



# **ESPE**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS**  
**INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA**

## **EXTENSIÓN LATACUNGA**

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,  
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO**

**“EVALUACIÓN DEL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO  
DE LOS TÍTULOS VALORES EMITIDOS POR LA  
EMPRESA SECOHI CÍA.LTDA. EN LA BOLSA DE  
VALORES DE QUITO, AÑOS 2006, 2008, 2009 Y 2011.”**

**AUTORA:**

**KARINA DEL ROCÍO MORENO SANTAMARÍA**

**Tesis presentada como requisito previo a la obtención del  
grado de:**

**INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA-  
AUDITORA.**

**Año 2014**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE**  
**EXTENSIÓN LATACUNGA**  
**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, Karina del Rocío Moreno Santamaría

**DECLARO QUE:**

El proyecto de grado denominado **“Evaluación del Nivel de Riesgo Financiero de los Títulos Valores emitidos por la empresa SECOHI Cía. Ltda. en la Bolsa de Valores de Quito, Años 2006, 2008, 2009 Y 2011”**, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan el pie de las páginas correspondiente, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Latacunga, 20 de Enero del 2014

---

Karina del Rocío Moreno Santamaría

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE**

**EXTENSIÓN LATACUNGA**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**CERTIFICADO**

ECON. MARCO VELOZ – Director  
ECON. ALISVA CÁRDENAS - Codirectora

**CERTIFICAN**

Que el trabajo titulado **“Evaluación del Nivel de Riesgo Financiero de los Títulos Valores emitidos por la empresa SECOHI Cía. Ltda. en la Bolsa de Valores de Quito, Años 2006, 2008, 2009 Y 2011”** realizado por la señorita Karina del Rocío Moreno Santamaría, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas-ESPE.

Debido a que constituye un trabajo de excelente contenido científico que coadyuvará a la aplicación de conocimientos y al desarrollo profesional, **SI** recomiendan su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf.). Autorizan a Karina del Rocío Moreno Santamaría que lo entregue al Ing. Xavier Fabara, en su calidad de Director de la Carrera.

Latacunga, 20 de Enero del 2014

---

ECON. MARCO VELOZ  
**DIRECTOR**

---

ECON. ALISVA CÁRDENAS  
**CODIRECTORA**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE  
EXTENSIÓN LATACUNGA**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**CERTIFICACIÓN**

---

**ECON. MARCO VELOZ  
DIRECTOR DEL PROYECTO**

---

**ECON. ALISVA CÁRDENAS  
CODIRECTORA DEL PROYECTO**

---

**ING. XAVIER FABARA  
DIRECTOR DE LA CARRERA**

---

**DR. RODRIGO VACA  
SECRETARIO ACADÉMICO**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE  
EXTENSIÓN LATACUNGA**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, Karina del Rocío Moreno Santamaría

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE Extensión Latacunga la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo **“Evaluación del Nivel de Riesgo Financiero de los Títulos Valores emitidos por la empresa SECOHI Cía. Ltda. en la Bolsa de Valores de Quito, Años 2006, 2008, 2009 Y 2011”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Latacunga, 20 de Enero del 2014

---

Karina del Rocío Moreno Santamaría

## **DEDICATORIA**

Hoy culmino una etapa en mi vida, un logro más y quiero agradecerles a muchas personas especiales, por todo lo que me han dado y por sus bendiciones.

Dios, por bendecirme y permitirme llegar a culminar mi carrera profesional.

A mis padres, Carlos y Nancy por su apoyo incondicional, por brindarme su amor, esfuerzo y confianza.

A mi abuelita, por ser un motor de apoyo e inspiración para lograr mi objetivo.

A mis tíos, Fernanda y Vinicio, por ser el ejemplo a seguir y demostrarme que con esfuerzo y dedicación se puede llegar a la meta.

A mis hermanos, por estar a mi lado, por su cariño y por ser un ejemplo para ellos.

Santy, por su amor y apoyo incondicional durante toda mi carrera profesional.

Y a mí protector, abuelito Manuel Thomas que aunque no está físicamente, está cerca de Dios protegiéndome y llenándome de bendiciones.

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios por bendecirme y por haberme permitido cosechar finalmente todo el esfuerzo y sacrificio.

A mis padres, hermanos por su apoyo y cariño incondicional, inspirando en mí el deseo de superación.

A mi abuelita, tíos por demostrarme que con esfuerzo, dedicación y sabiduría todo es posible.

Agradezco al Econ. Marco Veloz y Econ. Alisva Cárdenas por sus sabios conocimientos, para el desarrollo y culminación del presente proyecto.

Finalmente agradecer a mis profesores, amigos, compañeros por todos los momentos compartidos que se quedaron impregnados en nuestros corazones.

De corazón un gracias a todos.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

	<b>PÁG.</b>
Portada.....	i
Declaración de Responsabilidad.....	ii
Certificado.....	iii
Certificación.....	iv
Autorización.....	v
Dedicatoria.....	vi
Agradecimiento.....	vii

	<b>PÁG.</b>
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	3
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>5</b>
<b>GENERALIDADES DEL PROYECTO .....</b>	<b>5</b>
1.1.TEMA.....	5
1.2. OBJETIVOS.....	5
1.2.1. Objetivo General.....	5
1.2.2. Objetivos Específicos.....	5
1.3. IMPORTANCIA Y JUSTIFICACIÓN .....	6
1.4. METODOLOGÍA PARA EL ANÁLISIS .....	7
1.4.1. Análisis Cuantitativo.....	7
1.4.2. Análisis Cualitativo.....	8
1.5. MARCO CONCEPTUAL.....	9
1.5.1. Riesgo.....	9
a.1. Riesgo Financiero.....	9

a.2. Riesgo de Negocio .....	9
a.3. Riesgo de Liquidez .....	10
a.4. Riesgo de Mercado .....	10
a.5. Riesgo de Crédito .....	10
a.6. Riesgo de Flujos de Efectivo.....	10
a.7. Riesgo Operacional.....	11
a.8. Riesgo Sistemático.....	11
a.9. Riesgo no Sistemático.....	11
1.5.2. Tasa de Interés .....	12
a.1. Riesgos de Tasa de Interés .....	12
1.5.3. Liquidez.....	12
1.5.4. Rentabilidad.....	13
1.5.5. Apalancamiento Operativo .....	13
1.5.6. Apalancamiento Financiero .....	13
1.5.7. Medición del Riesgo .....	13
a.1. Desviación estándar .....	13
a.2. Coeficiente de variación.....	14
1.5.8. Rendimiento.....	14
a.1. Rendimiento Esperado del Mercado.....	14
a.2. Correlación .....	14
a.3. Covarianza.....	15
1.5.9. La Bolsa de Valores de Quito (BVQ) .....	15
a.1. Inversión.....	15
a.2. Valor .....	15
a.3. Títulos Valores .....	16
a.4. Valores de Renta Variable .....	16
a.5. Valores de Renta Fija.....	17
a.6. Clases de Valores.....	17
a.7. Índice de Rendimiento de la Bolsa de Valores de Quito (IRBQ) .....	19
a.8. Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito (IVQ) .....	19
a.9. Estructura de Capital.....	20

a.10. El Modelo: CAPM .....	20
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>23</b>
<b>ANTECEDENTES, MARCO LEGAL Y CONSTITUCIÓN DE SECOHI</b>	
<b>CÍA. LTDA.....</b>	<b>23</b>
2.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	23
2.1.1. Razón Social .....	24
2.1.2. Origen y Desarrollo .....	24
2.1.3. Compañía Limitada .....	27
a.1. Características .....	28
a.2. Personalidad Jurídica .....	28
a.3. Administración de la Compañía .....	29
a.4. Finalidad.....	29
a.5. Finalidad Social .....	29
2.2. MISIÓN Y VISIÓN .....	30
2.2.1. Misión.....	30
2.2.2. Visión .....	30
2.3. ORGANIZACIÓN ESTRUCTURAL Y FUNCIONAL.....	30
2.3.1. Organización Estructural .....	30
2.3.2. Organización Funcional .....	33
2.4. REGLAMENTOS Y ESTATUTOS .....	35
2.4.1. Base Legal .....	35
2.4.2. Servicio de Rentas Internas “SRI” .....	35
2.4.3. RUC.....	36
2.4.4. Contribuyente Especial.....	36
2.4.5. Ministerio de Trabajo .....	37
2.4.6. IESS.....	39

<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>42</b>
<b>BOLSA DE VALORES DE QUITO (BVQ) .....</b>	<b>42</b>
3.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	42
3.2. ROL EN EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO .....	45
3.3. LA BOLSA DE VALORES DE QUITO.....	45
3.3.1 Patrimonio .....	46
3.3.2 Ejercicio Económico .....	47
3.3.3 Visión .....	47
3.3.4 Misión.....	47
3.3.5 Objetivos.....	47
3.3.6 Funciones.....	48
3.3.7. Estructura Organizativa.....	48
a.1. Estructura .....	48
a.2. Rectoría .....	50
3.4. LEY DE MERCADO DE VALORES .....	51
3.4.1. Autorregulación y Regulación .....	53
3.5. NEGOCIACIONES DE VALORES.....	54
3.5.1. Montos Totales Negociados .....	54
3.5.2. Mecanismos de Financiamiento e Inversión .....	56
a.1. Emisión y Oferta Pública de Acciones .....	56
a.2. Emisión y Oferta Pública de Deuda.....	56
a.3. Titularización.....	58
a.4. Fondos Colectivos .....	58
3.5.3. Según la Renta que Generan.....	58
a.1. Renta Fija .....	58
a.2. Renta Variable .....	61
3.5.4. Según el Emisor .....	62
a.1. Sector Público.....	62
a.2. Sector Privado .....	63
3.6. MERCADO BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL .....	64

3.6.1. Mercado Bursátil.....	64
a.1. Historia del Mercado Bursátil Ecuatoriano .....	65
a.2. Clasificación del Mercado Bursátil .....	68
a.3. Composición del Mercado Bursátil Ecuatoriano.....	68
a.4. Estructura del Mercado Bursátil Ecuatoriano .....	69
a.5. Funciones del Mercado Bursátil.....	69
a.6. Regulación.....	70
a.7. Mecanismos de Negociación.....	71
a.8. Clases de Activos que se Negocian .....	71
3.6.2. Mercado Extrabursátil .....	74
a.1. Características .....	74
3.8. VENTAJAS O BENEFICIOS POR COTIZAR EN LA BVQ.....	75

**CAPÍTULO IV..... 77**

**EVALUACIÓN DEL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO DE LOS  
TÍTULOS VALORES EMITIDOS POR LA EMPRESA SECOHI CÍA.  
LTDA. EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, AÑOS 2006, 2008, 2009  
Y 2011..... 77**

4.1. ANÁLISIS FINANCIERO DE SECOHI CIA. LTDA.....	77
4.1.1. Análisis Vertical de los Estados Financieros.....	77
a.1. Balance General.....	78
a.2. Estado de Resultados .....	82
4.1.2. Análisis Horizontal de los Estados Financieros.....	86
a.1. Balance General.....	86
a.2. Estado de Resultados .....	89
4.1.3. Cálculo de los Indicadores de Riesgo Financiero .....	90
a.1. Indicadores de Liquidez .....	90
a.2. Indicadores de Endeudamiento .....	93
a.3. Indicadores de Rentabilidad .....	98
a.4. Indicadores Operacionales .....	103

4.1.4. Análisis de los Flujos de Efectivo .....	103
4.2. INDICADORES Y COEFICIENTES DEL MERCADO DE VALORES	107
4.2.1. Índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRRF) .....	107
4.2.2. Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito .....	109
4.2.4. Índices de Variación de las Tasas de Interés .....	119
4.2.5. Riesgo País EMBI (Emerging Markets Bond Index).....	122
4.2.6. Calificación de Riesgos .....	124
4.3. ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO.....	133
4.3.1. Emisiones de SECOHI CIA LTDA. ....	134
4.3.2. Análisis de la Estructura de Capital. ....	143
a.1. Beneficio antes de Impuestos e Intereses (EBIT).....	143
a.2. Valor Actual de SECOHI CIA LTDA. ....	144
a.3. Costo de Capital Promedio Ponderado .....	147
4.3.3. Valoración de SECOHI CIA LTDA. ....	151
a.1. Precio de la Obligación.....	151
a.2. Duración.....	152
a.3. Duración Modificada .....	153
a.4. Convexidad.....	154
a.5. Volatilidad del Precio .....	155
4.3.4. Riesgo de la Industria .....	156
a.1. Análisis del entorno económico .....	156
a.2. Análisis del Mercado Automotor .....	162
4.3.5. Riesgo de Mercado.....	165
4.3.6. Riesgo Tipo de Cambio .....	166
4.3.7. Riesgo Gubernamental .....	166
4.3.8. Riesgo en la Oferta Pública .....	167
4.3.9. Riesgo Operacional .....	167
4.3.10. Cálculo de la relación Riesgo - Rendimiento .....	167
a.1. Rendimiento Esperado .....	168
a.2. Rendimiento Esperado basado en Probabilidad .....	170
a.3. Desviación Estándar del Rendimiento .....	171

a.4. Coeficiente de Variación.....	173
a.5. Tasa Libre de Riesgo .....	174
a.6. Modelo para Valuación de Activos de Capital (CAPM). .....	177
4.3.11. Relaciones Estadísticas.....	179
a.1. Rentabilidad y Emisiones.....	181
a.2. Rentabilidad y Flujo de Efectivo .....	182
a.3. Emisiones y Flujo de Efectivo.....	184
<b>CAPITULO V .....</b>	<b>186</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>186</b>
5.1. CONCLUSIONES .....	186
5.2. RECOMENDACIONES .....	188
BIBLIOGRAFÍA.....	202
LINKOGRAFÍA .....	204

## INDICE DE TABLAS

	<b>PÁG.</b>
Tabla 2.1: Datos de los socios/accionistas .....	27
Tabla 3.1: Montos Totales Negociados a Nivel Nacional.....	55
Tabla 4.1: Balance General - Cuentas de Estructura Financiera .....	79
Tabla 4.2: Análisis Vertical - Balance General .....	80
Tabla 4.3: Estado de Resultados.....	83
Tabla 4.4: Análisis Vertical - Estado de Resultados.....	85
Tabla 4.5: Análisis Horizontal - Balance General.....	87
Tabla 4.6: Análisis Horizontal - Estado de Resultados.....	89
Tabla 4.7: Índice de Liquidez .....	90
Tabla 4.8: Índice de Prueba Acida.....	91
Tabla 4.9: Índice Capital de Trabajo .....	92
Tabla 4.10: Endeudamiento sobre Patrimonio Neto .....	94
Tabla 4.11: Índice Concentración a Largo Plazo .....	95
Tabla 4.12: Grado de Apalancamiento Financiero (GAF).....	95
Tabla 4.13: Apalancamiento Financiero .....	96
Tabla 4.14: Rentabilidad Bruta.....	98
Tabla 4.15: Rentabilidad Operacional .....	99
Tabla 4.16: Rentabilidad Neta.....	100
Tabla 4.17: Rentabilidad sobre el Activo (ROA).....	100
Tabla 4.18: Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE).....	101
Tabla 4.19: Rotación de los Activos.....	103
Tabla 4.20: Flujo de Efectivo .....	104
Tabla 4.21: Flujo de Efectivo - Estructura Porcentual.....	106
Tabla 4.22: Índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRRF) ...	108
Tabla 4.23: Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito .....	110
Tabla 4.24: Primera Emisión: Obligación Garantía General .....	112
Tabla 4.25: Segunda Emisión: Obligación Garantía General .....	114

Tabla 4.26: Primera Emisión: Papel Comercial Garantía General .....	115
Tabla 4.27: Tercera Emisión: Obligación Garantía General.....	117
Tabla 4.28: Tasa Activa .....	120
Tabla 4.29: Tasa Pasiva .....	121
Tabla 4.30: Riesgo País EMBI .....	123
Tabla 4.31: Calificación de Riesgo – 1era. Emisión de Obligación.....	125
Tabla 4.32: Calificación de Riesgo – 2da. Emisión de Obligación.....	125
Tabla 4.33: Calificación de Riesgo – 1era. Emisión de Papel Comercial .....	127
Tabla 4.34: Análisis de Sensibilidad: Eventos .....	129
Tabla 4.35: Calificación de Riesgo – 3era. Emisión de Obligación.....	130
Tabla 4.36: Proyecciones 2011-2015 en Escenario Pesimista .....	132
Tabla 4.37: Emisiones SECOHI CIA. LTDA. ....	134
Tabla 4.38: Primera Emisión: Obligación Garantía General .....	135
Tabla 4.39: Tabla de Amortización de Pago de Intereses .....	137
Tabla 4.40: Segunda Emisión: Obligación Garantía General .....	138
Tabla 4.41: Primera Emisión: Papel Comercial Garantía General .....	139
Tabla 4.42: Tercera Emisión: Obligación Garantía General.....	141
Tabla 4.43: EBIT .....	143
Tabla 4.44: Valor Actual de SECOHI Cía. Ltda. ....	145
Tabla 4.45: Costo de Capital Promedio Ponderado .....	148
Tabla 4.46: Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado .....	149
Tabla 4.47: Rendimiento Esperado.....	169
Tabla 4.48: Rendimiento Esperado con Probabilidades .....	171
Tabla 4.49: Desviación Estándar .....	172
Tabla 4.50: Coeficiente de Variación .....	174
Tabla 4.51: Tasas Libres de Riesgo .....	175
Tabla 4.52: Tasas Reales & Tasas Obtenidas.....	176
Tabla 4.53: Rentabilidad - Emisiones .....	181
Tabla 4.54: Relación Estadística .....	182
Tabla 4.55: Rentabilidad – Flujo de Efectivo.....	183
Tabla 4.56: Relación Estadística .....	183

Tabla 4.57: Emisiones – Flujo de Efectivo .....	184
Tabla 4.58: Relación Estadística .....	184

## INDICE DE CUADROS

	<b>PÁG.</b>
Cuadro 2.1: Organigrama Estructural .....	31
Cuadro 2.2: Nivel Operacional .....	32
Cuadro 2.3: Organigrama Funcional (Propuesto).....	34
Cuadro 3.1: Organigrama - Bolsa de Valores de Quito .....	51
Cuadro 3.2: Estructura del Sistema Financiero .....	69

## INDICE DE FIGURAS

	<b>PÁG.</b>
Figura 1.1: Desviación Estándar.....	14
Figura 1.2: CAPM .....	21
Figura 3.1: Monto Nacional Negociado VS PIB.....	55
Figura 3.2: Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Fija .....	60
Figura 3.3: Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Variable .....	62
Figura 3.4: Títulos más Negociados por Monto .....	73
Figura 3.5: Títulos más Negociados por Monto .....	73
Figura 4.1: Balance General.....	81
Figura 4.2: Análisis Vertical - Balance General.....	82
Figura 4.3: Estado de Resultados .....	84
Figura 4.4: Análisis Horizontal - Balance General 2006-2011 .....	88
Figura 4.5: Índices de Liquidez .....	92
Figura 4.6: Índices de Endeudamiento.....	97
Figura 4.7: Razones de Rentabilidad .....	102
Figura 4.8: Flujo de Efectivo.....	105
Figura 4.9: Índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRRF) ....	109
Figura 4.10: Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito .....	111
Figura 4.11: Tasa Activa.....	120
Figura 4.12: Tasa Pasiva .....	122
Figura 4.13: Riesgo País EMBI.....	124
Figura 4.14: Emisiones SECOHI CIA. LTDA. ....	134
Figura 4.15: Valor Actual de SECOHI Cía. Ltda.....	146
Figura 4.16: Distribución de Agentes de Mercado - Guayaquil.....	162
Figura 4.17: Distribución de Agentes de Mercado - Cuenca .....	163
Figura 4.18: Distribución de Agentes de Mercado - Quito .....	163
Figura 4.19: Rendimiento Esperado .....	170

Figura 4.20: Desviación Estándar.....	173
Figura 4.21: Tasas Reales & Tasas Obtenidas .....	176

## ANEXOS

	<b>PÁG.</b>
Nº 1 Operaciones de las Emisiones de Obligaciones en la BVQ.....	190
Nº 2 Precios de las Emisiones de Obligaciones en la BVQ.....	196
Nº 3 Certificados de las Emisiones de Obligaciones de Deuda.....	199

## **RESUMEN**

El presente proyecto se llevó a cabo en la empresa SECOHI Cía. Ltda.; teniendo como propósito evaluar el nivel de riesgo financiero que obtuvo la compañía al momento de emitir títulos-valores en la Bolsa de Valores de Quito; esto se conseguirá mediante una evaluación financiera detallada a la empresa y a su posición competitiva en el mercado; así como un análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la compañía a diversos factores.

En el Capítulo I se enuncian las generalidades del proyecto que constituyen el tema, los objetivos, justificación, y la metodología a utilizarse en el desarrollo del proyecto como también el marco teórico.

En el Capítulo II se pretende dar un conocimiento general de la empresa SECOHI Cía. Ltda. como su marco legal y constitución; así como las Instituciones Públicas y Privadas que son agentes de control, se considera la estructura organizativa y funcional de la empresa.

El Capítulo III se trata de realizar una explicación general de lo que es la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) su control y legislación, su negociación y estructura dentro del Ecuador.

El Capítulo IV comprende la evaluación financiera, aquí se analizará además de los estados financieros e índices más importantes, la estructura de capital, razones financieras y de variabilidad para determinar las causas por las que la empresa puede entrar en riesgo financiero, y como evitarlas; además se abordará el estudio de la compañía con deuda y sin deuda, se identificará los métodos de valoración más conocidos y se realizará el cálculo de la relación riesgo y rendimiento, como relaciones estadísticas y en base a este cálculo se realizará la valoración de la empresa; y por ende se determinará el nivel de riesgo financiero.

En el capítulo V se presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo del proyecto; se detallarán las novedades más relevantes para la organización, a las cuales se recomienda soluciones viables que la Gerencia deberá considerar para el mejoramiento de los controles y la obtención de los resultados esperados, como sana regla de la toma de decisiones adecuadas, acertadas, oportunas y efectivas.

## **ABSTRACT**

This project was carried out in the company SECOHI Cía. Ltda. with the purposes of assessing the level of financial risk that the company obtained when issuing securities on the Bolsa de Valores de Quito, this is achieved through a detailed financial assessment to the company and its competitive position in the market; and an analysis of predictability, variability and sensitivity of the ability to pay the company to various factors.

In Chapter I an overview of the project which is the subject, objectives, rationale, and methodology used in the project as well as the theoretical framework set out.

Chapter II is intended to give a general knowledge of the company SECOHI Cía. Ltda. as its legal framework and constitution, as well as public and private institutions that are agents of control, considering the organizational and functional structure of the company.

Chapter III is to give a general explanation of what the Bolsa de Valores de Quito (BVQ) and its control law, negotiation and structure within Ecuador.

Chapter IV includes the financial evaluation, here is further discussed in the financial statements and major indices, capital structure, financial ratios and variability to determine the reasons why the company can enter into financial risk, and how to avoid them; further study of the company with debt and no debt will address methods celebrity assessment will identify and calculate the risk ratio and performance will take place, as statistical relationships and based on this calculation the valuation of the company will be held , and therefore the level of financial risk is determined.

The conclusions and recommendations resulting from the development of the project are presented in Chapter V, the most important changes to the organization will be detailed, workable solutions to which the management should consider to

improve controls and obtaining results is recommended expected, as a healthy rule making appropriate, accurate, timely and effective decisions.

# **CAPÍTULO I**

## **GENERALIDADES DEL PROYECTO**

### **1.1.TEMA**

“Evaluación del Nivel de Riesgo Financiero de los Títulos Valores emitidos por la Empresa SECOHI Cía. Ltda. en la Bolsa de Valores de Quito, años 2006, 2008, 2009 Y 2011.”

### **1.2. OBJETIVOS**

#### **1.2.1. Objetivo General**

Evaluar el nivel de riesgo financiero de los Títulos Valores emitidos por la empresa SECOHI CIA.LTDA. en la Bolsa de Valores de Quito, años 2006, 2008, 2009 y 2011.

#### **1.2.2. Objetivos Específicos**

- Definir el marco legal y constitución de la empresa SECOHI CIA. LTDA.
- Identificar el alcance de la Bolsa de Valores de Quito, con el fin de tener un conocimiento global para el desarrollo del proyecto.
- Analizar el nivel de riesgo financiero que ha incurrido la empresa SECOHI Cía. Ltda. al emitir Títulos Valores, en la Bolsa de Valores de Quito; a través de una evaluación del riesgo financiero, y sobre todo un análisis fundamental.
- Detallar conclusiones y recomendaciones acerca del nivel de riesgo financiero que obtuvo la empresa SECOHI Cía. Ltda. al momento de emitir Títulos Valores.

### **1.3. IMPORTANCIA Y JUSTIFICACIÓN**

El ámbito de competencia en el que se desenvuelven las empresas en la actualidad, impulsa a estas a buscar ventajas frente a sus similares con el fin de consolidarse en el mercado y lograr su expansión, así, uno de los puntos más importantes a ser abordados dentro del medio empresarial, es la obtención de recursos financieros, a través de la inversión en títulos de deuda como las obligaciones y los papeles comerciales, pretendiendo que demanden el menor costo y que además ofrezcan un riesgo financiero menor.

El emitir títulos valores constituye una excelente ventana para las empresas que en ella realizan transacciones, ya que difunde información acerca de ellas a importantes inversionistas tanto a nivel local como a nivel internacional; la emisión de obligaciones lleva ya algunos años en el país, le ha permitido a varias empresas conseguir capitales frescos, sustituyendo así, a los medios tradicionales, entre los cuales se puede mencionar el crédito bancario a pesar de los elevados costos que este representa.

Hoy en día, las empresas emiten obligaciones con la finalidad de captar recursos del público sin la participación de intermediarios financieros, para así financiar sus actividades productivas; y poder apaliar el riesgo.

La preocupación por los riesgos financieros ha existido siempre, pero ha ido adquiriendo una importancia progresiva en los últimos años a nivel mundial, como resultado de los notables cambios producidos en el negocio de las compañías.

Una economía de mercado que funciona correctamente favorece a la economía de las empresas; sin embargo, al producir novedades como inestabilidad e inseguridad, aumenta la cantidad de riesgo que las empresas deben asumir.

En concreto, el incremento de la volatilidad de los tipos de interés y tipos de cambio y la internacionalización de los mercado de capitales han propiciado de una u otra

forma afecte la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones. De esta manera nace la necesidad de conocer el nivel de riesgo financiero que se obtiene al momento de emitir títulos – valores para conseguir mejores recursos, dentro de las cuales está el Mercado de Valores Ecuatoriano, el mismo que constituye un medio no tradicional para lograr este objetivo, ofreciendo facilidad y bajos costos, es así como se hace indispensable el demostrar, mediante una evaluación el nivel de riesgo financiero de los títulos valores emitidos por la empresa SECOHI Cía. Ltda.

## **1.4. METODOLOGÍA PARA EL ANÁLISIS**

### **1.4.1. Análisis Cuantitativo**

En términos generales, el análisis de la información constituye el esperado encuentro entre la teoría y la realidad, entre el diseño y la información. El propósito fundamental es el tratamiento de los problemas mediante la demostración de las hipótesis calculadas en el diseño de la investigación, tanto de su parte explicativa como prospectiva, es decir, la explicación científica de los problemas y sus posibles soluciones.

En términos metodológicos, con la información debidamente clasificada, ordenada y jerarquizada, es posible iniciar el análisis cuantitativo de los resultados, en base a los cuadros o tablas elaborados y procesados. Se debe procurar establecer series estadísticas capaces de ser comparadas con otras similares.

El análisis cuantitativo está directamente relacionado con el análisis estadístico a través de la relación de variables:

Los principales análisis cuantitativos que pueden efectuarse son:

- Estadística descriptiva para cada variable
- Razones y tasas

La estadística descriptiva para cada variable tiene relación con la distribución de frecuencias, que son un conjunto de puntuaciones ordenadas en sus respectivas categorías. Para su tratamiento se puede utilizar las medidas de variabilidad que son la desviación estándar y la varianza. Dentro del análisis estadístico respecto del tema de regresiones con el fin de lograr proyecciones de tendencias es importante tomar en cuenta a otras herramientas que permiten detallar y validar de mejor manera los modelos, como es el análisis de correlaciones.

Para el análisis cuantitativo de los cuadros no es suficiente considerar pocos datos, dejando el resto en el abandono: es necesario hacer el esfuerzo para incorporar en el análisis la mayor cantidad de referencias cuantitativas de cada cuadro y operación estadística, para lo cual se requiere de mucha creatividad e imaginación capaz de encontrar en el mínimo detalle una explicación convincente de aquello que se quiere demostrar.

#### **1.4.2. Análisis Cualitativo**

El análisis cualitativo es un proceso de juntar datos, de reconocer lo significativo desde lo insignificante, de ligar lógicamente hechos aparentemente desconectados, de ajustar categorías una con otra y de atribuir consecuencias a los antecedentes.

De acuerdo con todo lo anterior, se infiere la existencia de cuatro procesos cognitivos como constituyentes dinámicos de todos los métodos cualitativos: comprensión, síntesis, teorización y recontextualización de toda la información referida acerca de SECOHI Cía. Ltda.

Para un adecuado y pertinente análisis cualitativo es necesario observar el siguiente procedimiento metodológico:

Lo primero es revisar que los datos sacados de la compañía y de la Bolsa de valores de quito (BVQ) hayan sido preparados en forma adecuada para el análisis, es decir, que se encuentren organizados y clasificados con un criterio lógico.

Conjuntamente con la revisión de los datos es necesario establecer un plan inicial de trabajo que incluye: analizar financieramente a la SECOHI Cía. Ltda.

Luego se pasa al análisis del riesgo financiero, incluido valoración de la empresa, calculo riesgo – rendimiento y por ultimo relaciones estadísticas.

Con el propósito de asegurar la confiabilidad y validez del análisis cualitativo es necesario evaluar si obtuvimos suficiente información.

## **1.5. MARCO CONCEPTUAL**

### **1.5.1. Riesgo**

“Es la posibilidad de pérdida financiera. Riesgo o incertidumbre se usan indistintamente para referirse al grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico. Algunos riesgos afectan tanto a los administradores financieros como a los accionistas.”<sup>1</sup>

#### **a.1. Riesgo Financiero**

“El riesgo económico tiene que ver con la probabilidad de perder la ventaja competitiva, de declinación de la situación financiera, de disminuir el valor de su capital, etc.”<sup>2</sup> El nivel depende de la facilidad de predicción de los flujos de efectivo y de las obligaciones financieras de costos fijos de la empresa.

#### **a.2. Riesgo de Negocio**

Posibilidad de que la empresa no sea capaz de cubrir sus costos operativos. “El nivel depende de la estabilidad de los ingresos de la empresa y de la estructura de sus costos operativos (fijos frente a variables).”<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Lawrence J Gitman, Principios de Administración Financiera, Décima Edición, 2003.

<sup>2</sup> Martínez Venegas F. “Riesgos Financieros y Económicos” México: Thomson.

<sup>3</sup> <http://www.monografias.com/trabajos15/estructura-financiamiento/estructura-financiamiento.shtml>, 01/2013

### **a.3. Riesgo de Liquidez**

Posibilidad de que una inversión no pueda liquidarse con facilidad a un precio razonable. “El tamaño y la profundidad del mercado donde una inversión se negocia habitualmente afectan la liquidez de manera significativa.”<sup>4</sup>

### **a.4. Riesgo de Mercado**

Posibilidad de que el valor de una inversión disminuya debido a factores de mercado que son independientes de la inversión (como acontecimiento económico, político y social). En general, cuanto más responde el valor de una inversión específica al mercado, mayor es su riesgo; cuanto menos responde, menor es su riesgo.

- **Prima por riesgo de mercado.-** “Rendimiento adicional que los inversionistas desean ganar por correr un riesgo mayor que el que corrían en una inversión sin riesgo.”<sup>5</sup>

### **a.5. Riesgo de Crédito**

“Es el más antiguo y probablemente más importante riesgo que enfrentan las empresas. Se podría definir como la pérdida potencial que es consecuencia de un incumplimiento de la contraparte en una operación que incluye compromiso de pago

### **a.6. Riesgo de Flujos de Efectivo**

Riesgo de que los flujos de efectivo futuros asociados a un título financiero monetario fluctúen en su monto. En el caso, por ejemplo, de un título pasivo (título de deuda) con tasa flotante, tales fluctuaciones producirán una variación en la tasa de interés efectiva del título financiero sin que, por lo general, haya una correspondiente variación en el valor razonable del mismo.

---

<sup>4</sup> Martínez Venegas F. “Riesgos Financieros y Económicos” México: Thomson.

<sup>5</sup> [http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i\\_05\\_el\\_riesgo\\_en\\_la\\_inversion\\_w.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i_05_el_riesgo_en_la_inversion_w.pdf), 01/2013

### **a.7. Riesgo Operacional**

Derivada de la ejecución de las actividades propias de una empresa o de comercio. Incluye una amplia variedad de factores como los relativos al personal, riesgo de fraude o debidos al entorno.”<sup>6</sup>

### **a.8. Riesgo Sistemático**

“Afecta a un grupo de activos, está compuesto por los cambios en las variables macroeconómicas, también es llamado riesgo de mercado o no diversificable.

Los típicos riesgos sistemáticos son:

- Problemas de economía global.
- Problemas de economía nacional.
- Los cambios en los precios del petróleo.
- La inflación.
- La variación de las tasas de interés.
- Las reformas de impuestos.

El riesgo sistemático se mide en base del denominado coeficiente beta, el cual reciproca la rentabilidad (esperada) y su riesgo.

### **a.9. Riesgo no Sistemático**

Riesgo propio de cada activo, se lo denomina también riesgo específico, riesgo único o diversificable; representa la porción del riesgo de un activo que se atribuye a causas fortuitas que pueden eliminarse a través de la diversificación. Se atribuye acontecimientos específicos de la empresa, como huelgas, demandas, etc.”<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> <http://www.efxto.com/diccionario/1/3932-liquidez#ixzz29VifvbSC>, 01/2013.

<sup>7</sup> Lawrence J Gitman, Principios de Administración Financiera, Décima Edición, 2003.

### 1.5.2. Tasa de Interés

“La Tasa de Interés es el pago por el uso del dinero. Una subida de tipos de interés, hace que la inversión en bolsa sea menos interesante ya que podremos obtener más rentabilidad sin incrementar el riesgo. Cuando bajan los tipos la inversión en bolsa se hace más atractiva ya que los inversores buscan alternativas de inversión que les proporcionen una rentabilidad mayor.”<sup>8</sup>

- **Tasa de interés activa.-** Es el precio de un capital prestado o recibido en un préstamo. Es el que cobra una institución financiera por el capital que da en préstamo.
- **Tasa de interés pasiva.-** Es el precio que paga una institución financiera por el capital recibido en depósitos.
- **Tasa de interés efectiva.-** Es la tasa anual de interés capitalizada periódicamente en forma anticipada o vencida, suponiendo que esta se hace a la misma tasa de interés.
- **Tasa de interés nominal.-** Es la tasa establecida por un ente regulador semanalmente, en nuestro caso el Banco Central.
- **Tasa de interés real.-** Es la tasa de interés que resulta de descontar la inflación por efecto del incremento de los precios de la economía.

#### a.1. Riesgos de Tasa de Interés

“Posibilidad de que los cambios en las tasas de interés afecten de manera negativa el valor de una inversión.”<sup>9</sup> La mayoría de las inversiones pierden valor cuando la tasa de interés aumenta y ganan valor cuando esta disminuye.

### 1.5.3. Liquidez

Presenta una medida de la capacidad de la compañía para hacer deuda a sus obligaciones de corto plazo.

---

<sup>8</sup> <http://www.monografias.com/trabajos14/mercado-de-valores/mercado-de-valores.shtml>, 01/2013

<sup>9</sup> Stanley F. “Fundamentos de administración Financiera” Tercera Edición

#### **1.5.4. Rentabilidad**

Es la proporción de beneficio alcanzado sobre la utilización de los recursos.

#### **1.5.5. Apalancamiento Operativo**

“El coeficiente de apalancamiento operativo muestra cómo cambia el resultado de la operación de la empresa cuando se producen cambios en el nivel de ventas, es consecuencia de la existencia de costos fijos, ya que estos influyen dentro de los resultados de operación un efecto de palanca.”<sup>10</sup>

#### **1.5.6. Apalancamiento Financiero**

Mide la repercusión que tiene la utilización del capital ajeno sobre la rentabilidad del capital propio.

#### **1.5.7. Medición del Riesgo**

“El riesgo de un activo puede medirse cuantitativamente mediante estadísticas. Aquí consideramos dos estadísticas, la desviación estándar y el coeficiente de variación, que se usan para medir el grado de variación de los rendimientos de activos.

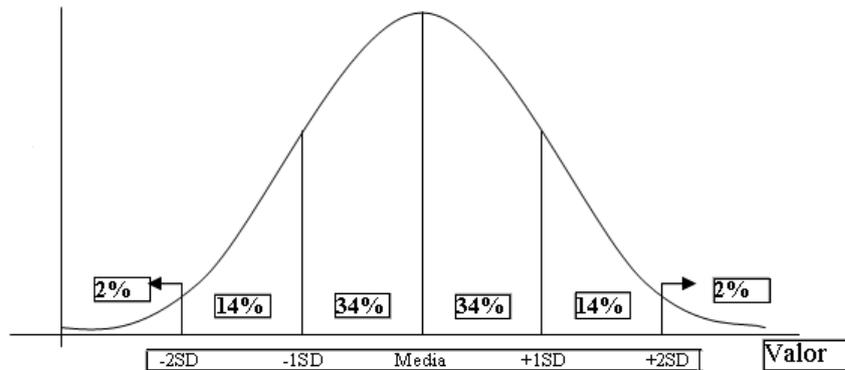
##### **a.1. Desviación estándar**

El indicador estadístico más común del riesgo de un activo  $k$ , que mide la dispersión alrededor del valor esperado. El valor esperado de un rendimiento,  $k$ , es el rendimiento más probable de un activo.

---

<sup>10</sup> <http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm>, 01/2013.

**Figura 1.1: Desviación Estándar**



**Fuente:** Lawrence J Gitman, Principios de Administración Financiera

### **a.2. Coeficiente de variación**

El coeficiente de variación, *CV*, es una medida de dispersión relativa que es útil para comparar los riesgos de los activos con diferentes rendimientos esperados.”<sup>11</sup>

### **1.5.8. Rendimiento**

“El rendimiento es la ganancia o pérdida total experimentada sobre una inversión durante un período específico. Se mide por lo regular como distribuciones en efectivo durante el período.

#### **a.1. Rendimiento Esperado del Mercado**

“El rendimiento esperado del mercado es la suma de la tasa libre de riesgo más alguna compensación por el riesgo inherente en la cartera de mercado.”<sup>12</sup>

#### **a.2. Correlación**

Representa una medida de la fuerza de asociación que existe entre dos variables aleatorias para variar conjuntamente o “covariar”, y que puede ser medido estadísticamente.

<sup>11</sup> Lawrence J Gitman, Principios de Administración Financiera, Décima Edición, 2003.

<sup>12</sup> <http://es.scribd.com/doc/158069309/Rentabilidad-y-Riesgo, 01/2013>.

### **a.3. Covarianza**

Medida de cómo dos variables aleatorias tienden a moverse en la misma dirección. El análisis de la covarianza es una técnica estadística que, utilizando un modelo de regresión lineal múltiple, busca comparar los resultados obtenidos en diferentes grupos de una variable cuantitativa pero corrigiendo las posibles diferencias existentes entre los grupos en otras variables que pudieran afectar también al resultado (covariantes).

En el estudio conjunto de dos variables, lo que interesa principalmente es saber si existe algún tipo de relación entre ellas.”<sup>13</sup>

### **1.5.9. La Bolsa de Valores de Quito (BVQ)**

La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que provee la infraestructura precisa para facilitar el acercamiento de los emisores a los inversionistas, a través de la compra - venta de valores.

### **a.1. Inversión**

“Significa sacrificar dinero actual por dinero futuro. Entran en juego dos atributos: tiempo y riesgo. Con frecuencia se hace una distinción entre inversiones reales e inversiones financieras, las inversiones reales implican un activo tangible (físico), como un terreno, maquinaria o fábricas. Las inversiones financieras implican contratos escritos en papel, como acciones ordinarias y los bonos.”<sup>14</sup>

### **a.2. Valor**

“Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.

---

<sup>13</sup> Lawrence J Gitman, Principios de Administración Financiera, Décima Edición, 2003.

<sup>14</sup> Alexander-Sharpe-Bailey, Fundamentos de Inversiones, Tercera Edición 2003.

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.”<sup>15</sup>

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV), estos pueden ser de renta variable y de renta fija.

### **a.3. Títulos Valores**

Los títulos valores se distinguen en el mercado, al igual que cualquier otro bien, por un conjunto de variables que los diferencian de otros, a saber: emisor, fecha de emisión, plazo, tasa de interés nominal que ofrece, valor facial, número de cupones, número de veces que paga cupones en un año y días acumulados de interés desde la última fecha de pago de cupón.

### **a.4. Valores de Renta Variable**

Es el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

“Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.”<sup>16</sup>

El principal activo con este tipo de renta son las acciones.

---

<sup>15</sup> <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia, 01/2013>.

<sup>16</sup> <http://www.bolsadequito.info/?s=venta+de+acciones, 01/2013>.

### **a.5. Valores de Renta Fija**

“Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

- **Rentabilidad en Renta Fija**

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente.

El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un período establecido.

Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores cero cupones.”<sup>17</sup>

### **a.6. Clases de Valores**

- **Valores de Corto Plazo**

- **Valores de corto plazo con tasa de interés**

---

<sup>17</sup> James C. Van Horne, Administración Financiera, Décima Edición, 2009.

“Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 - 360) y devengan una tasa de interés.”<sup>18</sup>

Los principales son:

- Pagarés
- Pólizas de acumulación
- Certificados de depósito
- Certificados de inversión
- Certificados de ahorro
- Certificados financieros
- Papel comercial

▪ **Valores de corto plazo con descuento**

“Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 - 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra - venta.”<sup>19</sup>

Los principales son:

- Cupones
- Letras de cambio
- Cartas de crédito doméstica
- Aceptaciones bancarias
- Certificados de tesorería
- Títulos del Banco Central TBC

➤ **Valores de largo plazo**

Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés.

---

<sup>18</sup> <http://www.slideshare.net/ceciliagonza/bolsa-de-valores-origen, 01/2013>.

<sup>19</sup> James C. Van Horne, Administración Financiera, Décima Edición, 2009.

Los principales son:

- Bonos del Estado
- Cédulas hipotecarias
- Obligaciones Valores de Titularización

#### **a.7. Índice de Rendimiento de la Bolsa de Valores de Quito (IRBQ)**

“Es una medida de la relación que existe entre el promedio del rendimiento que existe entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en bolsa en un día frente al rendimiento promedio base. La base del índice de rendimiento es móvil para cada día. La base móvil es el promedio de los dos meses anteriores al día de cálculo, para realizar una correcta actualización. Para evitar distorsiones se excluye de esa base a los rendimientos obtenidos tanto el propio día del cálculo como de los cinco días anteriores (t-5). De esta manera se obtiene una medida más precisa del movimiento del mercado y su rendimiento en títulos de renta fija.

Este índice indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderados por los montos negociados con relación al promedio de rendimientos de los últimos dos meses. Un valor por encima de 100 muestra un rendimiento de mercado al alza, un rendimiento menor que 100 indica una tendencia decreciente de los rendimientos del mercado con referencia a los últimos tres meses. Debido a que el IRBQ tiene una base móvil sirve solo para hacer análisis a corto plazo, de acuerdo a las tendencias de los rendimientos.”<sup>20</sup>

#### **a.8. Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito (IVQ)**

“El índice de volumen no es otra cosa, que la relación entre el monto negociado en un determinado día en la Bolsa de Valores frente al monto promedio diario de negociación que corresponde a un período base móvil ubicado entre los 65 y los 5 días anteriores al del cálculo. La base móvil del IVQ es el promedio de los tres

---

<sup>20</sup> <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/80/9/Capitulo%20III.pdf>, 01/2013.

meses anteriores y se actualiza diariamente. El rango de datos usados será entre  $t-5$  y  $t-65$  para obtener una base de 60 datos de montos negociados.”<sup>21</sup>

### **a.9. Estructura de Capital**

Al analizar las decisiones sobre la estructura de capital, es importante distinguir entre las fuentes internas y externas de los fondos.

El financiamiento procede de las operaciones de la compañía. Abarca fuentes como las utilidades retenidas, los sueldos acumulados y las cuentas por pagar.

Por ejemplo, si una firma obtiene utilidades y las reinvierte en planta y equipo nuevos, habrá financiamiento interno por medio de las utilidades retenidas.

El financiamiento externo se produce siempre que los gerentes deben reunir fondos de inversionistas o prestamistas del exterior. Habrá financiamiento externo cuando una empresa emita bonos o acciones para financiar la compra de planta y equipos nuevos.

Al elegir una estructura de capital una compañía puede:

- Reducir los costos o evitar regulaciones engorrosas. A ese tipo de costos pertenecen los impuestos y los costos de una quiebra.
- Reducir conflictos potencialmente de intereses entre varios accionistas.
- Además la compañía puede ofrecer a los accionistas activos financieros a los que no tendrían acceso por otros medios. De ese modo amplía el conjunto de oportunidades de los instrumentos financieros.

### **a.10. El Modelo: CAPM**

“El modelo de precios de activos de capital (CAPM) relaciona el riesgo no diversificable y el rendimiento de todos los activos.

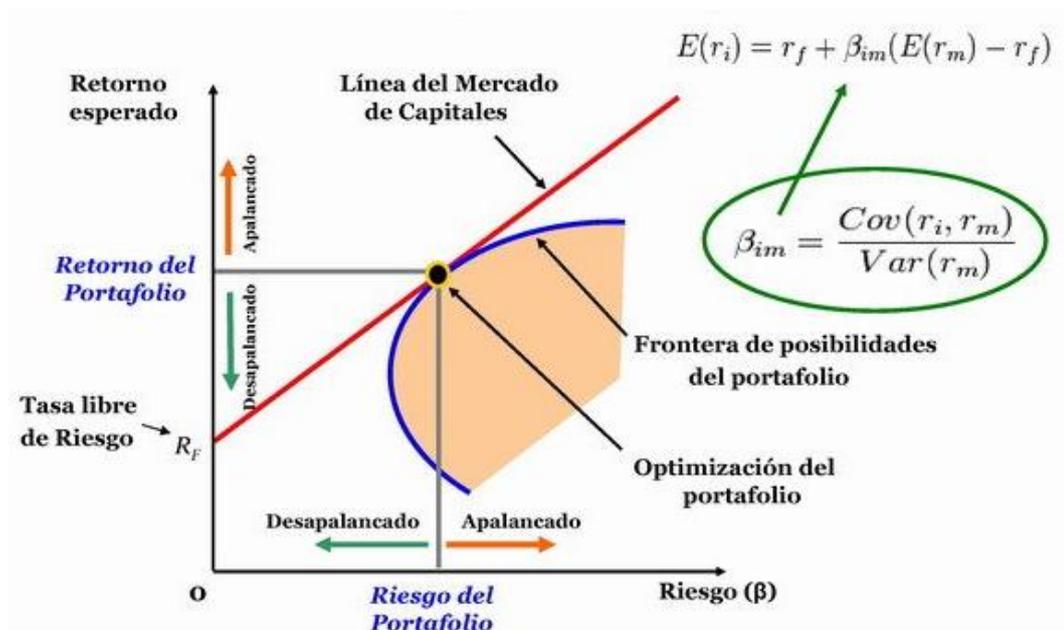
---

<sup>21</sup> Nueva Guía Bursátil del Ecuador BVQ, Enero 2012.

El CAPM se utiliza para determinar la tasa de retorno esperada de un activo; separándolos en riesgo sistemático y riesgo no sistemático.<sup>22</sup>

CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo y pasivo o una cartera de inversiones. Para activos individuales, se hace uso de la recta security market line (SML) (la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable) y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistemático (beta), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece. El modelo para la valuación de activos de capital (CAPM) usa el coeficiente beta para relacionar el riesgo de un activo con respecto al mercado y el rendimiento requerido del activo. La representación gráfica del es la línea del mercado de valores. Aunque el CAPM presenta algunas desventajas, ofrece un marco conceptual útil para evaluar y vincular el riesgo y el rendimiento.

**Figura 1.2: CAPM**



**Fuente:** Gitman L., Administración Financiera, Octava Edición, cap. 7.

<sup>22</sup> James C. Van Horne, John M. Wuchowicz Jr., Fundamentos de Administración Financiera, Undécima Edición.

En conclusión este modelo predice las relaciones entre la rentabilidad y el riesgo de una inversión, a través de los retornos de sus títulos o acciones con el rendimiento del mercado.

## **CAPÍTULO II**

### **ANTECEDENTES, MARCO LEGAL Y CONSTITUCIÓN DE SECOHI Cía. Ltda.**

#### **2.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

Don Segundo Eloy Corrales con sus hijos, funda la empresa que lleva su nombre SECOHI Cía. Ltda. en mayo de 1974, en la ciudad de Latacunga Ecuador, su Ruc 0590011886001, está legalmente constituida posee reglamentos y estatutos; siendo sus objetivos, entre otros, la importación, compra, venta, distribución y comercialización al por mayor y menor de repuestos y accesorios para vehículos semi pesados y pesados: Ford, Mercedes-Benz, Man, Volvo y Scania. Cuenta con 12 puntos de distribución y 3 puntos de servicio técnico.

En la actualidad 2014 cuenta con ocho accionistas o socios que son los hijos y esposa del fundador, su capital suscrito es de USD \$. 2.775.000,00.

La escritura fue otorgada el 31 de mayo del 1974 con un capital de S/. 115.000,00 (Ciento quince mil 00/100 sucres), constituyéndose en una sociedad comercial de responsabilidad limitada, de nacionalidad ecuatoriana, con domicilio principal en la ciudad de Latacunga, Cantón Latacunga, Provincia de Cotopaxi, pudiendo establecer Sucursales, Agencias u oficinas en cualquier lugar del territorio nacional o fuera de él.

El plazo de duración de la Compañía es de 50 años a partir del 11 de Mayo de 1999, fecha de inscripción en el registro Mercantil de la escritura de Aumento de Capital y del Estatuto reformado, otorgado en Quito el 27 de Diciembre de 1998 en la Notaria Segunda del Cantón Quito, pudiendo ampliar el plazo o restringirlo o disolverlo anticipadamente, según lo dispuesto en los Arts. 361, 365 y más pertinentes de la Ley de Compañías.

La filosofía de la compañía está orientada a superar las expectativas de los clientes internos y externos, mediante productos de calidad y un excelente servicio.

### **2.1.1. Razón Social**

La razón social de la empresa fue escogida en forma mancomunada entre los miembros de la familia Corrales Bastidas, quienes llegaron a formalizar y llamarla “SECOHI CIA LTDA.” cuyas siglas significan SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS, y la decisión de Compañía Limitada fue porque las especificaciones de este tipo de compañía. se alinean a los requerimientos de la entidad entre ellas:

- Podrá tener como finalidad las realizaciones de toda clase de actos civiles o de comercio y operaciones mercantiles permitidas por la Ley, excepción hecha de operaciones de banco, seguras, capitalización y ahorro.
- Número de socios que deben ser igual o mayor a tres personas sin excederse de quince.
- Socios responden solamente por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales.
- Capacidad para contratar.
- Capital conformado por la aportación de los socios que no podrá ser menor a \$400; entre otros.

Desde ese entonces “SECOHI CIA LTDA.” se ha manejado bajo esta razón social siendo reconocida por sus clientes, proveedores y competencia a nivel nacional e internacional.

### **2.1.2. Origen y Desarrollo**

La compañía SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS “SECOHI CIA.LTDA” fue fundada en el mes de mayo de 1974, en la ciudad de Latacunga, país Ecuador, fue inscrita como constitución social el 17 de Julio del mismo año, entre sus principales fundadores se encuentran: Don Segundo Eloy Corrales, Sr. Cristóbal

Corrales, Sra. Gloria Corrales, Sra. Berta Corrales, y la Sra. María Bastidas como la principal impulsora del trabajo encomendado en beneficio de la empresa.

El RUC que fue asignado en la inscripción de la Compañía en el Registro Mercantil es el N° 0590011886001 el cual servirá como identificativo para todos los actos lícitos que desarrollara como ente jurídico.

Segundo Eloy Corrales e Hijos, SECOHI CIA. LTDA., es la razón social que reconoce legalmente a la empresa.

Se identifica como una Compañía de Responsabilidad Limitada, teniendo su domicilio Matricial en la ciudad de Latacunga, provincia de Cotopaxi, República del Ecuador y extiende sus operaciones en las ciudades de Quito, Cuenca, Ambato, Guayaquil e Ibarra.

El Capital Social cuando inició sus actividades fue de CIENTO QUINCE MIL SUCRES dividido en ciento quince participaciones de un mil de sucres, constituido de la siguiente manera:

- Don Eloy Corrales aportó en especies la suma de CIEN MIL SUCRES,
- El socio Cristóbal Rosendo Corrales Bastidas aportó con CINCO MIL SUCRES dinero en efectivo.
- La socia Gloria Angélica Corrales Bastidas aportó con CINCO MIL SUCRES dinero en efectivo,
- La socia Bertha Cecilia Corrales Bastidas aportó con CINCO MIL SUCRES dinero en efectivo.

En el año de 1989 se reestructuró el aporte del capital el cual quedó conformado por el 5% para cada hijo, y el 60% para la Sra. María Bastidas de Corrales.

La empresa inició con una sola sucursal en la ciudad de Latacunga, conforme el pasar de los años, actualmente es una de las más importantes empresas importadoras del Ecuador, que ha puesto sus puntos de venta en las principales ciudades del país: Ibarra, Quito, Latacunga, Ambato, Guayaquil, Cuenca, y

Machala, además cuenta con tres talleres mecánicos ubicados en las sucursales de la ciudad de Quito, Latacunga y Cuenca.

La entidad fue creciendo paulatinamente a través del tiempo, para ello sus tres primeros hijos fueron las piezas claves, Don Eloy se encargaba de tener muy buenas relaciones con sus clientes y proveedores al igual que con su familia, sus tres hijos y cónyuge le ayudan a administrar y manejar correctamente el negocio aportando ideas nuevas con proyecciones a corto y largo plazo.

Los hijos del Don Eloy Corrales además de ser accionistas de la organización cumplen los siguientes roles:

- Lic. Cristóbal Corrales: Gerente General SECOHI CIA LTDA.
- Arq. Edgar Corrales: Presidente y Gerente Regional Norte.
- Tcnlgo. Hernán Corrales: Gerente Regional Austro Costa.
- Ing. Rosario Corrales: Gerente Regional Centro y Gerente de Importaciones.
- Dra. Berta Corrales: Jefe Agencia Ambato
- Lcda. Gloria Corrales Jefe Agencia Latacunga
- Ing. Xavier Corrales: Accionista
- Ing. María Corrales: Accionista
- Sra. María Bastidas de Corrales: Accionista Mayoritaria

Se estipula por voluntad de su fundador el Sr. Segundo Eloy Corrales Corrales designar como representante legal y Gerente al Sr. Lcdo. Cristóbal Corrales Bastidas por tiempo indefinido.

El Capital Social actual con el que cuenta la empresa es de 2'775.000 dólares repartido de la siguiente manera:

**Tabla 2.1: Datos de los socios/accionistas**

N°	NOMBRE	NACIONALIDAD	TIPO DE INVERSIÓN	CAPITAL
1	Bastidas Herrera María Avelina	ECUADOR	NACIONAL	555.000,00
2	Corrales Bastidas Bertha Cecilia	ECUADOR	NACIONAL	317.200,00
3	Corrales Bastidas Cristóbal Rosendo	ECUADOR	NACIONAL	317.100,00
4	Corrales Bastidas Edgar Enrique	ECUADOR	NACIONAL	317.100,00
5	Corrales Bastidas Gloria Angélica	ECUADOR	NACIONAL	317.200,00
6	Corrales Bastidas Hernán Bolívar	ECUADOR	NACIONAL	317.100,00
7	Corrales Bastidas Rosario	ECUADOR	NACIONAL	317.200,00
8	Corrales Bastidas Segundo Javier	ECUADOR	NACIONAL	317.100,00
			<b>TOTAL USD \$</b>	<b>2.775.000,00</b>

**Fuente:** SECOHI CÍA. LTDA.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Cabe destacar que la empresa tiene como política accionaria, la reinversión de sus utilidades de cada año fiscal.

Don Eloy Corrales falleció el once de noviembre de 1991 en la ciudad de Latacunga, sus raíces han quedado en suelo firme, ya que sus hijos y su esposa han continuado con el manejo de la organización.

### **2.1.3. Compañía Limitada**

“Es la que se contrae entre tres o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirá, en todo caso, las palabras “Compañía Limitada” o su correspondiente abreviatura Cía. Ltda.

La compañía de responsabilidad limitada es siempre mercantil, pero sus integrantes, por el hecho de constituirarla, no adquieren la calidad de comerciantes.

La compañía de responsabilidad limitada no podrá funcionar como tal si sus socios exceden de quince, si se excede deberá transformarse en otra compañía o disolverse.

El capital de la compañía estará formado por las aportaciones de los socios y no será inferior al monto fijado por el Superintendente de Compañías, para esta clase de compañías, es de diez millones de sucres. Por otra parte el Art 12 de la Ley 2000-4 (ROP-S 34: 13-mar-2000) establece que el capital expresado en sucres, será cuantificado en el valor equivalente a dólares de los Estados Unidos que es de \$400. Al constituirse la compañía, el capital estará íntegramente suscrito, y pagado por lo menos en el 50% de cada participación. Las aportaciones pueden ser en numerario o en especie y, en este último caso, constituir en bienes muebles o inmuebles que correspondan a la actividad de la compañía.

#### **a.1. Características**

- No se admite suscripción pública de capital
- Responsabilidad limitada de los socios
- Capital = Participaciones
- Es de tipo mercantil Mínimo de capital 400.00 USD
- Aportaciones en numerario o especies

#### **a.2. Personalidad Jurídica**

- Es persona jurídica
- El principio de existencia = Inscripción en el Registro Mercantil

**Identificación.-** Debe ser individualizada

**Patrimonio.-** La Compañía tiene patrimonio, no pertenece a los socios, es inembargable por deudas personales

### ***Representación***

- Voluntad distinta
- Voluntad social
- Voluntad individual

### **a.3. Administración de la Compañía**

*Junta General de Socios: Órgano Supremo*

#### ***Sesiones***

- Ordinarias
- Extraordinaria

#### ***Regulada***

#### **Órganos Internos**

- Consejo de Vigilancia
- Comisarías

#### **Órganos Externos**

- Auditorías externas (Superintendencia de Compañías).

### **a.4. Finalidad**

- Realización de actos civiles o de comercio
- Operaciones mercantiles
- Excepto: bancos, seguros, capitulaciones, ahorros

### **a.5. Finalidad Social**

- Brindar óptimo servicio
- Seguridad Jurídica
- Buscar fin lucrativo<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> <http://www.slideshare.net/rasamaniegob/compaia-limitada-diapositivas#btnNext>, 02/2013.

## **2.2. MISIÓN Y VISIÓN**

### **2.2.1. Misión**

Importar y distribuir productos de alta calidad para el sector del transporte automotor a diesel, a nivel nacional e internacional, satisfaciendo las expectativas de nuestros clientes, brindando confianza, honradez y credibilidad, contando para ello con el mejor recurso humano y el avance tecnológico de punta.

### **2.2.2. Visión**

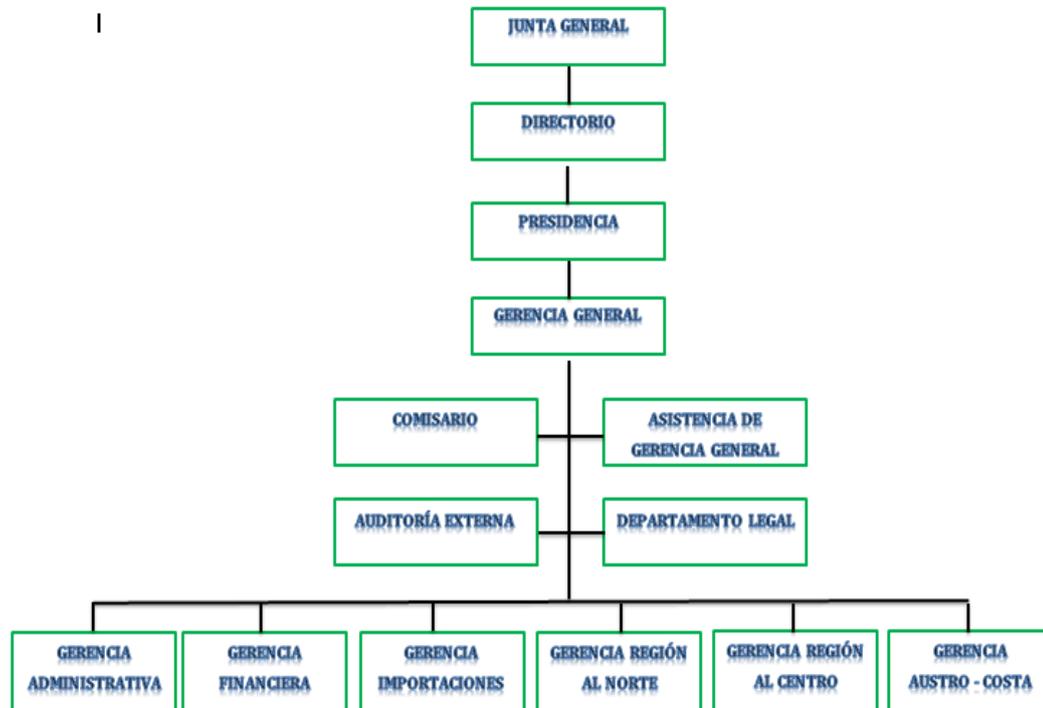
SECOHI Cía. Ltda. será la gran corporación líder a nivel internacional, gracias al servicio, a la ubicación estratégica de sus puntos de venta, a la calidad y variedad de sus productos, aceptando con orgullo y responsabilidad su rol en el desarrollo del transporte y la economía del país.

## **2.3. ORGANIZACIÓN ESTRUCTURAL Y FUNCIONAL**

### **2.3.1. Organización Estructural**

El organigrama estructural de Segundo Eloy Corrales e Hijos, SECOHI CIA. LTDA., está diseñado para comprender la composición estructural de la Compañía, en cuanto a sus diferentes niveles jerárquicos de autoridad, responsabilidad, amplitud de decisiones, ámbito de acción y relaciones de dependencia.

**Cuadro 2.1: Organigrama Estructural**



Fuente: SECOHI CÍA. LTDA.

Elaborado por: SECOHI CÍA. LTDA.

Para el cumplimiento acorde y oportuno de los procesos y actividades de Segundo Corrales e Hijos SECOHI CIA. LTDA., el organigrama estructural se encuentra estructurado de la siguiente manera.

### A) Nivel Directivo

Máximo Nivel de orientación y definición del Direccionamiento Estratégico que vaya a cumplir la empresa.

Está conformado por:

- Junta General de Accionistas.

### B) Nivel Ejecutivo

Siguiente inmediato nivel jerárquico, quienes llevan a cabo las órdenes y políticas emanadas del Directorio.

Está conformado por:

- Gerente General de SECOHI CIA. LTDA.
- Secretario General de SECOHI CIA. LTDA.

### C) Nivel Asesor

Está conformado por los organismos consultores relacionados con autoridad indirecta, sus funciones se ejecutan por medio del Nivel Ejecutivo.

Está conformado por:

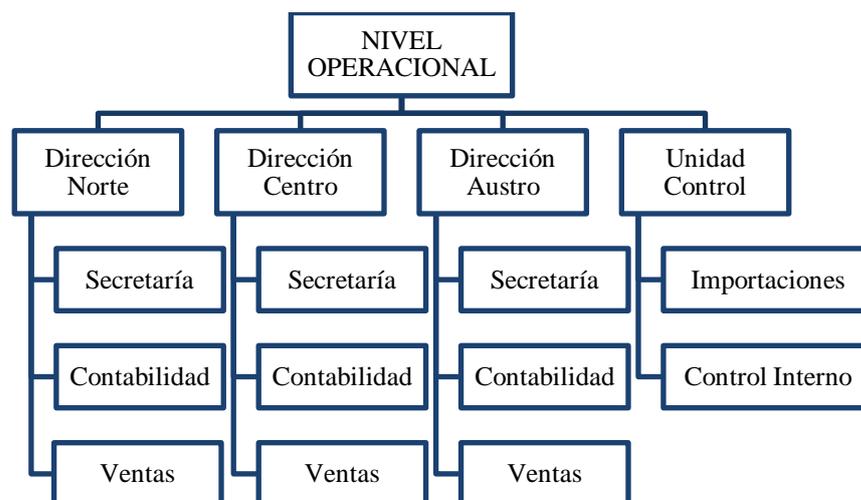
- Asesoría Jurídica y Técnica
- Auditoría Interna

### D) Nivel Operacional

Son las dependencias encargadas de ejecutar las operaciones y procesos pertinentes y necesarios en relación a la consolidación de los objetivos propuestos por la compañía.

Está conformado por:

**Cuadro 2.2: Nivel Operacional**



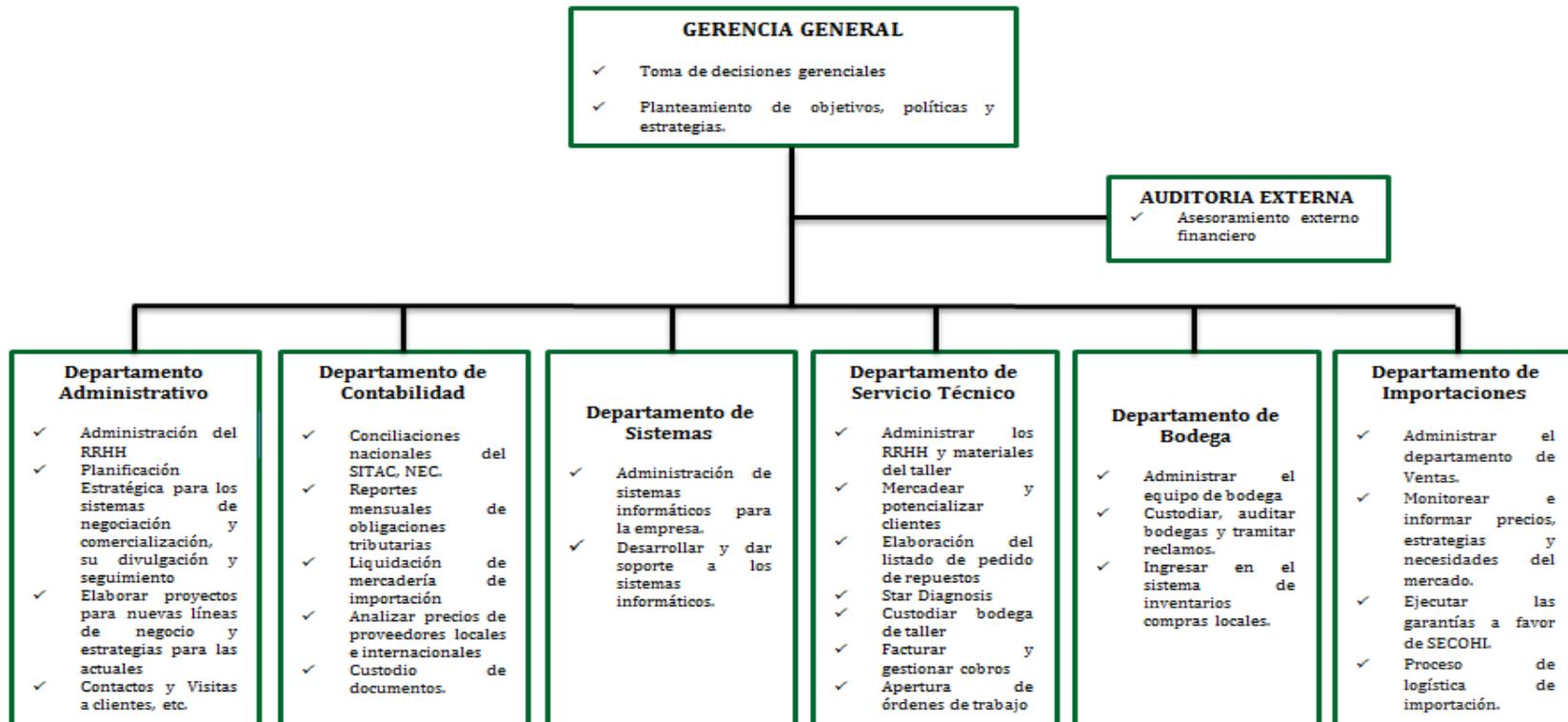
**Fuente:** SECOHI CÍA. LTDA.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

### **2.3.2. Organización Funcional**

Este organigrama permite conocer las funciones que se llevan a cabo en los diferentes departamentos que conforman la estructura misma de la entidad.

**Cuadro 2.3: Organigrama Funcional (Propuesto)**



Fuente: SECOHI CÍA. LTDA.

Elaborado por: Karina Moreno S.

## **2.4. REGLAMENTOS Y ESTATUTOS**

### **2.4.1. Base Legal**

La compañía SECOHI CÍA. LTDA. Se constituye en la ciudad de Latacunga por escritura celebrada el 31 de Mayo de 1974, ante el Notario 2do del Cantón Latacunga Dr. Guido A. Lanas C., siendo inscrita en el Registro Mercantil a cargo del Registro de la Propiedad de este Cantón el 17 de Julio de 1974. Entre sus principales fundadores se encuentran: Don Segundo Eloy Corrales, Sr. Cristóbal Corrales, Sra. Gloria Corrales, Sra. Bertha Corrales, y la Sra. María Bastidas.

Mediante escritura otorgada en la ciudad de Quito el 27 de Diciembre de 1998 en la Notaria 2da a cargo de la Dra. Ximena Moreno de Solines, se aumentó el Capital Social, se reformó los Estatutos y se cambió la Denominación de SECOHI CÍA. LTDA., por la denominación de SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS, SECOHI CIA. LTDA., y fue inscrita en el Registro Mercantil a cargo del Registrador de la Propiedad del Cantón Latacunga, el 11 de Mayo de 1999.

Mediante escritura otorgada en la Ciudad de Quito el 17 de Enero de 2003 en la Notaria 28° a cargo del Dr. Jaime Acosta Holguín, se reformo y codifico los Estatutos Sociales de la Compañía SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS, SECOHI CÍA. LTDA, y en el Artículo Décimo Noveno consta que el Gerente tiene la representación legal, judicial y extrajudicial, siendo inscrita en el Registro Mercantil a cargo del Registrador de la Propiedad del Cantón Latacunga el 21 de Febrero de 2003.

La empresa es contribuyente especial ante el Servicio de Rentas Internas, mediante Resolución No. 196 del 10-12-1999, Notificación 42 del 17-12-1999

### **2.4.2. Servicio de Rentas Internas “SRI”**

“El Servicio de Rentas Internas SRI, es una institución pública que actúa como agente recaudador de los impuestos que se general a nivel de todo el país, los cuales son destinados para llevar a cabo obras públicas, salud, educación, entre

otras que son planificadas y administradas por el Estado, constituyéndose así en un organismo fundamental para el Gobierno, y por ende para el bienestar y desarrollo de la ciudadanía.”<sup>24</sup>

### **2.4.3. RUC**

El Registro Único de Contribuyentes (RUC), es el punto de partida para el proceso de administración tributaria.

El RUC constituye el número de identificación de todas las personas naturales, sociedades y entidades del sector público que sean sujetos de obligaciones tributarias.

Toda entidad o persona natural que emprenda una actividad económica, tiene dos obligaciones iniciales con el Servicio de Rentas Internas.

- 1.- Obtener el Registro Único de Contribuyentes “RUC”, documento único que le califica para poder efectuar transacciones comerciales en forma legal,
- 2.- Actualizar el RUC por cualquier cambio producido en los datos originales contenidos en éste.

### **2.4.4. Contribuyente Especial**

La empresa a partir del 17 de diciembre de 1999, fue designada por la Administración Tributaria como “CONTRIBUYENTE ESPECIAL”.

Contribuyentes Especiales son los contribuyentes de mayor significación económica del país, es decir los de mayor dimensión, cuya influencia en la recaudación interna de impuestos (sin considerar el Impuesto a los consumos especiales “I.C.C.”) representa alrededor del 80% de la misma. Los contribuyentes especiales se los designa mediante una Resolución del Servicio de Rentas Internas la cual debe ser notificada legalmente al contribuyente.

---

<sup>24</sup> <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/2135/1/T-ESPE-014536.pdf>, 02/2013.

La principal diferencia con los Otros agentes de retención, es que el Contribuyente Especial es agente de retención sobre el IVA que debe pagar en sus adquisiciones de bienes o servicios, las cuales deben ser declaradas y pagadas mensualmente en las unidades de contribuyentes especiales del Servicio de Rentas Internas, dentro de los plazos que se establece en el Reglamento. Los porcentajes de retención son los siguientes:

- “El 30% del IVA pagado cuando se trate de adquisiciones de bienes a sociedades o personas naturales obligadas a llevar contabilidad ;
- El 70% del IVA pagado cuando se trate de adquisiciones de servicios a sociedades o personas naturales obligadas a llevar contabilidad, y ;
- El 100% del IVA pagado cuando se trate de adquisiciones de bienes o servicios a personas naturales no obligadas a llevar contabilidad.”<sup>25</sup>

La empresa cumple con las responsabilidades como agente de retención del IVA, el RUC con el que la sucursal realiza sus actividades comerciales es el 0590011886001, hasta la fecha la entidad ha cumplido con todos los requisitos legales que lo impone la Administración Tributaria, como declaración de impuestos, utilización de los comprobantes de ventas y retenciones autorizados por el SRI, y otras responsabilidades de carácter tributario, esto ha permitido que la entidad no tenga problemas con el SRI y se constituya en una organización seria y honesta.

#### **2.4.5. Ministerio de Trabajo**

“El Ministerio de Trabajo es una Institución Pública, que ampara y protege los derechos y deberes del trabajador, emite y regula normas y reglamentos a los cuales las empresas públicas y privadas deben regirse para el correcto y adecuado funcionamiento.”<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/retenciones-de-iva,03/2013>.

<sup>26</sup> [http://www.iss.gov.co/portal/LEGISLACIONVPRL/CodigoARPOctubre\\_WEB.pdf,03/2013](http://www.iss.gov.co/portal/LEGISLACIONVPRL/CodigoARPOctubre_WEB.pdf,03/2013).

Las obligaciones a las que está sujeta la entidad para con el trabajador son las siguientes:

1. “Indemnizar a los trabajadores por los accidentes que sufrieren en el trabajo
2. Llevar un registro de trabajadores
3. Conceder a los trabajadores el tiempo necesario para el ejercicio del sufragio, siempre que dicho tiempo no exceda de cuatro horas, así como el necesario para ser atendidos por los facultativos de la Dirección Nacional Médico Social del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, o para satisfacer requerimientos o notificaciones judiciales.
4. Permitir a los trabajadores faltar o ausentarse del trabajo para desempeñar comisiones de la asociación a que pertenezcan, siempre que ésta de aviso al empleador con la oportunidad debida.
5. Conferir gratuitamente al trabajador, cuantas veces lo solicite, certificados relativos a su trabajo.
6. Pagar al trabajador la remuneración correspondiente al tiempo perdido cuando se vea imposibilitado de trabajar por culpa del empleador;
7. Pagar al trabajador, cuando no tenga derecho a la prestación por parte del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el cincuenta por ciento de su remuneración en caso de enfermedad no profesional, hasta por dos meses en cada año.
8. Inscribir a los trabajadores en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, desde el primer día de labores, dando aviso de entrada dentro de los primeros quince días, y dar avisos de salida, de las modificaciones de sueldos y salarios, de los accidentes de trabajo y de las enfermedades profesionales, y cumplir con las demás obligaciones previstas en las leyes sobre seguridad social;

9. Contratar personas discapacitadas según sus aptitudes y de acuerdo a las posibilidades y necesidades de la empresa, entre otras.”<sup>27</sup>

La organización viene dando fiel cumplimiento a todas las disposiciones mencionadas anteriormente que son preparadas por el Ministerio de Trabajo.

#### **2.4.6. IESS**

“El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) es una entidad pública descentralizada, creada por la Constitución Política de la República, dotada de autonomía normativa, técnica, administrativa, financiera y presupuestaria, con personería jurídica y patrimonio propio, que tiene por objeto indelegable la prestación del Seguro General Obligatorio en todo el territorio nacional.

El IESS tiene la misión de proteger a la población urbana y rural, con relación de dependencia laboral o sin ella, contra las contingencias de enfermedad, maternidad, riesgos del trabajo, discapacidad, cesantía, invalidez, vejez y muerte, en los términos que consagra esta Ley.

**Art. 2.- Sujetos de Protección.-** Son sujetos obligados a solicitar la protección del Seguro General Obligatorio, en calidad de afiliados, todas las personas que perciben ingresos por la ejecución de una obra o la prestación de un servicio físico o intelectual, con relación laboral o sin ella; en particular:

- a. El trabajador en relación de dependencia;
- b. El trabajador autónomo;
- c. El profesional en libre ejercicio;
- d. El administrador o patrono de un negocio;
- e. El dueño de una empresa unipersonal;
- f. El menor trabajador independiente; y,
- g. Los demás asegurados obligados al régimen del Seguro General Obligatorio en virtud de leyes y decretos especiales.

---

<sup>27</sup> Código de Trabajo, págs.: 7-8

**Art. 3.- Riesgos Cubiertos.-** El Seguro General Obligatorio protegerá a sus afiliados obligados contra las contingencias que afecten su capacidad de trabajo y la obtención de un ingreso acorde con su actividad habitual, en casos de:

- a. Enfermedad;
- b. Maternidad;
- c. Riesgos del trabajo;
- d. Vejez, muerte, e invalidez, que incluye discapacidad; y,
- e. Cesantía.

Para los efectos de la protección del Seguro General Obligatorio es necesario conocer y entender lo siguiente:

**Trabajador en relación de dependencia.** Es trabajador en relación de dependencia el empleado, obrero, servidor público, y toda persona que presta un servicio o ejecuta una obra, mediante un contrato de trabajo o un poder especial o en virtud de un nombramiento extendido legalmente, y percibe un sueldo o salario, cualquiera sea la naturaleza del servicio o la obra, el lugar de trabajo, la duración de la jornada laboral y el plazo del contrato o poder especial o nombramiento.

*En el caso del afiliado en relación de dependencia,* se entenderá por sueldo o salario mínimo de aportación el integrado por el sueldo básico mensual más los valores percibidos por concepto de compensación por el incremento del costo de vida, decimoquinto sueldo prorrateado mensualmente y decimosexto sueldo. Integrarán también el sueldo o salario total de aportación los valores que se perciban por trabajos extraordinarios, suplementarios o a destajo, comisiones, sobresueldos, gratificaciones, honorarios, participación en beneficios, derechos de usufructo, uso, habitación, o cualesquiera otras remuneraciones accesorias que tengan carácter normal en la industria o servicio.”<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Ley IESS, Febrero 2011, págs.: 2,5,6

Por tanto, la empresa ha venido cumpliendo con todas las disposiciones que emana el IESS para el beneficio de los empleados; cabe destacar que las personas que trabajan para la organización han firmado contratos definidos como empleados en relación de dependencia, por esta razón todos sus derechos y obligaciones que se manifiestan en la ley del IESS, Código de trabajo, Ley del Régimen de Tributación Interna, siendo cumplidos a cabalidad por la entidad.

## **CAPÍTULO III**

### **BOLSA DE VALORES DE QUITO (BVQ)**

#### **3.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS**

La existencia de las bolsas de valores en el Ecuador tiene un origen muy remoto. Inicialmente considerados como un lugar en donde los antiguos mercaderes se reunían con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. Al pasar el tiempo la visión de los bienes objeto de intercambio se fue ampliando, hasta llegar a la producción y negociación de productos sofisticados y complejos como son los VALORES (derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios).

Con la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se fueron dando en nuestro país a través del tiempo; la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional tomó la iniciativa de fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A, de conformidad a la Ley No. 111, aprobado por la Comisión Legislativa Permanente el 13 de febrero de 1969, que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas en el Ecuador, sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, luego se expidió el Decreto Ejecutivo No. 1182 del 30 de mayo de 1969, en donde se autoriza el establecimiento de la Bolsa de Valores en Quito.

Posterior a este proceso la Corporación Financiera Nacional realizó un anuncio de prensa convocando a los interesados en hacer partícipes de las nuevas bolsas de Quito y Guayaquil, actualmente operadores de mercado.

Con la conformación de 40 agentes de bolsa y una veintena de puestos de bolsa, lo que hoy se conoce como casas de valores; la Bolsa de Valores de Quito comenzó a operar el primero de Septiembre de 1969. Durante muchos años los principales compradores de papeles fueron PROINCO y el hoy banco MM Jaramillo Arteaga, en donde jugaron un papel fundamental en dinamizar a la naciente BVQ.

La primera rueda de la BVQ se realizó en el primer piso del edificio Benalcázar 1000, donde la bolsa funcionó hasta finales de los años setenta.

*Según Juan Acosta Gerente General de Combursail Casa de Valores S.A.*

*“En los primeros 25 años las ruedas de viva voz tenían lugar solo desde las 12 del día hasta la una de la tarde, luego con el tiempo fueron ampliando”*<sup>29</sup>

Los hechos y fechas más relevantes que conforman la historia de la BVQ:

- 1969.- (Agosto 25) Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.
- 1980.- (Entre 1979 y 1980) La BVQ se traslada a su nueva sede en la avenida Amazonas, en donde permanece hasta hoy.
- 1985.- Las operaciones y su registro se hacían manualmente.
- 1986.- Tuvo lugar el primer curso de formación profesional de agentes de bolsa.
- 1990.- (marzo) La BVQ presenta su nueva red de computadoras y la primera rueda de bolsa informatizada.
- 1993.- (mayo 28) Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.
- 1993.- Aún se conservaba el panel de precios.
- 1994.- (enero) Se constituye el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DECEVALE).
- 1994.- (mayo 31) Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.
- 1994.- (septiembre) La BVQ celebra sus 25 años de fundación.
- 1995.- La BVQ firma un convenio con el Chicago Stock Exchange para la adopción del Sistema de Negociación Electrónica (SINEL).

---

<sup>29</sup> Revista EKOS. Edición especial N° 184 Agosto 2009, pág. 99

- 1998.- La BVQ lanza el Juego de la Bolsa, el cual fue evolucionando hasta convertirse en un juego computarizado y es en la actualidad una herramienta de capacitación masiva.
- 2000.- La mayor parte de las operaciones de negociación ya se realiza de manera electrónica.
- 2000.- Las expectativas sobre nuevas operaciones cambiaron con la dolarización; a eso se sumó el advenimiento de la titularización cuyos resultados exitosos se extendieron.
- 2005.- La BVQ firma un convenio con la Bolsa de Valores de Madrid para la adopción del sistema de negociación SIBE, en reemplazo del SINEL.
- 2005.- La BVQ obtuvo la vice-presidencia de la FIAB y, por tanto, mantuvo su presencia en el Comité Ejecutivo de la Federación y también fue designada como presidenta del subcomité de trabajo.
- 2007.- El Dr. Patricio Peña (presidente actual del Directorio de la BVQ) asume la presidencia de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores, FIAB. Es aquí, donde la BVQ incursionó de lleno en los temas de buen gobierno corporativo, profundizando sus relaciones con organismos multilaterales, como BID y CAF, y con la Mesa Redonda Sudamericana de Gobierno Corporativo; luego de ver que el concepto tomaba cada vez más fuerza en las discusiones internacionales de la FIAB.
- 2009.- (julio) La BVQ lanza el Sistema Informático para Casas de Valores (SICAV), que moderniza la operación de las casas y les permite acceder a información en tiempo real y en red.
- 2009.- (agosto) El gobierno anuncia la elaboración de una nueva Ley de Mercado de Valores, que homologará los sistemas transaccionales de las bolsas de Quito y Guayaquil, atraerá a las pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales y revitalizará al mercado secundario.

En resumen la vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación y el segundo fue su reestructuración por la Ley de Mercado de Valores, en la que

se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro.

“El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas.”<sup>30</sup>

### **3.2. ROL EN EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO**

El rol de La Bolsa de Valores de Quito es el permitir que los recursos de los sectores con excedentes de la sociedad se canalicen hacia los sectores productivos desprovistos de recursos; ya que una de sus ventajas es canalizar los recursos directamente desde quien los tiene hacia las empresas que lo necesitan; mediante recursos, mecanismos y tecnología que cuenta la BVQ, logrando de esta manera uno de sus objetivos fundamentales, el de desarrollar la economía del país a través del fomento del mercado de capitales.

Es así como la BVQ se conformó dentro del sistema financiero ecuatoriano como un mercado regulado donde los vendedores y compradores se reúnen para negociar productos financieros, brindando los mecanismos y facilidades necesarias para que sus miembros, casas de valores, puedan realizar negociaciones de sus clientes, con condiciones de transparencia, seguridad y adecuada determinación de precios.

### **3.3. LA BOLSA DE VALORES DE QUITO**

La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que provee la infraestructura precisa para facilitar el acercamiento de los emisores a los inversionistas, a través de la compra - venta de valores.

---

<sup>30</sup> [http://www.oocities.org/es/ojalarcon/Estrategias\\_de\\_Inversion/Foro1/Pagina2.htm](http://www.oocities.org/es/ojalarcon/Estrategias_de_Inversion/Foro1/Pagina2.htm), 03/2013.

“La BVQ es la entidad en la que se desarrollan y se pone a disposición de los usuarios todas las herramientas transaccionales y de información, para que unidades deficitarias, emitan activos financieros primarios (obligaciones, acciones, etc.) los cuales se pueden poner en forma directa o a través de intermediarios a disposición de los ahorristas, quienes al adquirirlos, por ser unidades superavitarias, permiten el financiamiento de quien necesita recursos económicos de manera ordenada, transparente y ofreciendo igualdad de oportunidades. Los intermediarios financieros, en este caso, realizan sólo la función de mediación, es decir ponen en contacto la oferta con la demanda de fondos.”<sup>31</sup>

Todas las operaciones que se realizan dentro de la BVQ se realizan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.

La BVQ dentro del mercado de capitales ejerce las funciones de intervención y supervisión en un mercado; en donde la primera se pone de lado el libre juego de la oferta y la demanda y en la segunda se busca la posibilidad de la intervención de todos, en igualdad de oportunidades y con transparencia del mercado.

Actualmente, el orgullo de la BVQ es su planificación estratégica, su Sistema de Gestión de Calidad y su buen gobierno corporativo.

### **3.3.1 Patrimonio**

La BVQ inicio con un capital social de dos y medio millones de sucres, buena parte provenientes de fondos invertidos por la Comisión de Valores y el resto con aportes de accionistas, que aceptaron participar en los esfuerzos de la entidad promotora.

El patrimonio de la corporación está compuesto por el fondo patrimonial, las donaciones, los recursos que la corporación reciba a cualquier título y las reservas.

---

<sup>31</sup> [http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa\\_de\\_Valores\\_de\\_Quito](http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_Valores_de_Quito), 03/2013.

“Actualmente es de US\$630.000,00, dividido en 35 cuotas patrimoniales, iguales en valor nominal cada una, por un monto de US\$ 18.000,00, negociables a favor de las casas de valores. Las cuotas patrimoniales son nominativas e indivisibles. Cada cuota patrimonial da derecho a un (1) voto en la asamblea general y a los demás derechos establecidos en la Ley y en este estatuto.”<sup>32</sup>

### **3.3.2 Ejercicio Económico**

El ejercicio económico legal de la corporación termina el 31 de diciembre de cada año, con lo que le corresponde a la asamblea general conocer y resolverlo pertinente sobre balances que se presentaren.

Los beneficios económicos que causa la corporación deben ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.

### **3.3.3 Visión**

Ser la primera opción para el financiamiento y la “inversión”.

### **3.3.4 Misión**

Ofrecer el medio más eficaz para lograr los mejores precios de los valores al más bajo costo en el menor tiempo de transacción.

### **3.3.5 Objetivos**

- Brindar a sus miembros el lugar de reunión, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de los valores inscritos en su Registro; con estándares internacionales de calidad, transparencia informativa, equidad, seguridad y precios competitivos.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales y a la promoción de la cultura bursátil con la concurrencia de las casas de valores.

---

<sup>32</sup> <http://www.ecuadordebate.com/wp-content/uploads/2011/06/Ecuador-debate-80.pdf>, 03/2013.

- Respalda la gestión en prácticas de buen gobierno corporativo, con un equipo humano competente y comprometido, apoyado con la mejor tecnología, generando los recursos necesarios para su crecimiento.

“Para el cumplimiento de sus objetos, la BVQ realiza toda clase de actos, contratos y negocios jurídicos que se realizan directamente, entera o parcialmente, con su objeto, así como establece otros servicios que son afines y compatibles con el mismo.”<sup>33</sup>

### **3.3.6 Funciones**

- Proporcionar los Respalda la gestión en prácticas de buen gobierno corporativo, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad.
- Mantener información sobre los valores cotizados en ella, sus emisores, los intermediarios de valores y sobre las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados, suministrando al público información veraz y confiable.

### **3.3.7. Estructura Organizativa**

#### **a.1. Estructura**

“El máximo órgano de gobierno de la corporación es la asamblea general, integrada por miembros legalmente convocados y reunidos. Está presidida por el presidente del directorio Dr. Patricio Peña o quien lo subroga según el estatuto de la BVQ, y a falta de éstos, por quien la asamblea designe. Actúa como secretario la presidenta ejecutiva de la corporación y en su falta la persona que se designe para el efecto.”<sup>34</sup>

Las decisiones de las asambleas generales son tomadas por una mayoría de votos que represente al menos 51% de los miembros concurrentes a la asamblea, salvo

---

<sup>33</sup> [http://dof.gob.mx/nota\\_to\\_pdf.php?fecha=05/03/2007&edicion=MAT, 03/2013](http://dof.gob.mx/nota_to_pdf.php?fecha=05/03/2007&edicion=MAT, 03/2013).

<sup>34</sup> <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/1704/2/T-ESPE-026742.pdf, 03/2013>.

las excepciones previstas en la Ley y el estatuto sobre una mayoría calificada superior.

Las asambleas generales ordinarias y extraordinarias son convocadas por el presidente del directorio, por la prensa, en uno de los periódicos de mayor circulación en el domicilio de la BVQ, con 8 días de anticipación por lo menos, al fijado para la reunión.

La corporación está administrada por el directorio, el presidente, el vicepresidente del directorio y por el presidente ejecutivo. La representación legal de la corporación la ejerce su presidenta ejecutiva, Dra. Mónica Villagómez de Anderson, quien fue elegida por el directorio de la corporación.

El Directorio estará compuesto por siete vocales principales, cada uno de ellos con su respectivo alterno, todos designados por la Asamblea General. Los vocales alternos podrán actuar y tendrán derecho a voto únicamente cuando se encuentren reemplazando a los principales. De los siete vocales principales y alternos, cuatro de cada uno de ellos serán elegidos de entre los administradores o representantes de las casas de valores miembros de la Corporación, y tres de cada uno de ellos de fuera de su seno. Al efecto se considera fuera del seno, a las personas que no sean representantes, administradores ni accionistas propietarios de más del diez por ciento (10%) del capital de la correspondiente casa de valores Miembro de la Corporación. Ninguna casa de valores podrá tener más de un vocal principal o alterno en el Directorio de la Corporación.

El Directorio sesiona en las fechas en las que es convocado por el presidente, por su iniciativa o a solicitud de al menos tres vocales. El directorio sesiona válidamente con la presencia de por lo menos cuatro de sus integrantes o de sus respectivos alternos.

## **a.2. Rectoría**

“Órgano disciplinario, creado sobre la base de la facultad de autorregulación de las bolsas de valores prevista en la Ley, sus vocales son designados por la asamblea general de miembros. Ninguno de los vocales, mientras se encuentre en estas funciones, podrá integrar el directorio de la corporación.

Es un órgano completamente independiente del Directorio y de la Administración, que tiene a su cargo dar trámite y evacuar todos los aspectos de carácter disciplinario que se presenten con motivo de:

- La violación de las normas de autorregulación;
- Cualquier clase de reclamo que se presente respecto del comportamiento de los partícipes del mercado;
- Reclamo de ejecución del fondo de garantía.”<sup>35</sup>

Está integrado por 3 vocales principales y 3 vocales alternos. Dos vocales y sus correspondientes alternos deberán ser independientes. Un vocal principal y su correspondiente alterno deberán ser internos. Los vocales son elegidos por la Asamblea General de Miembros y ninguno de ellos podrá pertenecer al Directorio mientras integre la Rectoría.

Dentro de sus responsabilidades está la corresponsabilidad en la gestión con la presidencia ejecutiva y el llevar adelante las relaciones interinstitucionales a efectos de coadyuvar en la adecuada ejecución de los planes y programas aprobados por el directorio.

Los directores, el presidente y el vicepresidente del directorio, el presidente ejecutivo, los vocales de la rectoría y los miembros de los comités del directorio, de la corporación serán elegidos por periodos de dos años.

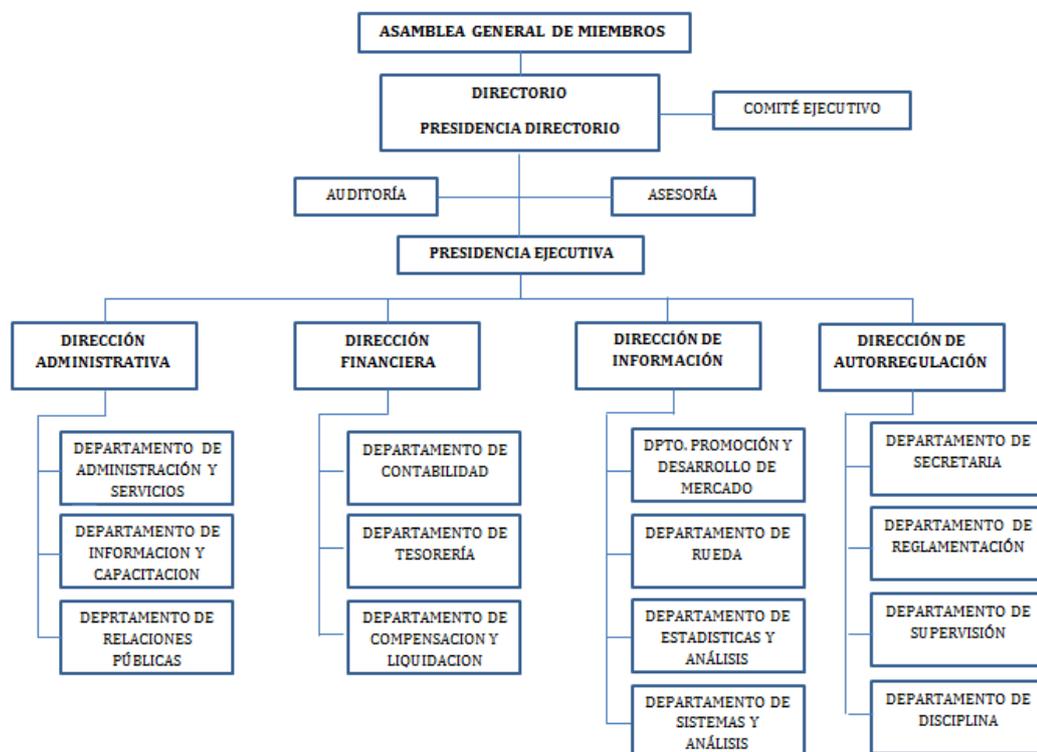
---

<sup>35</sup> <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/estatutos, 03/2013>.

Todos ellos deberán permanecer en sus cargos hasta ser debidamente reemplazados. Al término del período podrán ser reelegidos para otro nuevo período y así indefinidamente.

### a.3. Organigrama

**Cuadro 3.1: Organigrama - Bolsa de Valores de Quito**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

### 3.4. LEY DE MERCADO DE VALORES

“Un mercado de valores adecuado demanda la dictación de un cuerpo de leyes apropiado que confiere al órgano de control las facultades indispensables para cumplir con su objetivo.

Para formalizar un mercado que venía funcionando sobre la base de normativa de carácter secundario y con el propósito de dinamizar este importante sector, se expidió por primera vez en el Ecuador la Ley de Mercado de Valores mediante ley No. 31, publicada en el Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993; 5 años más tarde, los poderes públicos de entonces resolvieron dictar la actual Ley No. 107, publicada en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998.

Los aspectos de la ley vigente que evidencien deficiencias u obstáculos para el desarrollo del mercado y su profundización ha sido objeto de varias reformas derivadas de la expedición de varias leyes como la Ley Reformatoria a la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, la Ley para la Reforma de las Finanzas Públicas, Ley para la Transformación Económica del Ecuador, la Ley de Seguridad Social, la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno y el Código de Procedimiento Penal; todo lo cual determinó que el Congreso Nacional la codifique.

*Dentro del título 1, artículo 1 de su propia codificación; se establece su objeto y ámbito de aplicación. Por objeto tiene el promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. Y su ámbito de aplicación abarca el mercado de valores (bursátil y extrabursátil), las bolsas de valores, asociaciones gremiales, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, calificadoras de riesgo, emisores, auditoras externas, Consejo Nacional de Valores y Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente y demás participantes que actúen en el mercado de valores.”*<sup>36</sup>

La ley vigente, si bien puede adolecer de varios defectos, en general ha funcionado bien: I) permitió que el mercado bursátil no se contagiara por la crisis del sistema financiero a finales de 1998 y durante 1999; II) desarrolló un nuevo

---

<sup>36</sup> Ley de Mercado de Valores, año 2012

producto, la titularización, que ha tenido un éxito notable y un crecimiento evidente durante la década y que hoy es el producto de mayor dinámica y el que está en condiciones de constituirse en la materia prima para el desarrollo del mercado secundario de valores; III) se ha producido una importante cantidad de nuevas emisiones de instrumentos de deuda corporativa, especialmente por parte de empresas no financieras; IV) la autorregulación funciona bien, al punto de que no ha habido episodios importantes que lamentar y se ha protegido el interés del público.

### **3.4.1. Autorregulación y Regulación**

Contar con un marco de seguridad jurídica que permita actuar con reglas claras y así prever estrategias de inversión y de financiamiento, es necesidad de todas las personas que son partícipes en un mercado de valores. La capacidad de autorregulación de la bolsa de valores nace de la ley. El Art. 43 de la Ley de Mercado de Valores establece que la autorregulación es la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales, para dictar sus reglamentos y normas (internas, operativas), para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

*“La autorregulación contemplará normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados.”<sup>37</sup>*

Uno de los niveles de regulación que tiene el mercado de valores es la autorregulación que es un componente fundamental de una supervisión moderna y eficiente.

La BVQ ejerce la facultad autoreguladora de una manera más extensiva, controlando, supervisando y regulando, todas las áreas de negocios que alcanza a los partícipes del mercado de valores las operaciones y actividades realizadas en el mercado bursátil.

---

<sup>37</sup> <http://www.buap.mx/tcu/lecturas.pdf>, 03/2013.

No existen procedimientos específicos para implementar un modelo de autorregulación, toda entidad de autorregulación conforme las situaciones que se producen en sus respectivos mercados deben tener la capacidad y solvencia para ordenar el comportamiento de los participantes del mercado regulando la parte operativa necesaria, particularmente los aspectos técnicos y de mercado.

### **3.5. NEGOCIACIONES DE VALORES**

“Las negociaciones de los valores son abiertas al público, en igualdad de condiciones para los oferentes y demandantes, se puede comprar y vender todos los valores que estén inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en bolsa.”<sup>38</sup>

Existe una variedad de papeles con características, plazos y rendimientos distintos, que se ajustan fácilmente a los requerimientos y necesidades, sea en el mercado primario como en el secundario.

Estos papeles permiten un impulso al mercado de capitales; los cuales en ocasiones pueden resultar muy rentables para el inversionista, pero también pueden generar pérdidas al no generar las utilidades esperadas empleando el capital invertido en ellos.

#### **3.5.1. Montos Totales Negociados**

Desde que el Ecuador adoptó al dólar como su moneda de curso legal, ningún año ha sido mejor que el 2009 para el mercado bursátil nacional; el cual estuvo marcado por montos negociados como en número de emisiones inscritas.

Al finalizar el ejercicio económico 2011, en el mercado bursátil se registró un monto total negociado a nivel nacional de US\$ 3.768 millones aproximadamente, del cual US\$ 1.793 millones corresponden a la Bolsa de Valores de Quito.

---

<sup>38</sup> Frederic S. Mishkin, Moneda, Banca y Mercados Financieros, Octava Edición, 2010.

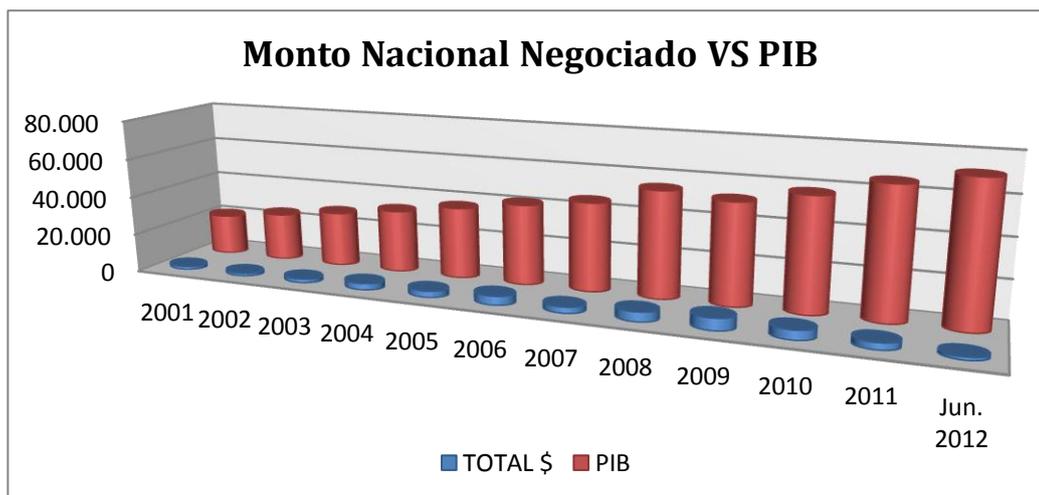
**Tabla 3.1 : Montos Totales Negociados a Nivel Nacional**

<b>MONTOS BURSATILES NACIONALES NEGOCIADOS</b>				
<b>(MILLONES DE DÓLARES)</b>				
<b>AÑOS</b>	<b>TOTAL \$</b>	<b>T. CREC.</b>	<b>PIB</b>	<b>TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)</b>
<b>2001</b>	1.807		21.250	8.5%
<b>2002</b>	1.682	-7%	24.899	6.8%
<b>2003</b>	2.258	34%	28.636	7.9%
<b>2004</b>	3.627	61%	32.642	11.1%
<b>2005</b>	3.502	-3%	37.187	9.4%
<b>2006</b>	4.865	39%	41.763	11.6%
<b>2007</b>	3.470	-29%	45.789	7.6%
<b>2008</b>	5.183	49%	54.686	9.5%
<b>2009</b>	6.427	24%	52.022	12.4%
<b>2010</b>	5.106	-21%	57.978	8.8%
<b>2011</b>	3.768	-26%	65.945	5.7%
<b>Jun. 2012</b>	1.879	-50%	71.625	2.6%

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

**Figura 3.1 : Monto Nacional Negociado VS PIB**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

Los mejores años para el mercado bursátil ecuatoriano han sido 2008, 2009 y 2010, con 5.183, 6.427, y 5.106 en millones de dólares respectivamente, los cuales estuvieron marcados por montos negociados como en números de emisiones inscritas. Cabe recalcar que SECOHI ya tenía sus emisiones desde el año 2006.

### **3.5.2. Mecanismos de Financiamiento e Inversión**

#### **a.1. Emisión y Oferta Pública de Acciones**

Mecanismo que por excelencia permite a una empresa fortalecerse patrimonialmente emitiendo acciones que las ofrece al mercado.

Mediante esta alternativa una empresa pone a disposición del público para su venta, cierto número de acciones (comunes o preferidas) a un determinado precio, las mismas que forman parte de su patrimonio. Las acciones compradas por los inversionistas a través de la bolsa de valores les da la calidad de accionistas de la empresa. Es el método más seguro para efectuar inversiones y captar recursos para promover la realización de proyectos productivos, basándose en la transparencia e información de las empresas que exige el mercado bursátil.

#### **a.2. Emisión y Oferta Pública de Deuda**

##### **➤ Emisión de obligaciones**

Mecanismo mediante el cual una compañía privada (anónima, limitada) o del sector público, emite papeles de deuda (obligaciones) amparados con garantía general, a un determinado rendimiento y plazo, y los ofrece en el mercado de valores al público en general o a un sector específico de éste.

Las ventajas que brinda para el emisor, está dado por la utilización para financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos o llevar a efecto proyectos de inversión a costos menores y plazos mayores de los que se derivan de préstamos bancarios.

Por lo antes anotado, SECOHI decidió emitir obligaciones con el fin de reestructurar sus pasivos, sustitución de pasivos de corto plazo y capital de trabajo para giro del negocio; además por lo que le conviene a la compañía son las tasas de interés, debido a que son bajas con respecto a una tasa de interés que ofrece una institución financiera.

Por otro lado los inversionistas obtienen de primera mano información completa y oportuna de la empresa y su emisión (balances auditados, información administrativa, hechos relevantes, cambios en la estructura patrimonial, etc.)

➤ **Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones (Ocas)**

“Es aquí donde compañías anónimas pueden emitir obligaciones de largo plazo, concediéndoles el derecho a su titular o tenedor (más no la obligación) de poder transformarlas en acciones de acuerdo al factor de conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión al vencimiento de la misma.”<sup>39</sup>

Cabe recalcar que las obligaciones emitidas por SECOHI no son convertibles en acciones; es por esta razón que las emisiones de obligaciones contarán con garantía general acorde a lo que establece la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y cumplirá con los resguardos básicos de Ley.

➤ **Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial**

Este tipo de obligaciones cuenta con programas de emisión de carácter revolvente en los cuales el emisor contará con una autorización general por un plazo de hasta 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos. Este tipo de valor se emite a un plazo de 1 a 359 días.

SECOHI en el año 2009 emitió papel comercial de 2.000.000 dividido en dos series A1 y A2 por \$1.000.000 cada uno. El plazo total del programa es de 720

---

<sup>39</sup> Superintendencia de Compañías: Guía práctica de acceso al mercado de valores, edición 2006

días; los plazos de las series mencionadas serán de 180 días y de 359 días para la serie A1 y serie A2, respectivamente, plazos que correrán a partir de la fecha de negociación de los mismos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria. Se considera una base comercial de 360 días por año.

Los recursos captados de la emisión de papel comercial y de acuerdo al prospecto de emisión del mismo, serán destinados para financiar 100% del capital de trabajo del giro del negocio.

### **a.3. Titularización**

Proceso mediante el cual se convierten activos de poca, lenta o nula rotación en valores negociables en el mercado, para obtener liquidez mediante la generación de flujos futuros de fondos con los cuales se pagará el capital y el rendimiento de los valores emitidos.

Se emiten con cargo a un patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión) conformado por los activos transferidos a este patrimonio.

### **a.4. Fondos Colectivos**

Es un patrimonio común formado por los aportes realizados por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública; el cual se encuentra dividido en cuotas de participación mismas que no son rescatables y requieren calificación de riesgo para ser negociables a través de las BVQ. Tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. Estos fondos y su administrador se encuentran bajo las normas del fideicomiso mercantil.

## **3.5.3. Según la Renta que Generan**

### **a.1. Renta Fija**

Es aquella cuyo rendimiento está predeterminado en el momento de la emisión, por una tasa de interés, acordada entre las partes, según las características del

papel. Los emisores que reciben el dinero deben entregar un título (valor que contiene condiciones y características de inversión). Al término de los plazos establecidos, el inversionista recuperara el capital más los intereses previamente acordados. Es así como estos valores de renta fija incorporan la obligación a una entidad de pagar una deuda a su tenedor o propietario en fecha determinada (plazo) y en las condiciones previamente establecidas.

Algunos Valores de este tipo de renta son:

- Valores de giro ordinario de las instituciones financieras
- Bonos, obligaciones, cédulas hipotecarias.
- Productos de titularización.

*Conforme al Art. 30 de la Ley de Mercado de Valores; los valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.*

El rendimiento o renta está dado así:

1. Por el valor de los intereses ganados o por pagar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente; y,
2. Por el valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de su negociación en el mercado.

Los tenedores de renta fija tienen tres derechos fundamentales:

- a. Percibir el interés periódico predeterminado
- b. Devolución del capital principal una vez culminado el plazo
- c. La transmisión del producto.

El poseer un título de este tipo tiene bajo riesgo de no pago por dos aspectos

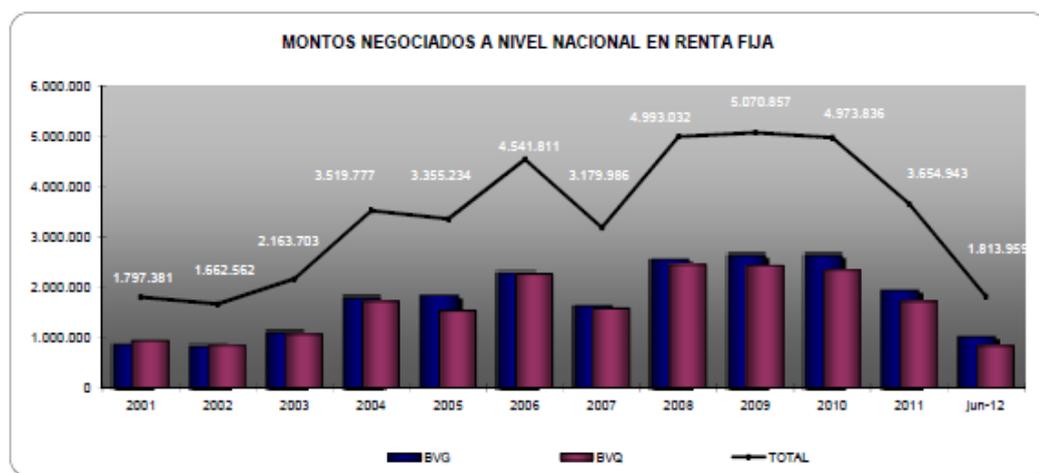
1. El no ser dueño de ninguna parte de la empresa no obliga a asumir ninguna gestión ni responsabilidad de la misma.

2. Tiene una renta inmóvil, independiente de que la compañía genere buenos o malos rendimientos.

Algunos títulos de renta fija de largo plazo tienen cupones para el pago periódico de los intereses; en el caso de que los títulos no tengan cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital. “Los cupones son títulos, desprendibles que se emiten juntos con los títulos principales o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor; que reconocen el pago en una fecha determinada.”<sup>40</sup>

SECOHI al emitir obligaciones de deuda, la tasa de interés que paga es de renta fija durante todo el plazo de la emisión, devolviendo al vencimiento el capital.

**Figura 3.2 : Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Fija**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

En el período 2000-2009, la BVQ ha tenido una participación en las negociaciones del mercado de renta fija del 49,19% en promedio incluyéndose las obligaciones de SECOHI; en el año 2009 se negoció en renta fija 5.070.857

<sup>40</sup> [http://www.adizesca.com/Adizesca\\_2013/2013/e-BOOKS/MATEMATICAS-FINANCIERAS.pdf](http://www.adizesca.com/Adizesca_2013/2013/e-BOOKS/MATEMATICAS-FINANCIERAS.pdf), 03/2013.

millones de dólares, siendo el mejor año para el mercado bursátil ecuatoriano; decreció en junio 2012 negociándose 1.813.959 millones de dólares.

## **a.2. Renta Variable**

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyos rendimientos se desconoce al momento de la inversión, ya que depende de los resultados de la compañía emisora, que se reflejan en forma de dividendos o capital.

Estos documentos negociables incorporan una cuota o parte de propiedad en un patrimonio y, como tal, permiten ser partícipes de los beneficios derivados. Sin embargo tales beneficios son inciertos y dependen de varios factores (resultados de la gestión financiera, utilidades o pérdidas obtenidas, variaciones en los precios de los valores, expectativas de generación de flujos de dinero en el futuro). Si se esperan flujos positivos y crecientes los valores tendrán un mayor precio y viceversa. Estos valores son considerados como los de máxima representatividad en los mercados de capitales; de ahí que es fundamental que se identifique claramente el grado de riesgo que desea asumir a través de sus inversiones.

*“El artículo 32 de la Ley de Mercado de Valores establece que los valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. Tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores, con algunas excepciones.”<sup>41</sup>*

Son valores de renta variable:

- Acciones (ordinarias y preferidas)
- Cuotas de fondos de inversión

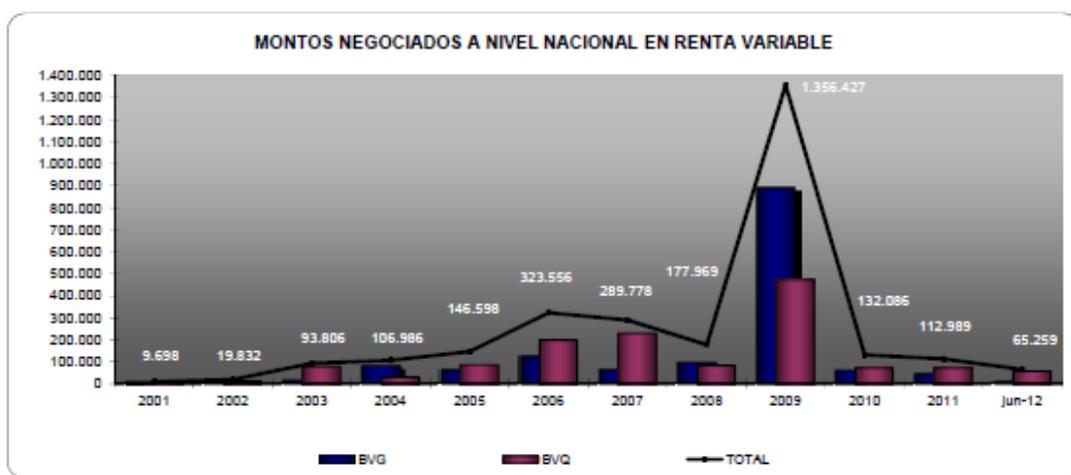
---

<sup>41</sup> <http://www.cetid.abogados.ec/archivos/94.pdf>. LeydeMercadodeValores, 03/2013.

En nuestro país, existe además, los títulos denominados cuotas de membresía de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

SECOHI al ser una compañía familiar no ha emitido acciones con el fin de que terceras personas no entren a formar parte de la compañía, siendo una política para la empresa que solo familiares ocupen los altos cargos.

**Figura 3.3 : Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Variable**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito BVQ

Desde el año 2001 al 2011, el mercado de renta variable ha presentado un crecimiento promedio por año del 100.76%, siendo el 2009 el mejor año para el mercado en renta variable con 1.356.427 millones de dólares. La participación promedio de la BVQ en el mercado de renta variable ha sido del 57.31%

### 3.5.4. Según el Emisor

#### a.1. Sector Público

Constituyen operaciones de mercado público, aquellas que utilizan los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, así como todos los otros mecanismos que enmarcándose en las actividades conexas de las Bolsas de Valores sean autorizadas por el Consejo Nacional de Valores.

- Certificados de Tesorería
- Bonos del Estado.
- Bonos Global
- Notas de Crédito
- Títulos del Banco Central.

Conforme a la Ley de Mercado de Valores; pueden emitir instrumentos de deuda como: obligaciones y bonos los organismos seccionales (Municipios y Consejos Provinciales), el Gobierno Central, el Banco Central del Ecuador, el Banco Nacional de Fomento, la Corporación Financiera Nacional están facultados para emitir valores tales como bonos, cédulas, certificados de tesorería, notas de crédito, títulos de la CFN, etc.

Cuando una entidad pública accede al mercado de valores, entre otros tiene los siguientes beneficios:

- Cuenta con una nueva fuente alternativa de financiamiento.
- No se sujetarán a las disposiciones de la Ley de Contratación Pública, ni requerirán de los informes del Procurador General del Estado, ni del Contralor General del Estado (Art. 41 LMV).
- Fortalecimiento de su imagen hacia la sociedad.
- Oportunidad para la realización de proyectos que no cuentan con la asignación de recursos del presupuesto general del Estado.

## **a.2. Sector Privado**

“Se considerarán negociaciones de mercado privado las siguientes:

- Las que se realicen en forma directa entre el comprador y el vendedor.
- Las que implican valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores; y,
- Las que comprendan valores que, estando inscritos, son producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias,

legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.”<sup>42</sup>

Entre los principales valores negociados en el sector privado están: aceptaciones bancarias, aval bancario, cédula hipotecaria, certificado de ahorro, certificado de depósito, certificados de inversión, certificados financieros, cupones, depósitos a plazo, letras de cambio, obligaciones, pagares, papel comercial, pólizas de acumulación, valores de titularización mixta, bonos hipotecarios, carta de crédito la parte de propiedad de un socio, acciones – reporto, obligaciones, obligaciones convertibles en acciones.

SECOHI al ser una compañía limitada realiza negociaciones en el sector privado, como las obligaciones de deuda con garantía general y la emisión de papel comercial.

### **3.6. MERCADO BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL**

#### **3.6.1. Mercado Bursátil**

“El Mercado Bursátil es el sitio donde los intermediarios de valores especialistas efectúan negocios para sus clientes en un mercado abierto donde los demás intermediarios interactúan entre sí (multilateral). Su objetivo es poner en contactos demandantes y oferentes de recursos financieros, en un único sitio que reúne liquidez, y donde los clientes se suscriben a través de intermediarios especialistas en la negociación de los títulos valores.”<sup>43</sup>

Es un mercado que ofrece rendimientos más atractivos a sus inversores con dos alternativas una renta fija o una renta variable que puede ser superior a la primera; pero con un riesgo mayor. Además es un mercado que funciona con transparencia y seguridad, regulado por leyes e instituciones, que buscan garantizar las inversiones y el desarrollo del mismo para brindar un mejor servicio.

---

<sup>42</sup> Chiriboga Valdivieso, Bolívar. Mercado de valores, Editorial Universidad Particular de Loja, marzo 2006

<sup>43</sup> [http://trabajodesdecasa.biz/ganar\\_dinero/definicion-que-es-mercado-bursatil](http://trabajodesdecasa.biz/ganar_dinero/definicion-que-es-mercado-bursatil), 03/2013.

El Mercado de Valores es una fuente de financiamiento muy importantes para las empresas y el Estado, así como una alternativa de inversión para los individuos o instituciones. El desarrollo de este mercado es el sinónimo de un crecimiento de la actividad industrial y empresarial de un país. El Mercado de Valores en el Ecuador ha tenido un progreso significativo en los últimos años y es de esperarse que esta tendencia se mantenga en el futuro.

El Mercado de Valores en el Ecuador se aceleró entre el 2001 y 2006, las emisiones de títulos se expandieron; solo en el 2006, en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, las operaciones de compra y venta de títulos bursátiles sumaron aproximadamente \$ 4 millones, es decir una expansión del 28%, lo que demuestra el repunte del mercado.

A diciembre del 2008, el movimiento bursátil nacional representó el 21.57% del PIB; el monto total negociado por las dos Bolsas de Valores de país fue de \$5.183 millones de dólares, un 49% más que el año anterior. Por otro lado, en diciembre del 2009 se ubicó en \$6.427 millones, lo que implica un incremento del 24% en relación al valor de diciembre del año anterior y frente al PIB representó el 26.65%.

Para diciembre del 2010, los montos bursátiles nacionales negociados alcanzaron los \$ 5.106 millones, lo que implica un reducción del 20.55% con respecto a diciembre del 2009 y frente al PIB represento el 20.44%.

La emisión de obligación de deuda del año 2006 de SECOHI se realizó solamente con el sistema de colocación bursátil.

### **a.1. Historia del Mercado Bursátil Ecuatoriano**

El Mercado Bursátil Ecuatoriano es un segmento del Mercado de Valores donde se negocian valores generadores de rentabilidad fija y variable, que proporcionan liquidez a sus emisores y ganancias a sus tenedores.

Tiene su origen ligado a la historia del apareamiento del Mercado de Valores en el Ecuador que a su vez se deriva del mercado monetario y de capitales con el cual se encuentra vinculado.

El primer intento para la creación de la Bolsa de Valores data de 1847 en Guayaquil por la euforia de crear empresas imitando a la Bolsa de Londres, más tarde en 1870 el boom de las exportaciones crea la necesidad de la creación de una Bolsa Mercantil establecida en Guayaquil la misma que no duraría más allá de principios del nuevo siglo, debido en gran parte a la inestabilidad política por la Revolución Liberal.

Luego en el año de 1906 el Mercado de Valores del Ecuador inicia con la Bolsa de Comercio como institución jurídica en las disposiciones del Código de Comercio del mismo año, normativa que no fue suficiente para el desarrollo del mercado de valores.

En 1935 se crea en Guayaquil la “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador CA”, cuya duración fue fugaz desde mayo de 1935 hasta junio de 1935 por la escasa oferta de títulos valores y la baja capacidad de ahorro del país. Pese a ello en tan corto tiempo se trató de dar una conformación jurídica a las operaciones bursátiles, se calificó a los corredores de bolsa y se dictaron normas para la comercialización de los valores inscritos.

“En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.”<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> <http://www.supercias.gov.ec>, 03/2013.

En 1969, la Comisión Legislativa Permanente aprobó a las bolsas de valores como compañías anónimas.

Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil iniciaron sus operaciones en 1970 formalizando el Mercado Bursátil Ecuatoriano, en los primeros años de funcionamiento el Estado prevaleció en las operaciones bursátiles con la negociación de papeles bursátiles. Los títulos más negociados en las bolsas en ese entonces fueron: cédulas hipotecarias, bonos del estado, Certificados de Abono Tributario, Bonos de Estabilización Monetaria, Notas de Créditos y Avaales Bancarios, donde las operaciones de renta variable significaban menos del 1%.

A pesar de ello las operaciones bursátiles en los años setenta dinamizaron el mercado y existió un crecimiento notable, en la década de los ochenta el país atravesó por varias crisis empezando por la muerte de un presidente, el azote de fenómenos naturales, y crisis internacionales, la década de los noventa tiene relevancia para el Mercado Bursátil Ecuatoriano por la creación de leyes que aportaron para la regulación y enriquecimiento del mercado.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

En la década del noventa las operaciones de renta variable crecieron en gran proporción significando el 70% del mercado, pese a ello el crecimiento del mercado se vio frenado por crisis internacionales y el conflicto con el Perú.

El 23 de Julio de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores vigente hasta hoy, derogando la de 1993 con lo que se abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país incorporando la figura de inversionistas institucionales, el fideicomiso y la titularización.

Luego de la crisis de 1999 y la dolarización las operaciones bursátiles empezaron a estabilizarse y a tener un lento crecimiento en el año 2000, incrementando de a poco hasta la estabilización a nivel macroeconómica del Ecuador con la reactivación de proyectos y las necesidades de financiamiento.

### **a.2. Clasificación del Mercado Bursátil**

En el mercado bursátil existen tres tipos de mercado de acuerdo a la operación:

1. Mercado Primario.- Se realiza la colocación y venta de los Títulos-Valores por primera vez.
2. Mercado Secundario.- El mercado secundario opera entre tenedores de títulos, esto es una "re-venta" de los Títulos-valores adquiridos con anterioridad con el fin de rescatar recursos financieros, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y liquidez.
3. Mercado de Reportos.- Es una negociación que se da cuando un tenedor de títulos-valores desea obtener liquidez; pero sin deshacerse de estos, entonces los traspasa; pero con un pacto de recompra, es decir con la obligación de readquirirlos en un plazo convenido, luego del cual el inversionista recibe el capital más la tasa de interés convenida.

### **a.3. Composición del Mercado Bursátil Ecuatoriano**

El Mercado Bursátil Ecuatoriano está conformado principalmente por:

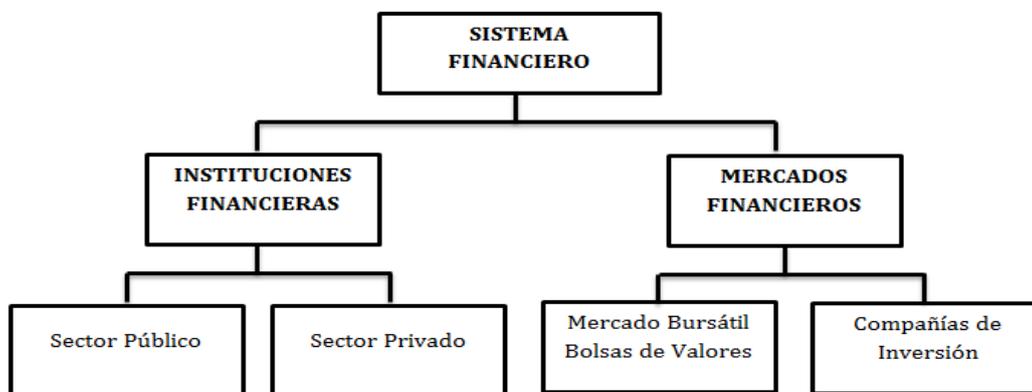
1. "Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil base fundamental del mercado bursátil, como empresas de servicio público para la negociación de valores.
2. El Consejo Nacional de Valores creado dentro de la Superintendencia de Compañías como órgano regulador de las entidades antes mencionadas.
3. La Superintendencia de Compañías entidad encargada de inspeccionar e investigar el mercado de existir denuncias, autorizar y cancelar actividades bursátiles, sancionar la desobediencia a la ley entre otras funciones.
4. Las Casas de Valores como intermediarios de las negociaciones.

5. Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores como compañías anónimas controladas por la Superintendencia de Compañías para realizar las funciones que indica su nombre.
6. Emisores de valores que pueden ser entidades de derecho público o privado.
7. Calificadoras de Riesgo como entes verificadores de los valores inscritos.
8. Inversionistas que pueden ser personas naturales o jurídicas quienes destinan sus recursos a la compra de valores con la finalidad de obtener rentabilidad.
9. Administradoras de fondos y Fideicomisos que son compañías anónimas, que administran fondos y negocios fiduciarios.<sup>45</sup>

#### a.4. Estructura del Mercado Bursátil Ecuatoriano

Estructuralmente Aldo Soria en su libro “Mercado de Valores” ubica al mercado bursátil dentro del Sistema Financiero Ecuatoriano de la siguiente manera:

**Cuadro 3.2 : Estructura del Sistema Financiero**



**Fuente:** Libro Mercado de Valores, Tercera Edición.

**Elaborado por:** Autor: Aldo Soria del Libro Mercado de Valores, Tercera Edición

#### a.5. Funciones del Mercado Bursátil

El Mercado bursátil ejerce importantes funciones en el mercado financiero, como son las siguientes:

<sup>45</sup> Frederic S. Mishkin, Moneda, Banca y Mercados Financieros, Octava Edición.

1. “Crear un mercado continuo, recolectando el ahorro financiero a través de la inversión.
2. Brindar mecanismos de negociación con transparencia, equidad y competitividad.
3. Mantener información veraz y confiable de: los valores cotizados, sus emisores, intermediarios y operaciones bursátiles.
4. Canalizar el ahorro hacia actividades productivas.
5. Posibilitar la transformación de recursos a corto plazo en recursos de largo plazo.
6. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores.”<sup>46</sup>

#### **a.6. Regulación**

El principal órgano regulador del Mercado Bursátil es el Consejo Nacional de Valores el cual establece políticas y regula el funcionamiento del mercado, seguido por la Superintendencia de Compañías entidad encargada de ejecutar políticas y controlar a los participantes del mercado.

Además la Ley de Mercado de Valores regula las funciones y obligaciones de los miembros del mercado de valores complementada con otras leyes y reglamentos para garantizar la transparencia y seguridad en las negociaciones como los derechos del inversionista formulados a partir de la Ley de Defensa del Consumidor y la Ley Orgánica de Responsabilidad Estabilización y Transparencia Fiscal los mismos que estipulan:

1. El inversionista tiene derecho a conocer las oportunidades de inversión, su monto, plazo y riesgo.
2. Tiene derecho a estar informado sobre la reglamentación que rige al mercado y a las inversiones a realizar.
3. También tiene derecho a hacer preguntas sobre la inversión que esté realizando.
4. Tiene derecho a tener acceso a la información que compete a su inversión.

---

<sup>46</sup> <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>, 03/2013.

5. El inversionista también tiene derecho a estar informado sobre los costos en los cuales incurrirá.
6. Finalmente tiene derecho a recibir documentos que comprueben la inversión realizada.

Las bolsas de valores también se autorregulan con la emisión de reglamentos con los cuales se quiere garantizar la transparencia de su funcionamiento.

### **a.7. Mecanismos de Negociación**

El Mercado Bursátil posee algunos mecanismos de negociación que serán descritos a continuación:

1. “Rueda de Viva Voz.- Mecanismo de negociación llamado también rueda de piso que consiste en la concurrencia física de operadores de valores, para ofertar y demandar valores.
2. Rueda Electrónica.- Es un sistema de negociación donde las operaciones se efectúan a través de una red de computadoras.
3. Subasta.- Mecanismo de negociación para la promoción ofertas públicas y privadas, como sistema alternativo de negociación.”<sup>47</sup>

### **a.8. Clases de Activos que se Negocian**

Los activos financieros que más importantes que se negocian en el Mercado Bursátil son los que a continuación se mencionan:

1. Acciones.- Son valores que representan la propiedad que sus tenedores tienen sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital. Por lo cual su rentabilidad generalmente es variable dada por las utilidades que obtenga la empresa, suelen ser de dos tipos ordinarias y preferidas, las primeras otorgan iguales derechos a sus tenedores, mientras que las segundas no otorgan derecho a voto; pero pueden otorgar derechos especiales en cuanto al pago de dividendos.

---

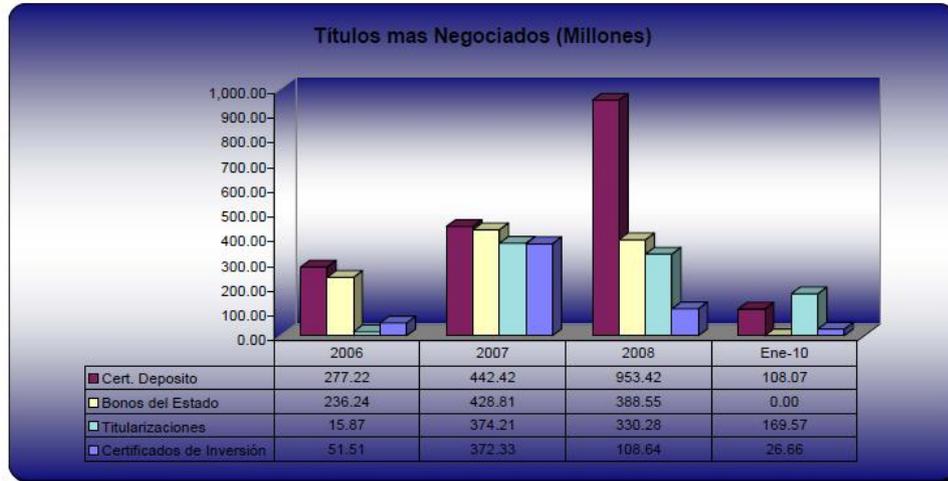
<sup>47</sup> <http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=mecanismos%20de%20negociaci%C3%B3n&source>, 03/2013.

2. Obligaciones.- Valores emitidos por compañías que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora y pueden ser: obligaciones convertibles en acciones y obligaciones cupón cero, que se diferencian de las primeras por no pagar intereses periódicos durante su vigencia sino por la diferencia de precio, generalmente se venden con descuento.
3. Bonos.- “Título que obliga al emisor a realizar pagos específicos al propietario durante un periodo de tiempo.”<sup>48</sup>
4. Cédulas Hipotecarias.- Títulos de renta fija que pagan intereses por periodos, que captan recursos generalmente para la construcción o la compra de inmuebles.
5. Letras y pagarés.- Valores emitidos con descuento a partir del valor nominal y con devolución del valor nominal a su vencimiento.
6. Certificados de Depósito a Plazo.- Valores emitidos por instituciones financieras, cuyos plazos, valor nominal y tasa de interés varían según el emisor.
7. Papel Comercial.- Deuda emitida a un plazo de vencimiento inferior a 360 días, que cuentan con un cupo de emisión revolvente y autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial.
8. Certificados de Tesorería.- Comúnmente denominados CETES, son títulos emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas, con el propósito de captar recursos de corto y mediano plazo para financiar las necesidades del flujo de caja fiscal.
9. Certificados de Depósito de Valores (DR's).- Son títulos emitidos por un banco depositario, que se negocian en el mercado extranjero, por encargo de un emisor nacional que tiene sus títulos inscritos en el Registro de Mercado de Valores y las respectivas Bolsas de Valores del país.

---

<sup>48</sup> <http://www.mundobvq.com.ec>, 03/2013.

**Figura 3.4 : Títulos más Negociados por Monto  
(2006 – Ene. 2010)**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

Como podemos observar en el Figura 3.4 el título que más se ha negociado ha sido los Certificados de Depósito, en el año 2008 con 953.42 millones de dólares, a enero 2010 no se negociaron los Bonos del Estado. Los Certificados de Inversión decrece registrándose 26.66 millones de dólares al 2010.

**Figura 3.5 : Títulos más Negociados por Monto  
(2009 – Jun. 2012)**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

Para el año 2009 se registra negociaciones con los Certificados de Depósito, decreciendo para el 2012 en 133.59 millones de dólares; en titularizaciones se negocia en el 2010 \$ 575.42 millones de dólares, de igual forma decrece a junio del 2012 en \$ 228.98 millones.

### **3.6.2. Mercado Extrabursátil**

“Es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.”<sup>49</sup>

El Mercado Extrabursátil registra las operaciones de compra venta que efectúan fuera de los círculos regidos en el mercado bursátil. En este mercado se ubica la mesa de negociación cuyo fin es dar a una parte del mismo las ventajas propias de un mercado organizado como el bursátil.

Mercado cambiario descentralizado en el que se conectan por teléfono y computadora agentes de diferentes regiones geográficas para comerciar con valores no cotizados en las bolsas oficiales , generalmente de empresas pequeñas o nuevas que no pueden permitirse los gastos necesarios para ser negociados en un mercado importante. El mercado NASDAQ es un mercado extrabursátil de acciones estadounidenses.

Los títulos de Valores que mayormente se negocian son los de renta fija.

#### **a.1. Características**

- Se lo realiza fuera de la bolsa de valores
- Participan intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales con valores inscritos en el Mercado de Valores.
- El mercado extrabursátil opera a través de operadores calificados.

---

<sup>49</sup> Ley de Mercado de Valores, año 2012.

Generalmente, este mercado funciona con menos reglas y controles que el bursátil lo que genera mayor riesgo, menor costo de negociación, y en muchos casos se convierte en competencia para el mercado bursátil.

En nuestro país las operaciones para los acuerdos extrabursátiles funcionan bajo el sistema METEX (Mecanismo de Transacciones Extrabursátiles). Es una manera centralizada de negociación con la participación de intermediarios autorizados.

También se ha creado compañías para la intermediación financiera que son sociedades anónimas que actúan como operadoras bajo la denominación COVEX (Compañías Operadoras de Valores extrabursátiles).

Las obligaciones del año 2008, 2009 y 2011 de SECOHI, el sistema de colocación fue bursátil y/o extrabursátil.

### **3.8. VENTAJAS O BENEFICIOS POR COTIZAR EN LA BVQ**

Cuando la empresa no cuenta con posibilidades de financiamiento, poniendo de esta manera una barrera a su expansión, o cuando el volumen de endeudamiento ha llegado al límite, una de las opciones que se puede contemplar es la de acceder a Bolsa; mediante la cual obtendrá:

- Un nexo directo con el mercado.
- Obtención confiable de financiamiento (su coste estará en función de los resultados obtenidos).
- Menor costo de financiamiento
- Proporciona liquidez, toda vez que el poseedor de un título-valor puede venderlo cuando quiera.
- Adecuada formación de precios, los cuales se fijan en función de la libre oferta y demanda entre vendedores y compradores.
- El hecho de cotizar en Bolsa supone para la empresa que cotiza una mejora de su imagen corporativa.
- Una amplia gama de alternativas de inversión.

- Información (bien jurídico protegido)
- Da seguridad a los inversionistas mediante un estricto y severo control de las empresas que cotizan en Bolsa (inexistencia de los riesgos y fraudes propios de los mecanismos informales).
- Facilita el intercambio de fondos entre las entidades y empresas que precisan financiamiento y los inversores que buscan rentabilidad de sus recursos.

Las operaciones en la Bolsa de Valores de Quito permiten apreciar, de manera objetiva, lo oportuno de la creación de las Bolsas de Valores en el Ecuador; sin embargo la magnitud de su participación en un mercado todavía incipiente, las características y limitaciones propias del medio, los obstáculos que restringen su campo de acción, son algunas de las dificultades que aún tendrán que ser superadas para que se aproveche debidamente las ventajas de contar con instituciones e instrumentos idóneos para el financiamiento.

No es arriesgado pensar que poco a poco esta alternativa de cotizar en Bolsa se constituirá en una sólida y firme forma de financiación, debido al interés que se ha generado en los últimos tiempos por parte de empresas deseosas de introducirse en Bolsa. Si a ello se suma el fomento del emprendimiento, de la asociatividad, de adoptar principios y prácticas de buen gobierno corporativo, así como conceptos de productividad y eficiencia, el resultado es el crecimiento empresarial, el ahorro y la inversión para la empresa y para la comunidad.

En definitiva, se puede decir que la Bolsa de Valores de Quito ha logrado plantearse ante la comunidad como una entidad seria y respetable en lo institucional; muy competente en lo técnico; sólida y solvente en lo financiero y es un claro referente dentro de la actividad en que se desempeña.

## **CAPÍTULO IV**

### **EVALUACIÓN DEL NIVEL DE RIESGO FINANCIERO DE LOS TÍTULOS VALORES EMITIDOS POR LA EMPRESA SECOHI CÍA. LTDA. EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, AÑOS 2006, 2008, 2009 Y 2011.**

Para incrementar al máximo el precio de las acciones, el administrador financiero debe evaluar dos factores: riesgo y rentabilidad. El riesgo se relaciona con un solo activo o una sola cartera, es decir un conjunto o grupo de activos. Riesgo es la probabilidad de pérdida financiera, los activos que tienen más probabilidades de riesgo se consideran más arriesgados. El rendimiento es la ganancia percibida sobre una inversión durante un período específico determinado.<sup>50</sup>

Los riesgos financieros están relacionados con las posibles pérdidas de los mercados generadas principalmente por movimientos en las variables como: tasas de interés, tipos de cambio, precios de las acciones y de mercancías (commodities). La exposición a este tipo de riesgos por lo general puede ser optimizada por las empresas a fin de minimizar su exposición a los mismos.

#### **4.1. ANÁLISIS FINANCIERO DE SECOHI CIA. LTDA.**

##### **4.1.1. Análisis Vertical de los Estados Financieros**

“El Análisis Vertical es una de las técnicas más sencillas dentro del análisis financiero. Consiste en tomar un estado financiero (balance general, estado de resultados) y relacionar cada cuenta con el total de un subgrupo de cuentas o del total de las partidas que constituyen estos estados financieros, la cual se denomina cifra base”<sup>51</sup>. Su objetivo es determinar porcentualmente la participación de cada cuenta con respecto al total de un grupo o clase de cuentas y observar su comportamiento a lo largo de la vida de la empresa

---

<sup>50</sup> Laurence Guitman. Fundamentos de Administración Financiera. Pág. 196.

<sup>51</sup> <http://ayudascontables.es.tl/Analisis-Financiero.htm>, 01/2014.

### **a.1. Balance General**

El análisis vertical del Balance General consiste en relacionar cada cuenta o grupo de cuentas con el total de Activos, con el fin de expresar qué porcentaje representa del mismo. Se analiza en esta forma la estructura de los Activos, si es mayor proporción de corto plazo, o de largo plazo. De la comparación de las cuentas del Pasivo y Patrimonio, con el total de Pasivo más Patrimonio, o lo que es lo mismo, con el total de Activos, se entra a definir la estructura financiera de la empresa:

Patrimonio >> Pasivo	➔ Estructura Financiera Patrimonial
Patrimonio << Pasivo	➔ Estructura Financiera Pasiva
Patrimonio + Pasivo Largo Plazo	➔ Estructura Financiera de Capital

Para el análisis financiero vertical se recurrirá a los datos de los estados financieros correspondientes a los períodos 2.006 – 2.011

**Tabla 4.1 : Balance General - Cuentas de Estructura Financiera**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	9.248.236,60	9.739.620,26	9.986.346,41	9.653.104,41	9.701.755,09	9.128.871,06
Caja	89.159,34	112.422,20	70.173,46	15.750,13	69.075,97	18.251,05
Bancos	320.660,06	178.033,49	440.154,56	302.555,29	253.975,67	37.940,63
Inversiones	151.738,17	100.587,40	471.417,05	927.946,07	757.963,10	340.788,85
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<u>9.888.859,56</u>	<u>10.410.244,38</u>	<u>10.646.696,68</u>	<u>10.350.725,08</u>	<u>12.284.818,02</u>	<u>17.313.109,38</u>
<b>PASIVOS</b>						
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	3.813.852,67	4.978.567,82	3.987.257,76	3.641.918,75	5.263.319,36	5.561.828,09
Préstamos Bancarios	985.283,63	806.640,17	558.341,86	800.023,81		
Emisión de Obligaciones	437.500,00	1.750.000,00	1.912.500,00	259.148,89		
<b>PASIVOS NO CORRIENTES (L/P)</b>	3.086.812,62	2.326.118,57	3.260.794,62	3.650.365,22	2.276.668,00	2.828.082,16
Préstamos Bancarios	-	964.841,95	2.400.000,00	2.400.000,00		
Emisión de Obligaciones	3.062.500,00	1.312.500,00	810.000,00	810.000,00		
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<u>6.900.665,29</u>	<u>7.304.686,39</u>	<u>7.248.052,38</u>	<u>7.292.283,97</u>	<u>7.539.987,36</u>	<u>8.889.217,54</u>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	2.300.000,00	2.775.000,00	2.775.000,00	2.775.000,00	2.775.000,00	2.775.000,00
Reservas	433.538,61	18.050,12	32.704,44	57.421,00	58.014,67	84.126,02
Reserva de Capital	593,67	593,67	593,67	593,67		
Resultado Ejercicio en Curso	254.061,99	299.599,88	278.431,99	69.614,73	829.719,09	289.980,69
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<u>2.988.194,27</u>	<u>3.105.557,99</u>	<u>3.398.644,30</u>	<u>3.058.441,11</u>	<u>4.744.830,66</u>	<u>8.423.891,84</u>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<u>9.888.859,56</u>	<u>10.410.244,38</u>	<u>10.646.696,68</u>	<u>10.350.725,08</u>	<u>12.284.818,02</u>	<u>17.313.109,38</u>

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

**Tabla 4.2: Análisis Vertical - Balance General**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
Caja	0,90%	1,08%	0,66%	0,15%	0,56%	0,11%
Bancos	3,24%	1,71%	4,13%	2,92%	2,07%	0,22%
Inversiones	1,53%	0,97%	4,43%	8,97%	6,17%	1,97%
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	93,52%	93,56%	93,80%	93,26%	78,97%	52,73%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>PASIVOS</b>						
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>						
Préstamos Bancarios	9,96%	7,75%	5,24%	7,73%		
Emisión de Obligaciones	4,42%	16,81%	17,96%	2,50%		
<b>TOTAL PASIVOS CORTO PLAZO</b>	38,57%	47,82%	37,45%	35,19%	42,84%	32,12%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES (L/P)</b>						
Préstamos Bancarios		9,27%	22,54%	23,19%		
Emisión de Obligaciones	30,97%	12,61%	7,61%	7,83%		
<b>TOTAL PASIVO LARGO PLAZO</b>	31,22%	22,34%	30,63%	35,27%	18,53%	16,33%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	69,78%	70,17%	68,08%	70,45%	61,38%	51,34%
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	23,26%	26,66%	26,06%	26,81%	22,59%	16,03%
Reservas	4,38%	0,17%	0,31%	0,55%	0,47%	0,49%
Reserva de Capital	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%		
Resultado Ejercicio en Curso	2,57%	2,88%	2,62%	0,67%	6,75%	1,67%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	30,22%	29,83%	31,92%	29,55%	38,62%	48,66%
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

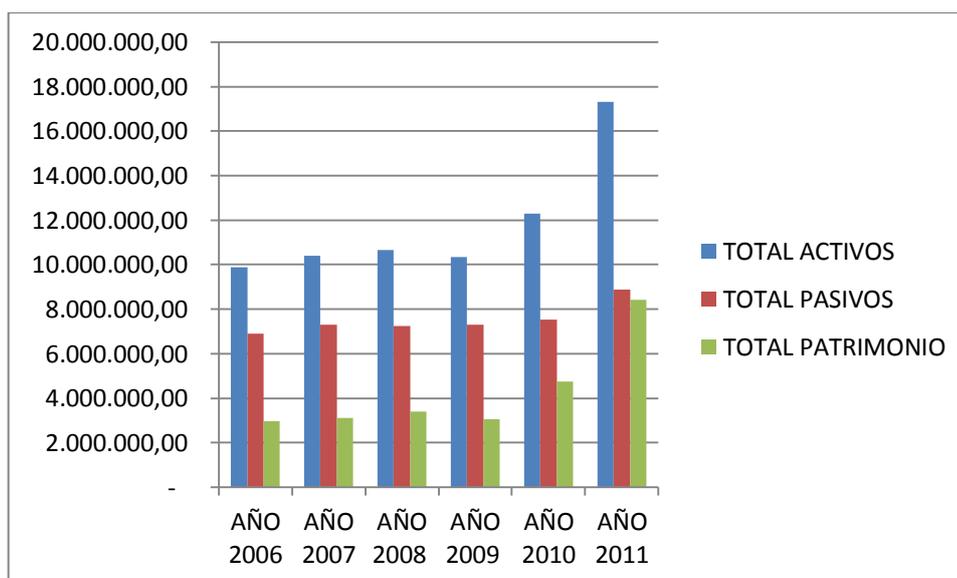
Fuente: SECOHI Cía. Ltda.

Elaborado por: Karina Moreno S.

En el año 2006 el 100% de los activos se hallan financiados por el 69.78% de pasivos y por un 30.22% de patrimonio, al 2007 la contribución de los pasivos creció al 70.17% mientras que el patrimonio aporta al activo con un 29.83%. en el año 2008 y 2009 la contribución del pasivo se mantiene en márgenes del 68,08% y 70,45% respectivamente, pero ya en los años 2010 y 2011 la participación del pasivo disminuye y aumenta la del patrimonio a un 38,62% y 48,66% respectivamente, mayor participación que la presentada en los años 2006 al 2009.

La rentabilidad del ejercicio es mayor en el año 2010 siendo del 38.62% año en el que no existió emisiones de obligaciones ni de papel comercial, y la rentabilidad con respecto al activo más pequeña se presentó en el año 2009 con un 0.67%.

**Figura 4.1 : Balance General**



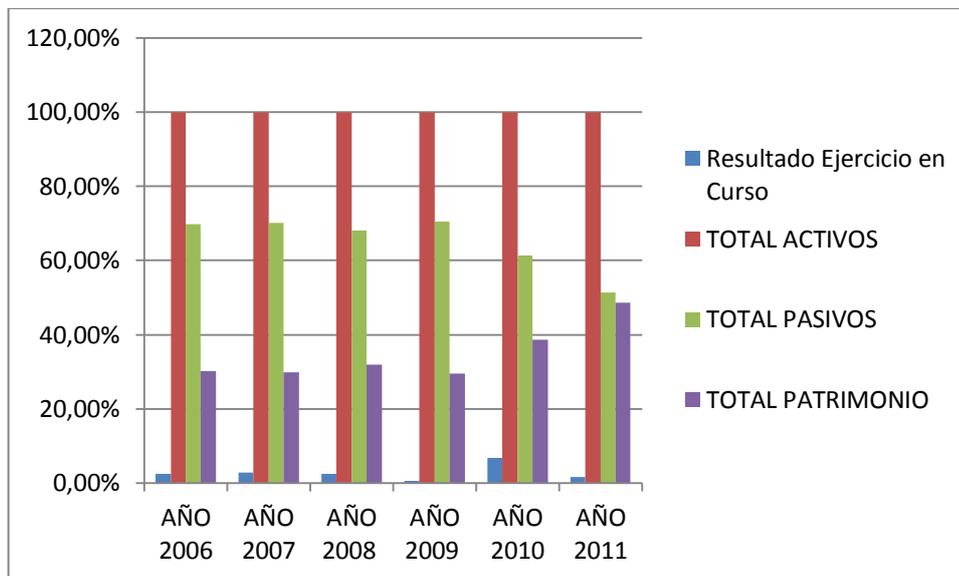
**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Los activos totales de la compañía a diciembre del año 2011, alcanzaron la suma de \$17.313.109,38 rubro superior con respecto a diciembre del 2010 (\$12.284.818,02); debido principalmente al incremento del activo fijo, producto de la adquisición de un terreno y taller mecánico en el mes de diciembre del 2010, así como locales comerciales que se registraron para el año 2011. Además el

crecimiento está relacionado con la aplicación de las NIIF. Por otra parte los activos totales a diciembre del 2011 son financiados por el 51.34% por los pasivos totales con un valor de \$8.889.217,54; mientras que el patrimonio por su parte a diciembre del 2011 asciende a \$8.423.891,84 y financia a los activos con el 48.66%.

**Figura 4.2 : Análisis Vertical - Balance General**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Al referirnos al resultado del ejercicio en curso de SECOHI Cía. Ltda. se puede apreciar que para el cierre del 2011, descendieron a \$289.809,69 que significa un leve decremento del 1.67% respecto de diciembre del 2010 debido principalmente a la disminución en sus fondos de inversión, sus fondos disponibles y sobre todo a la tercera emisión de obligaciones.

## **a.2. Estado de Resultados**

El análisis vertical del Estado de Resultados consiste en relacionar cada cuenta con el total de Ingresos Operacionales o Ventas netas, con el fin de expresar qué porcentaje representa del mismo para interpretar su participación en los resultados.

Para el análisis financiero vertical se recurrirá a los datos de los estados financieros correspondientes a los períodos 2.006 – 2.011

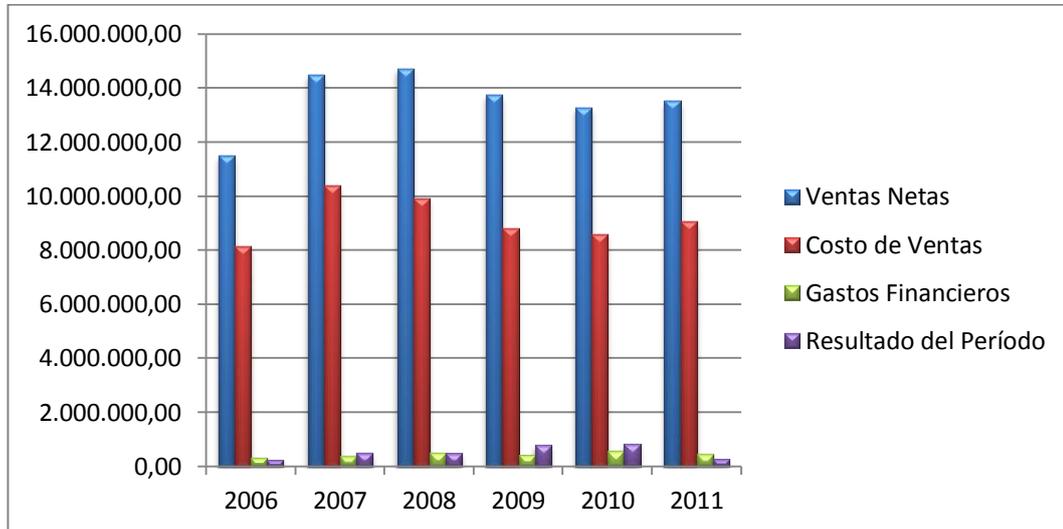
**Tabla 4.3 : Estado de Resultados**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
VENTAS NETAS	11.481.092,32	14.496.414,66	14.735.695,11	13.753.736,93	13.287.378,42	13.517.884,50
COSTO DE VENTAS	8.158.745,95	10.409.709,47	9.923.365,58	8.807.618,65	8.609.707,56	9.086.592,58
Costo de lo Vendido	8.158.745,95	10.409.709,47	9.923.365,58	8.807.618,65	8.606.044,06	9.086.592,58
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	3.322.346,37	4.086.705,19	4.812.329,53	4.946.118,28	4.677.670,86	4.431.291,92
GASTOS	2.733.877,04	3.200.795,51	3.814.670,49	3.743.360,35	3.292.305,62	3.701.990,43
Administrativos	1.133.823,56	1.362.596,65	1.678.824,96	1.632.017,09	1.878.238,60	1.975.571,43
De Ventas	1.600.053,48	1.838.198,86	2.135.845,53	2.111.343,26	1.414.067,02	1.726.419,00
UTILIDAD OPERACIONAL	588.469,33	885.909,68	997.659,04	1.202.757,93	1.385.365,24	729.301,49
Gastos Financieros	334.407,34	372.933,80	514.193,96	415.897,22	555.646,15	439.320,80
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<u>254.061,99</u>	<u>512.975,88</u>	<u>483.465,08</u>	<u>786.860,71</u>	<u>829.719,09</u>	<u>289.980,69</u>

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

**Figura 4.3 : Estado de Resultados**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

El nivel de ventas de SECOHI Cía. Ltda. presenta un importante crecimiento para el año 2008, registrándose un mayor nivel de ventas por \$14.735.695,11 producto de una mayor demanda de sus productos como de sus servicios técnicos viéndose en la necesidad de proveerse de mayor inventario para cubrir su demanda; un crecimiento superior frente a lo registrado en el año 2011 (\$13.517.884,50); existiendo mayor participación en la venta de repuestos, seguido de neumáticos y servicio técnico; manteniéndose similar a los resultados arrojados en el 2010, siendo este de \$13.287.378,42.

La reducción de las ventas presentada en los años anteriores han respondido al cambio gradual que la empresa ha realizado estratégicamente en la composición de sus ventas, reduciendo la participación de las llantas y neumáticos, productos en los cuales el margen de utilidad era mínimo y existía mucha competencia, para reemplazarlos por repuestos en los cuales tienen ventaja competitiva y mayores márgenes de ganancia.

En cuanto a los gastos financieros de la compañía tienden a incrementarse en los últimos años, de esta manera se registra en el año 2010 por \$555.646,15 debido al

registro de las obligaciones bancarias que mantiene y a las emisiones que están vigentes.

**Tabla 4.4 : Análisis Vertical - Estado de Resultados**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
VENTAS NETAS + OTROS INGRESOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO DE VENTAS	71,0625%	71,8089%	67,3424%	64,0380%	64,7961%	67,2190%
Costo de lo Vendido	71,0625%	71,8089%	67,3424%	64,0380%	64,7686%	67,2190%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	28,9375%	28,1911%	32,6576%	35,9620%	35,2039%	32,7810%
GASTOS OPERACIONALES	23,8120%	22,0799%	25,8873%	27,2170%	24,7777%	27,3859%
Administrativos	9,8756%	9,3995%	11,3929%	11,8660%	14,1355%	14,6145%
De Ventas	13,9364%	12,6804%	14,4944%	15,3511%	10,6422%	12,7714%
UTILIDAD OPERACIONAL	5,1256%	6,1112%	6,7704%	8,7450%	10,4262%	5,3951%
Gastos Financieros	2,9127%	2,5726%	3,4894%	3,0239%	4,1818%	3,2499%
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	2,2129%	3,5386%	3,2809%	5,7211%	6,2444%	2,1452%

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En relación a la estructura vertical del Estado de Resultados, se tiene que SECOHI CIA LTDA ha generado una utilidad sobre las ventas del 2.21% al año 2006, incrementándola período a período hasta llegar a un nivel máximo en el año 2010 del 6.24%, pero disminuyendo al año 2011 al 2.14%.

El costo de ventas representa el 71.06% de las ventas en el año 2006, en el 2009 se presenta la menos participación del 64,03% y al 2011 crece nuevamente la participación al 67.22%. Los gastos operacionales en cambio están concentrados del total de ventas en un 23.81% y se produce un crecimiento al 2011 en un 27.38%.

Los gastos financieros presentan una participación del 2.91% al 2006, en el año 2010 que no existieron emisiones los gastos financieros participan en mayor proporción con relación a las ventas con un 4.18% y al 2011 disminuye a un 3,25%.

#### **4.1.2. Análisis Horizontal de los Estados Financieros**

“El Análisis Horizontal es una herramienta que consiste en determinar, para dos o más períodos contables consecutivos, las tendencias de cada una de las cuentas que conforman los estados financieros”.<sup>52</sup>

Su importancia radica en el control que puede hacer la empresa de cada una de sus partidas. Las tendencias se deben presentar tanto en valores absolutos (dólares) como en valores relativos (%).

##### **a.1. Balance General**

---

<sup>52</sup> <http://www.monografias.com/trabajos92/diagnostico-y-analisis-financiero-empresa/diagnostico-y-analisis-financiero-empresa.shtml>, 01/2014.

**Tabla 4.5 : Análisis Horizontal - Balance General**

	2006 -2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	5,31%	2,53%	-3,34%	0,50%	-5,90%
Caja	26,09%	-37,58%	-77,56%	338,57%	-73,58%
Bancos	-44,48%	147,23%	-31,26%	-16,06%	-85,06%
Inversiones	-33,71%	368,66%	96,84%	-18,32%	-55,04%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	5,27%	2,27%	-2,78%	18,69%	40,93%
<b>PASIVOS</b>					
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	30,54%	-19,91%	-8,66%	44,52%	5,67%
Préstamos Bancarios	-18,13%	-30,78%	43,29%	-100,00%	
Emisión de Obligaciones	300,00%	9,29%	-86,45%	-100,00%	
<b>PASIVOS NO CORRIENTES (L/P)</b>	-24,64%	40,18%	11,95%	-37,63%	24,22%
Préstamos Bancarios		148,75%	0,00%	-100,00%	
Emisión de Obligaciones	-57,14%	-38,29%	0,00%	-100,00%	
<b>TOTAL PASIVOS</b>	5,85%	-0,78%	0,61%	3,40%	17,89%
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	20,65%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas	-95,84%	81,19%	75,58%	1,03%	45,01%
Reserva de Capital	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	
Resultado Ejercicio en Curso	17,92%	-7,07%	-75,00%	1091,87%	-65,05%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	3,93%	9,44%	-10,01%	55,14%	77,54%
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	5,27%	2,27%	-2,78%	18,69%	40,93%

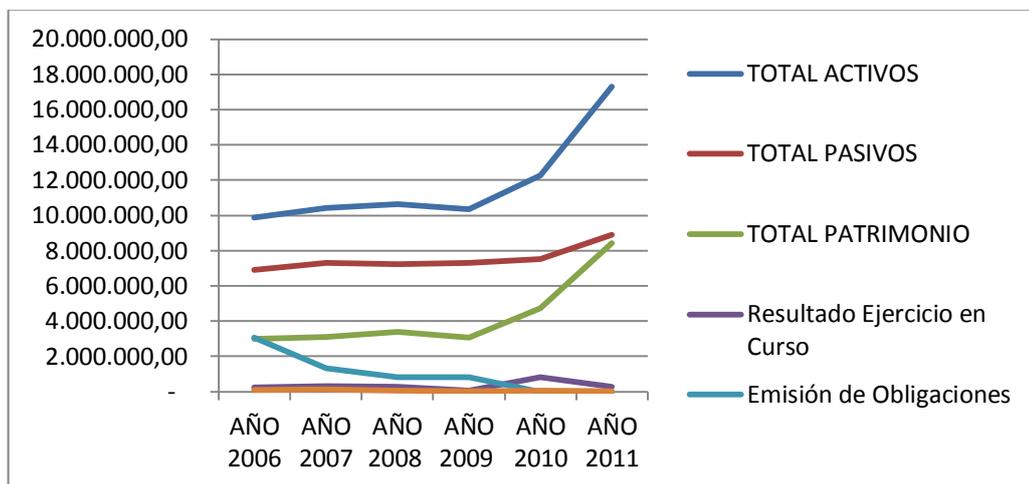
**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Se observa en el análisis de variación que SECOHI CIA LTDA ha aumentado sus activos en todos los años de estudio, excepto en el 2009 en donde presenta un decremento del -2,78% que se produce por una baja, también en la variación del patrimonio en un -10.01% debido a una reducción de la utilidad en el mismo año en el -75% con relación al año 2008. El mayor crecimiento del activo está en el año 2011 con respecto al 2010 con un aumento del 40.93% debido a un importante incremento de los pasivos en 17.89% y en el patrimonio con 77.54%, este último aumentó en las reservas. Con relación a la caja se presentan

importantes incrementos únicamente en dos años de análisis que son en el 2007 y en el 2010 con el 26.09% y el 338.57% respectivamente, ya que en los demás años se han presentado decrementos, aquí entonces se observa que se presentan estos aumentos en años en los que no existieron emisiones en bolsa como son 2007 y 2010 como consecuencia de la comercialización y entrada de efectivo de las obligaciones y papeles comerciales realizadas en mercado de valores. Por otro lado, la emisión de obligaciones tiene decrementos en todos los años por las cancelaciones que se van realizando por parte de la empresa.

**Figura 4.4 : Análisis Horizontal - Balance General 2006-2011**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.  
**Elaborado por:** Karina Moreno S.

El pasivo de la empresa creció en 17.89% en el periodo comprendido 2010 y 2011; este crecimiento se produjo por el aumento en obligaciones financieras, obligaciones con los proveedores, respectivos pagos de cupones de las emisiones anteriores y por la tercera emisión de obligaciones en el 2011.

El patrimonio de la compañía decreció totalmente en el período 2008 - 2009 con un -10.01%, mientras que para el periodo 2009-2010 se incrementó en 55.14% por efecto de crecimiento de las utilidades retenidas y de las utilidades del ejercicio.

## a.2. Estado de Resultados

**Tabla 4.6 : Análisis Horizontal - Estado de Resultados**

	2006 -2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
VENTAS NETAS	26,26%	1,65%	-6,66%	-3,39%	1,73%
COSTO DE VENTAS	27,59%	-4,67%	-11,24%	-2,25%	5,54%
Costo de lo Vendido	27,59%	-4,67%	-11,24%	-2,29%	5,58%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	23,01%	17,76%	2,78%	-5,43%	-5,27%
GASTOS OPERACIONALES	17,08%	19,18%	-1,87%	-12,05%	12,44%
Administrativos	20,18%	23,21%	-2,79%	15,09%	5,18%
De Ventas	14,88%	16,19%	-1,15%	-33,03%	22,09%
UTILIDAD OPERACIONAL	50,54%	12,61%	20,56%	15,18%	-47,36%
Gastos Financieros	11,52%	37,88%	-19,12%	33,60%	-20,94%
<b>RESULTADO DEL PERIODO ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACIONES</b>	101,91%	-5,75%	62,75%	5,45%	-65,05%

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Las ventas tienen un crecimiento representativo en el año 2007, y también aumentan en los años 2008 y 2011 pero en mínimos incrementos. En relación al costo de ventas también aumenta en los años 2007 y 2011 pero con mayor crecimiento que lo alcanzado en ventas. Los gastos operacionales se incrementan en los mismos años que crecen las ventas pero en mayores proporciones de los logrados por las ventas así estos oscilan en crecimientos del 17.08% al 2007 y del 12.44% al 2011, mientras que los gastos financieros tienen crecimientos en todos los años excepto en el 2009 donde caen en un 19.12%. La utilidad antes de impuestos y participaciones crece años tras año excepto en el año 2011 donde tiene un decrecimiento del -65,05%, el mayor incremento de esta utilidad se produce en el año 2007.

### 4.1.3. Cálculo de los Indicadores de Riesgo Financiero

#### a.1. Indicadores de Liquidez

El riesgo de liquidez de SECOHI Cía. Ltda. es administrado mediante una adecuada gestión de los activos y pasivos, optimizando de esta forma los excedentes de caja y de esta manera asegurar el cumplimiento de los compromisos de deudas al momento de su vencimiento.

La compañía realiza periódicamente proyecciones de flujo de caja, análisis de la situación financiera y el entorno económico con el propósito de obtener nuevas fuentes de financiamiento o refinanciar la deuda existente en un plazo que sea capaz de cumplir.

- **Liquidez**

La liquidez es la capacidad que tiene una empresa para transformar en dinero sus activos. Los índices de liquidez miden la capacidad del negocio para satisfacer las exigencias de los acreedores a corto plazo. Se dividen en índice corriente y ácido.

#### Fórmula:

$$\text{Liquidez} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

**Tabla 4.7 : Índice de Liquidez**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Activo Corriente	9.248.236,60	9.739.620,26	9.986.346,41	9.653.104,41	9.701.755,09	9.128.871,06
Pasivo Corriente	3.813.852,67	4.978.567,82	3.987.257,76	3.641.918,75	5.263.319,36	5.561.828,09
<b>Liquidez</b>	<b>2,42</b>	<b>1,96</b>	<b>2,50</b>	<b>2,65</b>	<b>1,84</b>	<b>1,64</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Este indicador es favorable cuando la empresa tiene un valor superior a 1.5. en el caso de SECOHI CIA LTDA se presenta un índice de liquidez favorable en los

años de estudio, pero ha disminuido al 2011 ya que apenas se dispone de 1.66 dólares de activo corriente para cubrir cada dólar de pasivo corriente, mientras que al año 2009 tenía 2,65 dólares para cubrir un dólar de obligaciones de corto plazo.

- **Prueba Ácida**

Es un indicador más exigente que el de liquidez porque excluye los inventarios del análisis y trabaja solo con los valores líquidos, es favorable cuando es mayor que 1.

**Fórmula:**

$$\text{Prueba Acida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

**Tabla 4.8 : Índice de Prueba Acida**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Activo Corriente	9.248.236,60	9.739.620,26	9.986.346,41	9.653.104,41	9.701.755,09	9.128.871,06
Inventarios	3.940.309,49	4.543.734,85	4.949.180,53	4.954.004,14	4.920.563,27	5.228.872,18
Pasivo Corriente	3.813.852,67	4.978.567,82	3.987.257,76	3.641.918,75	5.263.319,36	5.561.828,09
<b>Prueba Acida</b>	<b>1,39</b>	<b>1,04</b>	<b>1,26</b>	<b>1,29</b>	<b>0,91</b>	<b>0,70</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Desde el año 2010 al 2011 la empresa se halla en importantes riesgos de iliquidez desde el punto de vista de la prueba ácida, ya que dispone de menos de un dólar para cubrir con sus obligaciones de corto plazo, es decir, su liquidez está cargada en la venta de inventarios o activo realizable antes que en activo disponible.

- **Capital de Trabajo**

Realmente no es un indicador, pero si una fórmula de medida de liquidez porque permite conocer si la empresa dispone de activos corrientes para cubrir con las

obligaciones que tiene en pasivos de corto plazo, es favorable cuando es positiva y crece año tras año.

**Fórmula:**

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

**Tabla 4.9 : Índice Capital de Trabajo**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo Corriente	9.248.236,60	9.739.620,26	9.986.346,41	9.653.104,41	9.701.755,09	9.128.871,06
Pasivo Corriente	3.813.852,67	4.978.567,82	3.987.257,76	3.641.918,75	5.263.319,36	5.561.828,09
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>5.434.383,93</b>	<b>4.761.052,44</b>	<b>5.999.088,65</b>	<b>6.011.185,66</b>	<b>4.438.435,73</b>	<b>3.567.042,97</b>

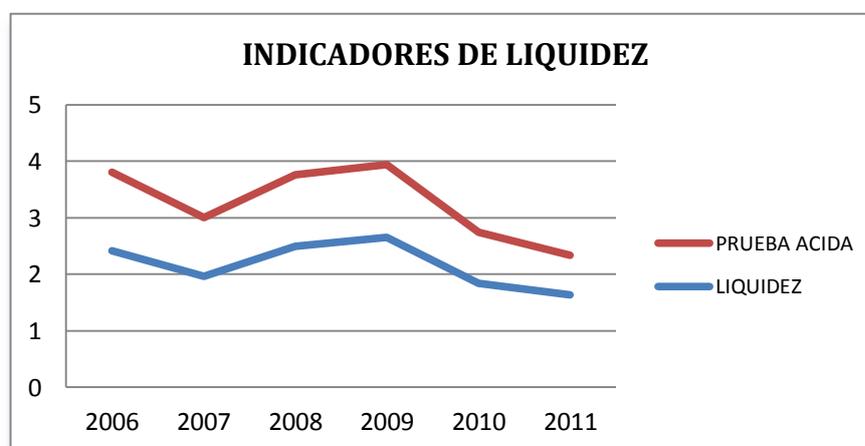
**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI CIA LTDA cuenta con un capital neto de trabajo favorable porque es positivo, pero en los años 2010 y 2011 ha disminuido en relación al logrado por los años anteriores que superó incluso los 6.9 millones de dólares.

En la siguiente gráfica se observa la evolución de los índices de liquidez:

**Figura 4.5 : Índices de Liquidez**



**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI Cía. Ltda. presenta niveles de liquidez adecuados, es así que para diciembre de 2009, registró un índice mayor con respecto a los demás años de 2.65 veces; para los años siguientes 2010 y 2011 el indicador se mantiene en 1.84 y 1.64 veces respectivamente, siendo este el menor índice con respecto a los años anteriores. Por su parte la prueba ácida muestra un comportamiento adecuado por encima de la unidad durante los cuatro primeros años; a diciembre de 2010 y 2011 presenta tendencia a disminuir registrando un indicador de 0.91 y 0.70 veces respectivamente, debido al pago de intereses de las obligaciones y a la tercera emisión de obligaciones.

## **a.2. Indicadores de Endeudamiento**

El riesgo de endeudamiento es el riesgo de que una contraparte no pueda cumplir con sus obligaciones en relación con un instrumento financiero o contrato de venta, generando una pérdida financiera. La Compañía está expuesta a un riesgo de crédito por sus actividades operativas.

La compañía mantiene cuentas por cobrar a distintas empresas y personas naturales y no mantiene cuentas pendientes de cobro que puedan afectar al desarrollo del negocio en el futuro.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2011, la gerencia ha estimado que el monto máximo de riesgo crediticio al que se encuentra expuesta la Compañía asciende aproximadamente a \$170.556,00 y \$319.628,00 respectivamente.

Durante al año 2011 la administración de la Compañía al observar un incremento significativo del riesgo crediticio se encuentra en el proceso de implementación de políticas para la evaluación de clientes así como también para análisis cuantitativo y cualitativo de la cartera.

- **Endeudamiento sobre Patrimonio Neto**

Mide el total de los derechos sobre un negocio que tengan los acreedores con relación a la participación de los propietarios, o la proporción de crédito de

terceros por cada unidad monetaria aportada por los socios. Cuando más alta sea esta relación, la empresa tendrá mayor riesgo y menor solvencia; por lo tanto, la relación en esta ubicación será "Insatisfactoria", lo contrario indicará que la relación es más "satisfactoria".

Cabe anotar que en la actualidad, se está usando mucho el concepto "Patrimonio Neto Tangible" en lugar de "Patrimonio", y engloba al capital, reservas líquidas y utilidades.

**Fórmula:**

$$\text{Endeudamiento sobre Patrimonio Neto} = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$$

**Tabla 4.10 : Endeudamiento sobre Patrimonio Neto**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Pasivo Total	6.900.665,29	7.304.686,39	7.248.052,38	7.292.283,97	7.539.987,36	8.889.217,54
Patrimonio	2.988.194,27	3.105.557,99	3.398.644,30	3.058.441,11	4.744.830,66	8.423.891,84
<b>Endeudamiento sobre Patrimonio Neto</b>	<b>230,93%</b>	<b>235,21%</b>	<b>213,26%</b>	<b>238,43%</b>	<b>158,91%</b>	<b>105,52%</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI CIA LTDA tiene al año 2006 un mayor riesgo crediticio que lo ha ido disminuyendo año tras año, ya que el total de los derechos sobre el negocio que tienen los acreedores con relación a la participación de los propietarios es de 230.93% al 2006 y al año 2011 llegó a 105.52%, es decir casi una relación de uno a uno por lo que ha mejorado.

- **Concentración a Largo Plazo**

Este indicador mide qué porcentaje de los pasivos representa deuda de emisiones, la misma que mientras menor, es mejor. Refleja la habilidad para obtener financiación sin costo.

**Fórmula:**

$$\text{Concentración a Largo Plazo} = \text{Emisión Obligaciones} / \text{Pasivo Total} = \%$$

**Tabla 4.11 : Índice Concentración a Largo Plazo**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Emisión Obligaciones	3.062.500,00	299.599,88	278.431,99	69.614,73	829.719,09	289.980,69
Pasivo Total	6.900.665,29	7.304.686,39	7.248.052,38	7.292.283,97	7.539.987,36	8.889.217,54
<b>Índice de Concentración a L/P</b>	<b>44,38%</b>	<b>4,10%</b>	<b>3,84%</b>	<b>0,95%</b>	<b>11,00%</b>	<b>3,26%</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI CIA LTDA refleja la habilidad para obtener financiación sin costo al pasar de los años, ya que en el año 2006 este indicador fue muy elevado llegando al 44.38% y fue disminuyendo hasta que en el año 2011 alcanzó un margen de 3,26%.

- **Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)**

Es un indicador muy importante para el análisis de las empresas desde el punto de vista de control del riesgo crediticio, pues mide la eficiencia de las operaciones al generar una utilidad (originada en el giro del negocio) suficiente para cubrir los gastos financieros. Mientras más alto es este ratio, la empresa está mejor, cualquiera que ésta sea.

**Fórmula:**

$$\text{Cobertura de Intereses} = \text{Utilidad Operativa} / \text{Gastos Financieros} = \text{veces}$$

**Tabla 4.12 : Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Operativa	588.469,33	885.909,68	997.659,04	1.202.757,93	1.385.365,24	729.301,49
Gastos Financieros	334.407,34	372.933,80	514.193,96	415.897,22	555.646,15	439.320,80
<b>GAF</b>	<b>1,76</b>	<b>2,38</b>	<b>1,94</b>	<b>2,89</b>	<b>2,49</b>	<b>1,66</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

En el año 2006 la empresa dispone de 1,76 dólares de utilidad operacional para cubrir cada dólares de gastos financieros, el más alto indicador se presentó en el año 2009 en el que SECOHI CIA LTDA disponía de 2,89 dólares de utilidad operativa para cubrir cada dólar de gastos financieros, al año 2011 la cobertura de intereses disminuye radicalmente porque apenas dispone de 1.66 dólares de utilidad en operaciones por cada dólar de gasto financiero.

- **Apalancamiento Financiero**

Mide el financiamiento concedido por los acreedores de la empresa, en relación con los bienes y derechos que posee la misma. Dicho de otra manera, mide el grado en que la empresa ha sido financiada mediante endeudamiento.

La relación en esta ubicación es "Satisfactoria" cuando los aportes de los socios son iguales o mayores que el financiamiento obtenido de terceros. Es "Insatisfactorio" cuando los socios sólo han aportado una pequeña proporción del financiamiento, con lo cual los acreedores corren el riesgo de la empresa. Se considera como "Aceptable" una medida no mayor al 60%. De todas formas, mediante un acertado manejo financiero, el elevado endeudamiento con terceros, se puede incrementar el rendimiento.

**Fórmula:**

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$$

**Tabla 4.13 : Apalancamiento Financiero**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Pasivo Total	6.900.665,29	7.304.686,39	7.248.052,38	7.292.283,97	7.539.987,36	8.889.217,54
Activo Total	9.888.859,56	10.410.244,38	10.646.696,68	10.350.725,08	12.284.818,02	17.313.109,38
<b>Apalancamiento Financiero</b>	<b>69,78%</b>	<b>70,17%</b>	<b>68,08%</b>	<b>70,45%</b>	<b>61,38%</b>	<b>51,34%</b>

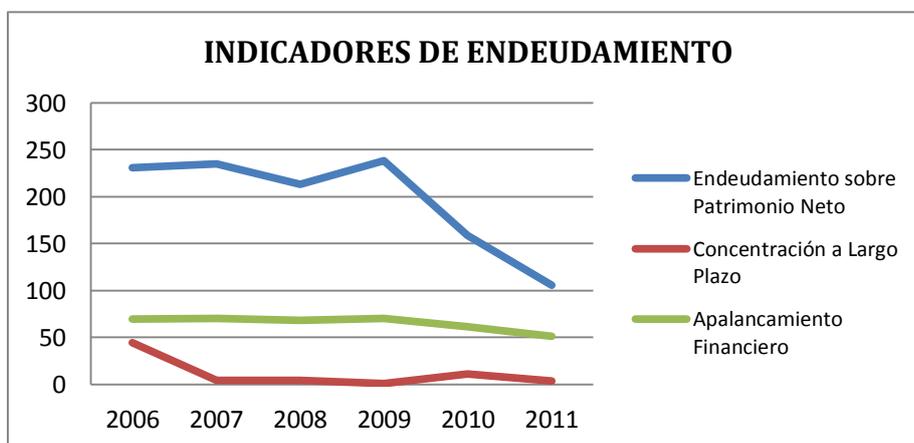
**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI CIA LTDA ha tenido altos riesgos crediticios financieros por su indicador de endeudamiento del 2006 al 2010 debido a que tiene un valor mayor del 60% comprometido en deuda, en el año 2011 baja el indicador de apalancamiento financiero a un 51.34% donde tiene un margen para endeudamiento.

En el siguiente gráfico se puede observar la tendencia de los indicadores de riesgo crediticio:

**Figura 4.6 : Índices de Endeudamiento**



**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

En lo referente al análisis del endeudamiento (Endeudamiento sobre patrimonio neto) de la compañía, se puede indicar que en general para el periodo analizado el nivel de apalancamiento ha presentado ajustados índices con tendencia a disminuir, pasando de 230.93% en el 2006 a 105.52% en el 2011, fruto de la disminución de sus pasivos.

Al analizar la relación entre la emisión de obligaciones con el pasivo total, se puede observar que en el año 2011 la deuda de emisiones representa el 3.26% dentro del pasivo total.

Respecto al indicador apalancamiento financiero a diciembre del 2009 ha sido financiado el 70.45% con sus activos.

### a.3. Indicadores de Rentabilidad

Existen dos tipos de razones de rentabilidad; las que muestran la rentabilidad en relación con las ventas y las que muestran la rentabilidad en relación con la inversión. Juntas, estas razones indican la eficiencia de operación de la compañía.

#### b.1. Rentabilidad Sobre las Ventas

- **Rentabilidad Bruta**

Esta razón nos indica la ganancia de la compañía en relación con las ventas, después de deducir los costos de producir los bienes que se han vendido. También indica la eficiencia de las operaciones así como la forma en que se asignan precios a los productos. Una razón de rentabilidad más específica es el margen de utilidades netas.

#### Fórmula:

$$\text{Rentabilidad Bruta} = \text{Utilidad Bruta} / \text{Ventas}$$

**Tabla 4.14 : Rentabilidad Bruta**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventas	11.481.092,32	14.496.414,66	14.735.695,11	13.753.736,93	13.287.378,42	13.517.884,50
Utilidad Bruta	3.322.346,37	4.086.705,19	4.812.329,53	4.946.118,28	4.677.670,86	4.431.291,92
<b>Rentabilidad Bruta</b>	<b>28,94%</b>	<b>28,19%</b>	<b>32,66%</b>	<b>35,96%</b>	<b>35,20%</b>	<b>32,78%</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

En el caso de SECOHI CIA LTDA el margen o rentabilidad bruta ha ido creciendo año tras año de un 28.94% a un 32.78% lo que es muy favorable para la empresa.

- **Rentabilidad Operacional**

Esta razón nos indica la ganancia de la compañía en relación con las ventas, después de deducir los gastos de operación.

**Fórmula:**

$$\text{Rentabilidad Operacional} = \text{Utilidad Operacional/Ventas}$$

**Tabla 4.15 : Rentabilidad Operacional**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventas	11.481.092,32	14.496.414,66	14.735.695,11	13.753.736,93	13.287.378,42	13.517.884,50
Utilidad Operacional	588.469,33	885.909,68	997.659,04	1.202.757,93	1.385.365,24	729.301,49
<b>Rentabilidad Operacional</b>	<b>5,13%</b>	<b>6,11%</b>	<b>6,77%</b>	<b>8,74%</b>	<b>10,43%</b>	<b>5,40%</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI CIA LTDA refleja una rentabilidad operacional creciente del año 2006 al año 2010, pero baja drásticamente a un 5.40% en el año 2011, debido al incremento de los gastos de operación.

- **Rentabilidad Neta**

El margen de utilidades netas nos muestra la eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los gastos e impuestos sobre ingresos, pero no los cargos extraordinarios.

**Fórmula:**

$$\text{Rentabilidad Neta} = \text{Utilidad Neta/Ventas}$$

**Tabla 4.16 : Rentabilidad Neta**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventas	11.481.092,32	14.496.414,66	14.735.695,11	13.753.736,93	13.287.378,42	13.517.884,50
Utilidad Neta	254.061,99	299.599,88	278.431,99	69.614,73	829.719,09	289.980,69
<b>Rentabilidad Neta</b>	<b>2,21%</b>	<b>2,07%</b>	<b>1,89%</b>	<b>0,51%</b>	<b>6,24%</b>	<b>2,15%</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

La rentabilidad neta de la empresa se halla dentro de un rango del 2% excepto en los años 2009 que es muy baja del 0.51% y en el 2010 que es la más alta de un 6.24%. Comparada con el costo de oportunidad (Tasa Activa) es una tasa muy baja y desfavorable, debido a la carga financiera que tiene.

## **b.2. Rentabilidad Sobre la Inversión**

### ▪ **Rentabilidad sobre el Activo (ROA)**

Una razón más general que se usa en el análisis de la rentabilidad es el rendimiento de los activos, o ROA (por sus siglas en ingles).

#### **Fórmula:**

$$\text{Rentabilidad sobre el Activo (ROA)} = \text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$$

**Tabla 4.17 : Rentabilidad sobre el Activo (ROA)**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Utilidad Neta	254.061,99	299.599,88	278.431,99	69.614,73	829.719,09	289.980,69
Activo Total	9.888.859,56	10.410.244,38	10.646.696,68	10.350.725,08	12.284.818,02	17.313.109,38
<b>ROA</b>	<b>2,57</b>	<b>2,88</b>	<b>2,62</b>	<b>0,67</b>	<b>6,75</b>	<b>1,67</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

La empresa produce 2.57 dólares de ganancia neta por cada dólar de activo utilizado en el año 2006, al año 2011 este factor disminuye a 1.67 dólares de ganancia por cada dólar de activo total. En el año 2010 se obtuvo de igual forma el mayor ROA.

▪ **Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE**

Esta razón nos indica el poder de obtención de utilidades de la inversión en libros de los accionistas, y se le utiliza frecuentemente para comparar a dos compañías o más en una industria.

**Fórmula:**

$$\text{Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)} = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$$

**Tabla 4.18 : Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)**

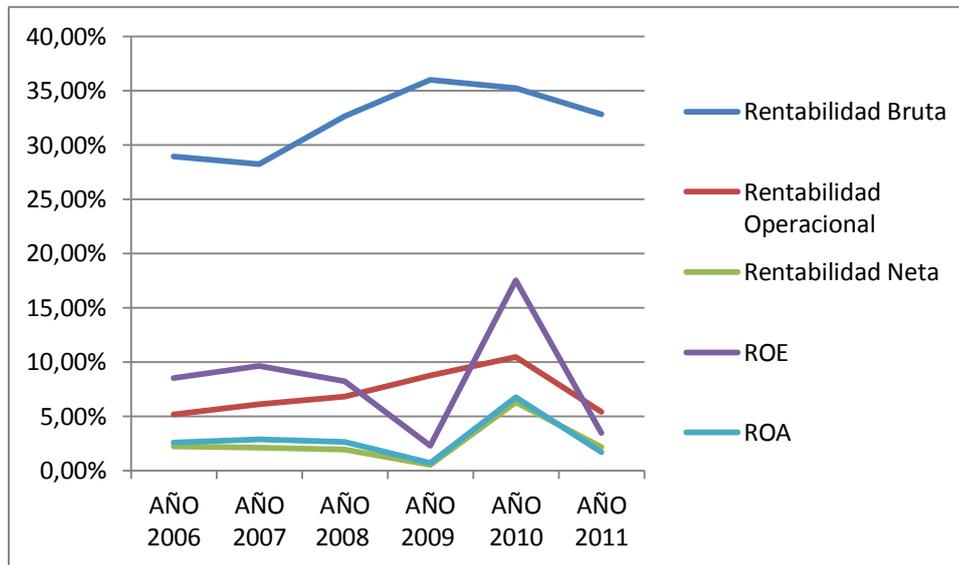
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Utilidad Neta	254.061,99	299.599,88	278.431,99	69.614,73	829.719,09	289.980,69
Patrimonio	2.988.194,27	3.105.557,99	3.398.644,30	3.058.441,11	4.744.830,66	8.423.891,84
<b>ROE</b>	<b>8,50%</b>	<b>9,65%</b>	<b>8,19%</b>	<b>2,28%</b>	<b>17,49%</b>	<b>3,44%</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

El ROE de la empresa es muy variable, así en el año 2010 es el de mayor representatividad del 17.49%, y en el año 2009 es el menor que genera una rentabilidad del patrimonio de 2.28%, pero al año 2011 de igual manera es un valor bajo de 3.44%.

**Figura 4.7 : Razones de Rentabilidad**



**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Al referirnos a la rentabilidad, dentro del periodo 2006-2011, se puede observar que este indicador presenta un comportamiento con tendencia creciente, pues luego de registrar 2.21% en rentabilidad neta en el 2006 se incrementa a 6.24 para el 2010; posteriormente para el año 2011 este indicador decrece levemente registrándose en 2.15%, como consecuencia de similar comportamiento de la generación de utilidades. Se presenta una tendencia variable, registrando un ROA de 1.67% para el año 2011.

Por su parte el ROE presenta aceptables niveles de rentabilidad durante el periodo 2006-2011 debido a la participación de recursos propios, más que de un mayor nivel de utilidades. Al analizar los parciales de diciembre del 2010 y 2011 la rentabilidad sobre el patrimonio estos pasan de 17.49% en 2010 a 3.44% en 2011, como efecto de una menor generación de utilidades; sin embargo para los parciales los ratios no deben ser tomados como una tendencia positiva o negativa debido a que no cuentan con los cargos de participación e impuestos.

#### a.4. Indicadores Operacionales

- **Razón de rotación de los activos**

Esta razón nos indica la eficiencia relativa con la cual la compañía utiliza sus recursos a fin de generar la producción. La razón de rotación es una función de la eficiencia con que se manejan los diversos componentes de los activos: las cuentas por cobrar según lo muestra el periodo promedio de cobranzas, inventarios como los señalan la razón de rotación de inventarios y los activos fijos como lo indica el flujo de la producción a través de la planta o la razón de ventas a activos fijos netos.

**Fórmula:**

$$\text{Rotación del Activo} = \text{Ventas/Activo Total}$$

**Tabla 4.19 : Rotación de los Activos**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventas	11.481.092,32	14.496.414,66	14.735.695,11	13.753.736,93	13.287.378,42	13.517.884,50
Activo Total	9.888.859,56	10.410.244,38	10.646.696,68	10.350.725,08	12.284.818,02	17.313.109,38
<b>Rotación de los Activos</b>	<b>1,16</b>	<b>1,39</b>	<b>1,38</b>	<b>1,33</b>	<b>1,08</b>	<b>0,78</b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

#### 4.1.4. Análisis de los Flujos de Efectivo

El flujo de efectivo está compuesto por tres grupos de movimiento de efectivo, actividades operativas, actividades de inversión y actividades de financiamiento. Las primeras están compuestas por los ingresos propios del negocio y los gastos operacionales, así como los pagos a proveedores. En el segundo grupo se encuentran las compras de activos y los movimientos de inversiones temporales,

en el tercer grupo se encuentran el financiamiento que está compuesto de fondos provenientes de la banca y de la bolsa de valores y sus respectivos pagos.

SECOHI Cía. Ltda. Para propósito del estado de flujos de efectivo, considera como equivalentes de efectivo todas sus inversiones de alta liquidez con vencimiento de tres meses o menos.

**Tabla 4.20 : Flujo de Efectivo**

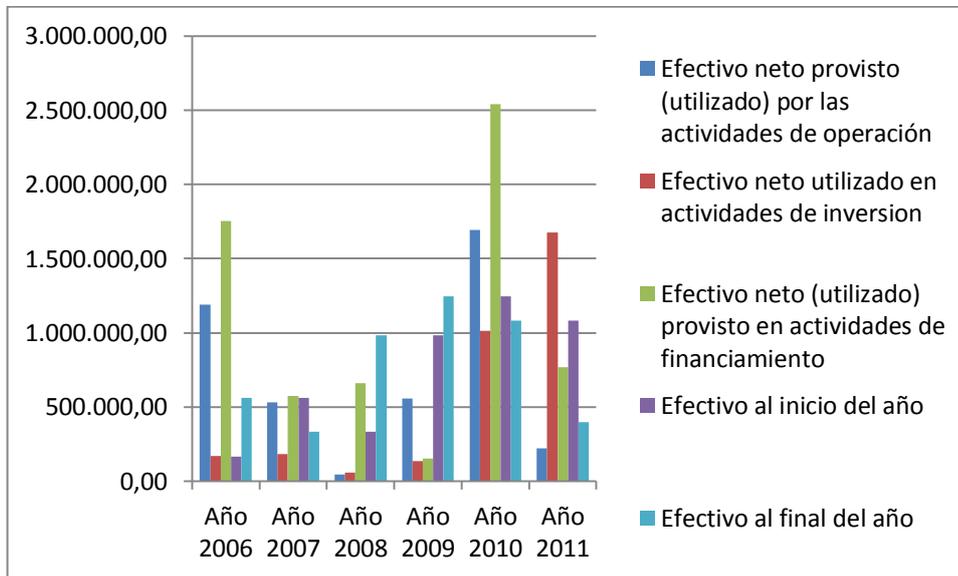
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Efectivo neto provisto (utilizado) por las actividades de operación	<u>1.188.653,00</u>	<u>531.044,00</u>	<u>47.049,00</u>	<u>558.489,00</u>	<u>1.692.261,00</u>	<u>223.753,00</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>169.308,00</u>	<u>185.881,00</u>	<u>59.227,00</u>	<u>138.413,00</u>	<u>1.012.192,00</u>	<u>1.674.827,00</u>
Efectivo neto (utilizado) provisto en actividades de financiamiento	<u>1.752.020,00</u>	<u>573.942,00</u>	<u>661.145,00</u>	<u>155.570,00</u>	<u>2.539.216,00</u>	<u>767.066,00</u>
Efectivo al inicio del año	167.498,00	561.557,00	332.778,00	981.745,00	1.246.252,00	1.081.015,00
Efectivo al final del año	<u>561.557,00</u>	<u>332.778,00</u>	<u>981.745,00</u>	<u>1.246.251,00</u>	<u>1.081.015,00</u>	<u>397.007,00</u>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

En SECOHI CIA LTDA se observa que la empresa en los años del 2006 al 2011 tiene saldos de efectivo y equivalentes al final de los periodos positivos, esto se debe principalmente a que sus saldos de efectivo de operaciones presenta flujos positivos entre los ingresos y egresos del negocio, de la misma manera se observa que las inversiones y financiamiento generan flujos a favor.

**Figura 4.8 : Flujo de Efectivo**



**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI Cía. Ltda. presenta niveles de efectivo adecuados, durante el período 2006-2011 lo que ha favorecido a la compañía para la emisión de obligaciones y sobre todo para el pago de interés y capital, registrándose en el 2010 el mayor nivel de efectivo neto para actividades de financiamiento con \$2.539.216,00; de igual forma a diciembre del 2011 se registra \$1.674.827,00 efectivo para actividades de inversión.

**Tabla 4.21 : Flujo de Efectivo - Estructura Porcentual**

<b>Flujos de Efectivo por las actividades de operación</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Efectivo recibido de clientes	805,04%	1910,82%	31832,79%	2493,92%	609,64%	5854,63%
Efectivo pagado a proveedores y trabajadores	891,36%	1746,15%	30794,93%	2327,05%	703,32%	5788,76%
Impuesto a la renta pagado	3,66%	20,78%	257,41%	18,02%	0,00%	0,00%
Intereses pagados	29,08%	75,72%	1092,89%	73,18%	32,83%	196,33%
Otros ingresos	19,06%	31,82%	412,43%	24,32%	26,52%	230,46%
<b>Efectivo neto provisto (utilizado) por las actividades de operación</b>	<b>211,67%</b>	<b>159,58%</b>	<b>4,79%</b>	<b>44,81%</b>	<b>156,54%</b>	<b>56,36%</b>
<b>Flujos de Efectivo por las actividades de inversión</b>						
Pago por compra de propiedad, maquinaria y equipos	100,00%	115,03%	198,38%	100,00%	100,00%	86,65%
Efectivo recibido por venta de propiedad, maquinaria y equipos		46,38%	0,00%			0,00%
Incremento en inversiones temporales		31,35%	98,38%	0,00%		0,00%
Compra de activos financieros mantenidos hasta el vencimiento	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,52%
Compra de activos financieros disponibles para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	23,83%
<b>Efectivo neto utilizado en actividades de inversión</b>	<b>30,15%</b>	<b>55,86%</b>	<b>6,03%</b>	<b>11,11%</b>	<b>93,63%</b>	<b>421,86%</b>
<b>Flujos de Efectivo por las actividades de financiamiento</b>						
Efectivo (pagado) recibido por préstamos a compañías relacionadas	1,63%	5,75%	19,99%	29,09%	0,00%	0,00%
Efectivo (pagado) recibido por préstamos de socios	1,91%	139,31%	8,10%	51,11%	0,00%	0,00%
Efectivo recibido (pagado) por obligaciones financieras	101,11%	142,21%	60,98%	155,35%	75,86%	62,57%
Efectivo (pagado) recibido por emisión de obligaciones		76,23%	189,07%	1229,35%	24,14%	150,79%
Efectivo recibido por obligaciones a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	15,27%
Reserva facultativa devuelta a los socios		20,92%		1173,11%	0,00%	0,00%
Dividendos pagados	2,20%			279,32%	0,00%	3,48%
<b>Efectivo neto (utilizado) provisto en actividades de financiamiento</b>	<b>311,99%</b>	<b>172,47%</b>	<b>67,34%</b>	<b>12,48%</b>	<b>234,89%</b>	<b>193,21%</b>
(Disminución) aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	70,17%	68,75%	66,10%	21,22%	15,29%	172,29%
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año</b>	<b>29,83%</b>	<b>168,75%</b>	<b>33,90%</b>	<b>78,78%</b>	<b>115,29%</b>	<b>272,29%</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b><u>100,00%</u></b>	<b><u>100,00%</u></b>	<b><u>100,00%</u></b>	<b><u>100,00%</u></b>	<b><u>100,00%</u></b>	<b><u>100,00%</u></b>

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Al realizar la composición de estructura vertical se tiene que del saldo final de efectivo generado en el año 2006, los flujos operacionales contribuyen con el 211.67%, los flujos de inversión con un 30.15% y los flujos de financiamiento con el 311.99%, esta estructura al 2011 cambia radicalmente, así los flujos operacionales aportan con el 56.36%, los flujos de inversión con el 421.86% y los flujos de financiamiento con el 19321%. Con relación a los saldos iniciales de efectivo y equivalentes contribuyen con el 29.83% al 2006 y con el 272.29% al 2011. Al revisar los saldos en unidades monetarias se determina que no existe una política clara de necesidades de efectivo, ya que por ejemplo al 2006 el saldo final fue de 561.557.00 dólares, al 2009 el saldo casi se duplica a 1.246.251.00 dólares y al 2011 se baja nuevamente a 397.007 dólares, produciendo un promedio de saldo de flujo de efectivo anual de 747.599,83 dólares.

## **4.2. INDICADORES Y COEFICIENTES DEL MERCADO DE VALORES**

### **4.2.1. Índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRRF)**

Constituye un elemento fundamental ya que es el indicador de la rentabilidad y ganancias de capital. Es una medida de la relación que existe entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en bolsa en un día frente al rendimiento promedio base. La base del índice de rendimiento es móvil para cada día. La base móvil es el promedio de los dos meses anteriores al día de cálculo, para realizar una correcta actualización. Para evitar distorsiones se excluye de esa base a los rendimientos obtenidos tanto el propio día del cálculo como de los cinco días anteriores (t-5). De esta manera se obtiene una medida más precisa del movimiento del mercado y su rendimiento en títulos de renta fija.

**Su fórmula es:**

(4.1)

$$IRRF = \frac{\text{Rendimiento Promedio Día}}{\text{Rendimiento Promedio Base}} * 100$$

El resultado de este índice nos indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderados por los montos negociados con relación al promedio de rendimientos de los últimos dos meses. Un valor por encima de 100 muestra un rendimiento de mercado al alza, un rendimiento menor que 100 indica una tendencia decreciente de los rendimientos del mercado.

**Tabla 4.22 : Índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRRF)**

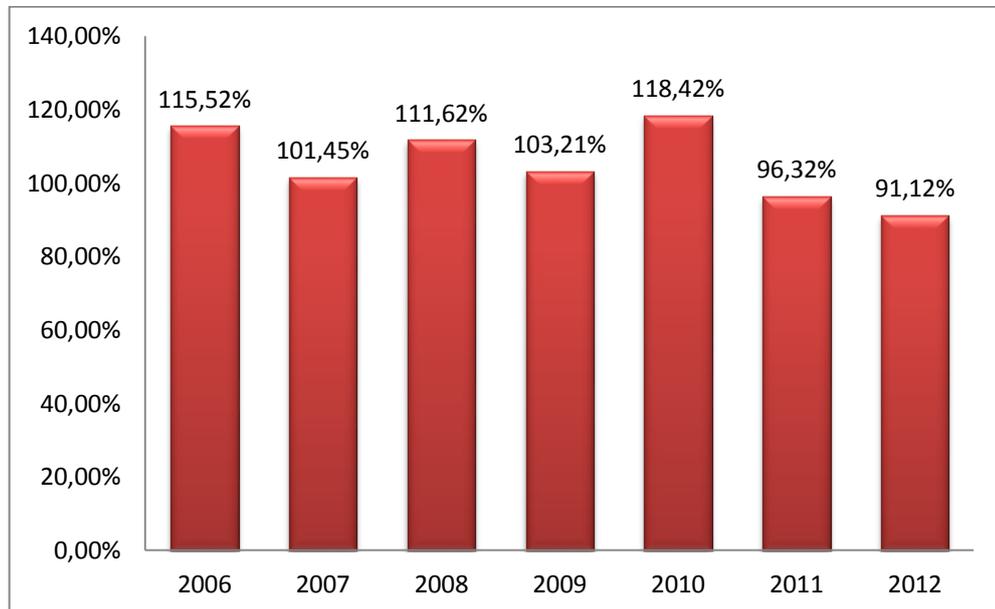
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENERO		104,85	90,73	85,13	85,85	95,81	100,96
FEBRERO		98,04	94,70	94,27	80,52	90,27	99,24
MARZO		96,73	93,98	100,70	82,67	98,43	89,75
ABRIL		94,62	88,68	104,57	85,70	105,23	100,00
MAYO		104,53	92,62	98,28	90,93	117,42	97,22
JUNIO		100,36	90,93	87,30	62,91	91,65	109,42
JULIO	101,16	98,59	91,98	93,98	67,44	70,97	92,38
AGOSTO	111,42	88,75	95,61	103,16	93,70	83,02	86,37
SEPTIEMBRE	102,17	89,74	101,52	92,83	82,90	99,12	119,72
OCTUBRE	114,82	96,23	106,43	106,10	85,13	109,27	113,28
NOVIEMBRE	114,24	94,54	107,58	88,11	121,00	108,57	92,94
DICIEMBRE	115,52	101,45	111,62	103,21	118,42	96,32	91,12
	<b>109,89</b>	<b>97,37</b>	<b>97,20</b>	<b>96,47</b>	<b>88,10</b>	<b>97,17</b>	<b>99,37</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Al relacionar SECOHI con el índice de rendimiento de la BVQ, se puede decir que tiene una relación directa debido a que la compañía al negociar en el mercado bursátil se hace muy dependiente de los rendimientos que arroja, como podemos ver en la primera emisión que realizó en el 2006 el mercado arrojaba rendimientos de 115.52% lo que fue favorable, pero decreció levemente registrando 91.12% en el 2011 obteniendo rendimientos bajos en su tercera emisión de obligaciones.

**Figura 4.9 : Índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRRF)**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Elaborado por:** Karina Moreno S.

#### **4.2.2. Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito**

El índice de volumen es la relación entre el monto negociado en un determinado día en la Bolsa de Valores frente al monto promedio diario de negociación que corresponde a un período base móvil ubicado entre los 65 y los 5 días anteriores al del cálculo. La base móvil del IVQ es el promedio de los tres meses anteriores y se actualiza diariamente.

El rango de datos usados será entre t-5 y t-65 para obtener una base de 60 datos de montos negociados.

**Su fórmula es:**

$$IVQ = \frac{\text{Monto Negociado del día}}{\text{Promedio diario del monto negociado en el período base (t - 5 a t - 65)}} * 100 \quad (4.2)$$

Con esta ecuación, el IVQ del día indica a los agentes del mercado la tendencia del volumen negociado en el día con relación al volumen promedio diario negociado del bimestre anterior móvil.

Si el IVQ muestra un número superior a 100 esto significa que el volumen negociado del día está al alza, en cambio si el IVQ muestra un número inferior a 100, se puede concluir que el volumen negociado en la Bolsa de Valores está disminuyendo.

**Tabla 4.23 : Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENERO		10,35	33,10	25,15	36,21	41,70	43,77
FEBRERO		17,17	45,38	22,53	52,38	63,55	58,85
MARZO		35,33	46,48	19,82	33,69	86,13	78,07
ABRIL		54,04	64,18	44,61	80,90	96,87	73,12
MAYO		72,60	81,17	36,15	63,45	52,39	93,30
JUNIO		74,15	56,14	72,66	22,30	60,71	34,72
JULIO	26,86	90,02	46,81	57,23	26,18	39,68	63,69
AGOSTO	41,67	64,77	79,66	75,53	49,10	21,23	60,16
SEPTIEMBRE	40,31	67,63	68,28	58,50	43,19	38,07	43,48
OCTUBRE	60,64	44,83	60,50	48,43	55,50	85,29	55,78
NOVIEMBRE	78,71	45,75	71,22	44,77	94,30	97,92	37,97
DICIEMBRE	95,25	89,38	67,60	60,23	102,31	60,81	74,71

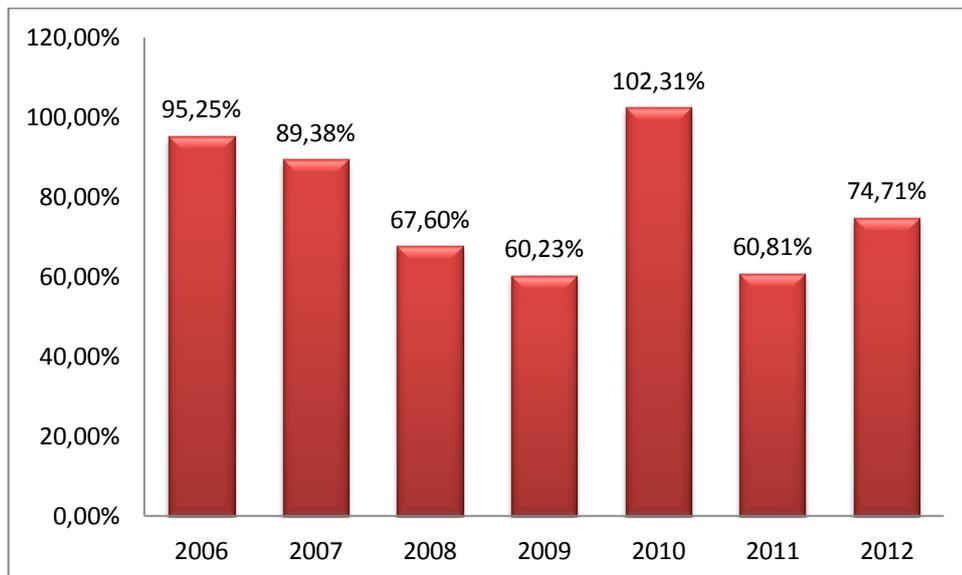
**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Al analizar el índice de volumen de la BVQ se puede observar que se tiene rubros muy variables, registrándose a diciembre del 2010 el 102.31% lo que nos indica que existió un mayor volumen de títulos negociados al alza; siendo muy favorable para SECOHI debido a que el año anterior (Diciembre 2009) la compañía emitió un papel comercial. Pero para la tercera emisión de obligaciones el IVQ muestra

números inferiores a 100, siendo perjudicial para la compañía porque el volumen negociado está a la baja.

**Figura 4.10 : Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

La BVQ registró volúmenes de títulos negociados a la baja durante el período 2006 -2011, afectando a SECOHI debido a que tenían mayor probabilidad de que sus emisiones no se negocien; a excepto en el año 2010, que el volumen de títulos estaban a la alza.

#### **4.2.3. Índice de Cotización de Obligaciones SECOHI Cía. Ltda.**

**Tabla 4.24 : Primera Emisión: Obligación Garantía General**

<b>PRIMERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL</b>										
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN:</b> 16 de Julio del 2006										
<b>MES</b>	<b>TITULO</b>	<b>SERIE</b>	<b>MONTO DE LA EMISIÓN</b>	<b>MONTO NOMINAL</b>	<b>PRECIO %</b>	<b>PRECIO</b>	<b>TASA DE INTERES</b>	<b>PLAZO</b>	<b>RENDIMIENTO</b>	<b>TIR</b>
jul-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	150.000,00	100,0000	\$ 150.000,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
ago-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	85.000,00	100,0000	\$ 85.000,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
sep-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	75.000,00	100,0000	\$ 75.000,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
nov-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	9.000,00	100,0000	\$ 9.000,00	7,7500	1080 Días	7,7480	7,9761
dic-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	8.000,00	99,9963	\$ 7.999,70	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
ene-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	40.000,00	100,0000	\$ 40.000,00	7,7500	1080 Días	7,7490	7,9771
feb-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	9.000,00	99,6352	\$ 8.967,17	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
abr-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	25.000,00	99,6771	\$ 24.919,28	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
jun-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	21.000,00	99,7141	\$ 20.939,96	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
ago-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	127.000,00	99,7512	\$ 126.684,02	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
oct-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	52.500,00	100,0000	\$ 52.500,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
nov-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	48.125,00	99,7826	\$ 48.020,38	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432

<b>abr-08</b>	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	35.250,00	99,8383	\$ 35.193,00	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
<b>sep-08</b>	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	50.000,00	99,8634	\$ 49.931,70	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
<b>dic-08</b>	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	35.250,00	99,9960	\$ 35.248,59	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
<b>ene-09</b>	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	29.375,00	99,9211	\$ 29.351,82	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
<b>abr-09</b>	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	17.500,00	99,9977	\$ 17.499,60	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
<b>jun-09</b>	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	4.125,00	99,9954	\$ 4.124,81	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
									<b>7,86</b>	<b>8,10</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En la primera emisión de obligaciones SECOHI CIA LTDA, presenta en el año 2006 un rendimiento promedio de 7.75%, al año 2007 el rendimiento es de 7.93%, al 2008 se tiene un rendimiento de 7.92% y en el año 2009 se alcanzó un rendimiento promedio de 7.83%, en promedio con la primera emisión de obligaciones de 3.5 millones de dólares se generó un rendimiento de 7.86%, mientras que el promedio de la TIR es de 8.10%; lo que significa que la emisión es favorable debido a que la TIR es mayor que el rendimiento.

**Tabla 4.25 : Segunda Emisión: Obligación Garantía General**

SEGUNDA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL										
FECHA DE NEGOCIACIÓN: 17 de Julio del 2008										
MONTO DE LA EMISIÓN: \$3.000.00,00										
MES	TITULO	SERIE	MONTO	MONTO NOMINAL	PRECIO %	PRECIO	TASA DE INTERES	PLAZO	RENDIMIENTO	TIR
jul-08	OBLIGACIONES	A	1.000.000,00	250.000,00	99,1335	\$ 247.833,75	8,0000	1080 Días	8,5000	8,6806
		B	2.000.000,00	150.000,00	97,9565	\$ 146.934,75	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3083
ago-08	OBLIGACIONES	A	1.000.000,00	125.000,00	99,1546	\$ 123.943,25	8,0000	1080 Días	8,5000	8,6806
		B	2.000.000,00	250.000,00	98,0034	\$ 245.008,50	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3083
sep-08	OBLIGACIONES	A	-	-	-	-	-	-	-	-
		B	2.000.000,00	75.000,00	98,0711	\$ 73.553,33	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3081
oct-08	OBLIGACIONES	A	-	-	-	-	-	-	-	-
		B	2.000.000,00	700.000,00	98,1138	\$ 686.796,60	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3083
nov-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dic-08	OBLIGACIONES	A	1.000.000,00	250.000,00	99,2756	\$ 248.189,00	8,0000	1080 Días	8,5000	8,6806
		B	-	-	-	-	-	-	-	-
sep-09	OBLIGACIONES	A	-	-	-	-	-	-	-	-
		B	2.000.000,00	160.000,00	99,2651	\$ 158.824,16	8,0000	1440 Días	8,5000	8,7748
									<b>8,75</b>	<b>9,01</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En la segunda emisión de obligaciones SECOHI CIA LTDA, presenta en el año 2008 un rendimiento promedio de 8.79, al año 2008 el rendimiento es de 8.5%, en el 2009 del 8.5%, en promedio con la segunda emisión de obligaciones de 3 millones de dólares se generó un rendimiento de 8.75%, mientras que el promedio de la TIR es de 9.01%; siendo ventajoso debido a que tienen una TIR favorable.

**Tabla 4.26 : Primera Emisión: Papel Comercial Garantía General**

<b>PRIMERA EMISIÓN: PAPEL COMERCIAL GARANTÍA GENERAL</b>										
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN:</b> 08 de diciembre del 2009										
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b> \$ 2.000.000,00										
MES	TITULO	SERIE	MONTO	MONTO NOMINAL	PRECIO %	PRECIO	TASA DE INTERES	PLAZO	RENDIMIENTO	TIR
dic-09	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	240.315,00	99,9895	\$ 240.289,77	7,0000	180 Días	7,0000	7,1347
		A2	1.000.000,00	75.000,00	99,9919	\$ 74.993,93	8,0000	359 Días	8,0000	8,0052
ene-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	991,00	99,9804	\$ 990,81	7,0000	180 Días	7,0000	7,1476
		A2	1.000.000,00	76.800,00	99,9476	\$ 76.759,76	8,0000	359 Días	8,0000	8,0304
feb-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	149.500,00	99,9697	\$ 149.454,70	7,0000	180 Días	7,0000	7,1809
		A2	1.000.000,00	1.000,00	99,9256	\$ 999,26	8,0000	359 Días	8,0000	8,0466
mar-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	195.000,00	100,0824	\$ 195.160,68	7,0000	180 Días	6,4240	6,5944
		A2	1.000.000,00	10.000,00	99,8898	\$ 9.988,98	8,0000	359 Días	9,0000	8,0772
jun-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	50.000,00	99,9993	\$ 49.999,65	7,0000	180 Días	7,0000	7,1231
		A2	1.000.000,00	8.800,00	100,0000	\$ 8.800,00	8,0000	359 Días	7,6677	7,8281
sep-10	PAPEL COMERCIAL	A1								
		A2	1.000.000,00	58.000,00	99,8727	\$ 57.926,17	8,0000	359 Días	8,0000	8,2311
oct-10	PAPEL COMERCIAL	A1								
		A2	1.000.000,00	20.000,00	99,9985	\$ 19.999,70	8,0000	359 Días	7,5000	7,7441
nov-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	740,00	99,9269	\$ 739,46	7,0000	180 Días	7,7500	8,0340
		A2	1.000.000,00	93.000,00	100,0000	\$ 93.000,00	8,0000	359 Días	7,4365	7,7051
dic-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	75.000,00	99,9947	\$ 74.996,03	7,0000	180 Días	7,0000	7,1284

		<b>A2</b>	1.000.000,00	12.000,00	99,9971	\$ 11.999,65	8,0000	359 Días	8,0000	8,0445
<b>ene-11</b>	PAPEL COMERCIAL	<b>A1</b>								
		<b>A2</b>	1.000.000,00	62.210,49	99,9726	\$ 62.193,44	8,0000	359 Días	8,0000	8,0559
<b>jun-11</b>	PAPEL COMERCIAL	<b>A1</b>	1.000.000,00	70.000,00	100,0000	\$ 70.000,00	7,0000	180 Días	7,0000	7,1477
		<b>A2</b>								
<b>jul-11</b>	PAPEL COMERCIAL	<b>A1</b>	1.000.000,00	4.000,00	99,9996	\$ 3.999,98	7,0000	180 Días	7,0000	7,1788
		<b>A2</b>								
<b>ago-11</b>	PAPEL COMERCIAL	<b>A1</b>	1.000.000,00	18.750,00	99,9957	\$ 18.749,19	7,0000	180 Días	7,0000	7,1873
		<b>A2</b>								
									<b>7,49</b>	<b>7,58</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En la primera emisión de papel comercial SECOHI CIA LTDA, presenta en el año 2009 un rendimiento promedio de 7.50%, al año 2010 el rendimiento es de 7.56%, al 2011 se tiene un rendimiento de 7.39%, en promedio con la primera emisión de obligaciones de 2 millones de dólares se generó un rendimiento de 7.49%, mientras que el promedio de la TIR es de 7.58%; lo que significa que el rendimiento de la inversión es muy baja debido a que solamente le falta el 0.09% al rendimiento para alcanzar a la TIR.

**Tabla 4.27 : Tercera Emisión: Obligación Garantía General**

<b>TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL</b>										
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN:</b> 28 de Octubre del 2011										
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b> \$ 5.000.000,00										
<b>MES</b>	<b>TITULO</b>	<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>MONTO</b>	<b>PRECIO %</b>	<b>PRECIO</b>	<b>TASA DE</b>	<b>PLAZO</b>	<b>RENDIMIENTO</b>	<b>TIR</b>
<b>oct-11</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>	2.000.000,00	310.000,00	99,9994	\$ 309.998,14	8,0000	1080 Días	8,0000	8,1600
		<b>B</b>								
<b>nov-11</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>	2.000.000,00	20.000,00	99,9987	\$ 19.999,74	8,0000	1080 Días	8,0000	8,1600
		<b>B</b>	3.000.000,00	100.000,00	100,0000	\$ 100.000,00	8,2500	1440 Días	8,2500	8,4202
<b>ene-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>	2.000.000,00	2.000,00	99,9803	\$ 1.999,61	8,0000	1080 Días	8,0000	8,1600
		<b>B</b>	3.000.000,00	400.000,00	99,5328	\$ 398.131,20	8,2500	1440 Días	8,5000	8,6806
<b>feb-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>	2.000.000,00	8.000,00	99,9807	\$ 7.998,46	8,0000	1080 Días	8,0000	8,1600
		<b>B</b>								
<b>abr-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>	2.000.000,00	83.333,33	101,3799	\$ 84.483,25	8,0000	1080 Días	7,0000	7,1225
		<b>B</b>	3.000.000,00	19.000,00	99,9952	\$ 18.999,09	8,2500	1440 Días	8,2500	8,4202
<b>may-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>								
		<b>B</b>	3.000.000,00	124.937,50	99,5825	\$ 124.415,89	8,2500	1440 Días	8,5000	8,6806
<b>jun-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>				\$ -				
		<b>B</b>	3.000.000,00	99.750,00	99,5639	\$ 99.314,99	8,2500	1440 Días	8,5000	8,6806

<b>sep-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>								
		<b>B</b>	3.000.000,00	200.000,00	101,1156	\$ 202.231,20	8,2500	1440 Días	7,5000	7,6406
<b>nov-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>								
		<b>B</b>	3.000.000,00	39.908,75	99,6356	\$ 39.763,32	8,2500	1440 Días	8,5000	8,6806
<b>dic-12</b>	OBLIGACIONES	<b>A</b>								
		<b>B</b>	3.000.000,00	125.000,25	99,245	\$ 124.056,50	8,2500	1440 Días	8,7500	8,9414
									<b>8,13</b>	<b>8,30</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En la tercera emisión de obligaciones SECOHI CIA LTDA, presenta en el año 2011 un rendimiento promedio de 8.08%, al año 2012 el rendimiento es de 8.15%, en promedio con la primera emisión de obligaciones de 5 millones de dólares se generó un rendimiento de 8.13%, mientras que el promedio de la TIR es de 8.30%; lo que significa que la emisión obtendrá rendimiento debido a que la TIR es mayor.

#### **4.2.4. Índices de Variación de las Tasas de Interés**

El principal objetivo en la gestión de riesgo de la tasa de interés es obtener un equilibrio en la estructura de financiamiento, lo cual, permite a SECOHI Cía. Ltda. minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

La Compañía mantiene tanto obligaciones emitidas como préstamos otorgados, en ambos casos con tasas variables y reajustables en función de tasas referenciales del Banco Central del Ecuador.

En cuanto a los préstamos y obligaciones financieras a largo plazo la Compañía tiene obligaciones emitidas que están contratadas con una tasa de interés fija y representan el 29.23% del total pasivo y préstamos con instituciones financieras con tasas de interés fijas y variables que representan el 2.28% del total pasivo, finalmente la gestión de la administración en estos casos está encaminada en que SECOHI Cía. Ltda. incurra en el pago de menores costos por intereses.

##### **➤ Tasa Activa**

“Es la tasa que cobran las entidades financieras por los préstamos otorgados a las personas naturales o empresas.”<sup>53</sup> La tasa de interés activa es una variable clave en la economía ya que indica el costo de financiamiento de las empresas.

---

<sup>53</sup> Frederic S. Mishkin, Moneda, Banca y Mercados Financieros, Octava Edición, 2009.

**Tabla 4.28 : Tasa Activa**

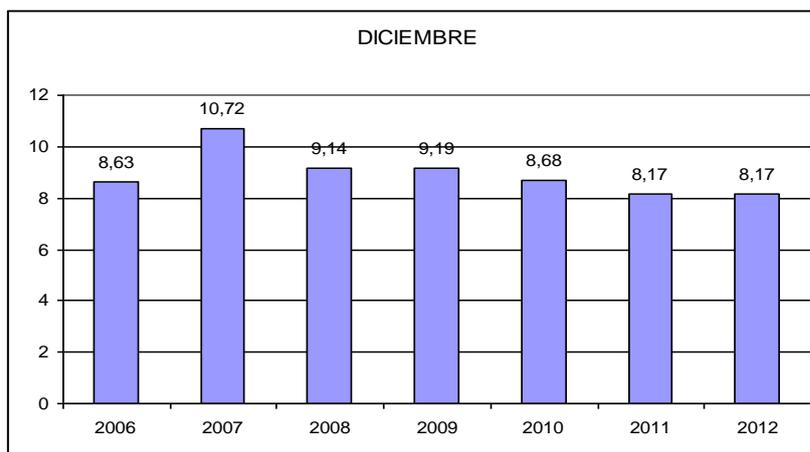
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENERO		9,16	10,74	9,16	9,13	8,59	8,17
FEBRERO		9,44	10,50	9,21	9,10	8,25	8,17
MARZO		9,32	10,43	9,24	9,21	8,65	8,17
ABRIL		9,98	10,17	9,24	9,12	8,34	8,17
MAYO		10,04	10,14	9,26	9,11	8,34	8,17
JUNIO		9,61	9,59	9,24	9,02	8,37	8,17
JULIO	8,74	10,12	9,52	9,22	8,99	8,37	8,17
AGOSTO	9,04	10,92	9,31	9,15	9,04	8,37	8,17
SEPTIEMBRE	8,65	10,82	9,31	9,15	9,04	8,37	8,17
OCTUBRE	8,75	10,70	9,24	9,19	8,94	8,37	8,17
NOVIEMBRE	10,18	10,55	9,18	9,19	8,94	8,17	8,17
DICIEMBRE	8,63	10,72	9,14	9,19	8,68	8,17	8,17

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En el Ecuador se observa que las tasas de interés tanto activa como pasiva han disminuido y se han mantenido constantes, la tasa activa en este caso puede representar el costo de oportunidad para SECOHI CIA LTDA. en el análisis del riesgo y rendimiento de la emisión de títulos valores.

**Figura 4.11 : Tasa Activa**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

### ➤ Tasa Pasiva

“Es la tasa que la institución financiera deba pagar a quienes le han prestado dinero para su desarrollo comercial, financiero o de inversiones, y el monto de intereses resultante que pague presentará una pérdida.”<sup>54</sup>

**Tabla 4.29 : Tasa Pasiva**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENERO		4,99	5,91	5,10	5,24	4,55	4,53
FEBRERO		5,00	5,97	5,19	5,16	4,51	4,53
MARZO		5,11	5,96	5,31	4,87	4,59	4,53
ABRIL		5,04	5,96	5,35	4,86	4,60	4,53
MAYO		5,02	5,86	5,42	4,57	4,60	4,53
JUNIO		5,18	5,45	5,63	4,40	4,58	4,53
JULIO	4,31	5,16	5,36	5,59	4,39	4,58	4,53
AGOSTO	4,21	5,53	5,30	5,56	4,25	4,58	4,53
SEPTIEMBRE	4,49	5,61	5,29	5,57	4,25	4,58	4,53
OCTUBRE	4,72	5,63	5,08	5,44	4,30	4,53	4,53
NOVIEMBRE	4,73	5,79	5,14	5,44	4,30	4,53	4,53
DICIEMBRE	4,88	5,64	5,09	5,24	4,28	4,53	4,53

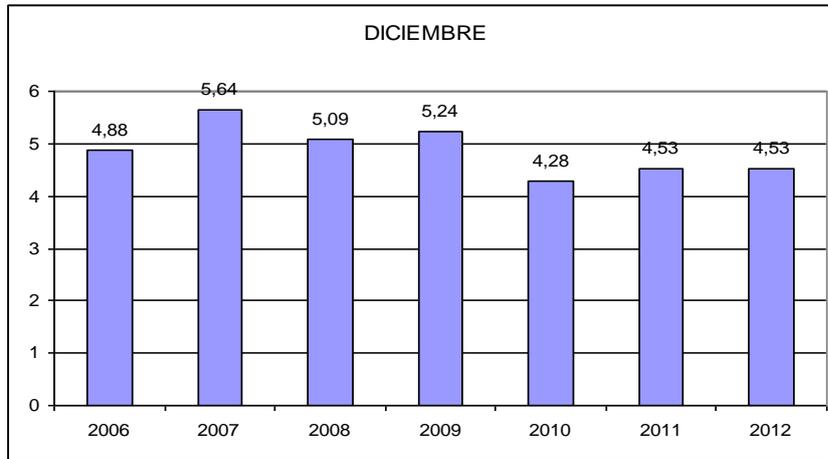
**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

La tasa activa le sirve de referencia a SECOHI Cía. Ltda. para establecer la tasa de interés que pagara a sus inversiones por la emisión de obligaciones.

<sup>54</sup> Frederic S. Mishkin, Moneda, Banca y Mercados Financieros, Octava Edición, 2009.

**Figura 4.12 : Tasa Pasiva**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

#### **4.2.5. Riesgo País EMBI (Emerging Markets Bond Index)**

Este índice proporciona importante información para los inversionistas por lo general extranjeros que desean evaluar detalladamente el tamaño y crecimiento de un mercado, así como también las barreras del comercio exterior y el costo para la inversión potencial, constituye el indicador de la reputación internacional de un país ya que demuestra la situación económica, política y financiera. “El Riesgo País, es calculado por distintas entidades; las más influyentes y conocidas, son las Calificadoras Internacionales de Riesgo, como Moody's, Standard & Poor's o Fitch-IBCA. También existen empresas que calculan el Riesgo País como Euromoney o Institutional Investor y otras. Cada una de ellas posee su propio método, pero generalmente arriban a resultados similares”.<sup>55</sup>

Los resultados de estas calificadoras están dados por letras que van desde la A hasta la E o por puntos, en donde 100 puntos representan el 1% de riesgo por encima de la tasa referencial; es decir, cada 100 puntos del índice EMBI equivalen

<sup>55</sup> [http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo\\_pa%C3%ADs](http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_pa%C3%ADs), 01/2014.

a un punto porcentual sobre la tasa de interés que pagan los bonos del Tesoro estadounidense.

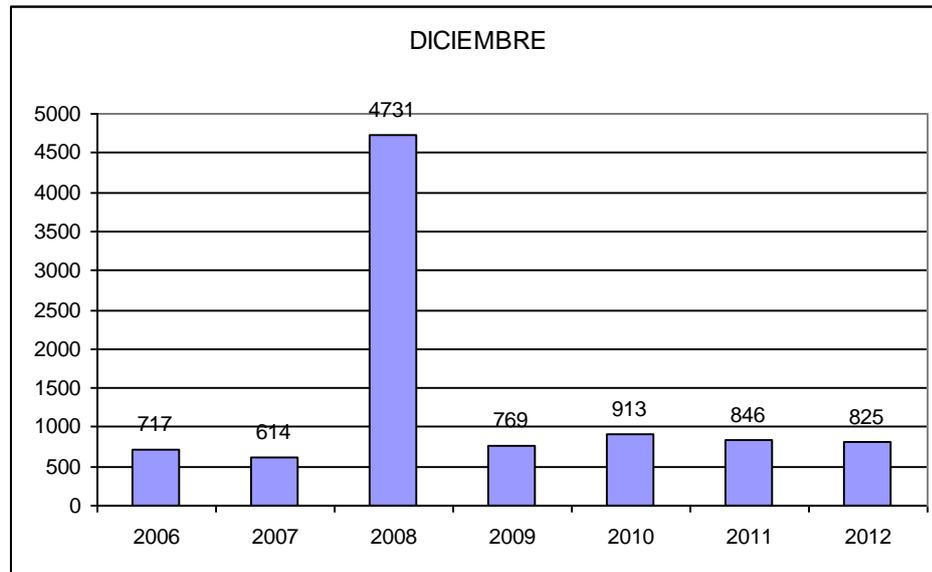
El riesgo país no sólo afecta al Estado, sino que también ejerce su influencia sobre las empresas, ya que la tasa de interés que paga el Estado constituye el piso a partir del cual los inversores internacionales e internos le prestarán a las empresas. Es aquí la importancia de SECOHI Cía. Ltda. de conocer la tasa de interés que pagarán sus inversores por la emisión de títulos valores.

**Tabla 4.30 : Riesgo País EMBI**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENERO		822	649	3842	806	841	818
FEBRERO		717	640	3433	822	759	788
MARZO		650	662	3568	817	780	824
ABRIL		600	574	3385	823	782	792
MAYO		620	541	3003	952	799	948
JUNIO		711	596	1322	1013	783	892
JULIO	503	711	664	1180	1037	779	855
AGOSTO	495	676	724	1091	1040	871	843
SEPTIEMBRE	577	616	1001	940	1226	868	754
OCTUBRE	559	575	3150	814	1011	886	766
NOVIEMBRE	531	616	3576	842	988	838	815
DICIEMBRE	717	614	4731	769	913	846	825

**Fuente:** Banco Central del Ecuador  
**Elaborado por:** Karina Moreno S.

**Figura 4.13 : Riesgo País EMBI**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador  
**Elaborado por:** Karina Moreno S.

El índice de riesgo de insolvencia de la deuda soberana de Ecuador, (riesgo país) ha registrado varias fluctuaciones debido principalmente a los acontecimientos políticos. El riesgo país se situó en 4731 puntos el nivel máximo alcanzado en el año 2008, debido a la “declaración de moratoria de los bonos Global 12, 15 y 30 por parte del primer mandatario”<sup>56</sup>, que contribuyó al incremento del Riesgo País al finalizar el año.

#### **4.2.6. Calificación de Riesgos**

“Es la opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución; esta opinión es emitida por entidades especializadas denominadas Empresas Calificadoras de Riesgo (ECR).”<sup>57</sup>

En el caso más común, que es el de los instrumentos representativos de deuda, la calificación de riesgo está referida a la probabilidad e intención de una empresa

<sup>56</sup> [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/1201b4ac294986798\\_eurofertobl.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/1201b4ac294986798_eurofertobl.pdf), 04/2013.

<sup>57</sup> <http://www.bbv.com.bo/aula.temario3.asp>, 04/2013.

emisora para cancelarlos oportunamente en las mismas condiciones pactadas (plazos, tasa de interés, resguardos, etc.).

**Tabla 4.31 : Calificación de Riesgo – 1era. Emisión de Obligación**

MONTO	PLAZO	TASA DE INTERÉS	CALIFICACIÓN	EMPRESA CALIFICADORA
3.500.000	1080 Días	7,75% Fija Anual	AA	ECUABILITY S.A.

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Elaborado por:** Karina Moreno S.

**Tabla 4.32 : Calificación de Riesgo – 2da. Emisión de Obligación**

MONTO	MONTO DIVIDIDO	PLAZO	TASA DE INTERÉS	CALIFICACIÓN	EMPRESA CALIFICADORA
3.000.000	<b>Serie A</b> 1.000.000	3 Años	8% Fija Anual	AA	ECUABILITY S.A.
	<b>Serie B</b> 2.000.000	4 Años			

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Elaborado por:** Karina Moreno S.

De acuerdo a la Tabla 4.31 y Tabla 4.32 Calificación de Riesgo, la empresa ECUABILITY S.A. Calificadora de riesgo, otorga la calificación a la primera y segunda emisión de obligaciones “AA”. La Calificación AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tiene una muy alta 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.

La calificación de riesgo otorgada se fundamenta en su buen gobierno corporativo, con el permanente apoyo de sus socios unido a la capacidad y

experiencia de sus principales ejecutivos, así como el trabajo planificado de su Administración, no existiendo por tanto riesgo operativo ni tecnológico; de igual manera se sustenta en su excelente posicionamiento actual en el mercado del emisor y en sus planes de expansión y política comercial; aunque cuenta con una reducida rentabilidad, sus adecuados niveles de liquidez y solvencia le permitirán contar con los recursos necesarios para cancelar oportunamente los títulos a emitirse.

### **Análisis de Sensibilidad**

Para otorgar la calificación de riesgo final a SECOHI se realizó un análisis de sensibilidad, planteándose dos escenarios alternativos diferentes, los mismos que se describen a continuación:

Considerando el constante crecimiento del nivel de ventas en los últimos años, se ha estimado conservadoramente un crecimiento del 10% anual para las ventas en el período 2006-2010 y se mantuvo constante el margen de utilidad bruta sobre las ventas en el valor a finales del 2005.

Se proyectaron niveles de inflación constantes del 5% para todo el período, mientras que se redujeron los períodos medios de cobro, pago y rotación de inventarios en 3 días anualmente, procurando mantener una relación estable y coherente en los dos primeros y evidenciando una mejora constante en el manejo de inventarios por parte de SECOHI.

#### **Escenario Alternativo 1:**

Como efecto de incremento de la competencia, el nivel de ventas crece solamente a un ritmo del 7.5% y la relación utilidad bruta a ventas netas se contrae en un 2%.

#### **Efecto:**

El flujo de caja es menor al esperado originalmente, sin embargo la empresa contará con los recursos necesarios para cumplir oportunamente con los compromisos generados por esta emisión.

### Escenario Alternativo 2:

Similar al escenario anterior, y adicionalmente, por situaciones ajenas a la administración, se incrementan los gastos de administración y ventas en un 2.5% adicionales a la inflación proyectada.

### Efecto:

El flujo de caja es menor al esperado originalmente, pero de igual forma la empresa contará con los recursos necesarios para cumplir oportunamente con los compromisos generados por esta emisión.

**Tabla 4.33 : Calificación de Riesgo – 1era. Emisión de Papel Comercial**

MONTO	MONTO DIVIDIDO	PLAZO	TASA DE INTERÉS	CALIFICACIÓN	EMPRESA CALIFICADORA
2.000.000	<b>Serie A1</b> 1.000.000	180 Días	7% Fija Anual	A	HUMPREYS S.A.
	<b>Serie A2</b> 1.000.000	359 Días	8% Fija Anual		

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

La Calificación A corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

La calificación de riesgo otorgada se fundamenta en que pese a haber logrado altas tasas de crecimiento en los tres ejercicios precedentes al incrementar sus ingresos de \$8.9 millones en el año 2005 a \$14.4 millones en el 2007, a diciembre último 2008 sus ventas se mantienen en niveles similares a los del año anterior como consecuencia de las medidas que han debido adoptar las autoridades centrales restringiendo el comercio exterior ante la crisis internacional. Entre estos

productos se encuentran algunos de los que integraban las líneas con las que competía el emisor en el mercado local como por ejemplo: los neumáticos.

“Aun cuando la empresa ha logrado mejorar su margen de ventas en cuatro puntos de 27.0% a 31.0%, esto no ha tenido el efecto en el flujo generado dado el incremento de sus gastos de administración y ventas, los cuales pasaron de 22.5% a 26.5% entre el 2007 y 2008, con lo cual el margen operativo se ha mantenido en 4.4%. En términos de efectivo, el flujo se encuentra cercano al millón de dólares empleando activos de \$10.6 millones.”<sup>58</sup>

La estructura de capital presente está compuesta por 53.4% de deuda financiera y 46.6% de aportaciones patrimoniales, señalando una relación de 1.1 entre ambas fuentes. El monto por colocar incrementará esta relación, no obstante esta se mantendrá en niveles inferiores a 2. Los pasivos con costo tienen en 30.8% vencimiento inferior a un año y corresponden a 43.3% del total de activos. Los activos líquidos de la compañía cubren con suficiencia a los pasivos de corto plazo.

Sumado el análisis de la capacidad de pago esperada en escenarios desfavorables e independientes, cobertura histórica de gastos financieros, un riesgo industrial medio y los resultados positivos que muestran los indicadores financieros, a SECOHI Cía. Ltda. le permitirá contar con los recursos necesarios para cancelar oportunamente los títulos a emitirse.

### **Análisis de Sensibilidad: Eventos**

Para otorgar la calificación de riesgo final a SECOHI se realizó un análisis de sensibilidad en base a dos escenarios que se detalla a continuación:

El escenario base ha sido sometido a un análisis de sensibilidad a efectos de determinar la ocurrencia de incumplimiento en la capacidad de pago del emisor ante eventos negativos.

---

<sup>58</sup> Informe de Calificación de Riesgo de la emisión del Papel Comercial, Año 2008.

Los eventos desfavorables incluidos en el Análisis de Sensibilidad y sus perspectivas fluctuaciones para el cálculo de la cobertura histórica se presentan a continuación.

**Tabla 4.34 : Análisis de Sensibilidad: Eventos**

<b>Eventos (Trimestral)</b>	<b>Escenario Base</b>	<b>Escenario N° 1</b>	<b>Escenario N° 2</b>
Crecimiento Anual de Ingresos	5,00%	4,00%	3,00%
Margen de ventas	30,97%	30,20%	29,42%
Relación Gastos de Ventas/Ingresos	14,86%	15,23%	15,60%

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

#### **Resultados Escenario N° 1**

Cobertura Proyectada Promedio	<b>3.13</b>
Calce de Flujos	<b>Medio/Bajo</b>
Calificación de Capacidad de Pago Esperada	<b>“A-”</b>

#### **Resultados Escenario N° 1**

Cobertura Proyectada Promedio	<b>2.40</b>
Calce de Flujos	<b>Medio/Bajo</b>
Calificación de Capacidad de Pago Esperada	<b>“A-“</b>

El calce de flujos se obtuvo del flujo neto de caja para el periodo de vigencia del instrumento, tomando hasta el mes siguiente al vencimiento del mismo. De este flujo se analizó los saldos mensuales y el saldo total acumulado.

El flujo se confeccionó sin considerar los activos disponibles y se incluyó todas las amortizaciones de deuda, incluyendo las que genere la emisión de papel comercial, así como los gastos financieros de los mismos. Se excluyó como flujos

de caja relevantes para el cálculo del indicador de calce aquellos flujos que provengan de financiamiento de terceros, aun cuando correspondan al uso de líneas de créditos autorizadas a la fecha de calificación. Solo podrán ser eximidos de esta indicación los créditos que están sujetos a una determinada inversión, los cuales no podrían realizarse por el emisor si no lleva a cabo dicha inversión.

De esta forma se determina un flujo de calce de grado medio, el cual implica que existe calce o exceso de fondos en algunos de los periodos y el flujo total acumulado total al final del periodo es positivo, por lo que presenta excedentes de fondos.

#### **Asignación de la Calificación Preliminar**

La Calificación preliminar corresponde al análisis de la capacidad de pago esperada en escenarios desfavorables e independientes, los cuales dieron como resultado que no difieren en ningún caso más de una categoría de la encontrada en el análisis base. Por los factores expuestos anteriormente se otorga a la emisión de papel comercial de SECOHI la Calificación Preliminar de “A”.

Con respecto a la 2da. Emisión de Obligaciones por \$3.000.000,00 y 1er. Papel Comercial por un monto de \$2.000.000,00; tienen una calificación de riesgo “A”, debido a que SECOHI cuenta con un total libre de gravamen por un monto superior al 125% del saldo de las obligaciones vigentes; en términos monetarios asciende a \$11.7 millones al 2011, los cuales proveen una cobertura de 5.92 veces el saldo de la emisión de obligaciones y el papel comercial.

**Tabla 4.35 : Calificación de Riesgo – 3era. Emisión de Obligación**

<b>MONTO</b>	<b>MONTO DIVIDIDO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA DE INTERÉS</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>EMPRESA CALIFICADORA</b>
5.000.000	<b>Serie A</b> 2.000.000	1080 Días	8% Fija Anual	A+	PLUSVALORES S.A.
	<b>Serie B</b> 3.000.000	1440 Días	8,25% Fija		

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Karina Moreno S

La Calificación A+ corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

La categoría de la calificación descrita puede incluir los signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo otorgada se basa en el análisis de la información operativa y financiera emitida por la empresa y las características de los instrumentos evaluados, establecido en el contexto económico en el que se desenvuelve la misma; el cumplimiento oportuno del pago de capital e intereses y demás compromisos de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes; las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión; la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de estos; consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables; la evolución de sus principales indicadores económicos, financieros y la experiencia de la compañía en su mercado, y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

### **Análisis de Sensibilidad**

A continuación se muestran las proyecciones en un escenario pesimista, para el periodo que estará vigente la emisión (2001-2015), para lo cual la compañía estima un crecimiento promedio anual en ventas del 6.91%; este incremento de sus ingresos se ha basado en el crecimiento de sus líneas de productos.

**Tabla 4.36 : Proyecciones 2011-2015 en Escenario Pesimista**

<b>Proyecciones 2011-2015 en Escenario Pesimista (\$)</b>					
<b>Estado de Resultados</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>
Ventas	13.494.723,00	15.035.362,00	15.803.669,00	16.611.236,00	17.607.910,00
(-) Costo de Ventas	9.045.813,00	9.772.985,00	10.272.385,00	10.797.303,00	11.445.142,00
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4.448.910,00</b>	<b>5.262.377,00</b>	<b>5.531.284,00</b>	<b>5.813.933,00</b>	<b>6.162.768,00</b>
(-) Gastos Administración	1.718.289,00	1.914.459,00	2.012.288,00	2.115.116,00	2.242.023,00
(-) Gastos de Ventas	1.490.177,00	1.660.305,00	1.745.146,00	1.834.323,00	1.944.383,00
<b>Utilidad Operativa (EBIT)</b>	<b>1.240.444,00</b>	<b>1.687.613,00</b>	<b>1.773.850,00</b>	<b>1.864.494,00</b>	<b>1.976.362,00</b>
(Depreciación)	34.767,00	33.029,00	31.377,00	29.808,00	28.318,00
<b>(EBITDA)</b>	<b>1.275.211,00</b>	<b>1.720.642,00</b>	<b>1.805.227,00</b>	<b>1.894.302,00</b>	<b>2.004.680,00</b>
(+) Ingresos Financieros	44.583,00	49.673,00	52.211,00	64.879,00	58.171,00
(+) Diferencias en Cambio	100.093,00	111.520,00	117.219,00	123.208,00	130.601,00
(+) Otros Ingresos	173.753,00	193.590,00	203.482,00	213.580,00	226.713,00
(-) Gastos Financieros	-473.544,00	-621.801,00	-521.959,00	-422.902,00	-367.627,00
<b>Utilidad antes de Impuestos y Participación Trabajadores</b>	<b>1.065.229,00</b>	<b>1.420.595,00</b>	<b>1.624.803,00</b>	<b>1.833.558,00</b>	<b>2.024.221,00</b>
(-) Impuesto a la renta y participación empleados	393.395,00	514.965,00	588.991,00	664.665,00	733.780,00
<b>Utilidad Neta</b>	<b>691.534,00</b>	<b>905.630,00</b>	<b>1.035.812,00</b>	<b>1.168.893,00</b>	<b>1.290.441,00</b>

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S

SECOHI Cía. Ltda. proyecta ventas totales a diciembre del 2011 por \$13.49 millones, ingresos que reflejarían un crecimiento del 5.11% anual en relación a las ventas alcanzadas a diciembre de 2010 (\$12.84 millones), el porcentaje de crecimiento se encuentra un punto porcentual arriba del crecimiento histórico promedio (4.34%), dicho incremento se basa en que la compañía proyecta diversificar sus productos ampliando la gama de marcas, para los siguientes años. Al cierre de diciembre del 2014, la empresa estima ventas totales por \$ \$16.61 millones, y para el 2015 ventas de \$ 17.61 millones. Por otro lado, los costos de ventas para el cierre 2011, mantienen una participación del 67.03% sobre los ingresos, y una representativa del 65.00% para los siguientes años, hasta el término de la emisión (2015), dichas premisas se basan en la compara de la nueva línea de productos.

En cuanto a los gastos operacionales, durante el periodo proyectado mantienen su representatividad con una participación del 23.78% sobre las ventas, por cuanto la compañía optimizara sus gastos a través de su nuevo sistema implementado, el cual le permitirá controlar las actividades financieras administrativas. SECOHI estima un EBITDA a diciembre de 2011, de \$1.26 millones, el mismo que presenta una tendencia creciente hasta ubicarse en \$2.00 millones a diciembre de 2015, producto del incremento en sus ingresos proyectados.

En cuanto a los gastos financieros a diciembre del año 2011, estiman un monto de \$ 0.47 millones, los mismos que para diciembre de 2012 se prevé crecerán a \$0.62 millones, debido a que se suman los intereses de la nueva emisión de obligaciones así como por otras obligaciones financieras, para los siguientes años disminuyen, puesto que decrece el pago de sus obligaciones.

Respecto a la proyección de utilidad neta de la compañía, esta presenta una tendencia creciente y que en promedio se establece un 17.13% de crecimiento durante el periodo proyectado, pasando de \$0.89 millones a diciembre de 2011 a \$1.29 millones a diciembre de 2015, generando superiores resultados a los obtenidos históricamente por cuanto la compañía pretende mejorar sus niveles de ventas, costos y gastos, lo que le permitirán generar los flujos adecuados para cubrir los pagos de la emisión.

#### **4.3. ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO**

El riesgo financiero es un término amplio utilizado para referirse al riesgo asociado a cualquier forma de financiación. El riesgo es la posibilidad de que los beneficios obtenidos sean menores a los esperados o de que no hay un retorno en absoluto. Por tanto, el riesgo financiero engloba la posibilidad de que ocurra cualquier evento que derive en consecuencias financieras negativas. Se ha desarrollado todo un campo de estudio en torno al riesgo financiero para disminuir

su impacto en empresas, inversiones, comercio, etc. De esta forma cada vez se pone más énfasis en la correcta gestión del capital y del riesgo financiero<sup>59</sup>.

#### 4.3.1. Emisiones de SECOHI CIA LTDA.

La empresa SECOHI CIA LTDA ha realizado cuatro emisiones en la Bolsa de Valores de Quito, la primera en el año 2006 con emisión de Obligaciones por un valor de 3.5 millones de dólares; la segunda emisión se realizó en el año 2008 por 3 millones de dólares; la primera emisión de papel comercial se realizó en el año 2009 por un valor de 2 millones de dólares y la última emisión de obligaciones fue en el año 2011 por un monto de 5 millones de dólares.

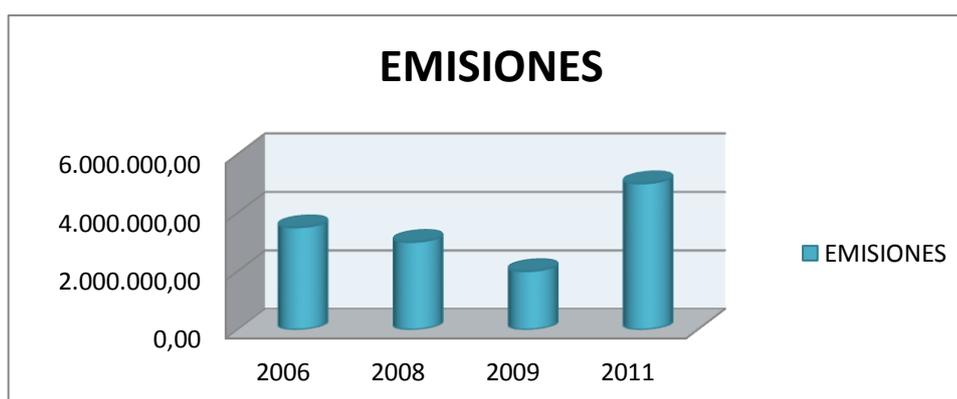
**Tabla 4.37 : Emisiones SECOHI CIA. LTDA.**

No	Emisión	Tipo	Valor	Año
1	Primera	Obligación	3.500.000.00	2006
2	Segunda	Obligación	3.000.000.00	2008
3	Primera	Papel Comercial	2.000.000.00	2009
4	Tercera	Obligación	5.000.000.00	2011

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

**Figura 4.14 : Emisiones SECOHI CIA. LTDA.**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

<sup>59</sup> Introducido en la teoría moderna de carteras por Harry Markowitz, en 1952, en su artículo "Portfolio Selection" publicado en la revista The Journal of Finance.

Como se observa en el año 2011 SECOHI Cía. Ltda. realizó la mayor emisión por un monto de 5 millones, con el fin de realizar una reprogramación de pasivos y capital de trabajo.

Los resúmenes de los prospectos de cada emisión se presentan en las siguientes tablas, en las que se estipulan las series, montos, plazos y cupones, así:

**Tabla 4.38 : Primera Emisión: Obligación Garantía General**

<b>PRIMERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL</b>									
<b>EMISOR</b>	Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI Cía. Ltda.								
<b>FECHA DE INSCRIPCIÓN</b>	07 de Julio del 2006								
<b>FECHA DE APROBACIÓN</b>	14 de Julio del 2006								
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN</b>	16 de Julio del 2006								
<b>FECHA DE VENCIMIENTO</b>	17 de Julio del 2009								
<b>MONTO DE LA EMISIÓN</b>	<b>\$ 3.500.000</b>								
<b>UNIDAD MONETARIA</b>	Dólares de los Estados Unidos de América								
<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th><b>SERIE</b></th> <th><b>MONTO</b></th> <th><b>PLAZO</b></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Serie Única</td> <td><b>3.500.000</b></td> <td>1080 Días</td> </tr> </tbody> </table>			<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	Serie Única	<b>3.500.000</b>	1080 Días
<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>							
Serie Única	<b>3.500.000</b>	1080 Días							
<b>SISTEMA DE COLOCACIÓN</b>	Bursátil								
<b>TASA DE INTERÉS</b>	El valor pagara una tasa de interés fija anual del 7,75%								
<b>PAGO DE INTERÉS</b>	Trimestral								
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	Trimestral a partir de los 450-D								
<b>VALOR NOMINAL</b>	<p>Los títulos valores correspondientes a la presente emisión serán desmaterializados; sin embargo en su colocación en el mercado primario, podrán ser emitidos en forma física por decisión del emisor.</p> <p>En el caso de obligaciones en forma física se emitirán títulos con un <b>valor nominal de \$20.000</b></p>								
<b>CUPONES</b>	Cada obligación estará representada con 12 cupones de interés y 8 cupones de capital								
<b>CASA DE VALORES</b>	STANFORD GROUP								
<b>COLOCADOR</b>	ECUABILITY S.A.								
<b>EMPRESA</b>	ECUABILITY S.A.								
<b>DESTINO DE LOS</b>	Reestructuración de pasivos y capital de trabajo.								
<p>La Superintendencia de Compañía mediante Resolución No. Q.IMV.2011.5855de 28 de diciembre de 2012, resolvió cancelar en el Registro del Mercado de Valores.</p>									

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Ordinaria de socios de la Compañía SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI Cía. Ltda. en la ciudad de Latacunga, el día 22 de marzo del 2006.

Los títulos valores correspondientes a la presente emisión serán desmaterializados, sin embargo, en su colocación en mercado primario, podrán ser emitidos en forma física por decisión del emisor. En el caso de emisión en forma física, se emitirían títulos con un valor nominal de \$ 20.000.00, los títulos de las obligaciones serán al portador y estarán autorizadas con la firma de cualquiera de los representantes legales de la compañía.

La tasa de interés nominal que devengarán las obligaciones, corresponderá a la tasa de interés fija del 7.75% anual; el tenedor de las obligaciones empezará a ganar intereses a partir de la fecha en que se coloquen los valores en el mercado primario.

En el caso de emisión en forma física, el pago de intereses de las obligaciones se las realizará mediante la emisión de cupones al portador, y el pago de intereses se realizará previo a la presentación de los cupones respectivos.

El pago de intereses de los cupones se realizará a partir de transcurridos 90 días contados desde la fecha en que cada obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada con 12 cupones de interés numerados del 01 al 12 inclusive, con vencimientos. Los intereses que devenguen las obligaciones serán pagados en las fechas de vencimiento de cada cupón.

**Tabla 4.39 : Tabla de Amortización de Pago de Intereses**

<b>N°</b>	<b>PLAZO DIAS</b>	<b>INTERÉS</b>
1	90	\$ 67.812,50
2	180	\$ 62.738,63
3	270	\$ 57.566,46
4	360	\$ 52.294,07
5	450	\$ 46.919,54
6	540	\$ 41.440,87
7	630	\$ 35.856,05
8	720	\$ 30.163,02
9	810	\$ 24.359,70
10	900	\$ 18.443,93
11	990	\$ 12.413,55
12	1080	\$ 6.266,33

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

El pago de capital de los cupones de capital se realizará a partir de transcurridos 450 días contados desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación. La compañía SECOHI Cía. Ltda. actuará como agente pagador de la presente emisión, por ser desmaterializada, se hará a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. S.A. mediante cheque o crédito a cuenta, de acuerdo a solicitud de cada obligacionista. La emisión estará respaldada por garantía general, en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos.

**Tabla 4.40 : Segunda Emisión: Obligación Garantía General**

<b>SEGUNDA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL</b>				
<b>EMISOR</b>	Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI Cía. Ltda.			
<b>FECHA DE INSCRIPCIÓN</b>	04 de Julio del 2008			
<b>FECHA DE APROBACIÓN</b>	16 de Julio del 2008			
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN</b>	17 de Julio del 2008			
<b>MONTO DE LA EMISIÓN</b>	\$ 3.000.000,00			
<b>UNIDAD MONETARIA</b>	Dólares de los Estados Unidos de América			
<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>VENCIMIENTO</b>
	Serie A	<b>1.000.000</b>	3 Años	17 de Julio del 2011
	Serie B	<b>2.000.000</b>	4 Años	22 de Julio del 2012
<b>SISTEMA DE COLOCACIÓN</b>	Bursátil y/o Extrabursátil			
<b>TASA DE INTERÉS</b>	Los valores de la serie A y serie B pagaran una <b>tasa de interés fija anual de 8%</b>			
<b>PAGO DE INTERÉS</b>	Serie A Semestral Serie B Trimestral			
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	Primer año 20% con pagos iguales trimestrales; a partir del segundo año pagos iguales semestrales			
<b>VALOR NOMINAL</b>	Los títulos valores correspondientes a la presente emisión con serie A serán desmaterializada y materializada; y los valores con serie B serán desmaterializada; sin embargo en su colocación en el mercado primario, podrán ser emitidos en forma física por decisión del emisor. En el caso de obligaciones en forma física se emitirán títulos con un <b>valor nominal de \$10.000</b>			
<b>CUPONES</b>	Los valores de la serie A estarán representada con 6 cupones de interés y 6 cupones de capital Los valores de la serie B estarán representada con 16 cupones de interés y 8 cupones de capital			
<b>CASA DE VALORES COLOCADOR</b>	VENTURA S.A.			
<b>EMPRESA CALIFICADORA</b>	ECUABILITYS.A.			
<b>DESTINO DE LOS RECURSOS</b>	Sustitución de pasivos de corto plazo y capital de trabajo.			
<b>EMISIÓN</b>	<b>Vigente</b>			

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

La compañía realizó su segunda emisión en el año 2008 por un monto de 3 millones distribuido en dos series A y B; a 3 y 4 años respectivamente con una

tasa fija anual del 8%; SECOHI emitió esta obligación con el objeto de sustitución de pasivos de corto plazo y capital de trabajo.

**Tabla 4.41 : Primera Emisión: Papel Comercial Garantía General**

<b>PRIMERA EMISIÓN: PAPEL COMERCIAL GARANTÍA GENERAL</b>															
<b>EMISOR</b>	Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI Cía. Ltda.														
<b>FECHA DE INSCRIPCIÓN</b>	24 de Noviembre del 2009														
<b>FECHA DE APROBACIÓN</b>	07 de Diciembre del 2009														
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN</b>	08 de diciembre del 2009														
<b>MONTO DE LA EMISIÓN</b>	<b>\$ 2.000.000</b>														
<b>UNIDAD MONETARIA</b>	Dólares de los Estados Unidos de América														
<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th><b>SERIE</b></th> <th><b>MONTO</b></th> <th><b>PLAZO</b></th> <th><b>PLAZO TOTAL</b></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Serie A1</td> <td><b>1.000.000</b></td> <td>180 Días</td> <td rowspan="2">720 Días</td> </tr> <tr> <td>Serie A2</td> <td><b>1.000.000</b></td> <td>359 Días</td> </tr> </tbody> </table>				<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>PLAZO TOTAL</b>	Serie A1	<b>1.000.000</b>	180 Días	720 Días	Serie A2	<b>1.000.000</b>	359 Días
<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>PLAZO TOTAL</b>												
Serie A1	<b>1.000.000</b>	180 Días	720 Días												
Serie A2	<b>1.000.000</b>	359 Días													
<b>SISTEMA DE COLOCACIÓN</b>	Bursátil y/o Extrabursátil en el Mercado Primario														
	Los valores de la <b>serie A1</b> pagaran una <b>tasa de interés fija anual de 7%</b>														
<b>TASA DE INTERÉS</b>	Los valores de la <b>serie A2</b> pagaran una <b>tasa de interés fija anual de 8%</b>														
	Pago de intereses al vencimiento														
<b>PAGO DE INTERÉS</b>	Al vencimiento														
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	Al vencimiento														
<b>VALOR NOMINAL</b>	Los títulos valores correspondientes a la presente emisión con serie A y serie B serán al portador y desmaterializada respectivamente; sin embargo en su colocación en el mercado primario, podrán ser emitidos en forma física por decisión del emisor. <b>Valor nominal \$ 1.000.000</b>														
<b>CASA DE VALORES COLOCADOR</b>	IBCORPS.A														
<b>EMPRESA CALIFICADORA</b>	HUMPREYS S.A.														
<b>DESTINO DE LOS RECURSOS EMISIÓN</b>	El 100% de los recursos captados serán destinados al capital de trabajo del giro del negocio <b>Cancelada</b>														

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

La presente emisión de papel comercial es de hasta US\$ 2.000.000.00 (Dos millones de dólares de Estados Unidos de Norteamérica). El instrumento estará dividido en dos series: serie “A1” y serie “A2” por US\$ 1 millón cada uno.

El plazo total del programa es de 720 días. Los plazos de las series mencionadas serán de 180 días y de 359 días para la serie “A1” y serie “A2”, respectivamente, plazos que correrán a partir de la fecha de negociación de los mismos en las Bolsas de valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria. Se considera una base comercial de 360 días por año.

La tasa de interés que devengarán los títulos valores será para la serie “A1” del 7% fija anual y para la serie “A2” del 8% fija anual. La amortización de capital tanto de la serie “A1” como de la serie “A2” será al vencimiento. El pago de los intereses se realizará también al vencimiento, sobre una base de cálculo para la cancelación de los intereses de 30 días por mes. Los tenedores de los títulos empezarán a ganar intereses a partir de la fecha de negociación de los títulos en la Bolsa de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación, por lo que, aquellas colocaciones posteriores a esta fecha reconocerán los días transcurridos según el caso.

La emisión podrá ser desmaterializada o física a voluntad de los inversionistas, en caso de ser físicas se emitirán montos mínimos de \$1.000.00 y \$5.000.00, los mencionados títulos serán al portador. El presente programa de papel comercial no tiene contrato underwriting. La emisión contará con Garantía General acorde a lo que establece la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y cumplirá con los resguardos básicos de Ley.

El Representante de los Obligacionistas será CONSULPROLEGAL, el Agente Colocador es IB CORP Casa de Valores S.A. Los títulos serán desmaterializados, por lo tanto el pago se hará por compensación a través de DECEVALE S.A. en las cuentas de los beneficiarios.

Los recursos captados por la presente emisión de papel comercial y de acuerdo al prospecto de emisión del mismo, serán destinados para financiar 100% del capital de trabajo del giro del negocio.

**Tabla 4.42 : Tercera Emisión: Obligación Garantía General**

<b>TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL</b>			
<b>EMISOR</b>	Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI Cía. Ltda.		
<b>FECHA DE INSCRIPCIÓN</b>	24 de Octubre del 2011		
<b>FECHA DE APROBACIÓN</b>	25 de Octubre del 2011		
<b>FECHA DE NEGOCIACIÓN</b>	28 de Octubre del 2011		
<b>MONTO DE LA EMISIÓN</b>	\$ 5.000.000		
<b>UNIDAD MONETARIA</b>	Dólares de los Estados Unidos de América		
<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>SERIE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>
	Serie A	<b>2.000.000</b>	1080 Días
	Serie B	<b>3.000.000</b>	1440 Días
<b>SISTEMA DE COLOCACIÓN</b>	Bursátil y/o Extrabursátil		
<b>TASA DE INTERÉS</b>	Los valores de la <b>serie A</b> pagaran una <b>tasa de interés fija anual de 8%</b> Los valores de la <b>serie B</b> pagaran una <b>tasa de interés fija anual de 8,25%</b>		
<b>PAGO DE INTERÉS</b>	Semestral		
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	Semestral		
<b>VALOR NOMINAL</b>	La presente emisión será desmaterializada El valor mínimo de negociación será \$500,00		
<b>CUPONES</b>	Los valores de la serie A estarán representada con 6 cupones de interés y 6 cupones de capital Los valores de la serie B estarán representada con 8 cupones de interés y 8 cupones de capital		
<b>CASA DE VALORES</b>	PLUSVALORES S.A.		
<b>COLOCADOR</b>	PLUSVALORES S.A.		
<b>EMPRESA CALIFICADORA</b>	PACIFIC CREDIT RATING S.A.		
<b>DESTINO DE LOS RECURSOS</b>	Reprogramación de pasivos y capital de trabajo.		
<b>EMISIÓN</b>	<b>Vigente</b>		

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

SECOHI Cía. Ltda. emitió su tercera emisión de obligaciones en el 2011 por un monto de 5 millones, dividido en serie A y B; a una tasa de interés del 8% y 8.25%, a un plazo de 3 y 4 años respectivamente, siendo su pago de capital e intereses semestralmente, la base de cálculo para la cancelación de los intereses será 360/360; la presente emisión será desmaterializada, siendo el valor mínimo de negociación \$500.00.

Los tenedores de las obligaciones empezarán a ganar intereses a partir de la fecha de negociación de los títulos en la Bolsa de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria, por lo que, aquellas colocaciones posteriores a esta fecha reconocerán días transcurridos según el caso.

La colocación de las obligaciones se podrá realizar en el mercado primario a través del mercado bursátil y/o extrabursátil y en el mercado secundario solamente en el mercado bursátil.

La presente emisión no presenta contrato de underwriting y no considera rescates anticipados.

La presente emisión contará con Garantía General acorde a lo que establece la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y cumplirá con los resguardos básicos de Ley.

El Agente Pagador será la compañía SECOHI Cía. Ltda. y la gestión de cobro la realizará el Depósito Centralizado de Valores DECEVALE S.A. A elección de los obligacionistas, los pagos se efectuarán mediante cheque, transferencia vía Banco Central o crédito a la cuenta del obligacionista en el Banco que determine.

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento, para mantener la relación del 80% de los activos libres de gravamen sin considerar los activos diferidos, perecibles y en litigio, sobre los valores en circulación de la emisión en al menos 1.2 veces.

### 4.3.2. Análisis de la Estructura de Capital.

Para estudiar la estructura de capital de SECOHI es importante determinar que el objetivo es encontrar una estructura que maximice su valor dados sus activos y estrategias de inversión, existen varias proposiciones para lograr estudiar este objetivo, principalmente se reconoce a las “tesis de Modigliani y Miller (MM I y II)”<sup>60</sup>.

Es importante indicar que dentro de la estructura de capital la razón deuda capital tiene una categoría relevante, esta razón puede ser óptima con diferentes rangos para cada tipo de empresa como por ejemplo podemos citar que el sector bancario preferirá razones de este tipo altas, mientras que las industrias preferirían las razones de deuda capital bajo.

#### a.1. Beneficio antes de Impuestos e Intereses (EBIT)

Es importante para el análisis de la estructura de capital de la empresa SECOHI tomar en cuenta a la utilidad antes de impuestos e intereses de cada uno de los años, que se encuentran ya calculados en los respectivos Estados de Resultados. (Tabla 4.3)

**Tabla 4.43 : EBIT**

<b>AÑOS</b>	<b>EBIT</b>
2006	\$ 254.061,99
2007	\$ 512.975,88
2008	\$ 483.465,08
2009	\$ 786.860,71
2010	\$ 829.719,09
2011	\$ 289.980,69
2012	\$ 441.684,76

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

---

<sup>60</sup> [http://descuadrando.com/Teor%C3%ADa\\_de\\_Modigliani-Miller,12/2013](http://descuadrando.com/Teor%C3%ADa_de_Modigliani-Miller,12/2013).

Para realizar el análisis de la estructura de capital tomaremos en cuenta el estudio de Tesis de Modigliani – Miller Caso I y II; en donde la teoría I se menciona que el costo de capital de la empresa no puede reducirse conforme se sustituya deuda por capital, por tanto para el apalancamiento el valor de la empresa como el costo de capital son invariables, entendiéndose por apalancamiento el uso potencial de costos fijos con el fin de lograr mayores incrementos en las ventas por ende en su rentabilidad; y en la teoría II se enuncia que el costo de capital de la empresa es una función lineal del índice de endeudamiento más un premio por el mayor riesgo financiero que es igual a la diferencia del rendimiento exigido a una empresa no endeudada multiplicado por su ratio de endeudamiento.

Se tomará en cuenta además el impuesto a la renta debido a que juega un papel muy importante al momento de buscar financiamiento, desempeñándose como escudo fiscal dentro del análisis de la estructura de capital.

## **a.2. Valor Actual de SECOHI CIA LTDA.**

Para el cálculo del valor actual de SECOHI con deuda, se tomara la “fórmula propuesta por Modigliani - Miller con impuestos corporativos”<sup>61</sup>:

$V_L =$  Valor de la empresa sin deudas ( $V_U$ ) + ahorro de impuestos que obtiene la empresa al pagar intereses ( $T_c * B$ )

$$V_L = V_U + T_c * B$$

(4.3)

$$V_L = \frac{EBIT * (1 - T_c)}{r_o} + \frac{T_c * r_B * B}{r_B}$$

### **Donde:**

$V_L$  Valor actual de la empresa con deuda

**EBIT** Utilidad antes de impuestos e intereses (Tabla 4-42)

<sup>61</sup> [http://descuadrando.com/Teor%C3%ADa\\_de\\_Modigliani-Miller,12/2013](http://descuadrando.com/Teor%C3%ADa_de_Modigliani-Miller,12/2013).

- T<sub>c</sub>** Impuestos Corporativos  
**r<sub>B</sub>** Tasa de interés de la deuda (*Anexo No. 2*)  
**r<sub>O</sub>** Costo de Capital (*Tabla 4.22*)  
**B** Monto total de la deuda (*Anexo No. 2*)

**Cálculos:**

**Año 2006**

$$V_L = \frac{254.061,99 * (1 - 0.25)}{109.89} + \frac{0.25 * 0.0775 * 1.577.000}{0.0775}$$

$$V_L = 173.400,11 + 394.250,00$$

$$V_L = 567.650,11$$

El valor de la empresa con endeudamiento es de \$567.650,11.

A continuación en la Tabla 4.44 se presenta el valor actual con y sin deuda de SECOHI CIA LTDA:

**Tabla 4.44 : Valor Actual de SECOHI Cía. Ltda.**

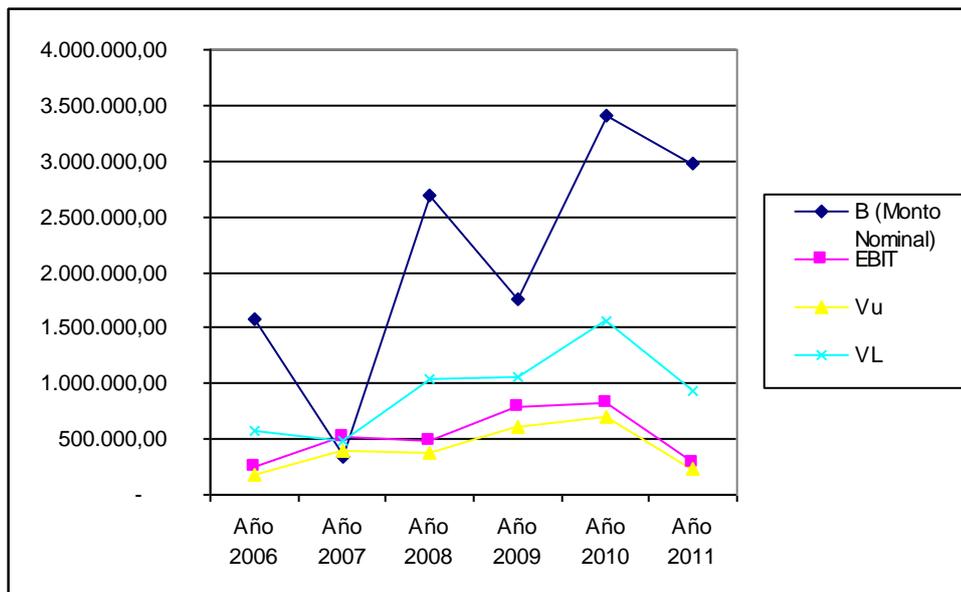
<b>Año</b>	<b>MONTO</b>	<b>B (Monto Emitido)</b>	<b>EBIT</b>	<b>T<sub>c</sub></b>	<b>r<sub>B</sub></b>	<b>r<sub>O</sub></b>	<b>V<sub>U</sub></b>	<b>T<sub>c</sub>*B</b>	<b>V<sub>L</sub></b>
2006	3.500.000,00	1.577.000,00	254.061,99	25%	7,75%	109,89	173.400,11	394.250,00	567.650,11
2007		343.625,00	512.975,88	25%	7.75%	97,37	395.127,04	85.906,25	481.033,29
2008	3.000.000,00	2.695.500,00	483.465,08	25%	7,94%	97,20	373.050,44	673.875,00	1.046.925,44
2009	2.000.000,00	1.758.880,00	786.860,71	25%	7,81%	96,47	611.739,95	439.720,00	1.051.459,95
2010		3.404.770,51	829.719,09	25%	7,49%	88,10	706.364,33	851.192,63	1.557.556,96
2011	5.000.000,00	2.976.420,49	289.980,69	24%	7,24%	97,17	226.796,09	714.340,92	941.137,01
	<b>13.500.000,00</b>	<b>12.756.196,00</b>						<b>3.159.284,80</b>	

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

Se observa que la empresa emitió en total 13.5 millones de dólares, de los cuales se han colocado nominalmente (**B**) 12.756.196,00 dólares que representa el 94,49% de lo emitido tanto en obligaciones como en papel comercial. La mayor colocación (**B**) se la hizo en el año 2010 por 829.719,09 dólares. En los años 2009 y 2010 SECOHI presenta los más altos valores de la empresa sin deuda ( $V_U$ ) con 611.739,95 dólares y 706.364,33 dólares respectivamente. El valor de la empresa con endeudamiento ( $V_L$ ) es mayor en el año 2010 por un valor de 1.557.556,96 dólares e incluso superior al valor de la empresa sin deuda ( $V_U$ ), lo que implica que cuando una empresa está financiada por emisiones produce mayor valor a su negocio. La empresa tiene un ahorro fiscal total de 3.159.284,80 dólares por motivo del financiamiento.

**Figura 4.15 : Valor Actual de SECOHI Cía. Ltda.**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

SECOHI Cía. Ltda. ha generado utilidades brutas variables, teniendo su mayor auge en el año 2010 con un EBIT de \$ 829.719,09; sin embargo en el 2011 la compañía recae en una utilidad bruta de \$ 289.980,69, con este resultado la compañía decide realizar su tercera emisión de obligaciones con el fin de

reprogramar sus pasivos; el valor de SECOHI es mucho mayor cuando se financia mediante emisión de obligaciones.

### **a.3. Costo de Capital Promedio Ponderado**

Si se considera la tercera emisión de obligaciones de SECOHI CIA. LTDA., se tiene:

#### **TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL**

Monto: Serie “A” \$2.000.000,00 y la Serie “B” \$3.000.000,00

Plazo: Serie “A” es a 1,080 días y la Serie “B” es a 1,440 días

Tasa de interés: Serie “A” 8% fija anual y la Serie “B” 8,25% fija anual

Pago de capital: Serie “A” y “B” con pagos iguales semestrales

Pago de Intereses: Serie “A” y “B” será semestral.

Garantía: General

La negociación de los títulos se dio en octubre del 2011.

#### **PRÉSTAMO BANCARIO**

Según información obtenida del Dr. Gustavo Moyano – Contador General de SECOHI CÍA. LTDA., el préstamo bancario ha sido realizado en el exterior con la entidad financiera PRODUBANK y bajo las siguientes condiciones:

Tasa de interés: 7,25%

Plazo: 48 meses

Pago de intereses: trimestral.

Para realizar el cálculo del costo de capital primero se determina la tasa de interés para cada una de las fuentes de financiamiento. (% interés)

Luego se obtiene el porcentaje de participación de las diferentes fuentes de financiamiento con respecto del total, dividiendo cada cantidad para el total de la deuda. (% de participación)

Finalmente para obtener el costo de capital promedio ponderado, se suman los productos que resultan de multiplicar la participación por la tasa de interés correspondiente a cada fuente de financiamiento.

### TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL

Serie B.

**Tabla 4.45 : Costo de Capital Promedio Ponderado**

CONCEPTO	(\$) APORTE	% INTERES	% DE PARTICIPACIÓN	COSTO DE CAPITAL
Bancos	810.000,00	7,25	$\frac{810.000,00 * 100}{3.810.000,00} = 21,25$	$(0,2125)(0,0725)=0,015$
Emisión de Obligaciones	3.000.000,00	8,25	$\frac{3.000.000,00 * 100}{3.810.000,00} = 78,74$	$(0,7874)(0,0825)=0,065$
<b>SUMAS</b>	<b>3.810.000,00</b>		<b>100%</b>	<b>0,08</b>

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

El costo de capital promedio ponderado del pasivo a largo plazo de SECOHI CÍA. LTDA. es de 8%.

Para conocer cuánto paga esta empresa anualmente por concepto de intereses por sus deudas a largo plazo que suman 3'810.000 dólares, tomaré en cuenta el costo de capital calculado anteriormente y se tiene:

#### Fórmula para el cálculo del interés

$$I = C.T.t \quad (4.4)$$

**Donde:**

I = interés = ?

C= capital = 3'810.000,00

T= porcentaje de interés = 0,08 costo de capital

t = tiempo = 1 año

**Desarrollo:**

$$I = 3'810.000 \times 0,08 \times 1$$

$$I = 304.800 \text{ dólares}$$

SECOHI CÍA. LTDA., paga anualmente \$304.800,00 por intereses de las deudas de largo plazo.

Si consideramos para el análisis que la compañía se financió a través del préstamo bancario realizado en el exterior con las mismas características: tasa de interés de 7,25% y un plazo de 48 meses y en lugar de realizar una emisión de obligaciones, hubiera obtenido dicho capital a través de un préstamo bancario en el país. ¿Cuál sería el costo de capital promedio ponderado?

Para realizar este cálculo se tomará en cuenta la tasa activa referencial para el segmento corporativo vigente en octubre del 2011 (*Tabla 4.28: Tasa Activa*), que es el mes en el que se dio la negociación de las obligaciones para efectos de comparación.

**Tabla 4.46 : Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado**

CONCEPTO	(\$) APORTE	% INTERES	% DE PARTICIPACIÓN	COSTO DE CAPITAL
Bancos	810.000,00	7,25	$\frac{810.000,00 * 100}{3.810.000,00} = 21,25$	$(0,2125)(0,0725)=0,015$
Emisión de Obligaciones	3.000.000,00	8,37	$\frac{3.000.000,00 * 100}{3.810.000,00} = 78,74$	$(0,7874)(0,0837)=0,066$
<b>SUMAS</b>	<b>3.810.000,00</b>		<b>100%</b>	<b>0,081</b>

**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

El costo de capital de las fuentes de financiamiento a largo plazo sería en este caso del 8,1%, que resultaría 0,1% más costoso que el anterior que considera la emisión de obligaciones.

De la misma forma se calculará el interés anual que pagaría SECOHI con el nuevo costo de capital.

### **Fórmula para el cálculo del interés**

$$I = C.T.t$$

#### **Donde:**

I = interés = ?

C= capital = 3'210.000

T= porcentaje de interés = 0,081 costo de capital

t = tiempo = 1 año

#### **Desarrollo:**

$$I = 3'210.000 \times 0,081 \times 1$$

$$I = 308.610 \text{ dólares}$$

Con un costo de capital del 8,1% SECOHI pagaría \$308.610 anuales por concepto de intereses de las fuentes de financiamiento de largo plazo.

Si comparamos el pago de intereses en los dos casos se tiene:

Interés (considerando la emisión de obligaciones): \$304.800,00

Interés (considerando un préstamo bancario en el país): \$308.610,00

**Diferencia:** \$ 3.810,00

En términos monetarios el ahorro que obtiene la compañía por utilizar la emisión de obligaciones para su financiamiento en lugar de un préstamo bancario en el país es de 3.810 dólares anuales.

Además la empresa al utilizar la emisión de obligaciones puede establecer las condiciones del financiamiento tanto en plazos como en tasas de interés de acuerdo a sus necesidades, mientras que en un préstamo bancario se debe ceñir a

las condiciones establecidas por la entidad bancaria y a un costo superior como se pudo observar en el cálculo realizado.

### **4.3.3. Valoración de SECOHI CIA LTDA.**

#### **a.1. Precio de la Obligación**

**Formula:**

$$P = VN = (1 + r)^{-n} + C + \left(\frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}\right) \quad (4.5)$$

**Donde:**

P = Precio

VN = Valor Nominal (precio)

C = Cupón

r = Tmar

n = Tiempo

### **TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

**Datos:**

**Monto de la emisión:** \$5.000.000,00

Serie A. \$2.000.000 8% anual, pago de interés semestral

Serie B. \$3.000.000 8,25% anual, pago de interés semestral

**Tasa de Interés:**

Serie A. 8% anual, pago de interés semestral

Serie B. 8,25% anual, pago de interés semestral

**Plazo:**

Serie A. 3 años

Serie B. 4 años

## **Serie A.**

### **Datos:**

**M** = \$ 2.000.000

**Tasa de Interés** = 8% anual, pago de interés semestral

**Valor Nominal:** \$500,00

**Cupón:** \$160.000,00 anual

*r* = 7.41 % (Tabla 4.51)

*n* = 3 años

### **Desarrollo:**

$$P = 2.000.000,00 = (1 + 0.0741)^{-3} + 160.000,00 + \left(\frac{1 - (1 + 0.0741)^{-3}}{0.0741}\right)$$

$$P = 2.000.000,00 = 0.806986 + 160.000,00 + 2.604781$$

$$P = 2.000.000,00 = 160.003,41$$

$$P = \$ 2.160.003,41$$

El precio de la Tercera Emisión de Obligación Garantía General Serie A es de \$2.160.003,41.

### **a.2. Duración**

La duración de un instrumento de renta fija indica el plazo por vencer promedio del papel; es decir, es igual al promedio ponderado de los períodos en que los cupones son pagados. Hablamos de promedio porque las obligaciones poseen algunos flujos de pago, cada uno con un plazo de vencimiento distinto, en este caso la duración arrojará los años (o días) por vencer que en promedio presenta la obligación en mención.

### **Fórmula:**

$$D = \frac{\sum VAFE * n}{\text{Precio}} \quad (4.6)$$

**Donde:**

$$\sum VAFE = \text{Precio de la Obligación}$$

**n** = Tiempo

**Desarrollo:**

### **TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

**Serie A.**

$$D = \frac{2.160.003,41 * 3}{2.000.000,00}$$

**D** = 3.24 Años

La tercera emisión de obligación de SECOHI Serie A, tendrá una duración de 3.24 años.

#### **a.3. Duración Modificada**

También conocida como Sensibilidad, permite aproximar la variación del precio de una obligación ante variaciones de los tipos de interés de mercado.

La gran utilidad de la duración modificada es que con ella se puede calcular rápidamente en qué porcentaje se va a mover el precio de la obligación respecto a subidas o bajadas de tipos de interés.

**Fórmula:** (4.7)

$$D^* = \frac{D}{1 + r}$$

**Donde:**

**D** = Duración

**r** = Tmar

**Desarrollo:**

**TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

**Serie A.**

$$D^* = \frac{3,24}{1 + 0.0741}$$

$$D^* = 3.02$$

En la tercera emisión de obligación Serie A si los tipos de interés del mercado pasan de 7.41% al 7%, el precio aumentará en un 1.24% ( $3.02 \cdot 0.41\%$ ). De la misma manera si los tipos de interés suben del 7.41% al 7.82%; entonces el precio de la obligación caerá en un 1.24%.

**a.4. Convexidad**

Cuando las tasas de interés presentan fluctuaciones bruscas, la duración deja de ser buena medida de la sensibilidad, por lo que se recurre a la convexidad que implica estimar el valor de una obligación con una parábola.

La convexidad varía de forma inversa a la tasa de mercado; es decir, si la tasa se incrementa, la convexidad disminuye y viceversa; esta aumenta cuando disminuye el cupón, manteniendo fijo el plazo y la tasa de mercado.

Dada la tasa de mercado y la duración modificada, a menor tasa cupón menor será la convexidad.

**Fórmula:** (4.8)

$$Cx = \frac{\sum VAFE * n * (n + 1)}{Precio}$$

**Donde:**

$$\sum VAFE = \text{Precio de la Obligación}$$

$n$  = Tiempo

**Desarrollo:**

**TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

**Serie A.**

$$Dx = \frac{2.160.003,41 * 3 * (3 + 1)}{2.000.000,00}$$

$$Dx = \frac{25.920.040,92}{2.000.000,00}$$

$$Dx = 12.96$$

En la tercera emisión de obligación Serie A SECOHI tiene una tasa creciente de 12.96%.

**a.5. Volatilidad del Precio**

Por volatilidad entendemos la variación que sufre el precio de la obligación en el mercado.

**Fórmula:** (4.9)

$$\% \Delta P = -D * (\% \Delta i) + \frac{1}{2} * \text{convexidad} * (\% \Delta i)^2$$

**Donde:**

**D\*** = Duración Modificada

**%Δi** = Volatilidad o cambios de la tasa de interés

**Desarrollo:**

**TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

**Serie A.**

Suponiendo que la TIR requerida por el mercado se incrementará en un 0.46% sumando los valores que nos dan la duración modificada y la convexidad se determina con exactitud el cambio porcentual en el precio de la obligación:

$$\% \Delta P = -3.02(7.82\%) + \frac{1}{2} * 12.96 * (7.82\%)^2$$

$$\% \Delta P = -0.2362 + 3.9625$$

$$\% \Delta P = 3.73\%$$

El cambio porcentual del precio de la tercera emisión de obligación Serie A de SECOHI es de 3.73%

#### **4.3.4. Riesgo de la Industria**

El principal riesgo que se observa con respecto a la tendencia de la industria, es que por ahorrar costos el mercado tiende a demandar marcas de vehículos que proceden de la china, razón por la cual SECOHI Cía. Ltda. ha tomado la estrategia de adquirir también partes y repuestos de estos vehículos y así evitar perder participación de mercado.

El flujo de fondos generado por la empresa objeto de estudios se origina principalmente de dos fuentes: comercialización a nivel nacional de repuestos propiamente dicho de las diferentes marcas, venta de llantas y lubricantes y servicio técnico. Consecuentemente el análisis del riesgo industrial presentado a continuación y la evaluación de las características de la industria automotriz orientado al segmento de repuestos.

##### **a.1. Análisis del entorno económico**

Teniendo en cuenta que la compañía tiene su base de operaciones en el Ecuador, es necesario construir una visión de la coyuntura económica que vive el país para determinar cómo la misma puede afectar positiva o negativamente, tanto a las operaciones de la empresa como a la potencial demanda y crecimiento de la misma.

Ecuador no solo ha debido asumir las consecuencias de una crisis mundial forjada en la mayoría por países desarrollados, en particular, la desaceleración de la económica norteamericana, que ha tenido una fuerte repercusión en el resto de las economías afectando al comercio global e incidiendo en una reducción de los

precios de las materias primas, principal factor de crecimiento de las economías menos desarrolladas. Así como también continua arrastrando una serie de problemas propios; todo esto en medio de varias incertidumbres derivadas de un proceso de cambios en diversos ámbitos que han removido algunas estructuras sociales y políticas internas.

La crisis financiera ha tenido su impacto en todas las regiones y países del mundo en menor o mayor medida, instituciones tradicionalmente fuertes en Europa, se han visto al igual que sus contrapartes americanas en severos problemas de liquidez, pidiendo ayuda al Estado y tratando de sobrevivir en un mercado global turbulento.

Adicionalmente, los mercados financieros están sufriendo el impacto del recalentamiento de la economía China, la causa principal está dada por el alza que están experimentado los precios en los alimentos, los mismos que representan cerca de un tercio del índice de precios, por lo que se ve afectado en un incremento acelerado de la inflación.

#### ▪ **Sector Real**

En este sentido, “el PIB de Ecuador ha mantenido una tendencia creciente desde el año 2000; sin embargo desde el 2005 se evidencia una desaceleración de la tasa de crecimiento real motivada principalmente por una menor producción petrolera y la paulatina reducción de las remesas de migrantes. Para el año 2008, a pesar de la crisis financiera mundial desatada el tercer trimestre, el país recupera un ritmo de crecimiento con un PIB Real de \$24.032.49 millones, cifra que representa un índice de crecimiento de 7.24% con respecto al cierre de 2007.”<sup>62</sup> Par el año 2009 los efectos de la crisis financiera originada en Estados Unidos se hicieron sentir en el Ecuador, como en el resto del mundo. De acuerdo al FMI, en el año 2009 la economía mundial decreció en 0.60%, afectando tanto a economías avanzadas como a emergentes.

---

<sup>62</sup> Informe de la Calificación de Riesgo de la emisión del Papel Comercial, Año 2008.

En el caso ecuatoriano el mayor impacto que se experimentó fue la reducción de los ingresos derivados de la venta de petróleo, seguido de la caída de los ingresos por remesas del exterior, hay que tomar en cuenta que tanto el petróleo como las remesas significan los ingresos más importantes para la economía ecuatoriana; esto provocó una desaceleración en la economía del país, reflejada en la tasa de crecimiento del PIB que para el 2009 fue de 0.36% (\$24.118,46 millones); para el año 2010 el PIB real es \$ 24.983,30 millones con una tasa de crecimiento del 3.58% en donde su crecimiento se marcó en el cuarto trimestre con 2.64%; es así como la economía ecuatoriana muestra una recuperación gracias a la recuperación de los precios del petróleo en el mercado internacional y debido a una serie de medidas internas encaminadas a la reactivación económica.

Al finalizar el primer trimestre de 2011, “la economía ecuatoriana registró un crecimiento anual de 8.62%, de donde el 74% se debió a la evolución del sector no petrolero; de igual forma, el consumo de los hogares y la inversión, tanto pública como privada, contribuyeron a este resultado”<sup>63</sup>. Para el segundo trimestre del 2011, se observa un incremento del 8.70% en el IDEAC (Índice de Actividad Ecuatoriana Coyuntural). El Gobierno de Ecuador proyectó un crecimiento económico de 4.20% para el 2012 con una meta de inflación del 3.93%, inferior al crecimiento económico 5.30% estimado para el cierre de 2011.

Revisando lo que sucedió con respecto al nivel de precios y salarios desde el año 2005, la economía ecuatoriana presenta porcentajes de inflación, cada vez mayores llegando al tope en el 2008. La inflación acumulada para el 2008 fue de 8.83%; a partir del año en el que los efectos de la crisis económica se presentaron a nivel local, los porcentajes de inflación muestran una tendencia a disminuir, como consecuencia de la política económica implementada por el gobierno y principalmente por una menor capacidad de demanda de la población. Es así que para el año 2009 la inflación acumulada es 4.31%; para dicho año el salario básico fue de \$218.00 que se incrementó en 9.00% con relación al 2008.

---

<sup>63</sup> Informe de la Calificación de Riesgo de la emisión del Papel Comercial, Año 2008.

Para el año 2010 la inflación acumulada fue de 3.33% frente al 4.31% de 2009, observándose que le comportamiento del índice inflacionario disminuyó al ritmo que la economía se iba recuperando de los embates de la crisis internacional vivida durante el año 2009; para el 2010 el salario básico unificado fue de \$240.00, mismo que se incrementó en 10.00% con relación al 2009. Estas cifras para el cierre 2010 determinan que el Ecuador registró una de las menores tasas de inflación anual respecto a otros países de Latinoamérica.

“Para el año 2011 la inflación acumulada a julio fue de 4,44%, el salario básico unificado fue de \$264.00 que aumentó en 10% con respecto al 2010, a través de una reforma laboral que busca que los salarios se equiparen con el costo de la canasta familiar. En cuanto a la canasta familiar básica se ubica a julio 2011 en \$559.41, con un ingreso familiar \$492.80, se evidencia una restricción de \$66.61; es decir, el 88.10% de la canasta básica se cubre con el ingreso familiar.”<sup>64</sup>

Con relación al mercado laboral en Ecuador, a diciembre 2010, el desempleo se ubicó en 6.11% inferior en 1.82 puntos porcentuales al registrado en el año 2009 (7.93%), evidenciándose un leve crecimiento tras la recuperación de la crisis. Por su parte el índice de subempleo se mantiene en un elevado nivel colocándose en 47.13% para diciembre de 2010. La recuperación del mercado laboral es producto de un incremento del nivel de empleo en ciudades como Guayaquil y Machala, donde los sectores con mayor recuperación son el comercial, la industria manufacturera y las actividades inmobiliarias.

A junio del 2011, el desempleo se ubica en el 6.40% inferior a junio 2010 (7.71%), este decremento se debe básicamente a la disminución de la tasa de desempleo de las mujeres a junio 2011. Sin embargo, la situación del mercado laboral ecuatoriano refleja la realidad social que vive el país, ya que economías con altos niveles de desempleo o con la dificultad de creación de fuentes de trabajo resultan por problemas estructurales en la sociedad como la desigualdad en oportunidades educativas para la formación de una fuerza laboral calificada, así

---

<sup>64</sup> Informe de la Calificación de Riesgo de la emisión de la Tercera Obligación, Año 2011.

como de la incapacidad de la economía para emplear más mano de obra que integra la población económicamente activa; provocado por la desinversión para exponer más capital en nuevos negocios cuando el gobierno falla en las señales al mercado y existe incertidumbre.

- **Sector Externo**

“Respecto al sector externo, se tiene que la balanza comercial al 2008 registra un saldo positivo de \$ 880.83 millones a un déficit de \$ 332.38 millones a diciembre de 2009. Al cierre del 2010 presenta un déficit de \$ 1.489.42 millones; el saldo de la balanza comercial a mayo 2011 fue de \$ 120.01 millones, el mismo que represento un crecimiento de 154.92% frente al déficit registrado en el 2010 (\$218.51 millones)”<sup>65</sup>. La balanza comercial petrolera, registra un saldo favorable de \$ 3.125,78 millones a mayo 2011, demostrando un incremento de 43.63% con respecto a lo obtenido en mayo 2010 (\$2.176,34 millones), resultado principalmente del aumento en 32.81% de los precios del barril de petróleo crudo y derivados.

Por otra parte, la balanza comercial no petrolera a mayo del 2011, incrementó su déficit comercial en 25.51% en relación al saldo registrado en el mismo periodo 2010 pasando de \$-2.394.85 millones a \$-3.005.77 millones, este efecto se dio principalmente por el crecimiento en el valor FOB de las importaciones no petroleras: bienes de capital para la industria, combustibles y lubricantes 27.51% materias primas 22.51% y bienes de consumo no duradero 15.75%.

“A mayo 2011, las exportaciones totales en valor FOB alcanzaron la cifra de \$ 8.969.10 millones, evidenciaron un crecimiento de 26.82% con respecto a lo registrado en el 2010 (\$ 7.072.25 millones), el efecto de crecimiento está dado principalmente por el aumento en los precios del barril del petróleo crudo y sus derivados en 32.81%, dando como resultado un incremento en el valor FOB de las

---

<sup>65</sup> Informe de la Calificación de Riesgo de la emisión de Papel Comercial, Año 2008

exportaciones petroleras de 34.37%, pasando de \$ 3.817.56 millones en el año 2010<sup>a</sup> \$ 5.129.64 millones en el año 2011.”<sup>66</sup>

En cuanto a las importaciones totales FOB a mayo 2011, estas alcanzaron los \$8.849.09 millones, representando un crecimiento de 21.37% con respecto al 2010 (\$7.290.75 millones), ante los mayores volúmenes demandados de bienes de consumo en 8.85%, donde los bienes de consumo no duradero fueron los que más crecieron, haciendo énfasis al incremento de las importaciones en medicamentos; por otro lado se evidencia los mayores volúmenes importados de materias primas para la industrial 7.34%

Por otro lado, las remesas enviadas del exterior, que representan la segunda fuente generadora de ingresos al Ecuador después del petróleo, han disminuido en 1.20%, debido a la corta recuperación económica de países como Estados Unidos, España, e Italia, es así que durante el 2010 las remesas recibidas sumaron \$2.320.00 millones. España se constituye como el principal país originador de remesas al enviar el 43.03% del monto total del recibido, en tanto que Estados Unidos alcanzó el 41%, Italia el 8.30% y el resto del mundo 7.7%.

Al primer semestre del 2011, se registró \$1.215.00 millones, registrando un incremento de 9.90% con respecto al primer semestre del 2010 (\$ 1.106.00 millones) producto de 1.771.461 giros provenientes de aquellos países en los cuales residen emigrantes ecuatorianos.

Finalmente, la distribución de flujo de remesas a escala provincial, evidencia la concentración de este rubro en las provincias del Guayas, Azuay y Pichincha, que en conjunto suman \$ 422.30 millones (67.40% del flujo de remesas recibidas en el país).

---

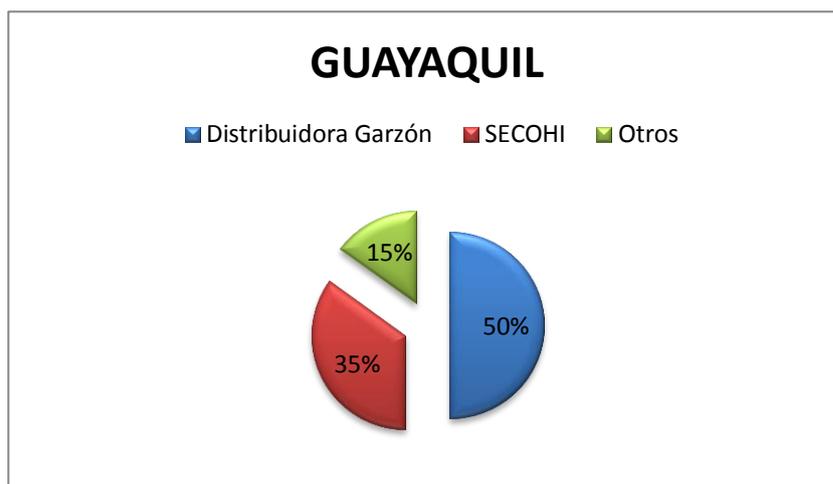
<sup>66</sup> Informe de la Calificación de Riesgo de la emisión de la Tercera Obligación, Año 2011.

## a.2. Análisis del Mercado Automotor

Al analizar el mercado ecuatoriano de importadores formales de autopartes y repuestos para vehículos en general encontramos que el emisor compite con 547 compañías, los cuales al 2008 movieron \$179 millones.

Del monto mencionado, \$14 millones se registraron por las ventas realizadas del emisor, es decir que SECOHI aporta con un 8% del mercado total a nivel nacional, lo cual es una posición de consideración dada la cantidad de participantes. La distribución de los agentes de mercado por zona geográfica y la especialidad de los mismos, tenemos:

**Figura 4.16 : Distribución de Agentes de Mercado - Guayaquil**

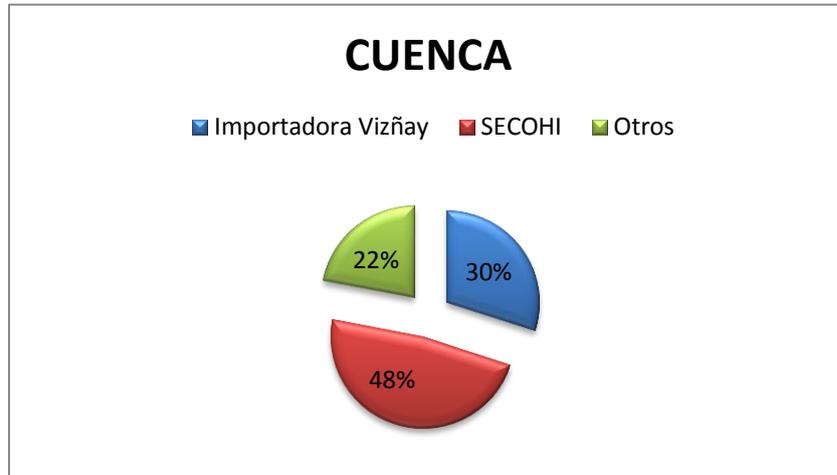


**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En Guayaquil SECOHI enfrenta a Distribuidora Garzón, Importadora Ecuatoriana Diesel C.A. Digorauto S.A. y Amazil, que son compañías especializadas en motores, suspensión y frenos para buses, además de otros repuestos; de este mercado aproximadamente el 50% se lo lleva el primer agente, mientras que SECOHI capta cerca del 35%, la diferencia es cubierta por más de 20 importadores cuyo tamaño relativo es pequeño.

**Figura 4.17 : Distribución de Agentes de Mercado - Cuenca**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En Cuenca, el 30% del mercado lo capta la Importadora Vizñay, que se especializa en motores aunque también ofrece frenos, cajas de cambios, entre otros, la otra proporción de ese mercado es atendido por SECOHI con el 48%, proveyendo embragues, transmisiones, carrocerías, entre otros. Esta plaza es la sede del parque automotor de vehículos marca Mercedes Benz, principal marca que provee SECOHI.

**Figura 4.18 : Distribución de Agentes de Mercado - Quito**



**Fuente:** SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno S.

En Quito SECOHI capta el 45% y se enfrenta a Importadora Vinicio Porras Cía. Ltda. con el 50%. Cuya especialización es la marca Volvo Importadora Ecuatoriana Diesel C.A. Distribuidora Garzón entre otros. En las demás ciudades como Machala, Ibarra, Santo domingo, Latacunga y Ambato, SECOHI tiene presencia por medio de sus agencias.

El año 2010, marcó un hito histórico en el mercado automotor ecuatoriano, evidenciando su recuperación luego del descenso experimentado en el 2009, año en el que las ventas se redujeron un 18.00%, debido a factores como la crisis financiera internacional, las salvaguardias cambiarias y por la balanza de pagos impuesta por el Gobierno Ecuatoriano.

El mercado de la importación y comercialización de repuestos, partes, piezas y neumáticos, se ha extendido en el Ecuador durante los años 2008, 2009 y 2010, debido al auge en la venta de automóviles. Sin embargo, cabe destacar que el mercado de SECOHI Cía. Ltda. difiere de lo anteriormente enunciado, ya que la compañía atiende los segmentos de automotores semi pesados y pesados; es decir, camiones furgones, buses y volquetas.

A diferencia de los autos livianos, que son reemplazados con cierta periodicidad por sus propietarios, los automotores pesados permanecen en poder de sus dueños por más tiempo, ya que por su costo de reposición no es fácil encontrar financiamiento adecuado. Por esta razón, a partir del segundo año de rodaje requieren permanentemente de repuestos, partes y piezas que aseguren la prolongación de su vida útil y es ahí donde aparece el segmento objetivo de SECOHI.

Es así que el mercado de la compañía son los vehículos pesados en las marcas MERCEDES BENZ, MAN, VOLVO, MWM, HINO IZUSU, HYUNDAI y otros; presentando una participación del mercado estimada del 45.00%. Por otro lado, SECOHI ha penetrado en la línea de neumáticos con la finalidad de dar un plus a sus clientes de repuestos, una participación de mercado aproximada del 15%; una tercera línea lo compone los talleres de servicios que se encuentran ubicados en

las ciudades de Quito, Latacunga y Cuenca, siendo los talleres de Quito y Latacunga, talleres representantes para mantenimiento de cajas de cambio ZF, y el Taller de Cuenca es una unidad de servicios multimarcas, estos talleres han permitido afianzar a la empresa ya que atienden las 24 horas del día y de ser el caso efectúan rescates en el lugar que lo soliciten.

#### **4.3.5. Riesgo de Mercado**

“En los últimos años, debido a ciertas medidas de tipo impositivo asumidas por el Gobierno sobre partes y piezas de camiones y buses, se ha propiciado la aparición de comercio informal, el cual ofrece productos de mala calidad y bajo costo y que han empezado a ganar terreno en el mercado”<sup>67</sup>. SECOHI mantiene sus estándares de calidad manejando partes y piezas originales que les permiten a sus clientes tener seguridad sobre la calidad y duración de los mismos.

Sin embargo, uno de los riesgos a los que se expone SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA., debido a su tipo de negocio está relacionado con la preferencia de la industria, ya que para abaratar costos está ha volcado su interés por comprar vehículos de marcas chinas, con el fin de mitigar esto y mantener su participación en el mercado, la compañía ha visto la necesidad de adquirir partes, piezas y repuestos de esas marcas

En acepción restringida, el riesgo mercado hace referencia al cambio en el valor de instrumentos financieros como acciones, bonos, derivados, etc. El Valor en Riesgo (VaR) es la estimación de la pérdida máxima que puede tener la posición de una cartera, con un determinado nivel de confianza en un horizonte de tiempo dado. Al utilizar un nivel de confianza se supone que las pérdidas de la cartera pueden modelarse utilizando la estadística. Para ello, se parte de la posición de la cartera o los precios de mercado de los activos. Bajo el supuesto de que los precios siguen un comportamiento aleatorio, la valoración de mercado de la cartera también es aleatoria. Bajo esta hipótesis es posible estimar el precio de la

---

<sup>67</sup> Informe de la Calificación de Riesgo de la emisión de la Tercera Obligación, Año 2011.

cartera que determina una pérdida máxima a un nivel de confianza dado (Vilariño, 2001).

Con el análisis VaR se trabaja con valores de mercado y las proyecciones que utiliza son de más corto plazo, lo que minimiza la probabilidad de cometer error en ellas.

### **TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

#### **Datos:**

**Monto de la emisión:** \$5.000.000,00

**Nivel de Confianza:** 95%

**VaR:** 5%

#### **Desarrollo:**

$$VaR = 5.000.000 * 5\% = 250.000$$

SECOHI con un nivel de confianza del 95%, estima perder \$250.000 en su tercera emisión de obligación.

#### **4.3.6. Riesgo Tipo de Cambio**

SECOHI Cía. Ltda. al importar piezas y partes desde Europa, está expuesto a cambios positivos o negativos en el tipo de cambio del euro, que podrían significar pérdidas en el tipo de cambio, así como variación en sus costos y por ende en sus precios; sin embargo, la compañía planifica sus compras estableciendo acuerdos con sus proveedores para no ser afectados por el tipo de cambio.

#### **4.3.7. Riesgo Gubernamental**

Los principales riesgos que se identifican con respecto a regulaciones gubernamentales son:

- La disminución de cupos de importación.

- Las restricciones arancelarias, que podrían limitar o encarecer, respectivamente, los productos que importa o distribuye la compañía.

Así mismo la percepción de inestabilidad política que tiene el mercado internacional sobre el Ecuador, provoca que los proveedores internacionales endurezcan las condiciones de crédito a los importadores locales.

#### **4.3.8. Riesgo en la Oferta Pública**

El principal riesgo al que se enfrenta la Oferta Pública de la presente emisión, es la falta de liquidez del mercado, que podría complicar el levantamiento de los recursos que son necesarios para implementar las nuevas estrategias de crecimiento de SECOHI.

#### **4.3.9. Riesgo Operacional**

El riesgo operativo en SECOHI Cía. Ltda. no ha presentado pérdidas operativas anteriormente, gracias a los estrictos controles eficientes internos que realiza sobre los inventarios, despachos de mercaderías, manejo de costos y cobranzas de su cartera.

Resulta importante señalar que respecto al manejo de información; la compañía cuenta con un departamento de sistemas debidamente resguardado, el mismo que realiza respaldos diarios que son guardados en un lugar diferente en la oficina.

#### **4.3.10. Cálculo de la relación Riesgo - Rendimiento**

El riesgo es la posibilidad de sufrir una pérdida o, de modo más formal, es la variabilidad de los rendimientos. El rendimiento es un cambio en el valor más cualquier distribución en efectivo, expresado como un porcentaje del valor inicial.

“La mayoría de los gerentes que toman decisiones financieras tienen aversión al riesgo, es decir, requieren rendimientos esperados más altos como compensación por aceptar un riesgo mayor. El riesgo de un activo individual se mide de la

misma forma que se calcula el riesgo de una cartera o grupo de activos”<sup>68</sup>. El análisis de sensibilidad y las distribuciones de probabilidades se emplean para evaluar el riesgo desde el punto de vista del comportamiento. El análisis de sensibilidad utiliza varios cálculos de rendimientos probables para estimar la variabilidad de los resultados. “Las distribuciones de probabilidades, tanto las gráficas de barras como las distribuciones continuas, ofrecen una idea más cuantitativa sobre el riesgo de un activo”<sup>69</sup>.

Analizar la medición del riesgo de un activo individual mediante la desviación estándar y el coeficiente de variación. La desviación estándar mide la dispersión alrededor del valor esperado de un activo y el coeficiente de variación usa la desviación estándar para medir la dispersión en forma relativa.

### **a.1. Rendimiento Esperado**

El rendimiento esperado es el rendimiento que un individuo espera que gane una obligación a lo largo del siguiente periodo.

Para calcular el Rendimiento Esperado de cada emisión anual se aplica:

$$k_t = \frac{P_t - P_{t-1} + C_t}{P_{t-1}} \quad (4.10)$$

**Donde:**

$k_t$  Tasa de rendimiento real, esperada o requerida durante el periodo  $t$

$P_t$  Precio del activo en el momento  $t$

$P_{t-1}$  Precio del activo en el momento  $t - 1$

$C_t$  Efectivo recibido de la inversión en activos

<sup>68</sup> Frederic S. Mishkin, Moneda, Banca y Mercados Financieros, Octava Edición, 2009.

<sup>69</sup> [www.jfsalazar.com/admonfina/riesgo.pd](http://www.jfsalazar.com/admonfina/riesgo.pd), 01,2014.

### Año 2007

#### Datos:

$P_t$  46.004,40 (Precio - Anexo No. 2)

$P_{t-1}$  65.399,94

$C_t$  343.625,00 (Monto Nominal - Anexo No. 1)

#### Calculo:

$$k_t = \frac{46.004,40 - 65.339,94 + 343.625,00}{65.339,94}$$

$$k_t = 4.96 \%$$

SECOHI Cía. Ltda. obtuvo un rendimiento del 4.96%.

En la Tabla 4.47 se presenta el Rendimiento Esperado de los años siguientes:

**Tabla 4.47 : Rendimiento Esperado**

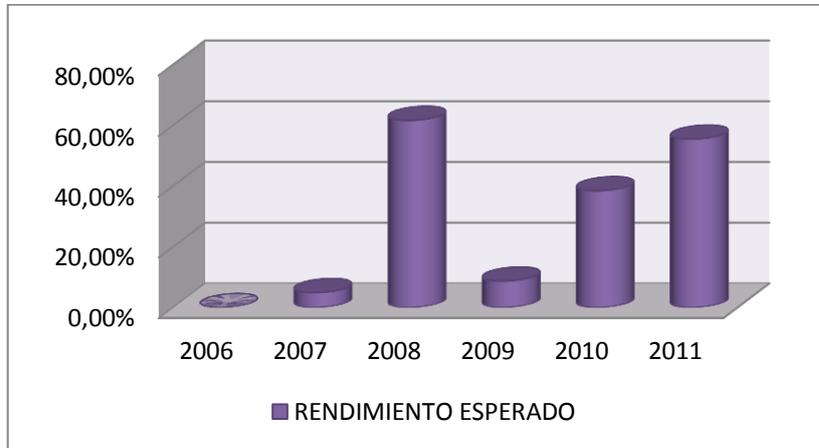
AÑOS	$C_t$	$P_t$	$P_{t-1}$	$k_t$
2006	1.577.000,00	65.399,94		
2007	343.625,00	46.004,40	65.399,94	4,96%
2008	2.695.500,00	189.263,25	46.004,40	61,71%
2009	1.758.880,00	87.514,01	189.263,25	8,76%
2010	3.404.770,51	54.200,55	87.514,01	38,52%
2011	2.976.420,49	87.124,51	54.200,55	55,52%
				<b>33,89%</b>

Fuente: BVQ SECOHI Cía. Ltda.

Elaborado por: Karina Moreno

Así, se establece que el mayor rendimiento esperado se logra en el año 2008 con 61.71%, mientras que el mínimo rendimiento esperado fue en el año 2007 con 4.96%, en todos los años significa un rendimiento esperado promedio de 33.89%.

**Figura 4.19 : Rendimiento Esperado**



**Fuente:** BVQ SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI a pesar de tener una probabilidad cerca del 50% de pérdida máxima en la cartera (Valor en Riesgo de Mercado) en el 2008, la compañía obtuvo un rendimiento del 61.71%; registrándose en el año 2011 en la tercera emisión de obligaciones un rendimiento esperado del 55.52%.

### **a.2. Rendimiento Esperado basado en Probabilidad**

Considerando que cada emisión anual de obligaciones y de papel comercial de SECOHI CIA LTDA tiene una probabilidad de ocurrencia del 20.00% anual y aplicando la fórmula se tiene un rendimiento esperado con tasas de probabilidad de 11.10%

**Se tiene:** (4.11)

$$\bar{k} = \sum_{i=1}^n k_i * Pr_i$$

**Donde:**

$\bar{k}$  Valor esperado de un rendimiento basado en Probabilidad

$Pr_i$  Probabilidad de ocurrencia del coeficiente  $i$

$k_i$  Rendimiento del coeficiente  $i$

### TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)

#### Datos:

$Pr_i$  20.00 %

$k_i$  18.51 % (55.52 %/3 Tabla 4.48)

#### Cálculo:

$$\bar{k} = 20.00 * 55.52$$

$$\bar{k} = 11.10\%$$

SECOHI Cía. Ltda. obtuvo un rendimiento basado en una probabilidad del 20.00% del 11.10%

En la Tabla 4.48 se presenta el Rendimiento Esperado con Probabilidades del año 2011:

**Tabla 4.48 : Rendimiento Esperado con Probabilidades**

AÑO	$Pr_i$	$k_i$	$k_i * Pr_i$
2011	20,00%	18,51%	3,70
	50,00%	18,51%	9,26
	30,00%	18,50%	5,55
	<b>100%</b>		<b><math>\bar{k}</math> 18,51%</b>

Fuente: BVQ SECOHI Cía. Ltda.

Elaborado por: Karina Moreno

Se determina que SECOHI en la Tercera Emisión de Obligaciones obtuvo un rendimiento esperado con probabilidades diferentes del 18,51%; siendo favorable para SECOHI debido a que el rendimiento es mayor que la tasa cupón.

#### a.3. Desviación Estándar del Rendimiento

Mide el riesgo de un activo considerando la dispersión alrededor del valor esperado.

**Fórmula:**

(4.12)

$$\sigma_k = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (k_i - \bar{k})^2}{n - 1}}$$

**Datos:**

$k_i = 4,96$  Rendimiento del coeficiente  $i$  (Tabla 4.47)

$\bar{k} = 9,26$  Rendimiento basado en Probabilidad del 18.51% al 2011 valor constante para los demás años.

$n = 6$  Años

Aplicando la fórmula se tiene una desviación estándar.

$$\sigma_k = \sqrt{\frac{5.853,18}{6 - 1}}$$

$$\sigma_k = 34,21$$

La compañía tiene una desviación estándar promedio 34,21% en cuanto a su rendimiento basado en probabilidades y a su coeficiente.

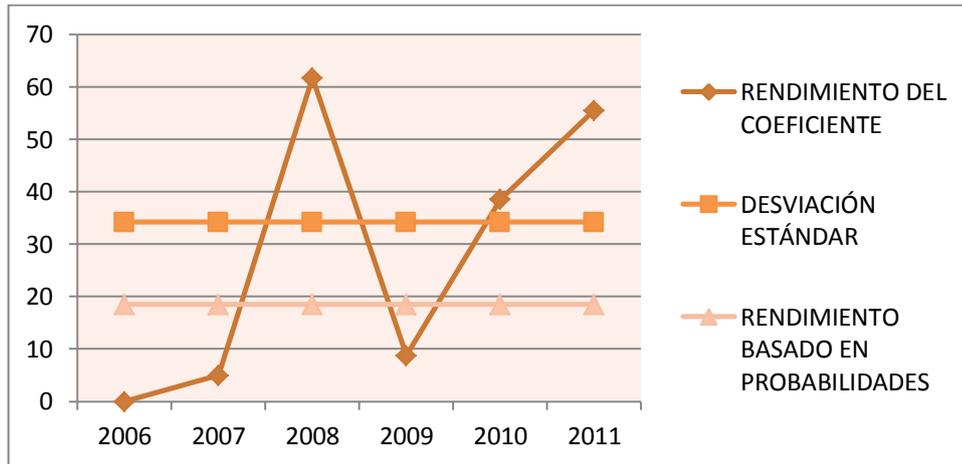
**Tabla 4.49 : Desviación Estándar**

	$k_i$	$(k_i - \bar{k})^2$	$\sigma_k$
<b>2006</b>		85,63	<b>34,21%</b>
<b>2007</b>	4,96	18,46	
<b>2008</b>	61,71	2.751,27	
<b>2009</b>	8,76	0,25	
<b>2010</b>	38,52	856,79	
<b>2011</b>	55,52	2.140,79	
		<b>5.853,18</b>	

**Fuente:** BVQ SECOHI Cía. Ltda.  
**Elaborado por:** Karina Moreno.

SECOHI Cía. Ltda. al tener un rendimiento esperado basado en probabilidades en promedio del 18,51% (Tabla 4.48) y una desviación estándar del 34,21%; en promedio su rendimiento variaría entre 15,70% y 52,72%.

**Figura 4.20 : Desviación Estándar**



**Fuente:** BVQ - SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

La compañía tiene una desviación estándar del 34,21, SECOHI tiene un riesgo del 34,21% en cuanto a las obligaciones emitidas; es decir tiene una volatilidad mayor con respecto al rendimiento del mercado que es el 33,89% (Tabla 4-47)

#### a.4. Coeficiente de Variación

Indica el riesgo asumido en una inversión por cada unidad de retorno.

Se aplica la fórmula: (4.12)

$$CV = \frac{\sigma_k}{\bar{k}}$$

**Donde:**

$\sigma_k$  Desviación Estándar del Rendimiento

$\bar{k}$  Media Rendimiento del Mercado Basado en Probabilidades

**Cálculo:**

$$CV = 34.21 / 18.51$$

$$CV = \mathbf{1.85\%}$$

SECOHI asumió un riesgo de 1.85% por cada emisión de obligaciones.

**Tabla 4.50 : Coeficiente de Variación**

	<b>2006 - 2011</b>
$\sigma_k$	34,21
$\bar{k}$	18,51
<b>CV</b>	<b>1.85%</b>

**Fuente:** BVQ SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

SECOHI Cía. Ltda. al emitir obligaciones con renta fija, hace que la volatilidad sea igual en todo el periodo 2006-2011, como también el rendimiento del mercado y por ende su coeficiente de variación. Dándonos resultados no muy favorables debido a que la volatilidad del rendimiento del mercado es el 34,21%, de igual manera se espera tener un coeficiente de variación menor que 1, pero la compañía tiene 1.85%; en términos porcentuales representa más del 100%.

**a.5. Tasa Libre de Riesgo**

Para determinar el valor mínimo de la rentabilidad que debe buscarse, los inversionistas suelen utilizar el EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), el cual es calculado por J.P. Morgan Chase (un banco estadounidense especializado en inversiones) con base en el comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. Cuanta menor certeza exista de que el país honre sus obligaciones, más alto será el EMBI de ese

país, y viceversa.<sup>70</sup>. Para determinar la tasa libre de riesgo de la empresa se considera la TIR (*Anexo No. 1*) proporcionada por la Bolsa de Valores, por lo que se establece la siguiente tabla:

**Tabla 4.51 : Tasas Libres de Riesgo**

<b>AÑOS</b>	<b>BONOS DEL TESORO AMERICANO</b>	<b>Tasa Pasiva</b>	<b><math>R_F</math> (TIR)</b>
<b>2006</b>	5,02	4,56%	7,98%
<b>2007</b>	5,00	5,31%	8,18%
<b>2008</b>	1,88	5,53%	8,87%
<b>2009</b>	0,25	5,40%	8,02%
<b>2010</b>	0,25	4,57%	7,55%
<b>2011</b>	0,25	4,56%	7,41%

**Fuente:** BVQ SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

La TIR en una obligación es la tasa de interés a la cual el precio se iguala a la suma del valor presente de sus cupones.

SECOHI al presentar una TIR mayor que el rendimiento, la compañía tiene una mayor rentabilidad; es decir la TIR obtenida en cada año es la tasa máxima a la que se puede endeudar SECOHI para no perder dinero con la inversión.

### **Tasas Reales & Tasas Obtenidas**

#### **Año 2006**

**Fórmula:** (4.13)

$$\text{Tasa Real Esperada} = TIR + k_i$$

**Desarrollo:**

$$\text{Tasa Real Esperada} = 7.98 + 2.58$$

<sup>70</sup>Frederic S. Mishkin, Moneda, Banca y Mercados Financieros, Octava Edición.

**Tasa Real Esperada = 10.56%**

SECOHI Cía. Ltda. en el 2006 esperaba un tasa real del 10.56%

En la Tabla 4.52 se presenta la Tasa Real Esperada de los años siguientes:

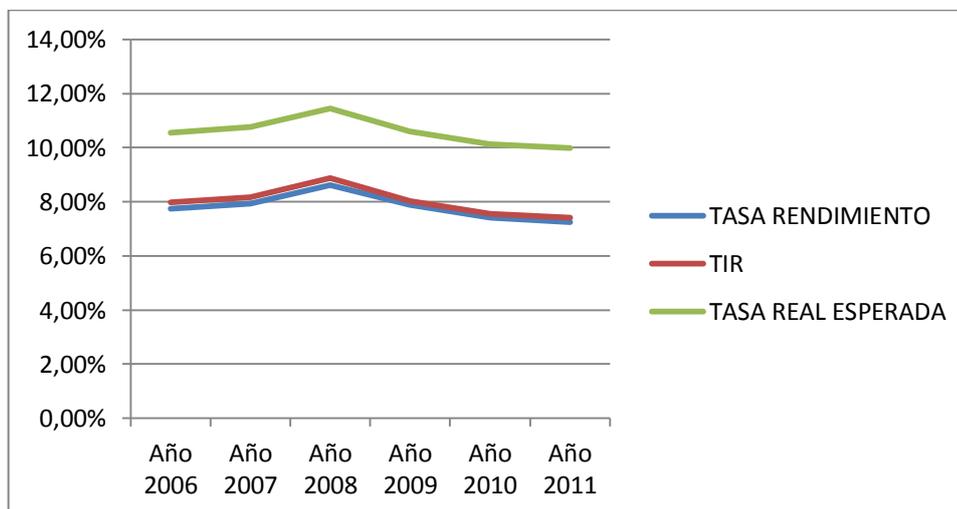
**Tabla 4.52 : Tasas Reales & Tasas Obtenidas**

AÑOS	TASA RENDIMIENTO	TIR	TASA REAL ESPERADA
2006	7,75%	7,98%	10,56%
2007	7,94%	8,18%	10,76%
2008	8,61%	8,87%	11,45%
2009	7,89%	8,02%	10,60%
2010	7,40%	7,55%	10,13%
2011	7,24%	7,41%	9,99%

**Fuente:** BVQ SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

**Figura 4.21 : Tasas Reales & Tasas Obtenidas**



**Fuente:** BVQ SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

En la segunda emisión de títulos (2008) la compañía pago un rendimiento del 8,61%; siendo inferior a la tasa libre de riesgo 7,98%; sumado con la tasa de rendimiento requerido, SECOHI obtiene una tasa real esperada del 11,45%.

### **a.6. Modelo para Valuación de Activos de Capital (CAPM).**

CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo y pasivo o una cartera de inversiones. Para activos individuales, se hace uso de la recta security market line (SML) (la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable) y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico (beta), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece.

El modelo para la valuación de activos de capital (CAPM) usa el coeficiente beta para relacionar el riesgo de un activo con respecto al mercado y el rendimiento requerido del activo. La representación gráfica del es la línea del mercado de valores. Aunque el CAPM presenta algunas desventajas, ofrece un marco conceptual útil para evaluar y vincular el riesgo y el rendimiento.

SECOHI al emitir deuda mas no una acción, no puede calcularse Beta debido a que la compañía asume una tasa de interés fija, por lo que al no contar con un Beta, no se puede aplicar el modelo CAPM. Sin embargo analizaremos de diferente forma aplicando el modelo del rendimiento al vencimiento.

### **b.1. Rendimiento al Vencimiento**

El rendimiento al vencimiento de una obligación es el retorno total, los intereses más la ganancia de capital, obtenido a partir de la obligación con vencimiento. El rendimiento al vencimiento es una medida útil para ver si una obligación con vencimiento es atractivo y si es redimido en su valor nominal.

**Fórmula:**

(4.14)

$$RV = \frac{C + (VN - P)/n}{(VN + P)/2}$$

**Donde:**

C = Monto de la Emisión

VN = Valor Nominal

P = Precio de la Obligación

n = Tiempo

**TERCERA EMISIÓN: OBLIGACIÓN GARANTÍA GENERAL (Año 2011)**

**Serie A**

**Datos:**

$$C = 2.000.000 * 8\% = 160.000$$

$$VN = 500$$

$$P = 309.998,14 \text{ (Anexo No. 2)}$$

$$n = 3 \text{ años}$$

**Desarrollo:**

$$RV = \frac{160.000 + (500 - 309.998,14)/3}{(500 + 309.998,14)/2}$$

$$RV = \frac{56.833,95}{155.249,07} = 36.61\%$$

El rendimiento al vencimiento de la obligación es del 36.61%

Al comparar la tercera emisión de obligación de SECOHI con la tercera emisión de obligación de Automotores de la Sierra S.A. se obtiene:

**Datos:**

$$C = 5.000.000 * 7.25\% = 362.500$$

$$VN = 50.000$$

$$P = 500.000$$

$$n = 3 \text{ años}$$

**Desarrollo:**

$$RV = \frac{362.500 + (50.000 - 500.000)/3}{(50.000 + 500.000)/2}$$
$$RV = \frac{212.500,00}{275.000,00} = 77.27\%$$

El rendimiento al vencimiento de la obligación es del 77.27%

Una vez realizado la comparación se determina que la obligación de Automotores de la Sierra S.A. obtendrá mayor rendimiento al vencimiento, debido a que su precio es más alto que el precio de SECOHI Cía. Ltda.

#### **4.3.11. Relaciones Estadísticas**

Para este análisis se aplicaran tres herramientas estadísticas: el Coeficiente de Determinación, la Covarianza y el Coeficiente de Correlación.

El **Coeficiente de Determinación**, es la forma primaria por la cual se puede medir la extensión o fuerza de la asociación que existe entre la variable dependiente e independiente.

(4.15)

$$R^2 = 1 - \frac{\sum (Y - \hat{Y})^2}{\sum (Y - \bar{Y})^2}$$

El valor de  $R^2$  será igual a + 1, cuando la línea de regresión es un estimador perfecto. El valor de  $R^2$  es cero cuando no hay correlación entre las variables.

Se utilizara esta herramienta para analizar estadísticamente a SECOHI en cuanto a Rentabilidad-Emissiones; Rentabilidad-Flujo de Efectivo; y Emissiones-Flujo de Efectivo; con el fin de conocer la asociación que tiene entre dos variables diferentes.

“Existe el **Coefficiente de Correlación** cuando la pendiente de la ecuación de estimación es positiva,  $r$  es la raíz cuadrada positiva, pero si la pendiente es negativa,  $r$  es la raíz cuadrada negativa. Así, el valor de  $r$  indica la dirección de la relación entre las dos variables  $X$  y  $Y$ .”<sup>71</sup>

Si existe una relación inversa, es decir, si  $Y$  decrece cuando  $X$  crece, entonces  $r$  estará entre  $0$  y  $-1$ . De igual forma, si hay una relación directa, entonces  $r$  estará en un rango de valores entre  $0$  y  $+1$ . Los valores extremos indican correlación perfecta directa e inversa, respectivamente. Los valores cercanos a cero indican, en cambio, que no existe correlación lineal entre las variables. Cuando se está tratando con muestras, *el coeficiente de correlación* se representa por  $r$  y es la raíz cuadrada del coeficiente de determinación muestral:

$$r = \sqrt{R^2} \quad (4.16)$$

Se utilizará esta herramienta para determinar en qué rango se encuentran las variables financieras de SECOHI Cía. Ltda.

“La **Covarianza** es otra medida relacionada con el grado de interdependencia entre dos variables es la *covarianza*. La covarianza se define como una medida de asociación lineal entre dos variables, que resume la información existente en un gráfico de dispersión.”<sup>72</sup> La covarianza entre  $X$  e  $Y$  viene dada por:

$$S_{xy} = \frac{\sum X_i Y_i}{n} = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{n} \quad (4.17)$$

A diferencia del coeficiente de correlación, la covarianza puede tomar valores comprendidos entre  $-\infty$  y  $+\infty$ .

<sup>71</sup> Murray R. Sprey, Larry J. Stephens, Estadística Schaum. Décima Edición, 2010.

<sup>72</sup> William H. Greene, Análisis Económico, Tercera Edición, 2005.

- Si  $S_{xy} > 0$  las dos variables crecen o decrecen a la vez (nube de puntos creciente)
- Si  $S_{xy} < 0$ , cuando una variable crece, la otra tiende a decrecer (nube de puntos decreciente)
- Si los puntos se reparten con igual intensidad alrededor de  $\bar{x}, \bar{y}$ ,  $S_{xy} = 0$  (no hay relación lineal)

De este modo podemos utilizar la covarianza para medir la variación conjunta (covarianza) de las variables X e Y. Esta medida no debe ser utilizada de modo exclusivo para medir la relación entre las dos variables, ya que es sensible al cambio de unidad de medida.

Se utilizará esta herramienta para determinar si existe dependencia entre ambas variables financieras; es decir conocer si muestran similar comportamiento positivo o negativo.

#### **a.1. Rentabilidad y Emisiones**

Comparando estadísticamente los valores de la rentabilidad y de las emisiones de SECOHI CIA LTDA, se tiene:

La Rentabilidad Neta (*Tabla 4-16*)

Los Valores de las Emisiones (*Anexo No. 2*)

**Tabla 4.53 : Rentabilidad - Emisiones**

<b>AÑOS</b>	<b>Rentabilidad Neta</b>	<b>Emisiones</b>
<b>2006</b>	0,0221	1.577.000,00
<b>2007</b>	0,0207	343.625,00
<b>2008</b>	0,0189	2.695.500,00
<b>2009</b>	0,0051	1.758.880,00
<b>2010</b>	0,0624	3.404.770,51
<b>2011</b>	0,0215	2.976.420,49

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.  
**Elaborado por:** Karina Moreno

**Tabla 4.54 : Relación Estadística**

<b>VARIABLES</b>		<b>RELACIÓN</b>
<b>Coeficiente de Determinación</b>	0,2848	Si existe Correlación entre ambas
<b>Coeficiente de Correlación</b>	0,7688	Si hay relación directa, el grado de variación es mínima
<b>Covarianza</b>	11.601,3932	Las dos variables crecen o decrecen a la vez (nube de puntos creciente)

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Los cálculos para sacar el coeficiente de determinación, coeficiente de correlación y covarianza se lo realizo en base a fórmulas que proporciona el Excel.

De acuerdo a la Tabla 4.54, existe una relación directa entre las utilidades generadas o rentabilidad neta con la emisión de obligaciones y papel comercial por parte de la empresa; es decir si la rentabilidad neta crece de igual manera crecerá la emisión de obligaciones.

### **a.2. Rentabilidad y Flujo de Efectivo**

Comparando estadísticamente los valores de la rentabilidad neta y el flujo de efectivo de SECOHI CIA LTDA, se tiene:

La Rentabilidad Neta (*Tabla 4-16*)

Los valores del Flujo de Efectivo (*Tabla 4-20*)

**Tabla 4.55 : Rentabilidad – Flujo de Efectivo**

<b>AÑOS</b>	<b>Rentabilidad Neta</b>	<b>Flujo Efectivo</b>
<b>2006</b>	0,0221	364.527,50
<b>2007</b>	0,0207	447.167,50
<b>2008</b>	0,0189	657.261,50
<b>2009</b>	0,0051	1.113.998,00
<b>2010</b>	0,0624	1.163.633,50
<b>2011</b>	0,0215	739.011,00

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

**Tabla 4.56 : Relación Estadística**

<b>VARIABLES</b>		<b>RELACIÓN</b>
<b>Coefficiente de Determinación</b>	0,7853	Si existe Correlación entre ambas
<b>Coefficiente de Correlación</b>	0,1222	Si hay relación directa, el grado de variación es mínima
<b>Covarianza</b>	1.876,0359	Las dos variables crecen o decrecen a la vez (nube de puntos creciente)

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Los cálculos para sacar el coeficiente de determinación, coeficiente de correlación y covarianza se lo realizó en base a fórmulas que proporciona el Excel.

De acuerdo a la Tabla 4.56, existe una relación directa entre las utilidades generadas con los flujos de efectivo, debido a que las dos variables son dependientes.

### a.3. Emisiones y Flujo de Efectivo

Comparando estadísticamente los valores de las emisiones y el flujo de efectivo de SECOHI CIA LTDA, se tiene:

Los Valores de las Emisiones (*Anexo No. 2*)

Los Valores del Flujo de Efectivo (*Tabla 4-20*)

**Tabla 4.57 : Emisiones – Flujo de Efectivo**

<b>AÑOS</b>	<b>Emisiones</b>	<b>Flujo Efectivo</b>
<b>2006</b>	1.577.000,00	364.527,50
<b>2007</b>	343.625,00	447.167,50
<b>2008</b>	2.695.500,00	657.261,50
<b>2009</b>	1.758.880,00	1.113.998,00
<b>2010</b>	3.404.770,51	1.163.633,50
<b>2011</b>	2.976.420,49	739.011,00

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

**Tabla 4.58 : Relación Estadística**

<b>VARIABLES</b>		<b>RELACIÓN</b>
<b>Coefficiente de Determinación</b>	0,7991	Si existe Correlación entre ambas
<b>Coefficiente de Correlación</b>	0,3381	Si hay relación directa, el grado de variación es mínima
<b>Covarianza</b>	180.756.246.598,94	Las dos variables crecen o decrecen a la vez (nube de puntos creciente)

**Fuente:** Estados Financieros SECOHI Cía. Ltda.

**Elaborado por:** Karina Moreno

Los cálculos para sacar el coeficiente de determinación, coeficiente de correlación y covarianza se realizarán en base a fórmulas que proporciona el Excel.

De acuerdo a la Tabla 4.58 de los estadísticos calculados, si existe una relación directa entre las emisiones de obligaciones y papel comercial con los flujos de efectivo; es decir, las dos variables pueden crecer o decrecer a la vez.

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1. CONCLUSIONES**

- Segundo Eloy Corrales e Hijos, SECOHI CIA. LTDA compite en un sector de gran potencial en las condiciones presentes del entorno, dentro del cual se ubica en una destacada posición como proveedor de repuestos y llantas para vehículos pesados; esto le permite a la empresa estar en capacidad de generar suficiente flujo de efectivo para cubrir con holgura y en los plazos debidos, el pago correspondiente a sus obligaciones financieras.
- La Bolsa de Valores de Quito es una institución que contribuye cada vez más al establecimiento de nexos entre el aparato productivo y los poseedores de capital; el mercado de valores constituye un importante motor para el aparato productivo del país, lamentablemente en Ecuador no se encuentra totalmente desarrollado debido a que hay empresas que aún no cotizan en bolsa.
- La inversión mediante la Bolsa de Valores de Quito es un método seguro y confiable, por un lado el inversionista tiene la certeza de que las empresas cumplen con condiciones favorables para la inversión ya que sus estados financieros son públicos y auditados, además porque cuentan con un fondo de garantía con el fin de protegerlos ante cualquier tipo de incumplimiento. En cambio por el lado del empresario, este tipo de inversión constituye una manera rápida y eficaz de conseguir recursos para su compañía.
- El hecho de que SECOHI Cía. Ltda. ha realizado tres emisiones de obligaciones y papel comercial se evidencia que dichas emisiones fueron exitosas y le brindaron muchos beneficios entre los cuales fue el

incremento del giro del negocio, la apertura de nuevos proyectos y la posibilidad de cambiar la estructura de la compañía.

- Una vez analizado financieramente a la compañía, tomando en cuenta indicadores financieros de solvencia, endeudamiento, liquidez, se determina que su riesgo financiero ocupa un nivel bajo.
- La primera y segunda emisión de Obligación de Deuda año 2006 y 2008 respectivamente, obtuvo una calificación de riesgo de “AA”, fundamentada en su buen gobierno corporativo, no existiendo por tanto riesgo operativo ni tecnológico y aunque cuenta con una reducida rentabilidad, sus adecuados niveles de liquidez y solvencia le permitirán contar con los recursos necesarios para cubrir con sus obligaciones de deuda. De igual manera en la primera emisión de Papel Comercial emitida en el año 2009 obtuvo la calificación de riesgo de “A” basada en su crecimiento continuo de ingresos y de su flujo de efectivo, un riesgo industrial medio y resultados positivos que muestran los indicadores financieros, por lo tanto, a SECOHI le permitirá contar con los recursos necesarios para cancelar oportunamente el título emitido. Y en cuanto, a la tercera emisión de obligación obtuvo la calificación de riesgo “A+” fundamentada en una buena posición relativa frente a otras obligaciones, del emisor o del garante.
- Las emisiones de obligaciones cuenta adicionalmente con resguardos voluntarios, los cuales se detallan a continuación: i) límite de endeudamiento no superior a una relación de pasivos financieros sobre el patrimonio de tres puntos; ii) nivel mínimo de liquidez (activos corriente/ pasivo corriente) no inferior a uno; iii) cobertura de gastos financieros (utilidad operativa/ gastos financieros) no inferior a uno; iv) mantener un stock de inventario de US\$ 4,000,000 mientras dure la emisión; v) tener disponible la información financiera mensual y del inventario dentro de los 20 días siguientes al corte, tanto para los obligacionistas como para las

autoridades de control. En su orden, a diciembre del 2011: i) el nivel de endeudamiento es de 1,06; ii) el nivel de liquidez es de 1.64; iii) la cobertura de gastos financieros es 1.66; iv) stock de inventario de \$5.228.872,18.

## **5.2. RECOMENDACIONES**

- SECOHI Cía. Ltda. se mantenga en el mercado ofertando sus líneas de repuestos, analizando y revisando continuamente el riesgo de mercado.
- Las empresas del Ecuador deben obtener conocimientos amplios acerca de los mecanismos de financiamiento bursátil con el fin de mejorar sus costos de apalancamiento; debido a que en su gran mayoría desconocen, situación que resulta muy desfavorable para el desarrollo y crecimiento de las mismas y del mercado de valores.
- Invertir en la Bolsa de Valores de Quito constituye una alternativa de inversión diferente a las que ofrece un mercado convencional, se puede obtener altos rendimientos, lo cual no solo beneficia al inversionista sino también a la compañía que cotiza títulos-valores; es de gran importancia tener conocimientos sobre el mercado de capitales, porque determinadas empresas a través del tiempo y la experiencia se han posesionado en el mercado y sus títulos-valores son menos riesgosos, por lo que ofrecen menor rentabilidad; en cambio hay otras compañías cuyos títulos-valores ofrecen altos niveles de rendimientos pero a mayor riesgo; la inversión en estos papeles dependerá únicamente del criterio de cada inversionista y de su disposición al riesgo que desea asumir.
- Una empresa al elegir una deuda de capital debe tener en cuenta que el uso del endeudamiento debe ser medido, ya que esto puede conllevar a altos niveles de endeudamiento, costos de insolvencia financiera.

- Realizar análisis más frecuentes para medir el comportamiento de los índices de solvencia y liquidez; con el fin de desarrollar estrategias conducentes al mejoramiento de sus índices.
- Mantener la calificación de riesgo obtenida, realizando permanentemente una evaluación de riesgos, con el fin de mejorar las calificaciones y por ende la compañía.
- Mantener seguros sobre los activos susceptibles de ser asegurados, como son inventarios, maquinaria – equipo, vehículos y que cubran todos los riesgos posibles para conservar su valor.

## **Anexo N° 1**

# **Operaciones de las Emisiones de Obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito**

## OPERACIONES DE LAS EMISIONES DE OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

TITULO	FECHA OPERACIÓN	MONTO NOMINAL	PRECIO %	TASA DE INT.	PLAZO DIAS	REND.	TIR
OBLIGACIONES	26/07/2006	150.000,00	100,00	7,75	1.081	7,75	7,98
OBLIGACIONES	26/07/2006	300.000,00	100,00	7,75	1.081	7,75	7,98
OBLIGACIONES	28/07/2006	50.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	03/08/2006	100.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	07/08/2006	50.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	22/08/2006	200.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	24/08/2006	70.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	25/08/2006	100.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	31/08/2006	50.000,00	100,00	7,75	1.079	7,75	7,98
OBLIGACIONES	20/09/2006	75.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	20/09/2006	75.000,00	100,00	7,75	1.080	7,75	7,98
OBLIGACIONES	27/09/2006	340.000,00	100,00	7,75	1.081	7,75	7,98
OBLIGACIONES	08/11/2006	9.000,00	100,00	7,75	969	7,75	7,98
OBLIGACIONES	21/12/2006	8.000,00	100,00	7,75	925	7,75	7,98
		<b>1.577.000,00</b>	<b>100,00</b>	<b>7,75</b>		<b>7,75</b>	<b>7,98</b>
OBLIGACIONES	11/01/2007	40.000,00	100,00	7,75	905	7,75	7,98
OBLIGACIONES	09/02/2007	9.000,00	99,64	7,75	878	8,00	8,24
OBLIGACIONES	13/04/2007	25.000,00	99,68	7,75	814	8,00	8,24
OBLIGACIONES	07/06/2007	30.000,00	99,71	7,75	760	8,00	8,24
OBLIGACIONES	28/06/2007	12.000,00	99,72	7,75	739	8,00	8,24
OBLIGACIONES	16/08/2007	127.000,00	99,75	7,75	690	8,00	8,24
OBLIGACIONES	18/10/2007	52.500,00	100,00	7,75	628	7,75	7,98
OBLIGACIONES	22/11/2007	48.125,00	99,78	7,75	594	8,00	8,24
		<b>343.625,00</b>	<b>99,78</b>	<b>7,75</b>		<b>7,94</b>	<b>8,18</b>
OBLIGACIONES	01/04/2008	35.250,00	99,84	7,75	465	8,00	8,24
OBLIGACIONES	17/07/2008	100.000,00	99,13	8,00	1.080	8,50	8,68
OBLIGACIONES	22/07/2008	100.000,00	97,95	8,00	1.440	9,00	9,31
OBLIGACIONES	23/07/2008	200.000,00	97,95	8,00	1.439	9,00	9,31
OBLIGACIONES	24/07/2008	400.000,00	99,14	8,00	1.069	8,50	8,68
OBLIGACIONES	31/07/2008	50.000,00	97,96	8,00	1.432	9,00	9,31

OBLIGACIONES	31/07/2008	200.000,00	97,97	8,00	1.431	9,00	9,31
OBLIGACIONES	19/08/2008	125.000,00	99,15	8,00	1.048	8,50	8,68
OBLIGACIONES	19/08/2008	250.000,00	98,00	8,00	1.413	9,00	9,31
OBLIGACIONES C/P	01/09/2008	50.000,00	99,86	7,75	356	8,00	8,24
OBLIGACIONES C/P	01/09/2008	50.000,00	99,87	7,75	323	8,00	8,24
OBLIGACIONES	08/09/2008	100.000,00	98,05	8,00	1.394	9,00	9,31
OBLIGACIONES	29/09/2008	50.000,00	98,10	8,00	1.372	9,00	9,31
OBLIGACIONES	06/10/2008	700.000,00	98,11	8,00	1.365	9,00	9,31
OBLIGACIONES	03/12/2008	250.000,00	99,28	8,00	943	8,50	8,68
OBLIGACIONES C/P	19/12/2008	35.250,00	100,00	7,75	208	7,75	7,98
		<b>2.695.500,00</b>	<b>98,77</b>	<b>7,94</b>		<b>8,61</b>	<b>8,87</b>
OBLIGACIONES C/P	20/01/2009	40.000,00	99,91	7,75	177	8,00	8,24
OBLIGACIONES C/P	20/01/2009	18.750,00	99,93	7,75	188	8,00	8,24
OBLIGACIONES C/P	29/04/2009	17.500,00	100,00	7,75	114	7,75	7,98
OBLIGACIONES C/P	29/04/2009	6.250,00	100,00	7,75	88	7,75	7,98
OBLIGACIONES C/P	29/04/2009	45.625,00	100,00	7,75	77	7,75	7,98
OBLIGACIONES C/P	01/06/2009	4.125,00	100,00	7,75	46	7,75	7,98
OBLIGACIONES	11/09/2009	160.000,00	99,27	8,00	1.028	8,50	8,77
OBLIGACIONES	11/09/2009	160.000,00	99,27	8,00	1.028	8,50	8,77
PAPEL COMERCIAL	15/12/2009	5.000,00	100,00	8,00	359	8,00	8,00
PAPEL COMERCIAL	15/12/2009	5.000,00	100,00	8,00	359	8,00	8,00
PAPEL COMERCIAL	16/12/2009	6.000,00	100,00	8,00	358	8,00	8,00
PAPEL COMERCIAL	17/12/2009	220.000,00	99,99	7,00	163	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	17/12/2009	280.000,00	100,00	8,00	357	8,00	8,00
PAPEL COMERCIAL	17/12/2009	260.630,00	99,99	7,00	162	7,00	7,14
PAPEL COMERCIAL	23/12/2009	180.000,00	99,99	8,00	351	8,00	8,01
PAPEL COMERCIAL	28/12/2009	100.000,00	99,98	8,00	345	8,00	8,01
PAPEL COMERCIAL	29/12/2009	200.000,00	99,98	8,00	344	8,00	8,01
PAPEL COMERCIAL	29/12/2009	50.000,00	99,98	8,00	344	8,00	8,01
		<b>1.758.880,00</b>	<b>99,90</b>	<b>7,81</b>		<b>7,89</b>	<b>8,02</b>
PAPEL COMERCIAL	06/01/2010	991,00	99,98	7,00	144	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	19/01/2010	76.800,00	99,95	8,00	325	8,00	8,03
PAPEL COMERCIAL	05/02/2010	1.000,00	99,93	8,00	309	8,00	8,04
PAPEL COMERCIAL	10/02/2010	1.000,00	99,92	8,00	304	8,00	8,05

PAPEL COMERCIAL	19/02/2010	200.000,00	99,97	7,00	98	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	25/02/2010	99.000,00	99,97	7,00	94	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	10/03/2010	10.000,00	99,89	8,00	273	8,00	8,08
PAPEL COMERCIAL	10/03/2010	5.000,00	99,89	8,00	269	8,00	8,08
PAPEL COMERCIAL	11/03/2010	4.000,00	99,89	8,00	273	8,00	8,08
PAPEL COMERCIAL	12/03/2010	10.700,00	99,89	8,00	272	8,00	8,08
PAPEL COMERCIAL	12/03/2010	130.000,00	99,89	8,00	272	8,00	8,08
PAPEL COMERCIAL	16/03/2010	4.500,00	99,89	8,00	268	8,00	8,08
PAPEL COMERCIAL	22/03/2010	190.000,00	100,16	7,00	68	6,00	6,15
PAPEL COMERCIAL	24/03/2010	200.000,00	100,00	7,00	66	6,85	7,04
PAPEL COMERCIAL	24/03/2010	100.000,00	99,19	8,00	260	9,00	9,11
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	100.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	115.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	120.000,00	100,00	7,00	179	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	153.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	140.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	3.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	01/06/2010	250.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	02/06/2010	44.000,00	100,00	7,00	179	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	02/06/2010	54.000,00	100,00	7,00	177	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	02/06/2010	21.000,00	100,00	7,00	174	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	08/06/2010	50.000,00	100,00	7,00	172	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	08/06/2010	48.000,00	100,00	7,00	172	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	24/06/2010	50.000,00	99,98	7,00	151	7,00	7,14
PAPEL COMERCIAL	24/06/2010	49.000,00	99,98	7,00	151	7,00	7,14
PAPEL COMERCIAL	24/06/2010	8.800,00	100,00	8,00	164	7,67	7,83
PAPEL COMERCIAL	25/06/2010	1.000,00	99,99	7,00	156	7,00	7,14
PAPEL COMERCIAL	01/09/2010	79.400,00	99,87	8,00	103	8,00	8,23
PAPEL COMERCIAL	01/09/2010	36.600,00	99,87	8,00	103	8,00	8,23
PAPEL COMERCIAL	20/10/2010	32.000,00	100,00	8,00	53	7,50	7,74
PAPEL COMERCIAL	21/10/2010	8.000,00	100,00	8,00	53	7,50	7,74
PAPEL COMERCIAL	04/11/2010	740,00	99,93	7,00	27	7,75	8,03
PAPEL COMERCIAL	22/11/2010	42.000,00	100,00	8,00	22	7,44	7,71

PAPEL COMERCIAL	26/11/2010	7.150,00	100,00	8,00	18	7,44	7,71
PAPEL COMERCIAL	30/11/2010	9.300,00	100,00	8,00	14	7,43	7,70
PAPEL COMERCIAL	02/12/2010	23.000,00	100,00	7,00	180	7,00	7,12
PAPEL COMERCIAL	03/12/2010	12.000,00	100,05	8,00	11	6,00	6,18
PAPEL COMERCIAL	07/12/2010	100.000,00	100,00	7,00	176	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	07/12/2010	7.000,00	100,00	7,00	175	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	15/12/2010	150.000,00	100,00	8,00	316	8,00	8,04
PAPEL COMERCIAL	15/12/2010	150.000,00	99,99	7,00	166	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	15/12/2010	170.000,00	99,99	7,00	168	7,00	7,13
PAPEL COMERCIAL	15/12/2010	150.940,45	100,00	8,00	316	8,00	8,04
PAPEL COMERCIAL	16/12/2010	50.000,00	99,99	7,00	166	7,00	7,25
PAPEL COMERCIAL	16/12/2010	6.086,96	100,00	8,00	314	8,00	8,33
PAPEL COMERCIAL	16/12/2010	762,10	100,00	8,00	314	8,00	8,33
PAPEL COMERCIAL	22/12/2010	10.000,00	99,99	8,00	309	8,00	8,04
PAPEL COMERCIAL	30/12/2010	120.000,00	99,98	8,00	301	8,00	8,05
		<b>3.404.770,51</b>	<b>99,96</b>	<b>7,49</b>		<b>7,40</b>	<b>7,55</b>
PAPEL COMERCIAL	05/01/2011	62.210,49	99,97	8,00	296	8,00	8,06
PAPEL COMERCIAL	07/06/2011	170.000,00	100,00	7,00	144	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	07/06/2011	10.000,00	100,00	7,00	144	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	07/06/2011	30.000,00	100,00	7,00	144	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	07/06/2011	100.000,00	100,00	7,00	143	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	07/06/2011	150.000,00	100,00	7,00	143	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	07/06/2011	40.000,00	100,00	7,00	144	7,00	7,15
PAPEL COMERCIAL	20/07/2011	20.000,00	100,00	7,00	101	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	20/07/2011	1.000,00	100,00	7,00	101	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	21/07/2011	4.000,00	100,00	7,00	100	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	21/07/2011	3.000,00	100,00	7,00	100	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	21/07/2011	1.210,00	100,00	7,00	100	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	22/07/2011	3.000,00	100,00	7,00	99	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	26/07/2011	70.000,00	100,00	7,00	95	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	27/07/2011	7.000,00	100,00	7,00	94	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	28/07/2011	10.000,00	100,00	7,00	92	7,00	7,18
PAPEL COMERCIAL	03/08/2011	15.000,00	100,00	7,00	88	7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	03/08/2011		100,00	7,00	88		

		22.500,00				7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	03/08/2011	7.500,00	100,00	7,00	88	7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	03/08/2011	15.000,00	100,00	7,00	88	7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	03/08/2011	30.000,00	100,00	7,00	88	7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	08/08/2011	75.000,00	99,99	7,00	82	7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	11/08/2011	10.000,00	99,99	7,00	80	7,00	7,19
PAPEL COMERCIAL	11/08/2011	30.000,00	100,00	7,00	76	7,00	7,20
OBLIGACIONES	28/10/2011	500.000,00	100,00	8,00	1.080	8,00	8,16
OBLIGACIONES	28/10/2011	1.250.000,00	100,00	8,00	1.080	8,00	8,16
OBLIGACIONES	31/10/2011	100.000,00	100,00	8,00	1.077	8,00	8,16
OBLIGACIONES	31/10/2011	120.000,00	100,00	8,00	1.077	8,00	8,16
OBLIGACIONES	01/11/2011	20.000,00	100,00	8,00	1.077	8,00	8,16
OBLIGACIONES	11/11/2011	100.000,00	100,00	8,25	1.440	8,25	8,42
		<b>2.976.420,49</b>	<b>100,00</b>	<b>7,24</b>		<b>7,24</b>	<b>7,41</b>
OBLIGACIONES	09/01/2012	2.000,00	99,98	8,00	1.009	8,00	8,16
OBLIGACIONES C/P	31/01/2012	93.333,10	100,00	8,00	172	8,00	8,24
OBLIGACIONES	31/01/2012	400.000,00	99,53	8,25	1.361	8,50	8,68
OBLIGACIONES	09/02/2012	8.000,00	99,98	8,00	979	8,00	8,16
OBLIGACIONES	30/04/2012	83.333,33	101,38	8,00	898	7,00	7,12
OBLIGACIONES	30/04/2012	19.000,00	100,00	8,25	1.271	8,25	8,42
OBLIGACIONES	03/05/2012	200.000,00	99,60	8,25	1.268	8,50	8,68
OBLIGACIONES	31/05/2012	49.875,00	99,56	8,25	1.241	8,50	8,68
OBLIGACIONES	13/06/2012	99.750,00	99,56	8,25	1.227	8,50	8,68
OBLIGACIONES	10/09/2012	200.000,00	101,12	8,25	1.141	7,50	7,64
OBLIGACIONES	08/11/2012	39.812,50	99,66	8,25	1.083	8,50	8,68
OBLIGACIONES	29/11/2012	40.005,00	99,61	8,25	1.062	8,50	8,68
OBLIGACIONES	11/12/2012	100.000,50	99,24	8,25	1.050	8,75	8,94
OBLIGACIONES	20/12/2012	150.000,00	99,25	8,25	1.041	8,75	8,94
		<b>1.485.109,43</b>		<b>8,18</b>		<b>8,23</b>	<b>8,41</b>
OBLIGACIONES	08/01/2013	80.002,50	99,27	8,25	1.020	8,75	8,94
OBLIGACIONES	08/01/2013	50.002,50	99,27	8,25	1.020	8,75	8,94
OBLIGACIONES	09/01/2013	10.852,50	99,27	8,25	1.020	8,75	8,94
OBLIGACIONES	10/01/2013	97.500,00	99,62	8,25	1.021	8,50	8,68
		<b>238.357,50</b>		<b>8,25</b>		<b>8,69</b>	<b>8,88</b>

## **Anexo N° 2**

# **Precios de las Emisiones de Obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito**

## PRECIOS DE LAS EMISIONES DE OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

MES	TITULO	SERIE	MONTO DE LA EMISIÓN	MONTO NOMINAL	PRECIO %	PRECIO	TASA DE INTERES	PLAZO	RENDIMIENTO	TIR
jul-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	150.000,00	100,0000	150.000,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
ago-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	85.000,00	100,0000	85.000,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
sep-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	75.000,00	100,0000	75.000,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
nov-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	9.000,00	100,0000	9.000,00	7,7500	1080 Días	7,7480	7,9761
dic-06	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	8.000,00	99,9963	7.999,70	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
						<b>65.399,94</b>				
ene-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	40.000,00	100,0000	40.000,00	7,7500	1080 Días	7,7490	7,9771
feb-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	9.000,00	99,6352	8.967,17	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
abr-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	25.000,00	99,6771	24.919,28	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
jun-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	21.000,00	99,7141	20.939,96	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
ago-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	127.000,00	99,7512	126.684,02	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
oct-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	52.500,00	100,0000	52.500,00	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
nov-07	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	48.125,00	99,7826	48.020,38	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
						<b>46.004,40</b>				
abr-08	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	35.250,00	99,8383	35.193,00	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
sep-08	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	50.000,00	99,8634	49.931,70	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432
dic-08	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	35.250,00	99,9960	35.248,59	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
jul-08	OBLIGACIONES	A	1.000.000,00	250.000,00	99,1335	247.833,75	8,0000	1080 Días	8,5000	8,6806
jul-08		B	2.000.000,00	150.000,00	97,9565	146.934,75	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3083
ago-08	OBLIGACIONES	A	1.000.000,00	125.000,00	99,1546	123.943,25	8,0000	1080 Días	8,5000	8,6806
ago-08		B	2.000.000,00	250.000,00	98,0034	245.008,50	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3083
sep-08	OBLIGACIONES	B	2.000.000,00	75.000,00	98,0711	73.553,33	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3081
oct-08	OBLIGACIONES	B	2.000.000,00	700.000,00	98,1138	686.796,60	8,0000	1440 Días	9,0000	9,3083
dic-08	OBLIGACIONES	A	1.000.000,00	250.000,00	99,2756	248.189,00	8,0000	1080 Días	8,5000	8,6806
						<b>189.263,25</b>				
ene-09	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	29.375,00	99,9211	29.351,82	7,7500	1080 Días	8,0000	8,2432

abr-09	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	17.500,00	99,9977	17.499,60	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
jun-09	OBLIGACIONES	UNICA	3.500.000,00	4.125,00	99,9954	4.124,81	7,7500	1080 Días	7,7500	7,9782
sep-09	OBLIGACIONES	B	2.000.000,00	160.000,00	99,2651	158.824,16	8,0000	1440 Días	8,5000	8,7748
dic-09	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	240.315,00	99,9895	240.289,77	7,0000	180 Días	7,0000	7,1347
dic-09		A2	1.000.000,00	75.000,00	99,9919	74.993,93	8,0000	359 Días	8,0000	8,0052
						<b>87.514,01</b>				
ene-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	991,00	99,9804	990,81	7,0000	180 Días	7,0000	7,1476
		A2	1.000.000,00	76.800,00	99,9476	76.759,76	8,0000	359 Días	8,0000	8,0304
feb-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	149.500,00	99,9697	149.454,70	7,0000	180 Días	7,0000	7,1809
		A2	1.000.000,00	1.000,00	99,9256	999,26	8,0000	359 Días	8,0000	8,0466
mar-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	195.000,00	100,0824	195.160,68	7,0000	180 Días	6,4240	6,5944
		A2	1.000.000,00	10.000,00	99,8898	9.988,98	8,0000	359 Días	9,0000	8,0772
jun-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	50.000,00	99,9993	49.999,65	7,0000	180 Días	7,0000	7,1231
		A2	1.000.000,00	8.800,00	100,0000	8.800,00	8,0000	359 Días	7,6677	7,8281
		A2	1.000.000,00	58.000,00	99,8727	57.926,17	8,0000	359 Días	8,0000	8,2311
		A2	1.000.000,00	20.000,00	99,9985	19.999,70	8,0000	359 Días	7,5000	7,7441
nov-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	740,00	99,9269	739,46	7,0000	180 Días	7,7500	8,0340
		A2	1.000.000,00	93.000,00	100,0000	93.000,00	8,0000	359 Días	7,4365	7,7051
dic-10	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	75.000,00	99,9947	74.996,03	7,0000	180 Días	7,0000	7,1284
		A2	1.000.000,00	12.000,00	99,9971	11.999,65	8,0000	359 Días	8,0000	8,0445
		A2	1.000.000,00	62.210,49	99,9726	62.193,44	8,0000	359 Días	8,0000	8,0559
						<b>54.200,55</b>				
jun-11	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	70.000,00	100,0000	70.000,00	7,0000	180 Días	7,0000	7,1477
jul-11	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	4.000,00	99,9996	3.999,98	7,0000	180 Días	7,0000	7,1788
ago-11	PAPEL COMERCIAL	A1	1.000.000,00	18.750,00	99,9957	18.749,19	7,0000	180 Días	7,0000	7,1873
oct-11	OBLIGACIONES	A	2.000.000,00	310.000,00	99,9994	309.998,14	8,0000	1080 Días	8,0000	8,1600
nov-11	OBLIGACIONES	A	2.000.000,00	20.000,00	99,9987	19.999,74	8,0000	1080 Días	8,0000	8,1600
		B	3.000.000,00	100.000,00	100,0000	100.000,00	8,2500	1440 Días	8,2500	8,4202
						<b>87.124,51</b>				

## **Anexo N° 3**

# **Certificados de las Emisiones de Obligaciones de Deuda**

ASOCIADOS A

**BK** Investor Services S.A.



## **ECUABILITY S.A. Calificadora de Riesgos**

### **CERTIFICA**

Que ha realizado la Calificación de Riesgo de la Emisión de Obligaciones de Deuda emitida por:

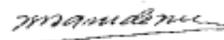
## **SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.**

Que reúne las características que se detallan a continuación, obteniendo la calificación de:

**“ AA ”**  
**(Doble A)**

<b>Monto</b>	:	US\$3'500.000 (Tres Millones Quinientos Mil Dólares)
<b>Plazo</b>	:	1.080 días
<b>Amortización de Capital</b>	:	Trimestral a partir de los 450 días.
<b>Amortización de intereses</b>	:	Trimestral a un tasa fija del 7.75%
<b>Garantía</b>	:	General
<b>Validez de la Calificación</b>	:	Hasta octubre del 2006

Quito, Abril del 2006

  
Econ. Teresita Minuche M.  
PRESIDENTA EJECUTIVA

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.1.1.1.0406, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

que  
Señor  
Ing. Soria Alvarado  
0036

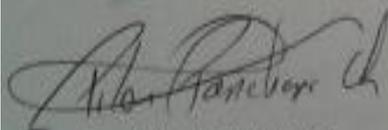
"A".- Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero aquella es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

## DECLARACIÓN DE INDEPENDENCIA

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Calificadora de Riesgo Humphreys S. A., y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la I Emisión de Papel Comercial de SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA., no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Atentamente,



*Ing. Pilar Pauchana Ch.*

Gerente General

A Julio de 2009

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Besley S. “Fundamentos de Administración Financiera”, México 2000.
- Estupiñan Gaitan “Análisis Financiero y de Gestión”, 2006.
- Felipe Larrain B., Jeffrey D. Sachs “Macroeconomía en la Economía Global” Segunda Edición.
- Frederic S. Mishkin “Moneda, Banca y Mercados Financieros” Octava Edición.
- Gitman L.J. “Principios de Administración Financiera” Décima Edición
- Gómez Cáceres D. “Riesgos Financieros y Operacionales” Madrid España.
- Informe de Calificación de riesgo de las emisiones de obligaciones de deuda, años 2006, 2009 y 2011.
- James C. Van Horne, John M. Wuchowicz Jr. “Fundamentos de Administración Financiera” Undécima Edición.
- James C. Van Horne “Administración Financiera” Décima Edición.
- Ley de Mercado de Valores, Año 2012.
- Martínez Venegas F. “Riesgos Financieros y Económicos” México: Thomson.
- Murray R. Spreyell, Larry J. Stephems “Estadística Schaum”
- Puig X. “Análisis de Mercados Financieros” Barcelona 2008.
- Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer “Macroeconomía” Sexta Edición.
- Tesis Francisca Jacqueline Fonseca Gómez, Jessy Mírela Toro Jiménez “Análisis del Riesgo y Rendimiento Sectorial de las Acciones de las Empresas del Ecuador” ESPE – Latacunga, 2008
- Stanley F. “Fundamentos de administración Financiera” Tercera Edición.
- Tesis Roberto José Peñaherrera Matehu “Análisis Riesgo - Rendimiento de Empresas que se financian a través del Mercado de Valores Ecuatoriano dentro del período Enero 2005 – Junio 2007” ESPE – Latacunga, 2007.

- Tesis Viviana Alexandra Bonilla Nieto “El Mercado de Valores Ecuatoriano como Mecanismo para la transferencia del ahorro hacia los proyectos de inversión” ESPE – Latacunga, 2007.
- Venegas F. “Riesgos Financieros y Económicos” México 2008.
- Weston J. & Brigham E. “Fundamentos de Administración Financiera”
- William H. Greene “Análisis Econométrico” Tercera Edición.

## LINKOGRAFÍA

- <http://www.secohi.ec/page/empresa>
- <http://www.salohogar.com/materias/administracion/planeadelautilidades.htm>, 01/2013
- <http://www.monografias.com/trabajos15/estructurafinanciamiento/estructura-financiamiento.shtml>, 01/2013
- [http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i\\_05\\_el\\_riesgo\\_en\\_la\\_inversion\\_w.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i_05_el_riesgo_en_la_inversion_w.pdf), 01/2013
- <http://www.efxto.com/diccionario/l/3932-liquidez#ixzz29VifvbSC>, 01/2013.
- <http://www.monografias.com/trabajos14/mercado-de-valores/mercado-de-valores.shtml>, 01/2013
- [https://www.u-cursos.cl/ieb/2010/1/0733/296101/material\\_docente/previsualizar?id\\_material](https://www.u-cursos.cl/ieb/2010/1/0733/296101/material_docente/previsualizar?id_material), 01/2013
- <http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm>, 01/2013.
- <http://es.scribd.com/doc/158069309/Rentabilidad-y-Riesgo>, 01/2013.
- <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia>, 01/2013.
- <http://www.bolsadequito.info/?s=venta+de+acciones>, 01/2013.
- <http://www.slideshare.net/ceciliagonza/bolsa-de-valores-origen>, 01/2013.
- <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/2135/1/T-ESPE014536.pdf>, 02/2013.
- <http://www.sri.gob.ec/web/guest/retenciones-de-iva>, 03/2013.
- [http://www.iss.gov.co/porta/LEGISLACIONVPRL/CodigoARPOctubre\\_WEB.pdf](http://www.iss.gov.co/porta/LEGISLACIONVPRL/CodigoARPOctubre_WEB.pdf), 03/2013.
- [http://dof.gob.mx/nota\\_to\\_pdf.php?fecha=05/03/2007&edicion=MAT](http://dof.gob.mx/nota_to_pdf.php?fecha=05/03/2007&edicion=MAT), 03/2013.

- <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/1704/2/T-ESPE026742.pdf>, 03/2013.
- <http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=mecanismos%20de%20negociaci%C3%B3n&source>, 03/2013.