciales inversionistas. Así pues, tomando en cuenta la participación de la empresa en la industria se hace necesario obtener recursos que permitan financiar sus operaciones mediante el mercado de valores.

El incursionar en el mercado de valores, le proporcionará a Avícola “La Granja S.A.” un financiamiento económico, plazos más largos, estructuración de los flujos de pago acorde con la realidad financiera de la empresa y la diversificación de sus acreedores con lo que logrará cancelar pasivos de la empresa ya que se captarán directamente recursos del público mediante la emisión de obligaciones, permitiéndole incursionar en nuevos mercados y proyectos de largo plazo.

5.3 JUSTIFICACIÓN DEL MONTO REQUERIDO PARA LA EMISIÓN

Tomando en cuenta los requerimientos de la Avícola “La Granja S.A.” se desprende que producto de la emisión de obligaciones, la Avícola necesita una inyección de capital de 2`000.000,00 de dólares, lo que se evidencia en el siguiente flujo de fondos:



Cuadro Nº 49. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO
AVÍCOLA "LA GRANJA S.A."

AVÍCOLA "LA GRANJA S.A."					
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO					
(Expresado en Dólares Estadounidenses)					
	2007	2008	2009	2010	2011
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Recibido de clientes	14.069.216,94	15.476.138,63	17.023.752,50	18.726.127,75	20.598.740,52
Pagado a proveedores y empleados	-16.012.365,23	-16.332.612,54	-16.659.264,79	-16.992.450,08	-17.332.299,08
Pagos planificados por emisión de obligaciones		477.168,00	605.400,00	644.436,00	673.440,00
Intereses pagados	-6.047,62				
Otros Pasivos Corrientes	6.397,34	6.461,31	6.525,93	6.591,19	6.657,10
Otros gastos	-3.208,10				
Efectivo neto proveniente de actividades operativas	-1.946.006,67	-372.844,59	976.413,64	2.384.704,85	3.946.538,54
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Compra de propiedades planta y equipo	-303.697,47	-303.697,47	-303.697,47	-303.697,47	-303.697,47
Producto de la venta de propiedades planta y equipo					
Compra de intangibles					
Producto de la venta de intangibles					
Cargos Diferidos	20,56				
Compra de inversiones permanentes					
Compra de inversiones temporales					
Producto de la venta de inversiones temporales					
Efectivo neto usado en actividades de inversión	-303.676,91	-303.697,47	-303.697,47	-303.697,47	-303.697,47
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Obligaciones bancarias	-121.076,63				
Obligaciones a largo plazo	369.464,68				
Pasivos Acumulados	14.686,75	14.686,75	14.686,75	14.686,75	14.686,75
Emisión obligaciones		2.000.000,00			
Dividendos pagados	1.986.708,78				
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	2.249.783,58	2.014.686,75	14.686,75	14.686,75	14.686,75
Aumento neto en efectivo y sus equivalentes	100,00	1.338.144,69	687.402,92	2.095.694,13	3.657.527,82
Efectivo y sus equivalentes de efectivo al inicio de año	2.850,00	2.950,00	1.335.194,69	-647.791,77	2.743.485,91
Efectivo y sus equivalentes al final del año	2.950,00	1.335.194,69	-647.791,77	2.743.485,91	914.041,91

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

En este flujo de efectivo se ha tomado en cuenta los ingresos correspondientes a la emisión de obligaciones, mismos que reemplazaran a los ingresos provenientes de préstamos bancarios y cuentas y documentos por pagar compañías relacionadas.



Así pues, mediante esta emisión de obligaciones se obtienen recursos frescos de capital que consecuentemente disminuyen los gastos financieros puesto que se liquidan las cuentas pendientes de pago. Por decisión propia, los accionistas no repartirán dividendos durante el tiempo de duración de este contrato de emisión de obligaciones lo que permite a la Avícola “La Granja S.A.” obtener liquidez estable y permanente; y además cubrir el pago de las obligaciones emitidas junto con los intereses generados por las mismas.

Como se observa en el flujo de efectivo proyectado se fortalece la capacidad de pago lo que permite aplicar nuevas estrategias de desarrollo ya sea mediante la optimización de costos y gastos o el incremento del nivel de ingresos provenientes principalmente de la venta de productos cárnicos, es decir, desarrollar su gestión adecuadamente.

5.4 JUSTIFICACIÓN DEL PLAZO DE LA EMISIÓN

El plazo determinado para el Contrato de Emisión de Obligaciones por parte de la Avícola “La Granja S.A.”, tomando en cuenta las exigencias de los inversionistas y considerando los requerimientos de la Avícola, ha sido de 1440 días dentro de los cuales se realizarán dieciséis pagos de intereses y dieciséis amortizaciones de capital.

5.5 ESTABLECIMIENTO DE LA AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERÉS

La amortización de capital e intereses se la realizará en forma trimestral y serán pagados por medio de cupones respectivamente numerados del 001 al 016 puesto que son 16 pagos. Los intereses se pagarán a los 90, 180, 270, 360, 450, 540, 630, 720, 810, 900, 990, 1080, 1170, 1260, 1350 y 1440 días desde la fecha de colocación primaria de las obligaciones y serán calculados sobre saldos de capital y tomando en cuenta años de 360 días, de doce meses con duración de 30 días cada mes.



La Tasa de Interés es calculada en base a la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador más un margen de tres (3) puntos porcentuales anuales.

En el caso de los cupones de capital serán tratados como sigue a continuación:

- A los 90 días de la emisión: 4% de capital
- A los 180 días de la emisión: 4% de capital
- A los 270 días de la emisión: 4% de capital
- A los 360 días de la emisión: 4% de capital
- A los 450 días de la emisión: 6% de capital
- A los 540 días de la emisión: 6% de capital
- A los 630 días de la emisión: 6% de capital
- A los 720 días de la emisión: 6% de capital
- A los 810 días de la emisión: 6% de capital
- A los 900 días de la emisión: 6% de capital
- A los 990 días de la emisión: 8% de capital
- A los 1080 días de la emisión: 8% de capital
- A los 1170 días de la emisión: 8% de capital
- A los 1260 días de la emisión: 8% de capital
- A los 1350 días de la emisión: 8% de capital
- A los 1440 días de la emisión: 8% de capital

En la siguiente Tabla se observa la manera en la que tanto capital como interés se va amortizando durante los 4 años de duración de la emisión de obligaciones:



Cuadro Nº 50. Tabla de Amortización con pagos de Capital Creciente

TABLA DE AMORTIZACIÓN CON PAGOS DE CAPITAL CRECIENTE

Capital \$ 2.000.000,00
Plazo 1440 días
Interés trimestral
Rendimiento 8,36%

PERIODO	SALDO CAPITAL	PAGO CAPITAL	PAGO INTERÉS	TOTAL
90	2.000.000,00	80.000,00	41.800,00	121.800,00
180	1.920.000,00	80.000,00	40.128,00	120.128,00
270	1.840.000,00	80.000,00	38.456,00	118.456,00
360	1.760.000,00	80.000,00	36.784,00	116.784,00
450	1.680.000,00	120.000,00	35.112,00	155.112,00
540	1.560.000,00	120.000,00	32.604,00	152.604,00
630	1.440.000,00	120.000,00	30.096,00	150.096,00
720	1.320.000,00	120.000,00	27.588,00	147.588,00
810	1.200.000,00	120.000,00	25.080,00	145.080,00
900	1.080.000,00	120.000,00	22.572,00	142.572,00
990	960.000,00	160.000,00	20.064,00	180.064,00
1080	800.000,00	160.000,00	16.720,00	176.720,00
1170	640.000,00	160.000,00	13.376,00	173.376,00
1260	480.000,00	160.000,00	10.032,00	170.032,00
1350	320.000,00	160.000,00	6.688,00	166.688,00
1440	160.000,00	160.000,00	3.344,00	163.344,00
TOTAL		2.000.000,00	400.444,00	2.400.444,00

ELABORADO POR: Verónica Agama A.

5.6 ESTABLECIMIENTO DE GARANTÍAS

La presente emisión ha sido estructurada con Garantía General en los términos que estipula la Ley de Mercado de Valores en su Art. 162:

“Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.



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

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

Admítase como garantía específica, la consistente en valores o en obligaciones ejecutivas de terceros distintos del emisor o en flujo de fondos predeterminado o específico. En estos casos, los valores deberán depositarse en el depósito centralizado de compensación y liquidación; y, de consistir en flujos de fondos fideicomisar los mismos.

Si la garantía consistiere en prenda, hipoteca, la entrega de la cosa empeñada, en su caso, se hará a favor del representante de obligacionistas o de quien éstos designen.

La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

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

La presente emisión al ser estructurada con garantía general, cuenta con el respaldo de los activos libres de gravamen de la empresa. Los activos no gravados exceden el monto mínimo exigido por la reglamentación vigente para



una emisión del monto por colocarse motivo por el cual la garantía general ofrecida por los títulos se considera como suficiente.

Los resguardos lo constituyen todas aquellas cláusulas del contrato de emisión en que el emisor se compromete a manejar su negocio sometándose a ciertas restricciones o a cumplir ciertos índices que contribuyan a dar una mayor seguridad de que el capital y los intereses se cancelarán en los términos pactados, independientemente de las situaciones económicas coyunturales que pudieren presentarse en un momento determinado, ya sea de los propietarios o administradores del emisor. En el caso particular de la presente emisión de obligaciones de AVÍCOLA LA GRANJA S.A., ésta cuenta con los siguientes resguardos adicionales de acuerdo a la Resolución CNV-008-2006:

- ✿ Determinar los activos esenciales para el cumplimiento de su objeto social y no enajenar ni gravar dichos activos hasta por el monto de la emisión y hasta su redención total.
- ✿ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✿ Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, de acuerdo a lo establecido en el Título III Subtítulo I Capítulo III Sección I de la Resolución CNV-008-2006, que establece lo siguiente:

El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen. Para este efecto, no se considerarán los activos diferidos, ni los que se encuentren en litigio, ni aquellos que sean perecibles. Para el cálculo del porcentaje antedicho, deberá considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones en circulación; se exceptúan para el cálculo, las obligaciones en circulación con garantía específica constituida con los activos del emisor.



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.

Así pues, el monto de activos libres de gravamen que comprenden la garantía general en conjunto con los resguardos incluidos en la emisión constituye un adecuado respaldo para el cumplimiento del pago de los títulos en los términos pactados. Además por decisión de la Junta General de Accionistas de Avícola La Granja S.A. ha decidido mantener durante el período de vigencia de esta emisión la política referente a que las utilidades generadas en el ejercicio económico correspondiente pasen a reservas en el patrimonio de empresa. Todo esto con la finalidad de continuar manteniendo la fortaleza patrimonial de Avícola LA Granja S.A.

5.7 ESTABLECIMIENTO DE SERIES DE EMISIÓN

La emisión será Materializada según la siguiente serie:

Serie A: Tasa variable

Títulos de US\$ 20.000,00 c/u

Número de cupones de intereses: 16

Número de cupones de capital: 16

Cada cupón de capital de la Serie A es de US\$ 1.250.



5.8 ESTABLECIMIENTO DEL AGENTE COLOCADOR

Una vez que la Avícola “La Granja S.A.” ha decidido realizar la emisión de obligaciones ha considerado que el Agente Colocador, quien estará a cargo del Proceso de Oferta Pública inicial y del asesoramiento a la empresa sobre cómo y a quién realizar la venta, será una Casa de Valores con representación tanto en Quito como en Guayaquil con experiencia en colocación de emisiones de empresas similares y que brinde asesoramiento en finanzas corporativas y a los inversionistas, a través de lo cual se logrará una toma de decisiones adecuada desembocando en una mejor respuesta hacia las necesidades del mercado conforme a los requerimientos de la Avícola.

El Agente Colocador será el responsable de establecer el tiempo en el que se llevará a cabo la colocación total de la emisión en el mercado, para lo que se apoyará en la utilización de estrategias.

El agente colocador deberá contar con buena reputación en el mercado financiero lo que se encuentra reflejado en la credibilidad con la que cuenta dentro del sector industrial y en la solidez de emisiones similares.

5.9 FIJACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS

La tasa de interés nominal de la emisión de obligaciones para la Avícola “La Granja S.A.” será variable; calculada a base de la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador más un margen de tres (3) puntos porcentuales en la semana que entren en circulación los títulos.

Los intereses serán reajustados cada 90 días, es decir, a los noventa, ciento ochenta, doscientos setenta, trescientos sesenta, cuatrocientos cincuenta,



quinientos cuarenta, seiscientos treinta, setecientos veinte, ochocientos diez, novecientos, novecientos noventa, mil ochenta, mil ciento setenta, mil doscientos sesenta y mil trescientos cincuenta días respectivamente y se calcularán con la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador en la semana que se inicie el nuevo período de devengo y tomando en cuenta años de 360 días con meses de 30 días cada uno..

5.10 DISEÑO DEL CONVENIO DE PRESTACIONES

El día.....se celebra el presente convenio de representación entre los obligacionistas para lo cual comparecen las siguientes partes:

- a) La Compañía AVÍCOLA LA GRANJA S.A., debidamente representada por el Sr. Eugenio Fernández Zambrano, como Presidente y Representante Legal de la empresa; en calidad de emisor.

- b) El Estudio Jurídicodebidamente representado por su Presidente y representante legal el Sr. Abogado

Por el convenio suscrito, el Estudio Jurídico acepta ser representante de los futuros obligacionistas de la emisora, acepta expresamente los términos de la escritura publica de emisión y se compromete a actuar en bien y defensa de estos, tomando a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente les correspondan durante la vigencia de la emisión hasta su cancelación total y tendrá las siguientes facultades:

- Solicitar la conformación de un fondo de amortización;
- Demandar a la emisora por el incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión;



-
- Supervisar el cumplimiento de las condiciones de la emisión hasta la redención de las obligaciones;
- Asistir a los sorteos para el pago de amortización de las obligaciones;
- Convocar a la asamblea de obligacionistas;
- Examinar la contabilidad de la emisora,
- Otorgar los documentos o contratos que deben celebrarse con la emisora en cumplimiento de las disposiciones de la asamblea de obligacionistas; y realizar, cualquier otro acto permitido por la ley reglamentos respectivos.

5.11 DESTINO DE LOS RECURSOS A CAPTAR.

Los recursos captados servirán en un 25% de la Emisión para cancelar pasivos de la empresa y el 75% restante para financiar parte del capital de trabajo de la empresa.

5.12 CALIFICACIÓN DEL RIESGO

A la presente emisión de obligaciones de la Compañía **Avícola La Granja S.A.** se le ha asignado la calificación de riesgo **“AA”**, la misma que según la Ley de Mercado de Valores se define de la siguiente forma:

“AA”

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantías tienen una muy buena capacidad de pago del 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.



Factores considerados para la calificación:

- ☀ **Presencia en el mercado.** El emisor compite en una industria que cuenta con un alto atractivo debido a la baja correlación que tiene con el comportamiento de la economía agregada como es el sector alimenticio. Las fluctuaciones del crecimiento agregado tienen menor impacto en este sector debido a que tan solo el crecimiento poblacional asegura un permanente crecimiento de la demanda. Avícola La Granja S.A. ha logrado ingresar a competir dentro del sector de supermercados de la ciudad de Guayaquil - dominado por dos grandes jugadores- en base a una estrategia de posicionarse en un nicho de mercado especializado en carnes y enfocado hacia el segmento poblacional de la clase media. El éxito de la estrategia aplicada lo refleja el crecimiento que han tenido sus ingresos a lo largo del periodo analizado, el mismo que ha sido acompañado con un mejor manejo operacional a medida que la empresa ha evolucionado de una empresa familiar a una Corporación. Con una estructura de capital que hasta antes de la emisión se financiaba totalmente con aportaciones patrimoniales, el flujo que generan las operaciones de la empresa le permite cubrir con amplitud las demandas de recursos originadas por la colocación de los títulos-valores. Dado el bajo nivel de endeudamiento que presenta la avícola aun después de la colocación de las obligaciones, se considera que la garantía general ofrecida por los papeles es un adecuado respaldo para sus futuros tenedores. Los análisis cuantitativos realizados concluyen que el emisor presenta una muy buena capacidad de pago tanto en términos históricos como proyectados. La solvencia del emisor le permite cubrir sus obligaciones financieras incluidas aquellas derivadas de la colocación de la emisión de obligaciones.

- ☀ Incluso bajo los supuestos de los escenarios adversos considerados, la capacidad de pago no se ve afectada significativamente.



- ☀ En razón de los argumentos presentados, la presente emisión por hasta US\$2,000,000 de Avícola La Granja S..A. obtiene la Categoría de Riesgo “AA”.
- ☀ El monto de activos libres de gravamen que comprenden la garantía general en conjunto con los resguardos incluidos en la emisión constituye un adecuado respaldo para el cumplimiento del pago de los títulos en los términos pactados.

5.13 SÍNTESIS DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

DATOS GENERALES

Emisor:	AVÍCOLA LA GRANJA S.A.
Monto de la Emisión:	US \$ 2'000.000,00
Plazo:	1440 días desde la fecha en que se ponga en circulación las obligaciones, considerándose una base comercial de trescientos sesenta (360) días por año, pagando capital e intereses de forma trimestral.
Unidad monetaria en que se Representa la emisión:	Dólares de los Estados Unidos de América



Series de la emisión:

Materializada:

Serie A: Tasa variable

Títulos de US\$ 20.000,00 c/u.

Obligaciones:

Al portador

Tasa de interés:

Serie A: Variable: Calculada a base de la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador más un margen de tres (3) puntos porcentuales en la semana que entren en circulación los títulos. Los intereses serán reajustados cada 90 días y se calcularán con la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador en la semana que se inicie el nuevo período de devengo.

Forma de cálculo de la tasa

de Interés:

360/360: corresponde a años de 360 días, de doce meses con duración de 30 días cada mes.

Fecha a partir de la cual el

tenedor gana intereses:

Desde la fecha de colocación primaria de las obligaciones

Característica de amortización

de cupones:

Serie A:



Número de cupones de intereses: 16

Número de cupones de capital: 16

Cada cupón de capital de la Serie A es de US\$ 1.250.

Forma de amortización

y plazos:

Amortización de capital e intereses:
Trimestral

Forma de pago de capital e

Intereses:

En efectivo

Agente Pagador:

AVÍCOLA LA GRANJA S.A.

Lugar de Pago:

Para la emisión materializada se lo hará en las oficinas de AVÍCOLA LA GRANJA S.A. ubicadas en Esmeraldas 1903 y Pedro Pablo Gómez. Guayaquil-Ecuador.

Agente estructurador y

colocador de la emisión:

Casa de Valores

Representante de los Obligacionista: PANDZIC & ASOCIADOS – ESTUDIO JURÍDICO

Tipo de Garantía:

General



Descripción del Sistema de Colocación:

La colocación de obligaciones será colocada mediante la oferta pública de la misma dentro de cualquier Bolsa de Valores. La oferta en la Bolsa de Valores será realizada mediante cualquiera de los sistemas como son: rueda a viva voz, rueda electrónica, y sistema de subasta pública.