



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

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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TESIS PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERA EN  
FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA – AUDITORA**

**AUTOR: PALADINES CHIRIGUAYA KATHERINE TERESA**

**TEMA: PROPUESTA DE UN MODELO DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE  
LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LA EMPRESA EDESA S.A**

**DIRECTOR: ECO. VÍCTOR HUGO ALBÁN  
CODIRECTOR: ING. PEDRO RIVADENEIRA**

**SANGOLQUÍ, MARZO 2014**

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS "ESPE"

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**CERTIFICADO**

ECON. VÍCTOR HUGO ALBÁN

ING. PEDRO RIVADENEIRA

**CERTIFICA**

Que el trabajo titulado PROPUESTA DE UN MODELO DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LA EMPRESA EDESA S.A., realizado por la señorita KATHERINE TERESA PALADINES CHIRIGUAYA, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la universidad, en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas "ESPE".

Debido a que si es viable el financiamiento a través de emisión de obligaciones se 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 la señorita Katherine Teresa Paladines Chiriguaya, que lo entregue al señor Economista Juan Lara, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, Marzo 2014

---

Econ. Víctor Hugo Albán

**DIRECTOR**

---

Ing. Pedro Rivadeneira

**CODIRECTOR**

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS "ESPE"

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

KATHERINE TERESA PALADINES CHIRIGUAYA

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado PROPUESTA DE UN MODELO DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LA EMPRESA EDESA S.A, ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme a las citas expresadas según normas APA 6ta edición, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es mi autoría.

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

Sangolquí, Marzo del 2014

---

Katherine Paladines Chiriguaya

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS “ESPE”

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**AUTORIZACIÓN**

Yo, Katherine Teresa Paladines Chiriguaya

Autorizó a la Universidad de las Fuerzas Armadas la publicación, en la biblioteca virtual de la institución del trabajo “PROPUESTA DE UN MODELO DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LA EMPRESA EDESA S.A” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, Marzo 2014

---

Katherine Paladines Chiriguaya

## **DEDICATORIA**

Dedico este proyecto de tesis a mi madre Teresa Chiriguaya ya que con su apoyo, tiempo y comprensión ha sabido enseñarme valores esenciales para convertirme en una excelente persona y profesional, por su tiempo impartido conmigo las 24 horas de día.

A mi padre Jacinto Paladines quien por su esfuerzo y dedicación ha podido darme la oportunidad de educarme y enseñarme el valor de las cosas.

A mis Hermanos Geovanny y Rose Mary, por su cariño, apoyo y comprensión durante mi vida estudiantil.

Con mucho amor y cariño les dedico todo mi esfuerzo y dedicación, los amo.

## AGRADECIMIENTO

A Dios, por ser mi guía durante el transcurso de mi vida e impartirme sabiduría e inteligencia para resolver los diferentes problemas que se presentan día a día.

A mis padres y hermanos por su apoyo incondicional y comprensión durante mi vida universitaria.

Un agradecimiento especial a mi director de tesis el señor Econ. Víctor Hugo Albán por su colaboración, amabilidad, disponibilidad, apoyo incondicional y conocimientos impartidos en la ejecución de esta tesis.

A mi codirector el señor Ing. Pedro Rivadeneira por su apoyo, colaboración, recomendación y participación en el proyecto de tesis.

Al señor Licenciado Enrique Egas y al Ing. Reinaldo Niama por su amabilidad, colaboración incondicional, comprensión y disponibilidad dentro de la compañía.

## CONTENIDO

CAPÍTULO I.....	1
GENERALIDADES .....	1
1.1 Planteamiento del problema .....	1
1.2 Objetivos .....	3
1.3 Identificación de la organización .....	3
1.3.1 Razón social: .....	3
Edesa S.A.....	3
1.3.2 Tipo de organización:.....	4
Sociedad Anónima, Ecuatoriana.....	4
1.3.3 Filosofía empresarial.....	4
1.3.4 Sector de la industria.....	6
1.3.5 Portafolio de producto o servicio .....	8
1.3.6 Clientes.....	17
1.3.7 Estructura orgánica.....	25
1.4 Metodología de Investigación .....	26
1.4.1 Metodología cuantitativa.....	26
1.4.2 Metodología lógica-deductiva.....	26
1.4.3 Técnicas de investigación .....	27
CAPÍTULO II .....	28
MARCO TEÓRICO.....	28
2.1 Teorías de soporte .....	28
2.1.1 Estrategias Financieras.....	28
2.1.2 Fuentes de financiamiento en el Ecuador.....	38
2.1.3 Mercado de Valores .....	53
2.1.4 Obligaciones.....	64
2.2 Estudios relacionados .....	67

2.2.1 Empresas financiadas con emisión de obligaciones en el Ecuador .....	67
CAPÍTULO III .....	69
ESTRATEGIAS FINANCIERAS DE EDESA S.A .....	69
3.1 Préstamos bancarios .....	69
3.2 Titularización de flujos futuros .....	72
3.3 Capital social .....	78
CAPÍTULO IV .....	82
FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES .....	82
4.1 Emisión de acciones .....	82
4.2 Emisión de obligaciones.....	95
4.3 Titularización.....	98
CAPÍTULO V .....	121
PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	121
5.1 Actividades Previas .....	121
5.1.1 Análisis empresarial de requerimiento de financiamiento .....	121
5.1.2 Autorización del Acta de la Junta General de Accionistas .....	122
5.1.3 Designación de representantes a obligacionistas. ....	122
5.1.4 Determinación del Agente de Pago.....	126
5.1.5 Calificación de Riesgo .....	126
5.1.6 Elaboración del prospecto .....	128
5.2 Autorizaciones legales requeridas .....	135
5.2.1 Escritura pública.....	135
5.2.2 Aprobación del prospecto por la Superintendencia de Compañías.....	137
5.2.3 Autorización de la Superintendencia de Compañías para la Emisión de Obligaciones .....	137
5.2.4 Inscripción en el Mercado de Valores.....	139
5.2.5 Inscripción en la Bolsa de Valores.....	141
5.3 Emisión.....	142



5.3.1	Oferta pública a través de la Casa de Valores mediante un contrato de underwriting.....	142
5.3.2	Constitución de una Asamblea de Obligacionistas .....	144
5.4	Redención .....	146
5.4.1	Redención.....	146
5.4.2	Actualización de la calificación de riesgos .....	147
5.5	Liquidación.....	147
CAPÍTULO VI.....		148
ESTUDIO FINANCIERO .....		148
6.1	Proyecciones de Estados Financieros.....	148
6.2	Prospecto de Emisión de Obligaciones .....	151
6.2.1	Información general .....	152
6.2.2	Características de la emisión.....	152
6.2.3	Descripción del negocio emisor .....	154
6.2.4	Información económico-financiera .....	154
6.2.5	Anexos .....	154
CAPÍTULO VII .....		185
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		185
7.1	Conclusiones .....	185
7.2	Recomendaciones .....	188
BIBLIOGRAFÍA .....		192

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Participación de EDESA en el mercado.....	7
Tabla 2: ventas por cliente.....	17
Tabla 3: comportamiento histórico.....	68
Tabla 4: préstamos bancarios.....	69
Tabla 5: Créditos vs garantía.....	71
Tabla 6: Características de los valores.....	73
Tabla 7: Pagos y saldos de capital.....	74
Tabla 8: Estados financieros al 30 de septiembre de 2013.....	76
Tabla 9: Flujos futuros.....	78
Tabla 10: Estructura de capital.....	80
Tabla 11: Comportamiento histórico nacional de obligaciones.....	95
Tabla 12: Negociaciones por tipo de sector.....	96
Tabla 13: Transacciones a nivel nacional.....	97
Tabla 14: Relación con tasas de interés.....	97
Tabla 15: Proyección de ventas.....	148
Tabla 16: Estado de situación financiera proyectado.....	149
Tabla 17: Estado de pérdidas y ganancias proyectados.....	150
Tabla 18: Miembros del directorio.....	156
Tabla 19: Estado de situación financiera.....	174
Tabla 20: Estado de pérdidas y ganancias .....	175
Tabla 21: Estado de flujo de efectivo.....	176
Tabla 22: Análisis vertical estado de situación financiera.....	178
Tabla 23: Análisis horizontal estado de situación financiera.....	180

Tabla 24: Análisis vertical estado de pérdidas y ganancias .....	181
Tabla 25: Análisis horizontal estado de pérdidas y ganancias.....	182
Tabla 26: Indicadores financieros.....	183

## RESUMEN EJECUTIVO

Para el porvenir de las empresas, las inversiones y en el empleo de las utilidades, las empresas tienen que enfocarse en la estructura de financiamiento, ya que la comparación entre el costo de capital y la rentabilidad sobre la inversión permite cuestionar la composición de financiamiento y el nivel en el que la rentabilidad da cobertura al costo del capital, por lo que se analiza que el costo de capital representa la tasa mínima de rentabilidad necesaria para justificar el uso de fondos, por ello todas las empresas deben preocuparse por analizar qué tipo de fuentes de financiamiento desean utilizar ya sean estas internas o externas. Como fuente de financiamiento a largo plazo se tiene a la emisión de obligaciones, siendo estos títulos de deuda emitidos por empresas, con la finalidad de captar recursos del público sin la participación de intermediarios financieros. El proceso de emisión de obligaciones consiste, en el desarrollo de actividades que empiezan con la realización de tareas previas, actividades legales y la elaboración de un prospecto de emisión de obligaciones. Una de las estrategias financieras más representativas que tiene Edesa S.A, son los préstamos bancarios, los cuales a más de proporcionar liquidez inmediata, genera altos costos por interés, por esta situación la alta gerencia ha considerado financiarse a través de una emisión de obligaciones por un monto de \$15.000.000 divididos en clase A por \$7.500.000 y clase B por \$7.500.000 pagaderos a 5 y a 7 años respectivamente con una tasa de interés del 7,5% anualmente.

**PALABRAS CLAVES:** Estrategias Financieras, Fuentes de Financiamiento, Emisión de obligaciones, Mercado de valores, Valores.

## **EXECUTIVE SUMMARY**

For the future of a business , investment and employment of profits, companies have to focus on the financing structure , since the comparison between the cost of capital and the return on investment would challenge the composition of financing and the level at which the return gives cover the cost of capital , so that analyzes the cost of capital is the minimum rate of return necessary to justify the use of funds , so all companies should care about what kind of analysis funding sources be they want to use internal or external. As a source of long-term financing have to issue bonds, and these bonds issued by companies with the aim of raising funds from the public without the participation of financial intermediaries. The process consists of bond issues in the development of activities that begin with the completion of previous tasks, legal activities and developing a bond prospectus. One of the most representative financial strategies that have Edessa SA, are bank loans, which provide more immediate liquidity, high interest costs generated by this situation senior management has considered financed through a bond issue for amount of \$ 15, 000,000 divided into class A and class B \$7, 500,000 payable by a 5 and 7 years, respectively with an interest rate of 7.5% annually.

**KEYWORDS:** Financial Strategies, Sources of Financing, Debentures, Securities Markets, Securities.

## **CAPÍTULO I**

### **GENERALIDADES**

#### **1.1 Planteamiento del problema**

La emisión de obligaciones toma un papel importante en el financiamiento del sector empresarial, siendo estos títulos de deuda emitidos por empresas, con la finalidad de captar recursos del público sin la participación de intermediarios financieros, lo cual ayuda a financiar sus actividades productivas, sin embargo con los cambios que ha sufrido el sistema económico ecuatoriano en temas de liquidez las empresas se han visto en la necesidad de realizar cambios en su estructura financiera, por tal motivo las empresas acuden a fuentes de financiamiento que les permitan solventar sus actividades productivas una de ellas es la emisión de obligaciones la misma que ha tenido un desenvolvimiento lento en nuestro país debido a la poca cultura bursátil de empresarios que acuden a fuentes de financiamiento tradicionales que no generan mayores beneficios a la empresa como es el caso de Edesa S.A

El problema de Edesa S.A se centra en las altas tasas de interés que cobran las Instituciones Financieras por el otorgamiento de préstamos, las mismas que resultan perjudiciales para la situación financiera, debido a su impacto en los costos financieros que de ellos suscitan.

Por lo que se puede determinar que el financiamiento de la empresa está constituido por préstamos bancarios y por una titularización de flujos futuros, la misma que ha sido beneficiosa para la compañía ya que es una reducción de costos financieros, a pesar de contar con esta fuente de financiamiento Edesa no puede dejar a un lado su fuente de préstamos la misma que ha ido aumentando notablemente, generando así en el mes de agosto costos por interés de \$460.532 con tasa de interés promedio del 8,50% mayores a los fijados en meses y años anteriores, incrementando el valor de egresos en balance.

Actualmente Edesa cuenta con un crédito bancario de \$21.230.031 los mismos que corresponden a 5 bancos (Banco Internacional, Banco Pacifico, Banco Bolivariano, Banco Produbanco y Corporación Financiera Nacional), estas fuentes de financiamiento a más de proporcionar liquidez inmediata genera altos costos por interés los mismos que son reflejados en el Estado de Resultados por esta situación la alta gerencia ha considerado buscar una nueva alternativa de financiamiento que le permita reducir estos gastos financieros es en donde toma parte la emisión de obligaciones por \$15.000.000 con una tasa de interés del 7,5% generando costos de capital aproximadamente por \$93.759 mensualmente, como fuente de financiamiento le permitirá disminuir el costo de capital, asegurar un apalancamiento financiero positivo y aumentar las utilidades por acción.

## **1.2 Objetivos**

### **Objetivo General**

Estructurar una Emisión de Obligaciones para la obtención de financiamiento a largo plazo a través del mercado de valores con el fin de reestructurar los pasivos que tiene a cargo Edesa S.A.

### **Objetivos Específicos**

- Determinar las estrategias financieras con las que cuenta la empresa actualmente.
- Identificar los diferentes tipos de financiamiento con las cuales se pueden obtener recursos financieros a través del Mercado de Valores Ecuatoriano.
- Analizar el proceso de Emisión de Obligaciones como fuente de financiamiento en el Ecuador.
- Realizar un estudio financiero del proceso de Emisión de Obligaciones para Edesa S.A, para la obtención de financiamiento.

## **1.3 Identificación de la organización**

### **1.3.1 Razón social:**

Edesa S.A



### **1.3.2 Tipo de organización:**

Sociedad Anónima, Ecuatoriana

### **1.3.3 Filosofía empresarial**

#### **Misión**

Edesa es una empresa ecuatoriana que pertenece a la corporación multinacional CISA orientada a satisfacer las necesidades del mercado global, generando bienestar y obteniendo rentabilidad mediante la fabricación de artefactos sanitarios de cerámica y la comercialización de productos de calidad para ambientes de baño.

"Fabricar y comercializar productos de óptima calidad para ambientes de baño, en armonía con la comunidad y el medio ambiente, cumpliendo las expectativas de nuestros clientes y accionistas, logrando el crecimiento profesional y humano de nuestro personal"

#### **Visión**

Empresa integrada al grupo corporativo, con tecnología de punta, personal altamente capacitado y cultura de preservación del medio ambiente. Diversificamos nuestras líneas para integrar su ambiente de baño y cocina.

Edesa será líder en el mercado nacional y con reconocido éxito en el mercado internacional en la fabricación y comercialización de cerámica sanitaria, griterías, bañeras y elementos complementarios.

Los clientes son la razón de ser de nuestra empresa, y su cultura organizacional se orientará a la satisfacción de sus necesidades.

Trabajaremos bajo la filosofía de mejoramiento continuo; buscando la optimización de procesos y sistemas para que estos sean flexibles y adaptables a los continuos cambios del entorno; con un incremento sostenido de la productividad que superara los estándares de la industria para obtener productos de calidad; de excelente imagen de marca.

Creemos en la capacidad y creatividad de nuestros recursos humanos; apoyaremos sus iniciativas e incentivaremos el trabajo en equipo con una comunicación efectiva.

Impulsaremos el desarrollo y crecimiento de la organización en un ambiente de equidad, seguridad, estabilidad, transparencia y bienestar para todos sus miembros.  
"Empresa dinámica, innovadora y competitiva, con la mejor oferta de ambientes para baño en los mercados local e internacional"

### **Valores**

- Honestidad
- Respeto

- Responsabilidad
- Solidaridad
- Lealtad
- Justicia
- Disciplina

#### **1.3.4 Sector de la industria**

El sector industrial ecuatoriano ha presentado en los últimos años un comportamiento positivo, pasando de 7.700 millones de dólares en 2007 por concepto de ventas del sector manufacturero, a 15. 800 millones en 2012.

Este cambio se dio a que las empresas duplicaron sus ventas totales en el sector manufacturero aumentando de igual manera las ventas externas, como resultado de ello las exportaciones pasaron de 2.200 millones de dólares a 4.400 millones, poniendo en evidencia el crecimiento del sector industrial en un 96% en el 2012 con una perspectiva del 5 % más en el 2013 según el Plan Nacional del Buen Vivir.

Es en donde Edesa S.A siendo una empresa privada dedica a la producción y comercialización de sanitarios a nivel nacional e internacional forma parte del sector industrial debido a su giro del negocio, demostrando así su participación en el mercado de sanitarios y grifería en el año 2012 y 2013.

TABLA 1: PARTICIPACIÓN DE EDESA EN EL MERCADO

4	MERCADO ECUATORIANO SANITARIOS(PIEZAS) ACUMULADO A DICIEMBRE 2012			MERCADO ECUATORIANO DE SANITARIOS EN PIEZAS ACUMULADO A AGOSTO 2013		
	2.012			2.013		
	Acumulado	%	% VAR. 12-11	Acumulado	%	% VAR. 13-12
<b>TOTAL MERCADO</b>	846.142	100%	2,20%	743.549	100%	-12,12%
	Promedio	211.535		Promedio	185.887	
<b>EDESA</b>	408.312	48%	-7,12%	413.014	56%	1,15%
Participación de Mdo Mes (%)	Promedio	102.078		Promedio	103.254	
<b>F.V.</b>	217.453	26%	6,96%	209.804	28%	-3,52%
Participación de Mdo Mes (%)	Promedio	54.363		Promedio	52.451	
<b>HYPO</b>	114.314	14%	47,42%	72.000	10%	-37,02%
<b>IMPORTACIONES</b>	106.063	12,53%	-1,29%	48.731	7%	-54,05%
COLOMBIA (MANCESA)	71.579	8,46%	5,74%	25.030	3%	-65,03%
VENEZUELA (MARACAY)	-	0,00%		-	0%	
PERU (TREBOL)	10.991	1,30%	-20,86%	15.985	2%	45,44%
EEUU (KOHLER/TOTO)	744	0,09%	651,52%	250	0%	
COSTA RICA (AMERICAN S.)	-	0,00%		-	0%	
CHINA	20.834	2,46%	-12,05%	9.436	1%	-54,71%
OTROS	1.915	0,23%	76,99%	4.105	1%	114,36%
	Promedio	26.516		Promedio	12.183	

MERCADO DE GRIFERIAS	2.012		2013 (Ago)	
	ACUM	%	ACUM	%
<b>F.V.</b>	18.814.737	62,1%	14.111.053	62,1%
Participación de Mdo Mes				
<b>IMPORTADOS</b>	5.209.356	17,2%	3.200.841	10,6%
ESTADOS UNIDOS	649.716	2,1%	246.548	0,8%
ITALIA	150.271	0,5%	101.980	0,3%
PERU	430.206	1,4%	74.363	0,2%
CHINA	2.502.388	8,3%	1.723.293	5,7%
COLOMBIA	530.248	1,8%	530.864	1,8%
ESPAÑA	201.548	0,7%	185.025	0,6%
KOREA	2.547	0,0%	-	0,0%
TAIWAN	49.962	0,2%	35.161	0,1%
REINO UNIDO	9.274	0,0%	3.971	0,0%
HONG KONG	16.825	0,1%	-	0,0%
MEXICO	1.641	0,0%	108.629	0,4%
CHILE	10.401	0,0%	-	0,0%
ALEMANIA	340.841	1,1%	136.821	0,5%
BRASIL	305.569	1,0%	54.186	0,2%
Indonesia	-	0,0%	-	0,0%
GUATEMALA	-	0,0%	-	0,0%
PANAMÁ	-	0,0%	-	0,0%
OTROS	7.920	0,0%	-	0,0%

FUENTE: EDESA S.A

### 1.3.5 Portafolio de producto o servicio

#### Líneas de Negocio

EDESA S.A. clasifica sus productos desde un enfoque mercantil en líneas resumidas de negocio, que son tres segmentos principales, entre los que se encuentran: los sanitarios, los complementos del baño y otros.

- El segmento Sanitarios incluye la fabricación y comercialización de inodoros, lavamanos, pedestales, urinarios, accesorios.





CONSERVER PLUS



CONSERVER



EVOLUTION ALARGADO



EVOLUTION REDONDO



NOVO REDONDO



CAMPEÓN PLUS HET



CAMPEÓN HET

**Catálogo / INSTITUCIONAL**

---

A white ceramic wall-mounted urinal with a flush valve, shown against a light blue background.

URINARIO COLBY PLUS

A white ceramic toilet with a tank and a closed lid, shown from a three-quarter front view against a light blue background. A red circular badge with the word "Nuevo" is positioned in the upper right corner of the image.

CONSERVER LID LOCK

**Catálogo / LAVAMANOS**

**BAJO CUBIERTA**



**CADIZ**

**SOBRE CUBIERTA**



**PETITE BOCARATON**

**CON PEDESTAL**



**ASPIO PLUS CON PEDESTAL CORTO**



**ASPIO PLUS CON PEDESTAL LARGO**



**POMPANO PLUS CON PEDESTAL CORTO**



**POMPANO PLUS CON PEDESTAL LARGO**



**CHELSEA CON PEDESTAL**



**SHELBY CON PEDESTAL**

**SIN PEDESTAL**

- El segmento Complementos, EDESA participa en el mercado con una amplia gama de productos y servicios destinados a los ambientes de baño, como son: bañeras, griferías, herrajes y accesorios plásticos, los cuales son adquiridos de terceros y se los comercializa en el mercado local.

**Catálogo / POR LÍNEA****Línea Vittoria**



Línea Jazz



JAZZ JUEGO 8" PARA LAVAMANOS



JAZZ JUEGO CENTERSET 4" PARA LAVAMANOS



JAZZ LLAVE SENCILLA PARA LAVAMANOS



JAZZ JUEGO DE DUCHA TINA



JAZZ JUEGO DUCHA CON MEZCLADORA



JAZZ LLAVE CAMPANOLA



JAZZ DUCHA TELÉFONO UNA LLAVE



JAZZ JUEGO DE BIDET

Catálogo / POR USO

Para Lavamanos



DOCCIA JUEGO CENTERSET 4"



DOCCIA LLAVE SENCILLA PARA LAVAMANOS



SHELBY JUEGO CENTERSET 4" PARA LAVAMANOS



SHELBY LLAVE SENCILLA PARA LAVAMANOS



ARIES JUEGO CENTERSET 4" PARA LAVAMANOS



ARIES LLAVE SENCILLA PARA LAVAMANOS



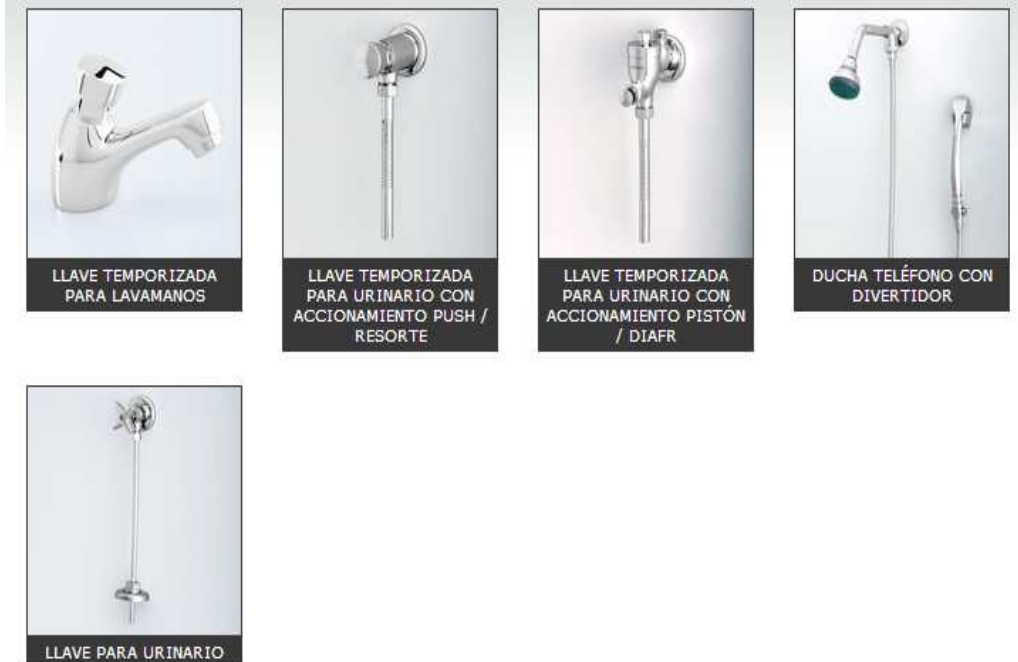
CORVUS JUEGO 8" PARA LAVAMANOS



CORVUS JUEGO CENTERSET 4" PARA LAVAMANOS



**Catálogo / INSTITUCIONAL**



### Catálogo / Bañeras Con Sistema



### Catálogo / Bañeras Sin Sistema



## Catálogo / Desagües Para Bañeras



DESAGÜE AUTOMÁTICO  
CON SIFÓN PARA  
BAÑERAS



DESAGÜE AUTOMÁTICO  
PARA BAÑERAS



DESAGÜE PARA TINETAS

- En el segmento Otros, EDESA considera aquellos productos que no cumplen con las características o umbrales cuantitativos necesarios para ser clasificados dentro de sanitarios o complementos, un ejemplo de estos son: la cerámica plana, asientos y otros.

## Catálogo / Repuestos Asientos



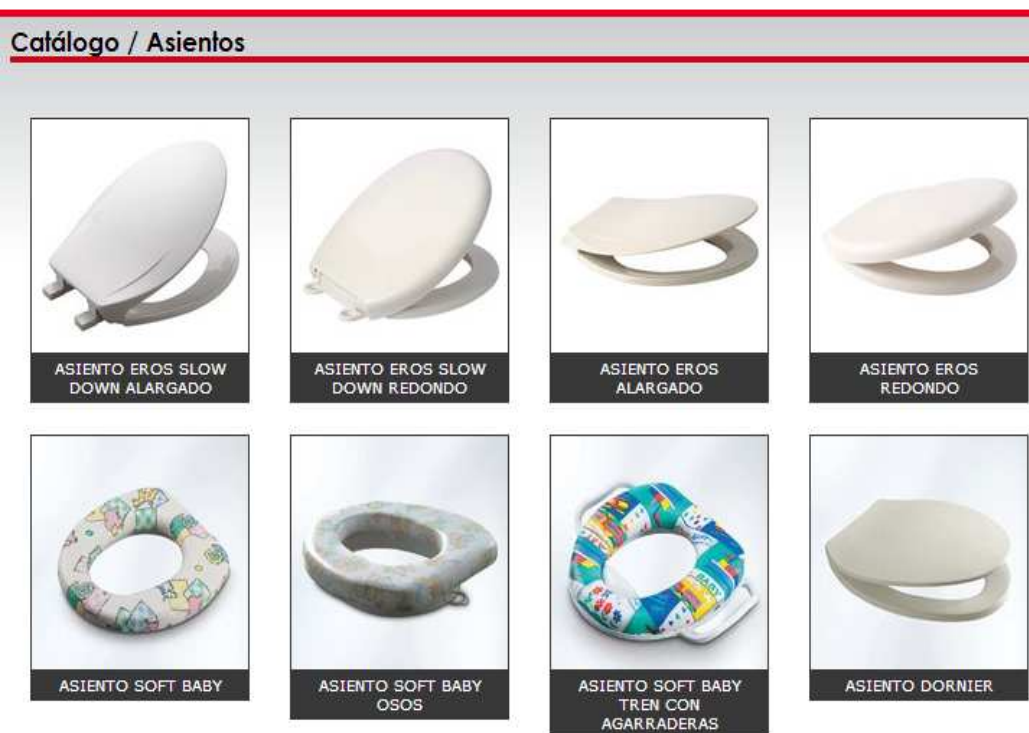
BISAGRAS ASIENTO  
DORNIER



BISAGRAS ASIENTO  
IMPULSE



BISAGRAS ASIENTO  
MONTECRISTO /  
FANTASÍA



Dentro de los productos que EDESA comercializa en este mercado, las marcas predominantes son: EDESA y BRIGGS.

### Actividades

EDESA controla la fabricación de sus productos con los más altos estándares de calidad, cumpliendo así con las normativas que exige cada uno de sus mercados, alcanzando niveles de exportación de sus productos a países como Estados Unidos, Canadá y 24 países en América.

## 1.3.6 Clientes

TABLA 2: VENTAS POR CLIENTE

VENTAS POR CLIENTE SEPTIEMBRE 2013	
CLIENTE	VENTAS
PROVEEDORA PARA METALMECANICA E	146155,16
SOCIEDAD CIVIL Y COMERCIAL BOSNA	50746,89
ROMAN HNOS. CIA. LTDA.	35520,78
SAAVEDRA & SANTANDER Cia. Ltda.	13401,79
DISTRIBUIDORA DE MATERIALES PARA	35417,2
CERRADURAS ECUATORIANAS SA CESA	173013,46
COMERCIAL DE LA CONSTRUCCION FAUCET	40225,38
BALDOSINES ALFA S.A	1989,25
IMPORTADORA VEGA S.A	-22073,23
IMPORTADORA VEGA S.A	24049,37
IMPORTADORA VEGA S.A	36465,02
ACERO COMERCIAL ECUATORIANO S.A	7895,63
ACERO COMERCIAL ECUATORIANO S.A	58726,47
COMERCIAL KYWI S.A.	569642,07
RAFAEL HUMBERTO SORIA AVELLAN	3045,79
PERUCCI S.A.	112844,88
BORJA TORRES LETTY JANET	22386,58
MATERIALES PARA DECORACION	28196,73
SANTANA VINCES ALBERTO RAMON	9001,91
FERREMUNDO S.A.	228023,44
DECOHOGAR S.A	8218,44
ALMACENES BOYACA S.A.	-475,91
SANCHEZ VERA MARCIA ENRIQUETA	478,23
MATERIALES DESPACHOS Y CONST.	10456,08
IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO	238314,35
IMPORTADORA ORTEGA CIA. LTDA.	9068,89
JARAMILLO HIDALGO DIANA ELISABET	28433,21
MERCADEO Y VENTAS DAVCE CIA. LTDA.	41788,11
CORPORACION EL ROSADO S.A.	189317,19
CASA DISTRIBUIDORA ALIATIS S.A.	13107
SANCHEZ SABANDO KELVIN FEDERICO	45801,34
ECUAIMCO S.A.	115048,74
PLUSSERVICE S.A.	-130,59

CONTINUA



PLUSSERVICE S.A.	-130,59
PRODUCTOS METALURGICOS S.A. PROMESA	70227,53
Constructora Carrasco Suarez y Asoc	168,86
ROBINSON GALARZA CONSTRUCCIONES	1317,57
ARQ. RAMIRO PAZMINO	362,7
ING. MARIO VARELA	890,25
ING CARLOS SANCHEZ	3863,03
ING. WASHINTONG CALVOPIÑA	775,52
MANRIQUE CORONEL	100,12
NELSON SANTANDER	9,79
DIEGO ESPINOZA SANCHEZ	420,73
NICANOR LARREA Y ASOCIADOS	4064,65
JORGE ROSERO	2097,37
TORADEINC S. A.	33,8
CONSTRUCTORA DEL CASTILLO	2771,8
EDGAR JARAMILLO	1615,26
VICTOR H. GARCES ARQUITECTOS CIA.	199,4
ARQ. MIRIAM MORALES MISTA AZUL	51,78
SERVICIO TECNICO JUAN DIAZ	37,56
JORGE MEDRANO	44,09
FABIAN CHICAIZA	139,51
REA TOBAR SIMON ALFONSO	8832,2
ROMERO MENDIETA RUBEN DARIO	35736,84
CECSA	3199,48
COMPAÑIA ANONIMA PRACTICASA	5618,41
ING. FABIAN VILLACRES	84,31
ING. MAURICIO NOGUERA ALFONSO	202,7
CENTRO COMERCIAL EL CONDADO S.A.	3655,86
TAPIA FUERTES NELSON RODRIGO	3942,86
VELASTEGUI MIRABA VICENTE FABRICIO	52204,82
ING. MARCO EFRAIN MEDINA	650,04
Arq. Francisco Lara	-39,84
RUBEN SANCHEZ	43,27
GONZALEZ MALDONADO VICTOR AMARILDO	2498,7
BORIS OJEDA SECAIRA	15,52
FERROINMOBILIARIA S.A.	283,84
FRANCISCO TORRES	277,87

CONTINUA 



SALCEDO INTERNACIONA	198,45
PROVIASA PROMOTORES VITERI AYALA S.	1814,15
DESIGNER'S PLUMBING & HARDWARE S.A.	17545,28
EDIPLARQ COMPANY S.A	1034,48
ALVAREZ BRAVO CONSTRUCTORES S.A.	7,53
TRAVERSO & PEREZ CONSTRUCCIONES	502,01
UNION FERRETERA S.A. UNIFER	9274,17
MAPRECO	0
TUMBACO ASENCIO JOSE RAUL	894,41
FUENTES HARISMENDY MARIA ISABEL	2336,57
ESPINOZA ANDRADE ALEX ALBERTO	35726,57
DIREL MATERIALES DE CONSTRUC	12719,56
SUAREZ ONATE CARLOS JULIO	1073,58
YULEICORP S.A.	6067,02
FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO	92,9
ARMIJOS CARRION HITLER VINICIO	280,5
PROANO RECALDE EDISON ELOY	151,09
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA. LTDA.	870,15
ORTEGA PAREDES RUDTH ELENA	6894,71
María Cecilia Llumiquinga Pito	3,48
MINUTOCORP S.A.	4659,36
SIERRA LIMA CARLOS AMILCAR	8468,09
PREBAM S.A.	2446,03
EKRON CONSTRUCCIONES S.A.	96,39
DIMPOFER CIA. LTDA.	9473,06
RIVADENEIRA TROYA PABLO OSWALDO	7990,17
GORDON MUNOZ CESAR FRANCISCO	659,48
ZAMBRANO PAREDES MARCIA EDITH	478,82
RODRIGUEZ FIALLOS EDUARDO	3605,94
DIMEHK BUSINESS & SHIPPING	338,4
CALVACHE MERA VICTOR GONZALO	1592,85
TAPIA JARAMILLO EDGAR PATRICIO	0
CHAVEZ BUCHELLI VICTOR HUGO	338,6
JRL SUDAMERICANA DE	158,7
EDESA S.A.	19515,28
GARRIDO GARCES EDGAR MAURICIO	13918,1

CONTINUA





UNIDAD EJECUTORA SOLIDARIDAD	1434,99
VINTIMILLA REDIN AUGUSTO NAPOLEON	2052,21
CARLOS MAURICIO MARTINEZ ESPINDOLA	3602,36
ENRIQUEZ MARROQUIN LUIS PATRICIO	679,21
MIRIAN CORREA	54,48
MIREYA ANDREA ROSERO BURBANO	382,8
HUGO WASHINGTON CAHUEÑAS OSORIO	691,6
AGUSTIN BAQUERO CONSTRUCCIONES	134,27
PUCE	779,19
PADILLA VEGA EDISON ROLANDO	648,75
CIFUCIA CONSTRUCTORES CIA.LTDA	3732,03
GALO SANTIAGO MEJIA BONILLA	15,88
TITO MARCELO ALMENDARIZ ROMERO	614,85
EDIFIER CIA. LTDA.	131,51
JOSE ANTONIO MOSCOSO DURAN	1370
LUIS JORGE QUILUMBAQUI GUANDINANGO	1495,52
HERNAN IRIGOYEN ARQUITECTOS	3077,08
ARKAVID S.A.	805,72
PAZMIÑO GUEVARA PAULINA YOLANDA	622,34
CASTILLO SIGCHA BYRON HUMBERTO	72,31
JOSE DEL POZO	1516,85
JACQUELINE DEL CONSUELO CELLER VIT	37,46
CONSTRUCTORA VICENTE RODRIGUEZ CIA	7,01
O. MALDONADO T. Y ASOCIADOS OMACA S	7226,46
INGECOMTHSA INGENIEROS CONSTRUCTORE	767,94
GONZALO SALGUERO ROBAYO	232,53
FLORES OBRAS ARQUITECTÓNICAS Y CIVI	27,86
REYES MARTINEZ HENRY DANIEL	220,9
ZAFRA	227,63
CASINMOBILIARIA CIA LTDA	7375,61
ALVEAR ALVEAR ILDA PATRICIA	271,92
CONSTRUCTORA INMOBILIARIA	160,48
MARIA MAGDALENA TACO OLALLA	59,57
ZEA SALAZAR JORGE XAVIER	226,33
COMERCIAL FERRETERO ASOCIADOS	31387,53
D'GRES PISOS Y TECHOS S.A.	91,76

CONTINUA



ECUAEDIFICACION CIA.LTDA.	918,72
Juan Cristóbal Rocha Epinoza	484,98
MAYRA VIZUETE	350,79
PEDRO FERANANDO PITA AGUIRRE	285,31
INNOVACION CONSTRUCTIVA	4252,61
CONSTRUCTORA PATRIDASA S A	5427,76
SONIA LORENA VELEZ MACIAS	12,32
MARTHA NARVAEZ	11,95
GILBER ESPINOZA VEGA	56,33
EULALIA AIDE BONILLA CARVAJAL	1105,57
COMERCIAL AGRICOLA RODMA CIA. LTDA	43,75
CONEPAR CIA. LTDA.	3059,62
CONSTRUOCCIDENTE S.A.	7961,69
CONSTRUCCIONES CONDISVIV CIA. LTDA	0
FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO	16139,94
SALMATYSA S.A.	439,87
Fideicomiso Landuni	1464,08
ARQ. CESAR BERRU	3830,04
FERREGAMA S.A.	182,93
BERRU JIMENEZ LUIS FERNANDO	340,76
FLORES BUÑAY KATHERINE ESTEFANIA	1910,74
CASCO GUERRA LENIN PATRICIO	321,61
INMOBILIARIA ESGUZ S.A.	715,23
PROMULSA PRODUCTOS MULTIPLES S.A	33697,64
VALERO/SEMAICA	8,19
GARCIA ARBOLEDA FERNANDO RODRIGO	1923,85
BYGRED S.A.	13519,78
MAYO CARRION AGUILAR	454,11
GEOMETRICA A.C.P	1062,87
RODRIGUEZ CORREA ROSA AYDE	40809,59
RIVADENEIRA TROYA CIA. LTDA.	-1235,76
MARIA LORENA IBARRA	5501,55
JOSÉ RICARDO RAMIREZ RIOFRIO	629,91
SOM Y CONSTRUCCIONES	869,71
HOTEL ORO VERDE S.A HOTVER	384,21
NORMA ISABEL TOLEDO GAVILANES	3598,85

CONTINUA 

MALAYACORP S.A.	5769,72
SALAZAR CAMPOVERDE CONSTRUCTORA CIA	147,55
BONILLA SALAZAR PEDRO LUIS	171,1
PROMOSANTATE CIA LTDA	1567,12
VALLEJO RAMIREZ MARIA SOLEDAD	3,43
ARQ. GUSTAVO PROAÑO ROSERO	138,11
MARCELO RIVADENEIRA ALTAMIRANO	1505,51
ING ALFREDO CADENA	7676,1
MARCO TORRES	327,33
SILVANA VILLARREAL	4612,38
Fondo Ambiental	0
PROINDESA PROYECTOS DE DESARROLLO I	-239,95
CACERES PIÑALOZA ELIZABETH CAROLINA	1825,39
TERESITA AÑAZCO	1847,69
ARQUITECTDESIGN CIA. LTDA.	20,29
RAVCORP S.A	839,73
FRANCISCO JARAMILLO	503,97
REVATTO S.A	1383,4
ING. EDGAR RUBEN INSUASTI GUZMAN	2452,47
ADRIANA DE LAS MERCEDES ARGUELLO	275,52
ALVARO REGALADO	1486,98
C&C CONSTRUCTORES ASOCIADOS	5334,91
TERRAFORTE S.A.	28140
MEGAPROFER S.A.	1183,37
PADKO S.A	20141,14
ELSA MOLINA GUTIERREZ	3196,38
MARIA DEL CARMEN ANDRADE	282,87
TAMAIMO SA	1080,15
CORPSANTAG CIA. LTDA.	370,88
FUNDACION WILLIAM SHAKESPEARE	0,01
ARQ. GUILLERMO PEREZ	300,53
PUMA CONSTRUCTORES	39,92
ASSET CONSTRUCCIONES& INMOBILIARIA	657,41
FIDEICOMISO PYC TORRES SANTA ISABEL	281,65
JORGE CERVANTES	207,03

CONTINUA



PANDI PILAMUNGA MARIA ROSARIO	91,73
ASOCIACION O CUENTAS AL	1981,62
ASOCIACION VALLE BLANCO	3255,6
MARIO PEREZ CONSTRUCCIONES CIA. LTD	477,92
BUENO Y CASTRO INGENIEROS ASOCIADOS	0
DIEGO MARCELO DAVALOS	95,91
QUIROZ AYALA EDGAR FABIAN	3213,74
LOPEZ MENESES JOSE ELOY	16981,72
ELEMENTI SA	73,12
FIDEICOMISO VILLA NAVARRA	329,58
PROAÑO OLMEDO ESPERANZA DEL CARMEN	1242,7
WESTON	809,89
FABRIBAT	2002,41
PUMASHUNTA LEMA SEGUNDO LEMA	22,46
ING. MARCO EGAS CARRERA	0
FLORES ARIAS HECTOR	-246,9
CONSTRUBRIND	2061,99
CIPRIANI	1302,75
MARCO JUMBO	38286,13
COLEGIO SAN GABRIEL	11470,85
COMERCIAL ETATEX C.A.	0
SOSA VALLEJO INGENIEROS CIA LTDA	1370,21
FLOBAR S.A	0
INMOBILIARIA MASEL CIA LTDA	8118,03
ING. PATRICIO CABAL BRAVO	17135,66
FIDEICOMIZO CASA CLUB	2055,14
COLEGIO SAN LUIS GONZAGA	1079,36
BIOANDINA S.A	3626,25
CONSTRUCTORA GORDILLO ZEA	1710,54
MADERSA S.C.C	1643,85
PABLO ADRIAN FERNANDEZ	850,19
FIDEICOMISO MERCANTIL VILLA ISIDORA	486,46
ARQ. VICTOR OSEJO	16386,22
PATRICIA BENAVIDES	2489,22
Reinaldo Diaz Ochoa	5121,7
Cedeño Viveros Pedro Sebastian	3118,95

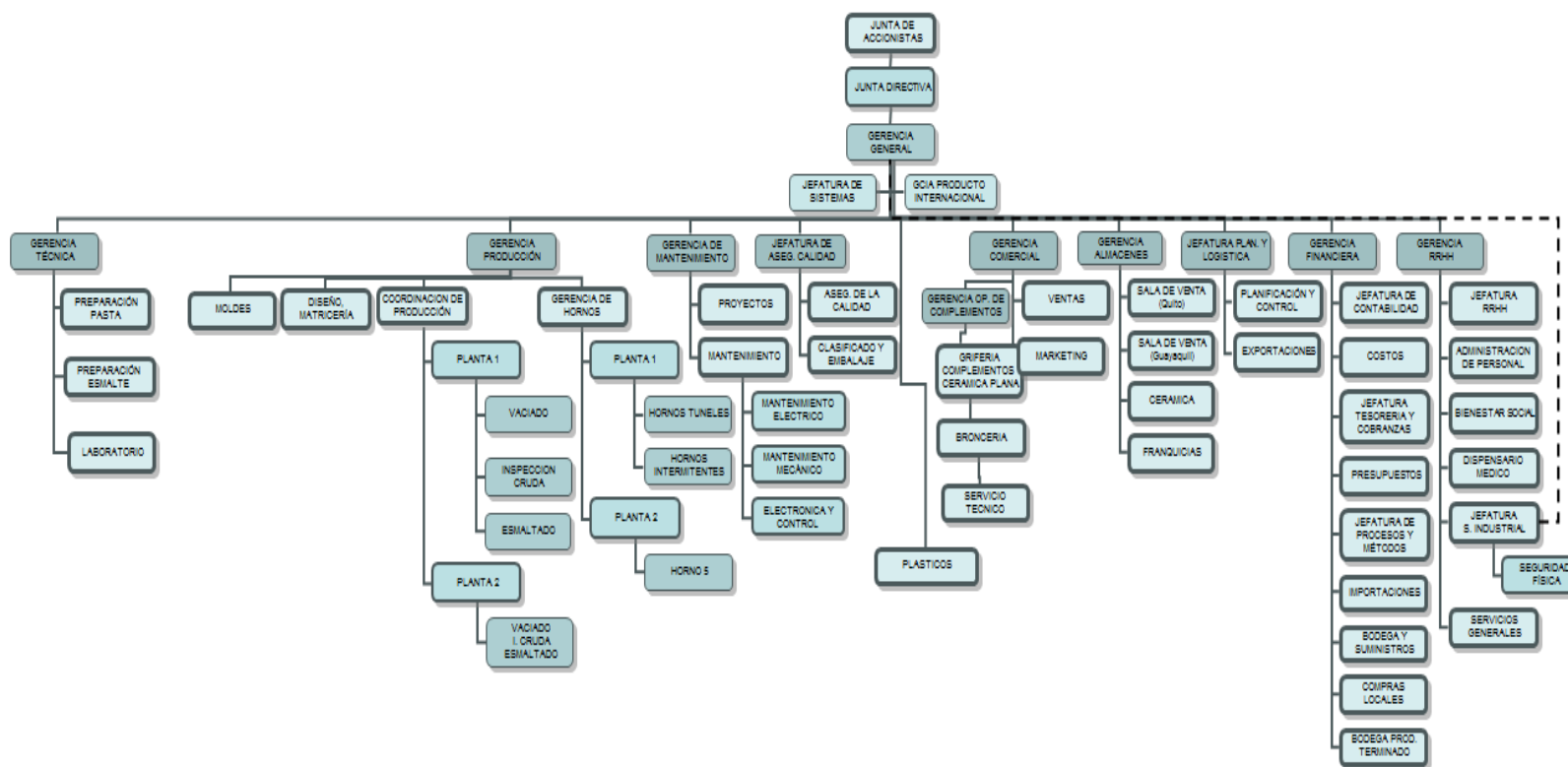
CONTINUA



PATRICIA BENAVIDES	2489,22
Reinaldo Diaz Ochoa	5121,7
Cedeño Viveros Pedro Sebastian	3118,95
CUEVA AGUIRRE JORGE IVAN	6492,54
VIGA SOLUCIONES S.A	7972,99
DIANA ALINA CALDERON MACHIAVELO	3871,17
PRODUCCIONES Y EVENTOS PRODUEVENTOS	859,39
MACCONSTRUCCIONES S.A.	1307,51
ECUASOTECO S.A	888,41
GASEDU S.A	1268,91
VELALCAZAR ROCHA NELSON RUBEN	5272,92
MV CIAL LTDA	1496,05
ING PAZMINO ANDRADE DIEGO MARCELO	1899,46
CHARLIEG INGENIERIA REMEDIACION	4437,89
FIERRRO INMOBILIARIA	1307,28
ZONA NORTE, EDESA S.A.	687957,04
CONSUMIDOR FINAL PLANTA	85902,99
CONSUMIDOR FINAL EQUUS	59375,05
CONSUMIDOR FINAL SHYRIS	50379,63
CONSUMIDOR FINAL CONDADO	22990,21
CONSUMIDOR FINAL SAN RAFAEL	48507,76
CONSUMIDOR FINAL DANIN	30073,16
CONSUMIDOR TANCA MARENGO	43012,1
CONSUMIDOR TUMBACO	11819,84
CONSUMIDOR FINAL URDESA	9500,89
CONSUMIDOR FINAL TULCAN	1388,22
CONSUMIDOR FINAL DEL SUR	6089,93
VENTA EMPLEADOS (PLANTA)	13978,07
VENTA EMPLEADOS (EQUUS)	4223,36
VENTA EMPLEADOS (SHYRIS)	628,93
VENTA EMPLEADOS (CONDADO)	1490,2
VENTA EMPLEADOS (S.RAFAEL)	3328,99
VENTA EMPLEADOS (P. DANIN)	909,63
VENTA EMPLEADOS (T. MARENGO)	384,52
VENTA EMPLEADOS (TUMBACO)	143,26
VENTA EMPLEADOS URDESA	28,81
<b>TOTAL</b>	<b>4240296,91</b>

### 1.3.7 Estructura orgánica

ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL EDESA 2013



## **1.4 Metodología de Investigación**

### **1.4.1 Metodología cuantitativa**

Es aquella en la que se recogen y analizan datos cuantitativos sobre variables, es decir, es aquella que permite examinar los datos de manera numérica. Para lo cual se considerará variables como el financiamiento de la empresa EDESA S.A. a través de una Emisión de Obligaciones siendo necesario analizar a la empresa en todos sus aspectos en especial sus Estados Financieros con los cuales se realizará las proyecciones respectivas garantizando el pago de una obligación.

### **1.4.2 Metodología lógica-deductiva**

En esta metodología se aplican los principios descubiertos a casos particulares, a partir de un enlace de juicios. El papel de la deducción tiene dos partes la primera que parte en encontrar principios desconocidos a partir de los conocidos y la segunda es que sirve para descubrir consecuencias desconocidas de principios conocidos.

Para nuestro estudio se partirá de datos generales de la empresa tomando en cuenta sus Estados Financieros con el fin de analizar su estructura de financiamiento y poder aseverar que la Emisión de Obligaciones puede ser la mejor alternativa que reduzca sus costos de capital.

### **1.4.3 Técnicas de investigación**

#### **1.4.3.1 Análisis**

La técnica de análisis consiste en recopilar información lógica la misma que debe ser clasificada para su respectivo análisis, para este caso se analizará las estrategias de financiamiento tomando en cuenta sus características, ventajas y desventajas, también se considerará la emisión de obligaciones en el mercado bursátil requisitos y procedimientos.

#### **1.4.3.2 Indagación**

Consiste en obtener información verbal sobre un asunto mediante averiguaciones directas o conversaciones con directivos o empleados de la empresa, en este caso con indagaciones con el gerente financiero, contador y jefe de tesorería sobre la situación financiera de la empresa sin dejar a un lado averiguaciones del proceso de emisión de obligaciones con personas especialistas en el mercado de bursátil.

#### **1.4.3.3 Revisión analítica**

Esta técnica consiste en analizar indicadores que permitan conocer la situación financiera, para el presente proyecto de tesis se hará una revisión de índices financieros, indicadores, tendencias y fluctuaciones que resulten de las operaciones financieras, que permitan determinar el grado de apalancamiento que posee Edesa y la mejor alternativa para disminuir costos financieros.



## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 Teorías de soporte**

##### **2.1.1 Estrategias Financieras**

Para el porvenir de las empresas, las inversiones y en el empleo de las utilidades, las empresas tienen que enfocarse en la estructura de financiamiento ya que es responsabilidad de la dirección obtener eficientemente recursos para minimizar el costo de capital, el cual respalda la gestión empresarial, para los proyectos de inversión estas deben cuantificar el costo de capital y enfocarlos en la tasa de rendimiento que van a recuperar con dicha inversión.

La comparación entre el costo de capital y la rentabilidad sobre la inversión permite cuestionar la composición de financiamiento y el nivel en el que la rentabilidad da cobertura al costo global del capital, por lo que se puede analizar que el costo de capital representa la tasa mínima de rentabilidad necesaria para justificar el uso de fondos, por ello todas las empresas deben preocuparse por analizar qué tipo de fuentes de financiamiento desean utilizar ya sean estas internas o externas ya que mayor sea la diferencia entre estas mayor beneficio tendrá la empresa.

Entre las estrategias de financiamiento más conocidas se tienen el capital de trabajo, estrategias de inversión, de financiamiento ya sean de corto o largo plazo, entre las principales fuentes de financiamiento a las que las empresas pueden acudir son préstamos bancarios a corto y largo plazo, créditos comerciales, y los que se obtiene en

mercado de valores. Cabe mencionar que las empresas deben tener en consideración el grado de apalancamiento financiero antes de tomar la mejor opción para hacerlo las mismas que deben ser medidas en su impacto de endeudamiento sea este del 0% al 100% sobre las utilidades.

Las estrategias financieras de corto plazo son las siguientes:

- **Sobre el capital de trabajo.**

El capital de trabajo consiste en obtener recursos necesarios para financiar necesidades inmediatas que se originen dentro del giro del negocio, para ello es necesario que al administrarlo se evite la insuficiencia de fondos por movimiento en caja, bancos e inventario ya que generan aumento en costos. Los fondos que intervienen en el capital de trabajo son cuentas por cobrar, inventarios, inversiones temporales, caja y bancos ya que son activos de corto plazo.

La importancia de administrar correctamente el capital de trabajo radica en la utilización de excedentes y su colocación ya que si una empresa deja demasiados excedentes en inventarios estos generan costos ociosos por mantener recursos monetarios estancados sin invertir.

Se proponen las siguientes políticas para una buena administración del capital de trabajo:

## **1. Política Financiera de recursos líquidos**

Garantizan la supervivencia empresarial al reconocer controles que permiten el cumplimiento de los compromisos asumidos por diferentes sectores al momento de incurrir créditos cuando el propósito del saldo mínimo arroje un valor inferior al mínimo establecido.

Los factores a considerar en esta política son los siguientes:

- Pronósticos de ventas.- Planean los movimientos en que se deben realizar las ventas y convertirse en efectivo.
- Programación de compras.- Se elaboran presupuestos de compras analizando la periodicidad de las adquisiciones y el momento de su desembolso
- Compromisos financieros.- Son las fechas en las cuales se deben cancelar los intereses y amortizar el capital para presupuestar las necesidades de efectivo que se susciten.
- Necesidad mínima de dinero operativo.- Es el nivel mínimo que se calcula con base en los pronósticos de ingresos y egresos.
- Eficiencia administrativa.- se trata de la confiabilidad y certeza de la elaboración de los presupuestos de la empresa.
- Política bancaria de saldos mínimos.- Indica el nivel mínimo de efectivo que debe mantenerse en la cuenta corriente.
- Aceleración de cobranzas versus demora de pagos.- conducen a la mejora o la empeora a la situación de liquidez de la empresa.

- Capacidad financiera para obtener préstamos.- Tiene que ver con la solidez de la situación financiera de la compañía.
- Gestión acelerada de cobranzas.- Tiene que ver con la lentitud o prontitud de recuperar la cartera de crédito y convertirlas en efectivo.

## **2. Política financiera de cartera**

Esta consiste en administrar de forma eficiente las cuentas por cobrar en donde se analicen la formulación de la política, las condiciones generales para otorgamiento de créditos y las decisiones de tipo financiero para concederlos.

Los factores a considerar son:

- Niveles de liquidez.- Periodicidad de las cuentas mediante el análisis de los tiempos y de los cuellos de botella en tendencia al efectivo.
- Nivel de incobrabilidad aceptado.- Se debe proponer dentro de la política crediticia vigente alternativas de cambio que disminuyan la incobrabilidad de las ventas a crédito.
- Tipos de productos.- Este tiene que estar ligado a los productos de consumo final, bienes de capital o bienes intermedios.
- Canal de comercialización.- Implementar los mejores canales de intermediación ya sean directos o indirectos.

- Deuda en contra a corto plazo.- Esta se basa en que la empresa cuente con una relación positiva en donde le permita contar con liquidez para afrontar sus obligaciones.
  - Volumen de comercialización por cliente.- Esta se da en la facilidad de pago y el tamaño de los descuentos de las compras concedidas.
  - Políticas crediticias de los proveedores.- Se basa en que los plazos concedidos a los proveedores sean similares o inferiores a los impuestos por los proveedores.
  - Investigación de clientes potenciales.- Esta investigación se debe dar en base a la experiencia pasada del potencial beneficiario del crédito, informes de bancos y proveedores e información de agencias especializadas en la recuperación de la cartera.
  - Determinación del nivel de cartera óptimo.- Se establecen niveles a la cartera para establecer su punto óptimo.
  - Condiciones de crédito.- Se trata de buscar parámetros eficientes para conceder créditos a los clientes.
- 
- **Sobre el financiamiento corriente**

### **Financiamiento por medio de las cuentas por cobrar**

Este tipo de financiamiento se basa en la pignoración de cuentas por cobrar en donde el prestamista no solo tiene el derecho sobre las cuentas por cobrar sino también un recurso hacia el prestatario por ejemplo si la persona que adquirió los bienes no

cumple con el pago el prestatario deberá absorber la pérdida en lugar del prestamista esta figura se llama factoraje.

El factoraje o la venta de cartera implican la compra de estas cuentas por parte de un prestamista generalmente sin recurso hacia el prestatario significando que si el comprador de los bienes no cumple con el pago el prestamista es quien absorbe la pérdida en lugar del prestatario quien vendió los bienes. Cabe mencionar que la institución prestamista es la encargada de realizar la gestión de cobro sobre las cuentas morosas, de tal manera los mismos prestamistas que hacen préstamos sobre las cuentas pignoradas también funcionan como factores con el fin de poder proporcionar todo tipo de financiamiento de las cuentas por cobrar.

### **Procedimiento para el factoraje de las cuentas por cobrar**

Se realiza un contrato entre el vendedor y el prestamista en donde constan las obligaciones y acuerdos en cuanto a los procedimientos, luego se emite un comprobante de aprobación de crédito que es enviado a la compañía de factoraje una vez recibida una orden del comprador hacia el vendedor, la compañía de factoraje realiza una evaluación del crédito y si esta la aprueba se da paso al embarque y se pone un sello en las facturas notificando al comprador que el pago deben hacerle a dicha compañía y en el caso de que el prestamista no apruebe la cartera el vendedor se rehúsa a surtir el pedido y el factor puede o no comprar la cartera. La institución prestamista desempeña las siguientes funciones: verificar el crédito, conceder el préstamo y asumir el riesgo.

El costo de utilizar esta fuente de financiamiento puede ser elevado debido a que si los comprados representan serios problemas de riesgos de crédito por lo general este costo es del 1 al 5% del monto de las facturas que entran a este proceso.

### **Ventajas**

- Flexibilidad de esta fuente de financiamiento. A medida que crece las ventas de la empresa se necesita más financiamiento y al tener un mayor volumen de facturas, se genera en forma automática una mayor cantidad de financiamiento por medio de las cuentas por cobrar.
- Las cuentas por cobrar pueden utilizarse como garantía colateral para los préstamos que no se concederían.
- Proporciona los servicios de un departamento de crédito que estarían disponibles solo a un alto costo.

### **Desventajas**

- Cuando los inventarios son numerosos y sus montos son relativamente pequeños, los costos administrativos involucrados suelen ser excesivos
- Los acreedores pueden rehusarse a venderles a crédito debido al factoraje de sus cuentas por cobrar ya que estas representan los activos más líquidos de la empresa.
- Debilita la fuerza financiera de la empresa

### **Financiamiento por medio de inventarios**

Los inventarios son una forma representativa de asegurar los créditos ya que estos pueden permitir la obtención de un crédito no garantizado cuando el riesgo de crédito es menor en el caso de que este sea alto la institución financiera podría insistir en una garantía colateral bajo la forma de un gravamen o derecho legal sobre el inventario. Para ceder los inventarios como garantías se deben utilizar los siguientes métodos:

**Gravámenes limitados:** Estos proporcionan a la institución financiera un gravamen sobre la totalidad de los inventarios del prestatario de los cuales la institución financiera puede venderlos y por lo tanto el valor de la garantía colateral puede reducirse hasta llegar a ser inferior al nivel existente cuando se concedió el préstamo. Este método se utiliza cuando el inventario cedido tiene un precio bajo de rápido movimiento y que es difícil de identificar de forma individual. (Brigham, 2005)

**Recibos de fideicomisos:** Es un instrumento que reconoce que los bienes se mantienen en fideicomisos para el prestamista al momento de solicitar el crédito, los bienes en fideicomisos resguardan los beneficios que estos pueden generar con su venta a favor de la institución financiera, un problema que presenta este método es que por cada clase de bienes se debe realizar un fideicomiso el mismo que es llevado por control por parte del personal del prestamista.

**Recibos de almacenamiento:** Este método se da a través de almacenes públicos que son empresas externas que se dedican al almacenamiento de bienes, cuando los inventarios son depositados estos lugares toman el nombre de almacenamiento terminal,



este método puede resultar no beneficioso debido a los gastos que incurren cuando la cantidad de bienes es demasiado alto estos gastos pueden ser de traslados, de instalaciones que ocupan entre otros, es por ello que el prestatario decide optar por almacenamiento rural el cual se trata de almacenar los bienes dentro de la compañía siempre y cuando con una persona contratada por la institución prestamista para su custodia. Los costos de almacenamiento rural son altos por lo cual es recomendable usar este método en empresas grandes para que puedan solventar los gastos de interés que estos incurren.

### **Ventajas**

- El monto de los fondos disponibles es flexible porque el financiamiento se vincula al crecimiento de los inventarios relacionándose de forma directa con las necesidades de financiamiento.
- Incrementan la aceptabilidad de los inventarios como garantía colateral de un préstamo
- Necesidad de control de los inventarios dan como mejoramiento la práctica de almacenamiento lo cual genera ahorros en los costos de manejo, cargos por seguros, pérdidas por robo, etc.

### **Desventajas**

- Tramites y papeleos
- Requerimientos de separación física
- Costo Fijo

Entre las estrategias a largo plazo se mencionan las siguientes:

- **Sobre la inversión:**

Se pueden dar estrategias de crecimiento o de desinversión, las de inversión tienen que ver con el crecimiento de la empresa, estas consideran alternativas de incremento de activos o de reemplazo de estos por otros más modernos y eficientes, para aumentar la capacidad de producción y crecimiento en el mercado, pero también hay que considerar que dentro de las estrategias de inversión se tiene la eliminación de competidores, ya sea por fusiones o adquisiciones horizontales con el fin de eliminar barreras con clientes y proveedores. Otra estrategia es la de invertir los excedentes financieros de la forma más rentable posible, por lo que en estos casos se opta por la diversificación de la cartera de inversión reduciendo así el riesgo y en busca de maximizar el rendimiento.

Las estrategias de desinversión son de no crecimiento las cuales se basan en la supervivencia manteniendo el nivel de activos actual.

- **Estructura de financiamiento**

Esta trata de buscar la mejor combinación de financiamiento ya que las empresas buscan aprovechar sus recursos con deuda al ser más barato y por estar su costo exento del pago del impuesto sobre utilidades. Sin embargo, en la medida en que aumenta el financiamiento por deudas también se incrementa el riesgo financiero de la empresa ante la mayor probabilidad de incumplimiento por parte de ésta ante sus acreedores.

No existe una combinación establecida para obtener una buena estructura de capital ya que esta depende del giro del negocio y de los movimientos que ellas suscitan.

## **2.1.2 Fuentes de financiamiento en el Ecuador**

### **2.1.2.1 De corto plazo**

#### **2.1.2.1.1 Fuentes internas**

#### **Gastos Acumulados**

Los gastos acumulados son responsabilidades de corto plazo que tiene la empresa como son gastos en salarios, impuestos, entre otros los mismos que se incrementan espontáneamente con las operaciones de la compañía.

Los gastos acumulados se consideran de ordinario como libre de costos debido a que no se paga un interés explícito sobre los fondos obtenidos por medio de los gastos acumulados. La época de pago de sueldos se establece por medio de las fuerzas económicas y costumbres industriales mientras que las fechas de pago de los impuestos se establece por ley de tal modo que las empresas utilizan todos los gastos acumulados que pueden pero tienen poco control sobre los niveles de estas cuentas. (Brigham, 2005)

#### **Ventajas**

- Las acumulaciones son financiamiento sin costo
- Los sueldos o los salarios semanales, quincenales o mensuales representan financiamiento espontáneo, ya que la empresa obtiene el producto del esfuerzo del trabajador en forma inmediata.

### **Desventajas**

- En el caso de impuestos el gobierno exigirá el pago y cobrará intereses por encima del periodo de vencimiento.
- En el pago de salarios sin un costo aparente de intereses, pero si aplica un costo relacionado con la moral y eficiencia de los trabajadores.

### **Utilización**

Las acumulaciones son financiamiento sin costo, por ejemplo las retenciones de impuestos que tienen un vencimiento a 30 días, se pueden utilizar durante ese tiempo sin que el estado le cobre nada a la empresa y con los sueldos o los salarios ya sean semanales, quincenales o mensuales, la empresa obtiene el esfuerzo del trabajador de manera inmediata.

### **Aportaciones de los Socios**

Son las aportaciones de los socios en el momento de constituir la empresa y los aumentos de capital que se generen a lo largo.

### **Reinversión de Utilidades**

Esta consiste en el no reparto de utilidades a los empleados y miembros de la empresa para utilizar este capital en inversiones de crecimiento y expansión de la misma.

## **Depreciaciones y Amortizaciones**

Nos permiten recuperar el costo de la inversión de los bienes tangible e intangibles incrementando el gasto y la necesidad de pagar menos impuestos y dividendos ya que esos rubros afectan a la utilidad de la compañía.

### **2.1.2.1.2 Fuentes externas**

#### **Créditos comerciales**

El crédito comercial es una de las formas de financiamiento más directas y espontáneas a favor de la empresa. Se constituye en una manera de obtener “dinero fresco”, sin necesidad de garantes, contratos o cualquier cosa que ligue a la empresa legalmente. (Empresa & Economía, 2008)

Los créditos comerciales son cuentas por pagar de las cuales la empresas contraen por compras a crédito, esta fuente de financiamiento surge de transacciones ordinarias del negocio siendo una categoría individual más importante de las deudas a corto plazo ya que ocupa alrededor del 40% de los pasivos circulantes de una corporación promedio de tipo no financiero, este porcentaje puede ser más grande en empresas pequeñas debido a que frecuentemente no calificada para ser financiadas a partir de otras fuentes. (Brigham, 2005)

El costo del crédito comercial depende de la política de crédito que tenga la empresa a la cual se va a recurrir esta puede ser con descuento o sin descuento.

Según los autores Scott Besley y Brigham definen dos componentes del crédito comercial siendo **crédito Comercial libre de costo** el cual se refiere al crédito que se recibe durante el periodo de descuento y el **crédito comercial oneroso** es el que supera al crédito comercial libre costo y cuyo costo es de naturaleza implícita con base en los descuentos desaprovechados. Los administradores financieros siempre deberían utilizar el componente libre de costo, pero deberían emplear el componente oneroso solo después de analizar el costo de esta fuente de financiamiento para asegurarse de que sea inferior al costo de los fondos que podrían obtenerse a partir de otras fuentes. Bajo los términos de crédito que se encuentren en la mayoría de las industrias, el componente oneroso implicará un costo porcentual relativamente alto (por lo común mayor 25%), por lo que las empresas más fuertes aceptarán los descuentos en efectivo ofrecidos y evitarán el uso del crédito comercial como una fuente de financiamiento adicional. (Brigham, 2005)

### **Ventajas**

- Obtener liquidez inmediata
- Trabaja con el dinero de terceros y obtiene ventas y ganancias con las cuales al final del periodo de vencimiento cancelará lo prestado
- Considera el costo de oportunidad que representa el otorgamiento de este crédito por parte del proveedor
- La empresa no entrega garantías ni presentar garantes

- Permite que el proveedor pueda soportar uno o dos pagos atrasados sin que nosotros perdamos el crédito, situación que no se observa por ejemplo en un crédito bancario.

### **Desventajas**

- Costo derivado de la posible pérdida de dinero adicional generado por no utilizar el descuento por pronto pago.
- Existe un costo inherente al crédito mercantil que puede recaer en el proveedor, el comprador o ambos; en el caso del proveedor, sin embargo, este puede traspasar el costo al comprador mediante un aumento en el precio.
- Limitaciones acerca del monto de crédito derivadas del volumen

### **Utilización**

Por lo general estos créditos son otorgados a los comerciantes de todo el Ecuador que estén buscando una alternativa de financiación para sus proyectos de desarrollo, los mismos que se caracterizan por su flexibilidad y por la seriedad que marca la trayectoria de la institución financiera prestamista, estos créditos son ofrecidos en establecimientos comerciales para pequeños y medianos comerciantes que siempre necesitan apoyo para sus emprendimientos.

### **Préstamos bancarios**

Se consideran una fuente de financiamiento ya que ayuda al otorgamiento del mismo a todo tipo de proyectos, ya sean personales o empresariales, de igual manera el

monto y el tiempo que se estime en un préstamo dependerá del tipo de negocio o proyecto al que se requiera financiar. A más de considerar el monto y el plazo las instituciones financieras, se benefician de altas tasas de interés que cobran a las empresas por el financiamiento, sin dejar a un lado la tasa de mora que es cobrada cuando tales obligaciones son incumplidas incrementando el costo de capital.

A pesar de que los bancos hacen préstamos a plazos prolongados la mayor parte de sus préstamos son a corto plazo. Con frecuencia, los préstamos bancarios a los negocios se convienen sobre la base de pagarés a 90 días, por lo que el préstamo deberá reembolsarse o renovarse al final de ese plazo. (Brigham, 2005)

Los préstamos bancarios se formalizan a través de un contrato de pagaré en el cual se especifica el monto solicitado, la tasa de interés, el tiempo, garantías, entre otras condiciones; por otro lado los bancos se aseguran del pago de créditos a través de saldos compensatorios los mismos que resultan de mantener un saldo promedio de depósitos a la vista el cual puede ser del 10% al 20% del monto solicitado por parte de los prestatarios.

Dentro de los préstamos bancarios se encuentran las líneas de créditos que son acuerdos celebrados entre un banco y un prestatario en donde se indica el monto máximo del crédito que la institución financiera está dispuesta a extenderle al prestatario, cuando esta línea de crédito se encuentra garantizada se llama contrato de crédito resolvente en donde el banco tiene la obligación legal de proporcionar los fondos cuando son requeridos por los prestatarios mediante la carga de un honorario por



disposición de fondos sobre el saldo no utilizado de la línea de crédito para garantizar la disponibilidad de los fondos.

### **Ventajas**

- Gracias a la forma en cómo se lleva a cabo el periodo de amortización, el prestatario puede organizarse, y así evitar el incumplimiento en los pagos.
- Sí se trata de un préstamo a tipo de interés fijo, se conoce desde su inicio el valor a pagar durante todo el préstamo.
- Permite un financiamiento mayor.
- Los préstamos personales rápidos, son una ventaja en la medida de su ágil disponibilidad.
- En los préstamos personales rápidos, se tiene la ventaja de poder recibir el monto económico sin tener que justificar el fin de dicho préstamo. (Monetos, S/A)

### **Desventajas**

- Sí se trata de un préstamo personal a tipo fijo, una desventaja considerable es la alta comisión por el periodo de amortización anticipado.
- Existe la posibilidad de que haya oscilaciones de tipos de interés altos, las cuales se manifiestan por medio de los índices del mercado.
- Tipos de interés altos y superiores a las operaciones a largo plazo.
- Puede haber complicaciones en el proceso de tramitación.

- En los préstamos los gastos de gestión son elevados. (Monetos, S/A)

### **Utilización**

Para acceder a un préstamo bancario es necesario presentar ante un agente de préstamos lo siguiente:

- El objetivo del préstamo.
- La cantidad
- Plan de pagos
- Solvencia
- Avals y garantías colaterales

### **Papel Comercial**

Son valores representativos de deuda, que el emisor reconoce o crea, a corto plazo, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Este valor, otorga un derecho de cobro de intereses y recuperación de capital, son emitidos con plazos inferiores a 360 días.

El papel comercial es una fuente de financiamiento a corto plazo que consiste en los pagarés no garantizados de grandes e importantes empresas que adquieren los bancos, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y algunas empresas industriales que desean invertir a corto plazo sus recursos temporales excedentes. (Finanzas, 2008)

El objetivo del papel comercial es financiar necesidades de corto plazo, como es el capital de trabajo, y no para financiar activos de capital a largo plazo.

### **Ventajas**

- Es menos costoso que el crédito bancario
- Es un complemento de los préstamos bancarios usuales.

### **Desventajas**

- Las emisiones de Papel Comercial no están garantizadas.
- Deben ir acompañados de una línea de crédito o una carta de crédito en dificultades de pago.
- La negociación acarrea un costo por concepto de una tasa prima.

### **Utilización:**

Se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta setecientos veinte días, en virtud de los cuales, la Superintendencia de Compañías conferirá a los emisores, previo acuerdo de la junta general de accionistas o de socios, un cupo de emisión resolvente para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo a sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto

y plazo autorizados, una vez que se obtenga la autorización estará facultado de efectuar varias emisiones, dentro del plazo autorizado.

### **2.1.2.2 De largo plazo**

#### **2.1.2.2.1 Fuentes internas**

##### **Acciones**

Las acciones son títulos que representan una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima, esta confiere a su titular legítimo la condición de accionista, dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto. Las acciones se pueden negociar en las bolsas de valores.

##### **Emisores de acciones**

Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las siguientes compañías:

- Las sociedades anónimas y de economía mixta fundadas mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

##### **Concepto de accionistas**

Un accionista es propietario de un porcentaje de una sociedad de acuerdo a la cantidad de acciones que posee.

## **Tipos de acciones**

### **Acciones comunes**

Las acciones comunes son activos financieros negociables sin vencimiento que representan una porción residual de la propiedad de una empresa. Una acción común da a su propietario derechos tanto sobre los activos de la empresa como sobre las utilidades que esta genere, así como a opinar y votar sobre las decisiones que se tomen.

Como financiamiento representan la fuente de recursos más costosa para una compañía.

### **Acciones preferentes**

Son aquéllas que gozan de ciertos privilegios o derechos sobre las demás acciones que integran el capital social de una sociedad, tales beneficios se refieren generalmente a la primacía en el pago en caso de liquidación o amortización cuando ésta ha sido prevista en los estatutos, así como la percepción de dividendos que, casi siempre, se limitan a un porcentaje determinado sobre el valor de aportación de esta clase de documentos.

### **Ventajas**

- No obligan legalmente a las empresas a hacer pagos a los accionistas, solo cuando la compañía genera utilidades y no tiene necesidades internas.
- Las acciones no tienen fecha de vencimiento
- Protegen a los acreedores contra la posibilidad de pérdida

- Otorga a los negocios mayor fortaleza ante las reducciones de las ventas y utilidades.

### **Desventajas**

- El empleo de las acciones diluye el control de los actuales accionistas.
- El costo de emisión de acciones es alto.

## **2.1.2.2.2 Fuentes eternas**

### **Crédito Hipotecario**

Los créditos hipotecarios pueden ser de la banca privada o estatal, los mismos que proporcionan una baja tasa de interés que solo consideran que el cliente tenga capacidad según los aportes y el monto para su otorgamiento.

### **Ventajas**

- Obtiene ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación.
- No se obtiene pérdida al otorgar el préstamo.

### **Desventajas**

- Se genera una obligación de terceros.
- Riesgos de intervención legal por falta de pago.

### **Utilización**

El BIESS ofrece préstamos hipotecarios para la adquisición de bienes inmuebles, como unidades de vivienda, construcción, remodelación, ampliación y/o mejoramiento de las mismas, terrenos, oficinas, locales comerciales o consultorios; así como también sustitución de créditos hipotecarios para viviendas otorgadas por otras instituciones financieras del país.

El BIESS proporciona financiamiento a las empresas para incrementar su patrimonio concediendo créditos a tasas de interés más bajas en el mercado a un plazo de 12 años.

### **Financiamiento Bursátil en la Corporación Financiera Nacional**

Consiste en la inversión de recursos en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios del país, que ofrezcan expectativas de seguridad, liquidez y rendimiento. (Corporación Financiera Nacional, 2013)

### **Ventajas**

- Proporciona una alternativa de financiamiento de mediano y largo plazo
- Promueve el aparato productivo del país.

### **Préstamos a plazo**

Es un contrato bilateral entre la empresa prestataria y la institución financiera mediante la cual el prestatario se obliga a hacer al prestamista una serie de pagos de intereses y de capital en fechas específicas.

#### **Ventajas**

- Velocidad
- Flexibilidad
- Bajos costos de emisión
- Negociación directa entre el prestamista y el prestatario

#### **Desventajas**

- Incremento de trámites burocráticos
- Altas tasas de interés

#### **Titularización**

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.



### **Partícipes**

- **Originador:** Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.
- **Agente de Manejo:** Es una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo la administración y las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil.
- **Patrimonio de propósito exclusivo:** Que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.
- **Inversionistas:** Son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.
- **Comité de Vigilancia:** Estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

**Ventajas**

- Reducción de riesgos en la inversión.
- Proporciona mayor rentabilidad que las instituciones financieras
- Obtiene liquidez con los recursos invertidos
- Reactiva el mercado público de Valores.

**Desventajas**

- No se puede medir los riesgos debido al traslado de activos.
- Mayor volatilidad en los estados de resultados.

**2.1.3 Mercado de Valores****2.1.3.1 Importancia del Mercado de Valores**

El mercado de valores tiene como objetivo canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. (Bolsa de Valores de Quito, S/A)

El mercado de valores es similar al mercado de productos ya que es el lugar en donde se encuentran ofertantes y demandantes para transar valores los mismos que fijan precios y demás condiciones necesarias para el efecto, tales negociaciones se realizan dentro del mercado bursátil o extrabursátil por lo cual es necesario que los valores a negociar se encuentren registrados en el Registro del Mercado de Valores si se utiliza el mercado bursátil dichos valores además de estar registrados en el Registro de Mercado

de Valores deben inscribirse en las bolsas de valores existentes en el país, en el caso de ser negociaciones en mercado extrabursátil solamente se necesitan inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, ya que son transacciones que se realizan fuera de bolsa.

Las transacciones que se realizan en el mercado de valores pueden ser primarias o secundarias si son de carácter primario son aquellas que se colocan por primera vez en el mercado y sirven de fuente de financiamiento para la empresa en cambio las negociaciones secundarias son aquellas que se negocian por segunda vez en el mercado las mismas que sirven para dar liquidez a sus titulares y a su vez éstas pueden realizarse en forma pública o privada.

### **2.1.3.2 Títulos Valores**

Son documento negociable que acredita derechos a su dueño y otorga obligaciones al emisor del mismo. (Montalvo, 1998)

En el mercado de valores se negocian títulos de renta fija y renta variable los títulos de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora sino de lo que esta predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes en cambio los títulos de renta variable son aquellos que su rendimiento dependen de la situación económica del emisor y en donde ellos no tienen un vencimiento fijo.

Estos títulos pueden ser emitidos por entidades del sector público o privado, entre los del sector privado real tenemos:

- Acciones ordinarias
- Acciones preferentes
- Bonos u obligaciones comunes
- Bonos u obligaciones convertibles
- Titularizaciones

Los valores emitidos por el sector privado financiero son los siguientes:

- Aceptaciones bancarias
- Aval bancario
- Bonos de prenda
- Cédulas hipotecarias
- Certificados de depósito a plazo
- Letras de cambio
- Pagaré

Entre los títulos del sector público tenemos:

- Bonos del Estado
- Certificados de Tesorería
- Notas de Crédito Tributarias.

### **2.1.3.3 Organismos de control y supervisión**

Son órganos de vigilancia y control de los partícipes y actividades en el mercado de valores, en el ámbito de sus respectivas competencias, la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos. En ejercicio de sus atribuciones de vigilancia y control, tanto la Superintendencia de Compañías como la de Bancos, podrán solicitar en cualquier tiempo la presentación de todo tipo de documentación o información, ya sea contable, económica, financiera, jurídica y/o administrativa. Cuando una de las Superintendencias requiera información de una entidad sujeta a la vigilancia y control de la otra Superintendencia, lo hará a través de esta última o en forma conjunta. (Reglamento General de la Ley del Mercado de Valores , 1998)

#### **Consejo Nacional De Valores**

Para establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, se ha creado, adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del mercado de valores, el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.) el cual tendrá como principales funciones:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo

3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la Ley de Mercado de Valores
5. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en la Ley de Mercado de Valores y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros
6. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores
7. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento
8. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.

### **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS**

Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, para efectos del presente proyecto de grado, a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil y de aquellas que creare el Superintendente de Compañías en función del

desarrollo del mercado de valores, gozarán de autonomía técnica y operativa y tendrán las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V.
3. Investigar las denuncias o infracciones a la Ley de Mercado de Valores y a sus reglamentos.
4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores
5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control
6. Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias
7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no

refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control

8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto

9. Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores

10. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores. (Ley de Mercado de valores, Codificación , 2006)

#### **2.1.2.4 Bolsas de Valores**

Son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. (Ley de Mercado de valores, Codificación , 2006)



Dentro de este tipo de organización se pueden realizar negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión, a través de corredores o agentes de bolsa quienes ganan comisiones por su labor.

Su objetivo principal es fomentar el ahorro y la inversión a largo plazo, fortaleciendo al mercado de capitales e impulsando el desarrollo económico y social de los países donde funcionan.

Las bolsas de valores canalizan el ahorro hacia la inversión, poniendo en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos de inversión con los ahorradores, confieren liquidez a la inversión, de manera que los tenedores de títulos pueden convertir en dinero sus valores con facilidad, proporcionando la asignación eficiente de los recursos.

Estas instituciones se deben inscribir en el Registro del Mercado de Valores la misma que cuente con un patrimonio mínimo de setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta dólares y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como casa de valores.

Entre las principales funciones de las bolsas de valores se citan las siguientes:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente

2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general
4. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
5. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos
6. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el C.N.V.

#### **2.1.2.5 Casas de Valores**

Son compañías anónimas autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Su capital inicial pagado debe ser de

ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares que estará dividido en acciones nominativas.

Las casas de valores tendrán las siguientes facultades:

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil
2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes.
3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia
4. Realizar operaciones de underwriting
5. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad
7. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores,

8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas;

9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.;

10. Realizar operaciones de reporto bursátil

11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V

Entre las prohibiciones de las casas de valores tenemos:

1. Realizar actividades de intermediación financiera

2. Recibir por cualquier medio, captaciones del público

3. Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores

4. Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones

5. Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes

6. Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada
7. Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión
8. Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente.
9. Realizar las actividades asignadas en la presente Ley a las administradoras de fondos y fideicomisos;
10. Realizar operaciones de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones emitidas por empresas vinculadas con la casa de valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración
11. Ser accionista de una administradora de fondos y fideicomisos. (Ley de Mercado de valores, Codificación , 2006)

## **2.1.4 Obligaciones**

### **2.1.4.1 Concepto de obligaciones**

Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión.

Las compañías que se encuentran facultadas para emitir este tipo de valores son las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales. (Manual de inscripción de obligaciones, S/A)

### **Ventajas**

- Las Obligaciones son más fáciles de vender, sus costos de emisión y lanzamiento son menores que los de las acciones.
- No disminuyen el control de la empresa, por parte de los actuales accionistas.
- Facilita la planeación estratégica a largo plazo, mejorando la liquidez y el capital de trabajo de la empresa emisora.
- Genera la posibilidad de obtener un Palanqueo Financiero positivo brindando mayores utilidades por acción. (Tesis Proyectos. com, 2012)

#### **2.1.4.2 Características de las obligaciones**

Las obligaciones tienen las siguientes características:

- Son títulos a la orden o al portador
- Son de mediano o largo plazo
- Si tienen cupones estos son nominativos, a la orden o al portador
- Representan un valor nominal

- Son de renta fija
- Tienen un plazo fijo
- Son amortizables
- Son valores negociables
- Se pueden dividir en clases estas en series y otorgar diferentes derechos.

Las empresas al momento de requerir este financiamiento analizan los siguientes aspectos

- Que puedan reducir el costo de capital
- Las utilidades puedan aumentar con apalancamientos positivos
- Los inversionistas deben tener conocimiento sobre tasas de interés y el riesgo de las mismas.

#### **2.1.4.3 Proceso de emisión de obligaciones**

Para poder emitir obligaciones es necesario que las empresas tengan una resolución del órgano administrativo competente de la Junta General de Accionistas o de Socios, contratos que se deben realizar, escritura de emisión y un convenio de representación.

## **2.2 Estudios relacionados**

### **2.2.1 Empresas financiadas con emisión de obligaciones en el Ecuador**

Con las crisis económicas que se han presentado en los últimos años tanto a nivel mundial y dentro del país, han generado impactos en los créditos a los que accedían la mayoría de empresas en nuestro país, por lo cual se vieron en la necesidad de financiarse mediante operaciones en bolsa, es así como en el año 2010 tres empresas emitieron obligaciones: Camposantos del Ecuador, con \$6 millones; La Fabril, con \$10 millones y Banco Pichincha (\$70 millones). Este emisor, además, emitió obligaciones convertibles en acciones por un total de \$45 millones. Adicionalmente, la entidad emitió papel comercial dentro de un programa de emisión hasta por \$300 millones, Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas (CTH), por \$2,2 millones; y, Segundo Eloy Corrales e Hijos (SECOHI), por otros \$2 millones. (Hoy.com.ec, 2010)

Entre enero y octubre de 2012 la Superintendencia de Compañías autorizó procesos de oferta pública por \$1 250 millones, estando inscritos y aprobados 11 nuevos procesos de oferta pública de valores que corresponden a las pymes.

Estos alcanzaron en su conjunto emisiones por unos \$25,6 millones, entre obligaciones, papel comercial y acciones, siendo este último el de menor monto. Por lo general, los tipos de valores que emiten las pymes son obligaciones con un plazo mínimo de 360 días con un promedio general de tres años, y papel comercial con un tiempo de 359 días con la opción de una renovación, es decir, máximo 720 días. (Hoy.com.ec, 2012)

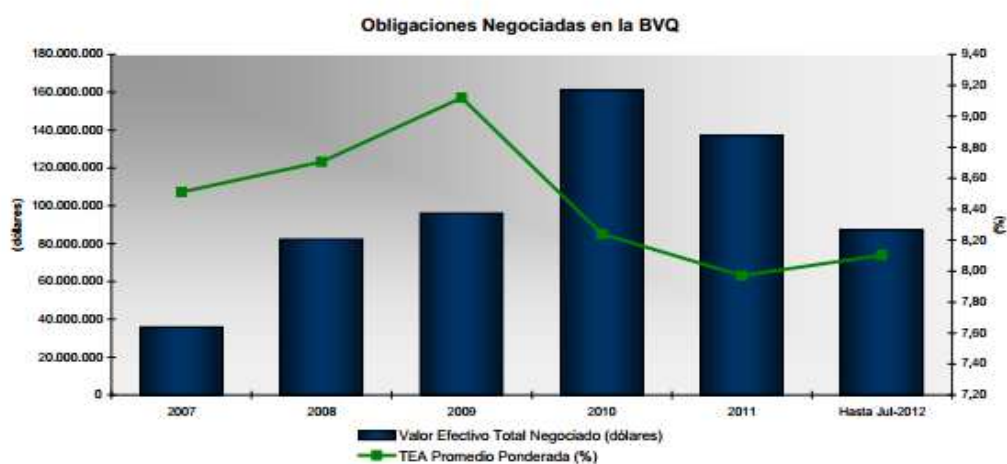


La emisión de obligaciones en el país ha presentado una tendencia creciente en relación a Julio 2012 siendo así que en el año 2007 se negociaron \$35.914.384, en el 2008 \$82.277.45, 2009 \$96.051.823, 2010 \$ 161.040.128, 2011 \$137.127.858 y finalmente a julio 2012 se negociaron \$87.259.927, dejando proyecciones alcistas para los próximos años.

**TABLA 3: COMPORTAMIENTO HISTÓRICO**

**Comportamiento Histórico**

NEGOCIACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	TEA Promedio Ponderada (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
2007	35.914.384	8,51	3,12
2008	82.277.454	8,71	3,59
2009	96.051.823	9,12	3,33
2010	161.040.128	8,24	3,87
2011	137.127.858	7,97	4,13
Hasta Jul-2012	87.259.927	8,10	3,81



Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

## CAPÍTULO III

## ESTRATEGIAS FINANCIERAS DE EDESA S.A

## 3.1 Préstamos bancarios

TABLA 4: PRÉSTAMOS BANCARIOS

	BANCO	TASA	CAPITAL	F. INICIAL	F. VENCIMIENTO	DIAS	PLAZO
<b>LARGO PLAZO</b>							
BI-01-12	BANCO INTERNACIONAL	8,50%	1.736.944,86	26-ago-13	10-ago-16		3 AÑOS PAGO SEMESTRAL
PAC-01-12	BANCO DEL PACIFICO	7,52%	4.432.809,02	26-sep-13	31-ago-18		5 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
BI-02-12	BANCO INTERNACIONAL	8,00%	140.757,48	22-ago-13	06-ago-16		3 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
BI-04-12	BANCO INTERNACIONAL	8,25%	347.033,29	09-sep-13	24-ago-16		3 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
PAC-02-12	BANCO DEL PACIFICO	8,00%	522.136,94	30-sep-13	20-sep-15		2 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
PAC-01-13	BANCO DEL PACIFICO	8,95%	766.409	20-jul-13	10-jul-15		2 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
PAC-02-13	BANCO DEL PACIFICO	8,95%	765.432	06-ago-13	27-jul-15		2 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
PAC-03-13	BANCO DEL PACIFICO	7,95%	916.667	21-ago-13	05-ago-16		3 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
PAC-04-13	BANCO DEL PACIFICO	7,95%	1.833.333	26-ago-13	10-ago-16		3 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
PR-04-13	PRODUBANCO	8,95%	1.894.795	27-sep-13	06-sep-17		4 AÑOS PAGO MENSUAL
PAC-05-13	BANCO DEL PACIFICO	7,95%	1.000.000	08-jul-13	17-may-23		10 AÑOS, 2 DE GRACIA
PAC-06-13	BANCO DEL PACIFICO	7,95%	2.500.000	07-ago-13	16-jun-23		10 AÑOS, 2 DE GRACIA
PAC-07-13	BANCO DEL PACIFICO	7,95%	1.000.000	16-sep-13	31-ago-16		3 AÑOS PAGO TRIMESTRAL
			17.856.318				

<b>CORTO PLAZO</b>							
BO-01-13	BANCO BOLIVARIANO	8,92%	525.000,00	12-ago-13	10-nov-13	90	1 AÑO PAGOS TRIMESTRALES
CFN-03-13	CFN	8,90%	800.000,00	15-ago-13	11-feb-14	180	
CFN-04-13	CFN	8,90%	1.000.000,00	27-sep-13	27-mar-14	181	
PR-06-13	PRODUBANCO	9,33%	1.550.000,00	27-sep-13	26-mar-14	180	
			3.875.000				
				<b>Tasa Ponderada C.P</b>			
<b>TOTAL LARGO Y CORTO P-&gt;</b>			21.731.318				
				<b>Tasa Ponderada C y L P</b>			

Fuente: Edesa S.A

Una de las estrategias financieras más representativas que tiene Edesa S.A son los préstamos bancarios los mismos que ascienden a \$21.731.318 de los cuales el 82,17% corresponden a créditos a largo plazo y tan solo el 17,83% son de corto plazo, cada uno de estos poseen diferentes tipos de garantías que avalan el pago de los préstamos contraídos con las 5 Instituciones Financieras.

Entre los créditos contraídos tenemos:

- **Créditos mediano plazo.-** Son créditos mayores a un año y menores a tres años.
- **Créditos de largo plazo.-** Son créditos concedidos en un plazo mayor a tres años.
- **Créditos de capital de trabajo.-** Son créditos destinados para atender las necesidades financieras de las empresas para llevar a cabo sus actividades productivas relacionadas con el giro del negocio.
- **Créditos Import.-** Es un compromiso de pago, dado por un banco emisor, la del comprador, en provecho de un beneficiario, el vendedor, notificándole por una tercera banca el cual aporta una garantía en sus importaciones o exportaciones al extranjero.
- **Créditos Stand by.-** Es un instrumento bancario que actúa como garantía de pago irrevocable a un tercero por el incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte del ordenante, estos sirven para garantizar el pago de las mercaderías, prestación de servicios o cartas de crédito stand by financieras. (Banco Internacional, S/A)

En relación a las tasas de interés se puede constatar que la fluctuación depende del monto y del plazo estimado para dichos préstamos en donde los créditos a corto plazo tienden a tasas de intereses más altas debido a su plazo inferior a 360 días.

Como se puede observar en la tabla siguiente los créditos contraídos en el Banco del Pacífico ocupan el 63,21% en relación al total de los préstamos adquiridos en las instituciones financieras, garantizados por una hipoteca de la planta industrial y la prenda de maquinarias.

**TABLA 5: CRÉDITOS VS GARANTÍA**

30/09/2013					
INSTITUCION	CREDITO	GARANTIA	TIPO GARANTIA	LINEA	DISPONIBLE
				APROBADA	
PACIFICO	<b>13.736.787</b>				
CREDITO MEDIANO PLAZO (CT)	4.432.809	15.000.000	HIPOTECA ACTIVO FIJO (planta)	5.000.000	567.191
CREDITOS LARGO PLAZO	3.500.000			4.000.000	500.000
CREDITOS CAPITAL TRABAJO	5.803.978	5.092.415	PRENDA ACTIVO FIJO (Maquinaria)	7.000.000	1.907.585
C.F.N	<b>1.800.000</b>	2.402.926	PRENDA ACTIVO FIJO (Maquinaria)	1.800.000	0
PRODUBANCO	<b>3.444.795</b>			4.500.000	1.055.205
CREDITOS L PLAZO	1.894.795	1.979.335	HIPOTECA ABIERTA		
CREDITOS C PLAZO	1.550.000	1.860.000	PRENDA COMERCIAL ORDINARIA		
BANCO INTERNACIONAL	<b>3.324.457</b>	4.115.554	PRENDA COMERCIAL ORDINARIA	3.500.000	175.543
CREDITOS	2.749.736				
C CREDITO IMPORT	259.721				
C CREDITO STAND BY	315.000				
BANCO BOLIVARIANO	<b>525.000</b>	985.390	PRENDA COMERCIAL ORDINARIA	985.390	
<b>TOTAL PRESTAMOS</b>	<b>21.731.318</b>	<b>31.435.620</b>		<b>26.785.390</b>	<b>4.205.525</b>

**Fuente:** Edesa S.A

### **3.2 Titularización de flujos futuros**

Mediante escritura pública número 10587 EDESA S.A y HOLDUNTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos firmaron el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable siendo un Fideicomiso de Titularización de Flujos Edesa en donde se estableció como representante legal del Patrimonio Autónomo a la misma Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Los valores correspondientes al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización de Flujos EDESA” por \$15 millones con cargo a los flujos futuros de la empresa mantienen las siguientes características:

**Denominación específica:** Fideicomiso Titularización de Flujos-EDESA

**Denominación de los valores:** VTC-EDESA

**Originador:** EDESA S.A

**Agente de Manejo:** Holduntust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A

**Agente Colocador:** AnlyticaSecurities C.A Casa de Valores

**Estructurador Financiero:** AnlyticaSecurities C.A Casa de Valores

**Estructurador Legal:** ProfilegalCia. Ltda.

**Agente Recaudador:** EDESA S.A

**Agente Pagador:** Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador

**Monto total de la emisión:** Hasta \$15.000.000

**Tipo de Oferta y valoración:** Oferta pública. Los valores se negociarán en el mercado primario bursátil y posteriormente en el mercado secundario.

**Características de los Valores:** Los valores se emitieron forma materializada.

**TABLA 6: CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES**

CARACTERÍSTICAS DE LAS SERIES	SERIES	MONTO (U\$)	PLAZOS (DÍAS)	TASA ANUAL FIJA
	Serie A	9000000	2880, considerando años de 360 días y meses de 30 días.	8,50%
	Serie B	6000000	1800, considerando años de 360 días y meses de 30 días	7,50%
AMORTIZACIÓN DEL CAPITAL	Serie A	Pagos anuales los primeros tres años y pagos iguales trimestrales durante el resto del periodo		
	Serie B	Pagos iguales cada tres trimestres y el cuarto sin pago de capital durante cuatro años. Al quinto año los pagos serán trimestrales.		
PAGO DE INTERÉS	Trimestral			
MECANISMOS DE GARANTÍA	Exceso de Flujo de fondos, que comporta la existencia de un depósito de garantía y fianza solidaria.			
DESTINOS DE LOS RECURSOS	Reestructuración de pasivos, capital de trabajo.			
FECHAS DE EMISIÓN	Es la fecha de colocación primera del primer valor de cada una de las subseries de las series A y B en las que se divide la emisión. Las subseries podrán tener entre sí distinta fecha de emisión pero los valores de una misma subserie deberán tener la misma fecha de emisión.			

**FUENTE: AnalyticaSecurities C.A Casa de valores**

Los valores representados en los títulos emitidos por \$15 millones constan de las series A y B las mismas que están subdivididas en A1, A2, A3, A4, A5, A6, A7, A8, A9 y B1, B2, B3, B4, B5, B6 cada una emitida por \$1.000.000 para la serie A y \$1.000.000 para la serie B.

Los valores fueron emitidos en su totalidad siendo \$12.5 millones de dólares invertidos en el sector público y \$2.5 millones en el sistema financiero.

A septiembre 2013, se ha cancelado de la serie A, el valor de \$0,35 millones correspondientes a capital y \$1,13 millones por intereses, el saldo de capital es de \$8,65

millones. Con respecto a la serie B, se ha pagado \$1,88 millones correspondientes a capital y \$0,58 millones por intereses. El saldo de capital por pagar de \$4,13 millones, de acuerdo a la siguiente información:

**TABLA 7: PAGOS Y SALDOS DE CAPITAL**

PAGOS Y SALDO DE CAPITAL A SEPTIEMBRE 2013				
SERIE	SUBSERIE	CAPITAL PAGADO	INTERÉS PAGADO	SALDO DE CAPITAL
A	A1	38.889	125.847	961.111
	A2	38.889	125.847	961.111
	A3	38.889	125.847	961.111
	A4	38.889	125.847	961.111
	A5	38.889	125.847	961.111
	A6	38.889	125.847	961.111
	A7	38.889	125.847	961.111
	A8	38.889	125.847	961.111
	A9	38.889	125.847	961.111
<b>SUBTOTAL SERIE A</b>		<b>350.001</b>	<b>1.132.623</b>	<b>8.649.999</b>
	B1	312.500	97.266	687.500
	B2	312.500	97.266	687.500
	B3	312.500	97.266	687.500
	B4	312.500	97.266	687.500
	B5	312.500	97.266	687.500
	B6	312.500	97.266	687.500
<b>SUBTOTAL SERIE B</b>		<b>1.875.000</b>	<b>583.596</b>	<b>4.125.000</b>

**Fuente:** Holduntrust

El fideicomiso ha provisionado el valor de \$0,86 millones, invertidos en certificados de depósito del Banco Promérica con el fin de cumplir con el pago de los inversionistas de igual forma el fondo rotativo al 30 de septiembre de 2013 es de \$10.000 valor que transfirió el Originador al Fideicomiso al momento de construirlo con el fin de realizar el pago de terceros.

El 21 de marzo del 2012 se designó como Presidente de la Asamblea de inversionistas al Economista Alfredo Tinajero representante del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y como Secretario de la Asamblea el Señor Enrique Valencia representante del Banco Pacifico, además se nombraron los miembros del Comité de Vigilancia como vicepresidente a la Ing. Diana Peña representante de la Corporación Financiera Nacional y el Eco. Enrique Escomo representante de Edesa S.A

El 6 de marzo de 2013 se reunió el Comité de Vigilancia con el fin de revisar el informe de rendición de cuentas a los inversionistas, con corte al 31 de enero de 2013 y se solicitó que se presentaran los Estados Financieros de forma semestral a la Calificadora de Riesgo PacificCredit Rating S.A y de igual forma se realicen las reuniones semestralmente.

Los valores que se recaudaron en el periodo de abril a septiembre del 2013 ascendieron a \$3.152.173,75 millones por tal motivo en el mismo periodo se restituyeron 2.071.530 millones de dólares.

Según las proyecciones estimadas en el flujo pesimista de la Estructura Financiera Inicial fueron superiores a las recaudaciones reales llegando a un 125,15% de lo estimado.

Según el análisis realizado a los Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable se puede observar que del total de los activos el 94,37% constituyen a cuentas y documentos por cobrar y el 4,41% al activo financiero de igual manera del



total de pasivo el 98,78% corresponde al pasivo financiero y por último el patrimonio se ubicó en los 14.07 millones.

En cambio el Estado de Resultados registró ingresos por \$10.628 dólares y egresos por \$28.483 al 30 de septiembre del 2013.

**TABLA 8: ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013**

<b>ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013</b>	
<b>Balance General</b>	
Activo Corriente	160.134,00
Activo Financiero	577.385,00
Cuentas y Documentos por cobrar	12.365.209,00
Otros Activos corrientes	112,00
<b>Activo Total</b>	<b>13.102.840,00</b>
Pasivo Corriente	13.134.761,00
<b>Pasivo Total</b>	<b>13.134.761,00</b>
Capita	10.000,00
Resultados	24.065,00
<b>Patrimonio Total</b>	<b>14.065,00</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES</b>	
Ingresos Financieros	10.628,00
<b>Ingresos</b>	<b>10.628,00</b>
Gastos Financieros	27.999,00
<b>Gastos Generales</b>	<b>234,00</b>
Impuestos, tasas y contribuciones	250,00
<b>Egresos</b>	<b>28.483,00</b>

Fuente: Holduntrust Administradora de Fondos y Fideicomisos

### **Activos Materia del Proceso de Titularización**

Se consideran únicamente flujos futuros titularizados de EDESA S.A las ventas nacionales que realice la compañía dentro del país incluyendo dentro de la mismas todas las líneas de productos con el fin de cubrir el pago de capital, intereses y gastos relacionados con la titularización. El Originador tiene el derecho de cobrar a los clientes el 17,5% del total de las ventas a contado y a crédito.

Según el estudio de la Calificadora de Riesgos manifiesta que los ingresos provenientes de la titularización ascienden a \$35,57 millones de los cuales el 70,27% corresponde al total de los ingresos representando un incremento del 20,69% con relación a septiembre 2012.

### **Mecanismos de Garantías**

- **Exceso de Flujo de Fondos:** Consiste en que los flujos que se proyectan sean superiores a los reconocidos a favor de los inversionistas los mismos que deben superar la cobertura de 1,5 veces el índice de desviación. El exceso de flujo de fondos se utilizará para reponer el depósito de garantía y como medio para retener flujos.
- **Depósito de garantía:** Esta resguardo en la Garantía Bancaria No. GBM1-0063201988-00 por \$205.000 cuyo vencimiento es el 27 de noviembre de 2013, emitida por el Banco Internacional, cuya calificación de riesgos es AAA y ampara el fiel cumplimiento de pagos de los pasivos con inversionistas

generados por la emisión de valores a través del fideicomiso de titularización de flujos EDESA.

- **Fianza Solidaria:** Tiene como objeto resguardar los pagos a los inversionistas cuando el fideicomiso deba pagar los pasivos y los recursos destinados a la ejecución del fondo de reserva que resulten insuficientes.

### Flujos Futuros

El valor presente de los flujos futuros del “Fideicomiso Titularización de Flujos EDESA” según un escenario moderado, pesimista y optimista es el siguiente:

**TABLA 9: FLUJOS FUTUROS**

FECHA	MODERADO	PESIMISTA	OPTIMISTA
Valor Presente de los Flujos	36.739.048	30.488.965	40.905.770
Monto Máximo de la Titularización (50% valor presente de los flujos)	18.369.524	15.244.482	20.452.885
Monto de la emisión	15.000.000	15.000.000	15.000.000
Cobertura Monto Máximo a emitir/ Monto de la Titularización	1,22 veces	1,02 veces	1,36 veces
Valor Presente de los Flujos/Monto de la titularización	2,45 veces	2,03 veces	2,73 veces

**Fuente:** AnalyticaSecurities C.A Casa de valores

### 3.3 Capital social

El capital social de la compañía EDESA S.A ha tenido fluctuaciones significativas como se mencionan a continuación:

- EDESA S.A se constituyó mediante escritura pública el 9 de Julio de 1964 debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 6 de agosto del mismo año.
- El 16 de agosto de 1982 mediante escritura pública se reformaron y codificaron los estatutos sociales de la compañía.
- El 17 de octubre de 1983 se aumentó el capital a ciento diez millones de sucres y se reformaron y codificaron los estatutos sociales.
- El 21 de Diciembre de 1995 se reformaron los estatutos sociales.
- El 4 de octubre del 2000 se aumentó el capital de la compañía a cinco millones de dólares y se reformaron sus estatutos sociales.
- El 29 de julio del 2002 se dio un aumento de capital a siete millones de dólares y se reforman sus estatutos sociales.
- El 25 de agosto del 2003 se aumenta el capital a ocho millones de dólares y se reforman estatutos sociales.
- El 7 de julio de 2004 se aumentó el capital a nueve millones setecientos mil dólares y se reforma estatutos sociales
- El 10 de noviembre de 2005 se aumentó el capital a once millones novecientos cuarenta mil dólares y se reformo los estatutos.
- El 25 de septiembre del 2006 se aumentó el capital a catorce millones cuatrocientos cincuenta mil dólares y reformo sus estatutos sociales.
- El 23 de noviembre del 2007 se aumentó el capital a diecisiete millones trescientos diez mil dólares y reformo sus estatutos.

- EL 26 de junio de 2009 el capital aumentó a dieciocho millones seiscientos setenta mil dólares y se reformo los estatutos.
- El 18 de mayo de 2010 se aumenta el capital de la compañía en la suma de cuatrocientos diez mil dólares mediante emisión de cuatro mil cien nuevas acciones ordinarias y nominativas de cien dólares las mismas que son suscritas y pagadas por todos los accionistas de la compañía a contribución de la participación que cada uno tiene en el capital social, mediante la capitalización de las utilidades del ejercicio del año 2009 por un valor de trescientos sesenta y cinco mil veintinueve dólares con treinta y tres centavos, reserva legal correspondiente al ejercicio económico del año dos mil nueve por un valor de cuarenta mil quinientos cincuenta y ocho dólares con ochenta y un centavos; y reserva legal correspondiente a ejercicios anteriores por el valor de cuatro mil cuatrocientos once dólares con ochenta y seis centavos.

Como consecuencia del presente aumento de capital, el capital social de la compañía asciende a la suma de diecinueve millones ochenta mil dólares (\$19.080.000) el mismo que está suscrito y pagado con el siguiente detalle:

**TABLA 10: ESTRUCTURA DE CAPITAL**

ACCIONISTAS	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	%	CAPITAL PAGADO CON UTILIDADES 2009	CAPITAL PAGADO CON RESERVA LEGAL DEL 2009	CAPITAL PAGADO CON RESERVA LEGAL DE EJERCICIOS ANTERIORES	AUMENTO DE CAPITAL	CAPITAL TOTAL
Inversiones CISA	14.936.000,00	80%	292.023,46	32.447,05	3.529,49	328.000,00	15.264.000,00
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	3.734.000,00	20%	73.005,87	8.111,76	882,37	82.000,00	3.816.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>18.670.000,00</b>	<b>100%</b>	<b>365.029,33</b>	<b>40.558,81</b>	<b>4.411,86</b>	<b>410.000,00</b>	<b>19.080.000,00</b>

**Fuente:** EDESA.S.A

**Elaborado por:** Katherine Paladines

Las inversiones extranjeras de la compañía EDESA corresponden a CISA mientras que las inversiones nacionales son del Banco Ecuatoriano de la Vivienda; las reformas que se realizaron en los estatutos modificaron los artículos tres y cuatro los mismos que de ahora en adelante dirán:

**“ARTICULO TERCERO:** El capital social de la compañía es de diecinueve millones ochenta mil dólares de los Estados Unidos de América (\$19.080.000) dividido en ciento noventa mil ochocientas (190.800) acciones ordinarias y nominativas de cien dólares (\$100) cada una.

**ARTICULO CUARTO:** Las acciones serán numeradas de la uno a la ciento noventa mil ochocientas y podrán acreditarse títulos representativos de una o más acciones a solicitud del accionista. Los títulos serán firmados por el Presidente o quien lo reemplace legalmente de conformidad con los estatutos sociales y además por uno de los miembros principales de la Junta Directiva que sea designado por ello, por la misma Junta Directiva.” (Dávalos, 2010)

## **CAPÍTULO IV**

### **FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES**

#### **4.1 Emisión de acciones**

Una acción es un título que representa una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Confiere a su titular legítimo la condición de accionista; dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto. Las acciones se pueden negociar en bolsa mediante oferta pública primaria o secundaria de acciones.

#### **Oferta Pública Primaria de Acciones**

Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste con el objeto de negociar por primera vez en el mercado, acciones emitidas para tal fin.

Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las siguientes compañías:

- Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

#### **Oferta Pública Secundaria de Acciones**

Es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado acciones emitidas y colocadas previamente.

## **Requisitos para emitir acciones en el Mercado de Valores Ecuatoriano**

### *1. “Resolución del órgano administrativo competente*

La Junta General de Accionistas, según el caso, resolverá sobre el aumento de capital de la compañía o la inscripción de las acciones y del correspondiente prospecto informativo.

### *2. Contratos a realizar*

- Escritura Pública del Convenio de Promoción y Estatuto, para el caso de constitución sucesiva de compañías anónimas.
- Escritura Pública de Aumento de Capital, para el caso de aumentos de capital.
- Contrato de Underwriting (Opcional), es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

Los valores objeto de underwriting solamente pueden ser los inscritos en el Registro del Mercado de Valores en las tres modalidades

- 1. En firme:** La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.



2. **Con garantía total o parcial de adquisición:** La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
3. **Del mejor esfuerzo:** La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Dentro del contenido del contrato de underwriting se tiene lo siguiente:

- ✓ La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.
- ✓ Una descripción completa de los valores objeto del contrato.
- ✓ La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.
- ✓ Precio de los valores, comisiones del underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.
- ✓ Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.
- ✓ Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.
- ✓ Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

### 3. *Elaboración del Prospecto de Oferta Pública*

#### **Prospecto para la Constitución de Compañías**

El prospecto de oferta pública primaria de acciones, emitidas por las compañías que se vayan a constituir mediante suscripción pública, contendrá la siguiente información:

##### PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
- Razón social y nombre comercial del emisor y su domicilio.
- Monto de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y calificación, de ser el caso.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de
- Compañías o Superintendencia de Bancos y Seguros, que aprueba la emisión, según corresponda.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, que autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el del Mercado de Valores.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

##### INFORMACIÓN GENERAL

- Nombre del emisor.
- Domicilio del emisor.

- Fecha de otorgamiento de la escritura pública de promoción.
- Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de teléfono y número de fax de los promotores. Objeto social. Capital suscrito y autorizado previstos, de ser el caso.
- Derechos y ventajas particulares reservados a los promotores.
- Resumen de los derechos y obligaciones de los promotores y suscriptores, previstos en el estatuto.
- El plazo y condiciones de suscripción de las acciones.
- Nombre de la institución bancaria o financiera depositaria de las cantidades a pagarse por concepto de la suscripción.
- Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de constitución.
- Política de dividendos prevista para los próximos tres años.

#### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Monto de la emisión.
- Número de acciones, valor nominal, clase, y series.
- Condiciones de la oferta, forma de pago y precio de la misma.
- Sistema de colocación: bursátil o extrabursátil.
- Resumen del contrato de underwriting.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo, de ser el caso.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de

- Compañías o Superintendencia de Bancos y Seguros, que aprueba la emisión, según corresponda.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

#### INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

- Estudio de factibilidad del proyecto.

#### CERTIFICADOS

- Certificación del o los promotores de la compañía emisora, sobre la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública, de conformidad con lo que establece el artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores.

#### **Prospecto para ofertas públicas para Aumentos de Capital**

El prospecto de oferta pública primaria de acciones, emitidas por las compañías existentes que vayan a aumentar su capital mediante suscripción pública, contendrá la siguiente información:

#### PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.

- Razón social, nombre comercial, domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y página web del emisor.
- Monto de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y calificación, de ser el caso.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías o Superintendencia de Bancos y Seguros, que aprueba la emisión, según corresponda.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, que autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

#### INFORMACIÓN GENERAL

- Nombre del emisor.
- Número de R.U.C.
- Domicilio principal de la compañía, con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y página web de la oficina principal.
- Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución y de inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración.

- Objeto social y descripción de la actividad principal de la compañía.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, serie, clase y valor nominal de cada acción.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Nombres y apellidos del representante legal, administradores y directores, si los hubiera.
- Detalle de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y esta codificación.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Fecha del acta de la junta general relativa al aumento de capital mediante suscripción pública.
- El plazo y condiciones de suscripción de las acciones.
- Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de aumento de capital.
- Política de dividendos prevista para los próximos tres años.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

#### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Monto de la emisión.

- Número de acciones, valor nominal, clase y series.
- Derechos que otorga la acción.
- Condiciones de la oferta: forma de pago y precio de la misma.
- Sistema de colocación: bursátil o extrabursátil.
- Resumen del contrato de underwriting, en caso de existir.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo, de ser el caso.
- Indicación del destino de los recursos a captar.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías o Superintendencia de Bancos y Seguros, que aprueba la emisión, según corresponda.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

#### INFORMACIÓN ECONÓMICO – FINANCIERA

- Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades con respecto al sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Detalle de los principales activos productivos e improductivos.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años y para los tres años siguientes; o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.

- Estados financieros auditados con su respectivo dictamen, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos, individuales y consolidados, cuando corresponda.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años.
- Para el mismo período señalado anteriormente, al menos, los siguientes índices financieros: liquidez, razón corriente, endeudamiento, rentabilidad, margen de utilidad sobre ventas.

#### CERTIFICADOS

- Certificación del representante legal de la compañía emisora, sobre la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública, de conformidad con lo que establece el artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores.

#### **Prospecto de Oferta pública secundaria de acciones**

El contenido del Prospecto de Oferta Pública Secundaria, será el establecido para el prospecto de oferta pública, para aumentos de capital vía suscripción pública de acciones, en lo que fuere aplicable.

#### *4. Contenido del formato de las acciones*

Los títulos de acción estarán escritos en idioma castellano y contendrán las siguientes declaraciones:

- El nombre y domicilio principal de la compañía



- La cifra representativa del capital autorizado, capital suscrito y el número de acciones en que se divide el capital suscrito
- El número de orden de la acción y del título, si éste representa varias acciones, y la clase a que pertenece
- La fecha de la escritura de constitución de la compañía, la notaría en la que se la otorgó y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, con la indicación del tomo, folio y número
- La indicación del nombre del propietario de las acciones
- Si la acción es ordinaria o preferida y, en este caso, el objeto de la preferencia
- La fecha de expedición del título; y
- La firma de la persona o personas autorizadas.

##### *5. Calificación de Riesgos*

La calificación de acciones será voluntaria pero el C.N.V., podrá ordenar la calificación de dichos valores con causa fundamentada, en el caso de no efectuarse la calificación de riesgo toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la mención: "sin calificación de riesgo".

##### *6. Inscripción en Registro de Mercado de Valores*

Se deberá presentar la siguiente documentación:

- Solicitud de autorización de la oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la compañía o de la

persona designada por los promotores, según el caso, y con firma del abogado que lo patrocina.

- Transcripción del valor, formato del respectivo contrato de suscripción o certificados provisionales o resguardos.
- Ficha registral.
- Un ejemplar del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, de ser el caso.
- Calificación de riesgo, de ser el caso.

### **CONSTITUCIÓN SUCESIVA O SUSCRIPCIÓN PÚBLICA**

Para el caso de constitución sucesiva o por suscripción pública, además se presentará la siguiente información:

- Copia certificada, debidamente inscrita, de la escritura pública contentiva del convenio de promoción y del estatuto que ha de regir la compañía a constituirse.
- Copia certificada de la respectiva resolución aprobatoria de la promoción, tratándose de entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros inscrita en el Registro Mercantil.

### **AUMENTO DE CAPITAL POR SUSCRIPCIÓN PÚBLICA**

Para el caso de aumento de capital por suscripción pública, así como para la inscripción de los certificados de preferencia, se acompañarán además los siguientes documentos:

- Copia certificada de la correspondiente acta resolutive del aumento de capital.
- Lo señalado en el numeral 2 del caso precedente.

#### OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES

- Copia certificada del acta de junta general de accionistas, en la que se decidió la inscripción de las acciones y del correspondiente prospecto informativo.

#### *7. Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito*

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.” (Manual de Inscripción de Acciones, S/A)

## 4.2 Emisión de obligaciones

Las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión.

**TABLA 11: COMPORTAMIENTO HISTÓRICO NACIONAL DE OBLIGACIONES**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

Según el reporte de Obligaciones de la Bolsa de Valores de Quito del año 2013 muestra el comportamiento histórico que han tenido las obligaciones hasta septiembre 2013 en donde alcanzo un acumulativo de \$415.734.511 con rendimiento promedio del 7,84% en un plazo de 4,44 años.

**TABLA 12: NEGOCIACIONES POR TIPO DE SECTOR**

Negociaciones por Tipo de Sector				
Montos Negociados por Sector (hasta sep-2013)				
TITULO	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	358,761,723	7.85	1,637	99.95
FINANCIERO	26,112,675	7.76	930	99.10
SERVICIOS	30,860,113	7.85	1,713	100.21
<b>TOTAL</b>	<b>415,734,511</b>	<b>7.84</b>	<b>1,598</b>	<b>99.92</b>

\*Datos provisionales

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

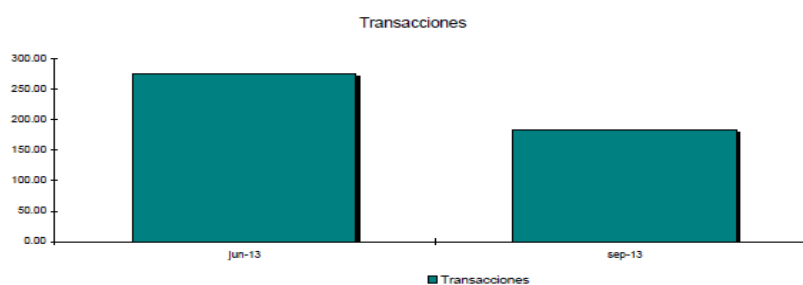
Se puede observar que las negociaciones del sector comercial ocupan el 86,30% del total de negociaciones de los sectores financiero, comercial y de servicios, las cuales han alcanzado un rendimiento promedio del 7,85% en un plazo de 1.637 días.

La emisión de obligaciones en nuestro país presenta una tendencia decreciente ya que se puede observar disminución en los volúmenes de transacciones realizadas a nivel nacional en el mes de septiembre con respecto al mes de agosto.

**TABLA 13: TRANSACCIONES A NIVEL NACIONAL****Análisis Comparativo Transacciones a Nivel Nacional (ago-2013 y sep-2013)**

TITULO	ago-13	sep-13
	Transacciones	Transacciones
OBLIGACIONES	275	184

\*Datos provisionales

**FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO**

El rendimiento de las obligaciones tienen una tendencia creciente con relación al año 2012 logrando obtener un TEA promedio ponderado del 8,11% común 8,17% de la tasa activa.

**TABLA 14: RELACIÓN CON TASAS DE INTERÉS****RELACIÓN RENDIMIENTO CON TASAS DE INTERÉS**

Rendimiento y Tasa Activa (Hasta sep-2013)			
MES	TEA PROMEDIO PONDERADO	TASA ACTIVA	Diferencia
sep-12	7.76%	8.17%	-0.79%
oct-12	8.03%	8.17%	0.34%
nov-12	8.00%	8.17%	-0.06%
dic-12	8.47%	8.17%	-0.41%
ene-13	8.23%	8.17%	0.06%
feb-13	8.00%	8.17%	-0.17%
mar-13	8.16%	8.17%	-0.01%
abr-13	8.05%	8.17%	-0.12%
may-13	8.08%	8.17%	-0.09%
jun-13	7.84%	8.17%	-0.33%
jul-13	8.47%	8.17%	0.30%
ago-13	8.16%	8.17%	-0.01%
sep-13	8.17%	8.17%	0.00%
<b>Promedio</b>	<b>8.11%</b>	<b>8.17%</b>	<b>-0.06%</b>

**FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO**

### **4.3 Titularización**

La titularización es un proceso que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy, los valores producto de este proceso son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil. La titularización podrá llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

En nuestro país se pueden existir los siguientes tipos de titularización:

- **Titularización de cartera**

Es la venta de cartera de una misma clase, de una empresa, a nuevos inversionistas en la cual se cede los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.

El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del cien por ciento del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo, a la fecha de transferencia de la cartera, que deberá ser realizada en forma previa a la autorización de la oferta pública.

Únicamente en la titularización de cartera se podrán establecer procesos de emisión y colocación por tramos, dentro de un plazo de oferta pública que no podrá exceder de 18 meses calendario.

- **Titularización de inmuebles**

Es un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración en donde el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles para que la sociedad fiduciaria emita los títulos.

Los recursos captados mediante la colocación de los títulos son trasladados por el agente de manejo al agente originador. El valor de la emisión no podrá exceder el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble, durante el plazo de la emisión de valores de titularización, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días.

- **Titularización de proyectos inmobiliarios**

Es la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble con el fin de desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El activo inmobiliario, sobre el cual se desarrollará el proyecto objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.



El monto de la emisión no podrá exceder el cien por ciento del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda.

- **Titularización de flujos de fondos en general**

Es el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos futuros de efectivo en base a información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.

El valor de la emisión no podrá exceder el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial del segmento productivo corporativo señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días.

En el caso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan, el valor de la emisión no excederá del cincuenta por ciento del valor presente de los flujos requeridos, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta

días. De igual manera no podrá exceder del ochenta por ciento de los activos libres de gravamen del originador.

## **Requisitos**

### **1. “Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización**

El contrato de fideicomiso mercantil deberá contener los siguientes requisitos mínimos:

- La identificación de los constituyentes y de los beneficiarios
- Una declaración juramentada del constituyente de que los bienes transferidos son legítimos, lícitos y que no demanden perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión
- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil
- Las causales de sustitución del fiduciario y su procedimiento

- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

Adicional a los requisitos antes mencionados se pueden agregar elementos adicionales al contrato entre estos están:

- La facultad y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato.
- La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

## **2. Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública**

El prospecto de oferta pública deberá someterse a aprobación de la Superintendencia de Compañías como un proceso de titularización.

### **Requisitos**

#### *1. Portada*

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA "
- Nombre o razón social del originador y del agente de manejo.
- Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.
- Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.
- Monto de la emisión.

- Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
- Nombre del agente pagador.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

## *2. Información general del originador*

- Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.
- Objeto social
- Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
- Grupo financiero al que pertenece
- Finalidad de la titularización.
- Información económica y financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.

### *3. Información general del agente de manejo*

- Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.
- Grupo financiero al que pertenece.
- Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
- Organización de la sociedad.
- Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.
- Identificación y experiencia del personal directivo.
- Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores
- Capital social y composición accionaria.
- Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.
- Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.

### *4. Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización*

- Denominación específica del patrimonio autónomo.
- Fecha y escritura pública de constitución.

- Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.
- Resumen del contrato del mecanismo utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.
- Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.
- Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.
- Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.
- Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización.
- Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.
- Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.
- Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.
- Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.
- Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.

- Nombre o razón social de la firma auditora.
- Información económico-financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

#### *5. Características de la emisión*

- Monto total de la emisión.
- Plazo de la oferta pública.
- Procedimiento para la colocación.
- Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
- Monto mínimo de la inversión.
- Forma y lugar de suscripción de los valores.
- Características de los valores a emitir
- Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo.

#### *6. Información adicional por tipo de titularización*

##### **Titularización de Cartera de Crédito**

- Descripción del tipo de cartera y de sus características
- Resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses; en el caso de cartera de crédito de instituciones financieras.

- Resumen de la valoración realizada por la calificadora de riesgo o auditora externa, debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores en el caso de cartera de compañías o entidades no financieras.
- Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.

### **Titularización de Inmuebles**

- Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: Tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo
- Resumen de los dos avalúos actualizados, efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

### **Titularización de Proyectos Inmobiliarios**

- Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.



- Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad; programación y presupuesto de obra del mismo.
- Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto.
- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo.
- Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación, e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Resumen del contrato de construcción.
- Resumen del contrato de fiscalización.
- Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.
- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo

### **Titularización de Flujos de Fondos en General**

- Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.
- Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.
- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.
- Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada, si fuere el caso.
- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada, si fuere el caso.
- Resumen del contrato de construcción, si fuere el caso.
- Resumen del contrato de fiscalización, si fuere el caso.

- Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, si fuere el caso.
- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo, si fuere el caso.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, si fuere el caso.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:
  - Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.
  - Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.
  - Valor de adquisición.
  - Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.

- Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.
- Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.
- Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

#### *7. Elaborar un Reglamento de Gestión*

Este contendrá la siguiente información:

- Régimen aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros.
- Destino de los remanentes de los recursos y/o flujos futuros, de existir.
- Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos.
- Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto.
- Información general sobre la administradora de fondos y fideicomisos.
- Denominación del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Plazo de duración del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Gastos a cargo del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Honorarios y comisiones de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Política de endeudamiento, ventas, crédito, administración de cuentas por cobrar y provisiones, del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.

- Información que deberá proporcionar a los inversionistas con indicación de la periodicidad y forma de entrega.
- Normas sobre el cambio de administrador, la liquidación anticipada o al término del plazo del fideicomiso o fondo, si se contemplare tales situaciones.
- Indicación del medio de prensa de circulación nacional en el que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes de los fondos colectivos y fideicomisos mercantiles.
- Régimen aplicable para la obtención de los recursos o flujos futuros, para lo cual deberá presentar la información de sustento con indicación del o los procedimientos utilizados; además, deberá considerar, entre otros, los siguientes aspectos:
  - Indicación del tipo de activo motivo de la titularización.
  - Naturaleza y denominación del tipo de valores a ser emitidos.
  - Partes intervinientes: originador, agente de manejo o fiduciario, fideicomiso mercantil, etc., con indicación de sus obligaciones.
  - Características de los valores a ser emitidos con indicación de los derechos que otorgan a los inversionistas.
  - Indicación de los mecanismos de garantía a utilizarse y la forma en que éstos se harán efectivos, de ser el caso.
  - Detalle de la historia de los flujos, con indicación de sus características particulares, según el tipo de titularización y el activo a ser titularizado.
  - Forma de determinación de los flujos futuros.

- Metodología utilizada para el cálculo del índice de siniestralidad o de desviación, según corresponda, con el detalle de los cálculos matemáticos realizados.
- Destino de la liquidez temporal de los recursos y de los flujos futuros, en caso de existir; para el efecto, se deberá considerar al menos la política de inversiones de los recursos y de los remanentes por pagos o flujos anticipados, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y manejo de la liquidez.
- Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos, con indicación de la metodología a utilizarse.
- Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto, considerando la indicación de su viabilidad jurídica, técnica y financiera, especificando las normas que se observarán en el caso de que este punto de equilibrio no se alcance, a fin de restituir a los inversionistas, los recursos aportados y el respectivo rendimiento.
- Otros elementos que deberán ser considerados:
  - Indicación de la compañía calificadora de riesgo, de la periodicidad de las revisiones y de su publicación.
  - Indicación de las obligaciones de la administradora de fondos y fideicomisos.
  - Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y el ente de control involucrado conocerán la gestión de la administradora de fondos y fideicomisos, a cargo del patrimonio autónomo.
  - Forma de liquidación del patrimonio autónomo.

### 8. *Formato de los valores a ser emitidos*

Los valores pueden ser nominativos o a la orden. Los de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden.

El formato debe contener lo siguiente:

- Nombre y domicilio de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Denominación del mecanismo utilizado para llevar adelante el proceso de titularización.
- Derechos incorporados en el valor y las condiciones financieras del mismo.
- Fecha de expedición y plazo del valor.
- Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
- Garantías de la titularización.
- Valor nominal.
- Indicación del rendimiento financiero de ser el caso.
- Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
- Firma del representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, número de teléfono y número de fax del agente pagador.
- Indicación de que la gestión del agente de manejo es de medio y no de resultado.

- Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
- Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.
- Fecha y número de resolución de inscripción, en el Registro del Mercado de Valores, del mecanismo utilizado para la titularización y del valor.
- Fecha y número de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización.
- Calificación inicial de riesgo.
- Indicación de la notaría y fecha de la escritura pública

#### *9. Calificación de Riesgos*

Los valores que se emitan en una titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas.

La calificación de riesgo deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.



### *10. Inscripción en Registro de Mercado de Valores*

Se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías la siguiente información cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo.

- Solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y firmada por el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión.
- Prospecto de oferta pública.
- Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.
- Copia del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos.
- Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.
- Criterio positivo del proceso de titularización emitido por la Superintendencia de Bancos, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control.
- Reglamento de gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.
- Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública. La

presentación de la documentación descrita servirá para la autorización de la emisión y de la oferta pública de la titularización, y para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.

Según el tipo de titularización se solicitan algunos requisitos adicionales.

**a. Titularización de Cartera de Crédito:**

- Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentra pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

**Titularización de Inmuebles Generadores de Flujo de Caja:**

- Copia de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización.
- Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda).
- Dos avalúos actualizados sobre el inmueble, los cuales deberán ser efectuados por peritos de reconocida trayectoria en el ramo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de autorización de oferta pública e inscripción de los

valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías.

- Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el agente de manejo.

**c. Titularización de Proyectos Inmobiliarios Generadores de Flujo de Caja o de Derechos de Contenido Económico:**

- Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso).
- Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar la factibilidad del proyecto y la programación de la obra con su cronograma de ejecución.
- Valor del inmueble, del costo de los diseños, de los estudios técnicos, de la factibilidad económica, de la programación de obras y presupuestos; así como de los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas. Estos datos que deberán incluirse en el presupuesto total del proyecto.
- Declaración rendida ante un notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras similares

- Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra.
- Forma de determinación del punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra.
- Copia de la pro forma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Esta copia de la póliza deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías, hasta dos días después de ser suscrita.
- Copias de las proformas de las garantías bancarias o de las pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato, del buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor.

**d. Titularización de Flujos de Fondos:**

- Certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso)
- Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados.
- Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos.
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

La Bolsa de Valores de Quito exigirá, a más del cumplimiento de los requisitos para le inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar los siguientes documentos:

- Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos, que actúa como Agente de Manejo.
- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético
- Amortización de escenarios: optimista, pesimista y moderado
- Proyección de gastos del fideicomiso
- Contrato de underwriting, en caso de existir.” (Manual de Inscripción de titularización, S/A)

## CAPÍTULO V

### PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

#### 5.1 Actividades Previas

##### 5.1.1 Análisis empresarial de requerimiento de financiamiento

El análisis de financiamiento constituye una tarea empleada por la gerencia financiera la misma que establece los niveles óptimos de apalancamiento y sus fuentes de financiación. El proceso de emisión de obligaciones inicia cuando la gerencia financiera observa que la empresa requiere apalancamiento ya sean para proyectos de inversión, crecimiento o para reestructurar pasivos, en donde se prepara un informe en el cual consta el monto de la emisión, la mejor opción de financiamiento y las garantías respectivas.

Según la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el Capítulo III, artículo 13 y 14, el monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen. Para este efecto, no se considerarán los activos diferidos, ni los que se encuentren en litigio, ni aquellos que sean perecibles.

En el caso de contar con garantías específicas además de tener una general estas pueden ser: prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito *stand by*, pólizas de seguro, certificados de depósito, fideicomisos mercantiles de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago. El monto máximo para estas emisiones y para aquellas que efectúen las sucursales de compañías extranjeras, no podrá superar el

ochenta por ciento del avalúo de los bienes que la garanticen, excepto, si en respaldo de la emisión, se otorgan fianzas o avales conferidos por instituciones financieras legalmente facultadas para el efecto, en cuyo caso, el monto de la emisión podrá ser hasta el cien por ciento de la garantía específica, la misma que deberá cubrir el valor total del capital y los intereses de la emisión.

El informe de la gerencia general financiera deberá contener los siguientes requisitos:

- Informe del entorno económico
- Proyecciones de flujos de caja
- Recomendación de plazos para la amortización del capital y el pago de intereses de conformidad a los resultados de los flujos de caja
- Cálculo de ratios financieros

### **5.1.2 Autorización del Acta de la Junta General de Accionistas**

Según la Ley del Mercado de Valores en su artículo 164 relacionado con el proceso de emisión estipula que la Junta General de accionistas es la encargada de aprobar y autorizar la emisión de obligaciones mediante acta, una vez que la gerencia financiera haya establecido las condiciones del financiamiento mediante una emisión de obligaciones.

### **5.1.3 Designación de representantes a obligacionistas.**

Según el artículo 165, 166 y 167 de la Ley del Mercado de Valores establece que la designación del representante de los obligacionistas sea celebrada con una persona

jurídica como parte de las características de la emisión mediante un convenio de representación en el cual se tome a cargo la defensa de los derechos e intereses que corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

Podrán ser representantes de los obligacionistas: las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores, los estudios jurídicos con especialización bursátil domiciliados en el Ecuador

El representante de obligacionistas deberá contar con independencia propia es decir no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.

Las facultades y deberes del representante de los obligacionistas se encuentran establecidas en la presente Ley y sus reglamentos, y con los que constan en el contrato de emisión y asamblea de obligacionistas.

### **Facultades del representante de los obligacionistas**

- Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor,
- Solicitar la conformación de un fondo de amortización,
- Podrá demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley.



- Podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para protección de los intereses de sus representados, adicional recibirán la información pública presentada a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.

### **Obligaciones del representante de obligacionistas**

- Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale
- Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión
- Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora
- Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas
- Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas
- Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

Según el Manual de Inscripción de Obligaciones estipula que el Convenio de Representación debe contener lo siguiente:

- La identificación del emisor y de la persona jurídica que actuará como representante de los obligacionistas.
- La declaración de que el representante de los obligacionistas no tiene conflicto de interés ni está vinculado con la emisora, el asesor, el agente pagador, el garante, ni con las compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los obligacionistas.
- Las obligaciones del representante de los obligacionistas
- Facultades del Representante de los Obligacionistas
- Obligaciones de la compañía Emisora
  - Suministrar al representante de los obligacionistas todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.
  - El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.

- Informar al Representante de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.
- La información que el representante de los obligacionistas requiera para el desempeño de sus funciones.

#### **5.1.4 Determinación del Agente de Pago**

El agente de pago será designado por los emisores, ellos pueden ser la propia emisora o una institución financiera a la cual debe estar bajo el control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. Si el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

#### **5.1.5 Calificación de Riesgo**

La calificación de riesgos es obligatoria para toda emisión de obligaciones las mismas que deben ser realizadas por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que expida el C.N.V. durante la vigencia de la emisión.

Para conceder una calificación de riesgos se debe analizar aspectos macroeconómicos, estructura financiera, administrativa y estratégica en el mercado, a los accionistas, las garantías. La calificación es periódica y depende de la vida de emisión del título. Las categorías de calificación son: AAA, AA, A, B, C, D y E,

dependiendo de la liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado de las cuotas que se ofertan.

Las calificadoras autorizadas por la Superintendencia Compañías y Superintendencia de Bancos y Seguros en nuestro país son las siguientes:

- CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.
- CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.
- SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA, SCRL S.A. (ANTES HUMPHREYS)
- MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. MICRORIESG
- CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A
- CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. (**Superintendencia de Bancos y Seguros, 2013**)

### **Proceso de Calificación de Riesgos**

1. Solicitud de calificación por parte del emisor y firma del contrato de calificación entre las partes.
2. Designación de un Analista como responsable del cliente, quien se encargará del proceso y de la recepción de la información completa, lo que incluirá visitas de campo.

3. Evacuación de todos los temas señalados en la agenda de visita. Durante la visita, los funcionarios de la Calificadora podrán solicitar información adicional.
4. Preparación del Informe de Dictamen de Clasificación de Riesgo por parte del Analista
5. Revisión del Informe por un Analista Senior antes de ser presentado al comité de calificación.
6. Luego de las revisiones, verificaciones y constataciones del caso, el informe es discutido en el Comité de Clasificación.
7. Revisión del borrador de los informes y asignación de las categorías de clasificación de riesgo.
8. Notificación de la calificación y presentación del informe a la entidad. La empresa puede aceptar, o apelar a la calificación otorgada. En caso de que la apelación esté fundamentada, el Comité de Calificación puede revisar su decisión.
9. Se comunica la calificación otorgada y se envía el informe definitivo a la Superintendencia de Bancos o de Compañías según sea el caso así como al cliente. Se realizan las publicaciones correspondientes en los medios de comunicación.

#### **5.1.6 Elaboración del prospecto**

El prospecto de emisión de obligaciones es un documento en el cual se establece las características de los valores a ser emitidos, los datos e información relevante del emisor

de acuerdo con las normas que expida el C.N.V., el mismo que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

### **Contenido del prospecto**

#### **PORTADA**

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- Características de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

**INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR**

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- Número del R.U.C.
- Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración de la compañía.
- Objeto social.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Organigrama de la empresa.
- Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.

- Participación en el capital de otras sociedades.

## **DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR**

- Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.
- Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

## **CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.



- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
- Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.
- Resumen del convenio de representación.

- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- Resumen del contrato de underwriting, de existir.
- Procedimiento de rescates anticipados.
- Detalle del destino de los recursos a captar.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

### **INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR**

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

primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.

- Los estados financieros auditados con las notas.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:
  - Liquidez.
  - Razón corriente.
  - Rotación de cuentas por cobrar.
  - Endeudamiento.
  - Rentabilidad.
  - Margen de utilidad sobre ventas.
  - Utilidad por acción.
  - Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
  - Costos fijos y variables.
  - Detalle de las principales inversiones.

En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.

- Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.
- Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es

fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella. (Manual de inscripción de obligaciones, S/A)

## **5.2 Autorizaciones legales requeridas**

### **5.2.1 Escritura pública**

Según el Manual de Obligaciones y el artículo 164 de la Ley del Mercado de Valores manifiesta que la emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública, en la cual el contrato de emisión de obligaciones deberá contener las características de la emisión, los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

El contrato de emisión de obligaciones contiene las siguientes cláusulas:

- Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;
- Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar
- Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;

- En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;
- Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;
- Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;
- Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores ya sus representantes;
- Objeto de la emisión de obligaciones;
- Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;
- Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;
- Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

Se deberán incorporar como documentos habilitantes de la escritura pública lo siguiente:

- Copia certificada del acta de la junta general de accionistas o de socios, que resuelve la emisión de obligaciones y las características de la emisión.
- Nombramiento del representante legal del emisor.
- Convenio de representación, con el nombramiento del representante legal de la persona jurídica designada para actuar como representante de los obligacionistas.
- Contrato suscrito con el agente pagador y nombramiento del representante legal del agente pagador, cuando se trate de una persona jurídica diferente del emisor.
- Contrato de underwriting, si lo hubiere. (**Manual de inscripción de obligaciones, S/A**)

### **5.2.2 Aprobación del prospecto por la Superintendencia de Compañías**

Según el artículo 164 de la Ley del Mercado de Valores establece que:

“La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos y Seguros.”

### **5.2.3 Autorización de la Superintendencia de Compañías para la Emisión de Obligaciones**

Según RESOLUCIÓN N° CNV-010-2002 DEL Consejo Nacional de Valores artículo 27 manifiesta lo siguiente:

“Estudiada la petición y siempre que ésta cumpla con los requisitos previstos en la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, el Superintendente de Compañías o su delegado, en el término de quince (15) días emitirá la Resolución aprobatoria de la emisión, de ser el caso y del contenido del prospecto o circular de oferta pública, la autorización de oferta pública de esa emisión y las inscripciones respectivas en el Registro del Mercado de Valores y Oferta Pública.

De existir observaciones, éstas serán comunicadas al emisor a quien se le concederá el término de hasta quince (15) días para que corrija o presente la información requerida. Si transcurrido este término la solicitud no fuere ampliada o corregida dentro de igual término, mediante Resolución se negará la solicitud ante dicha. De ser favorable la Resolución, se inscribirá en el Registro del Mercado de Valores y se dispondrá su publicación en uno de los diarios de mayor circulación del domicilio del emisor.

Transcurrido este término, sin que la Superintendencia de Compañías se pronuncie, se entiende que la solicitud ha sido aprobada.

Con la escritura pública de emisión, según el caso, el representante legal de la compañía emisora o su apoderado presentará una solicitud para la aprobación de la emisión, aprobación del contenido del prospecto de oferta pública, autorización de la oferta pública e inscripciones en el Registro del Mercado de Valores” (**Consejo Nacional de Valores , 2002**)

#### **5.2.4 Inscripción en el Mercado de Valores**

Según el Manual de Obligaciones establece que una vez que se haya obtenido la autorización de la Junta general de Accionistas o de socios, la compañía emisora procederá a otorgar la escritura pública de emisión correspondiente, con todos los documentos habilitantes (los otros contratos).

“El representante legal de la compañía emisora o su apoderado presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, en la que requerirá lo siguiente:

- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.
- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

En la solicitud se deberá adjuntar:

- Escritura de emisión de obligaciones.
- Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
- Certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa



algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de obligaciones amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, declaración juramentada del representante legal otorgada ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto de obligaciones a emitirse.

- Copia del facsímile del valor.
- Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en el caso de Instituciones del Sistema Financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta Codificación.
- Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.” **(Manual de inscripción de obligaciones, S/A)**

### 5.2.5 Inscripción en la Bolsa de Valores

Para poder obtener la inscripción en la Bolsa de Valores se deberán presentar los siguientes requisitos:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública;
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir;
- El informe completo de la calificación de riesgo;
- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes;

- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

### 5.3 Emisión

#### 5.3.1 Oferta pública a través de la Casa de Valores mediante un contrato de underwriting

El contrato underwriting es un convenio por el cual una casa de valores y un emisor de valores acuerdan en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello. Podrán ser objeto del contrato de *underwriting*, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Los contratos de underwriting presentan las siguientes modalidades según el Manual de Obligaciones:

1. **En firme:** La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.
2. **Con garantía total o parcial de adquisición:** La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
3. **Del mejor esfuerzo:** La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar

el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

### **Limitaciones**

- Las casas de valores podrán mantener contratos de underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio.
- Para la modalidad de contratos de underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

### **Contenido mínimo del contrato de underwriting:**

- La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.
- Una descripción completa de los valores objeto del contrato.
- La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.
- Precio de los valores, comisiones del underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.
- Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.
- Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.
- Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

### **5.3.2 Constitución de una Asamblea de Obligacionistas**

Según el artículo 169 y 170 de la Ley del Mercado de Valores manifiesta que la Asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones, para la constitución se realiza una convocatoria a la asamblea de obligacionistas mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la sociedad emisora, informando a los tenedores de obligaciones el lugar, fecha, hora y el orden del día de la asamblea sin contar el día de la publicación ni el de la celebración de la asamblea.

La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de obligacionistas que representen al menos el cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple, calculada en base a las obligaciones en circulación, constitutivas del quórum.

Si no hubiere quórum en la primera convocatoria, se deberá realizar una nueva convocatoria, siguiendo las mismas formalidades de la primera. En segunda convocatoria, la asamblea se instalará con los obligacionistas presentes y las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación constitutivas del quórum.

Para dar cabida la sustitución del representante de los obligacionistas tanto en la primera como en segunda convocatoria se requerirá del voto favorable de los titulares que posean más del cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación.

Los acuerdos y deliberaciones de la asamblea deberán constar en un libro de actas especial que llevará el representante de los obligacionistas.

### **Funciones de la Asamblea de Obligacionistas**

- Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones
- Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente
- Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente
- Autorizar modificaciones al contrato de emisión propuestas por el emisor, con los dos tercios de los votos pertenecientes a los instrumentos de la emisión correspondiente y, que no fueran de aquellas en que el representante de obligacionistas tiene facultades propias.

En los casos de existir modificaciones que afecten las tasas de interés o su forma de reajuste, el plazo y forma de amortización de capital, el plazo y forma de pago de intereses, modificación de garantías o modalidad de pago, contempladas en el contrato original se solicitará la resolución unánime de los obligacionistas de la clase.

Las convocatorias que realice la Asamblea de obligaciones solo podrán ser dadas en los siguientes casos:

- Cuando se justifique el interés de los tenedores a juicio del representante;

- Cuando lo solicite el emisor
- Cuando lo soliciten obligacionistas que reúnan el veinte por ciento del valor nominal de las obligaciones en circulación de la respectiva clase o emisión.
- Cuando lo requiera la Superintendencia de Compañías, con respecto a los emisores sometidos a su control.

## **5.4 Redención**

### **5.4.1 Redención**

La redención es un proceso de renegociación de las tasas de interés de un instrumento financiero, es decir, si un documento que ya está en vigencia con una tasa establecida y se redime para subir o bajar la tasa con el fin de ajustarlas al precio de mercado actual.

Según RESOLUCIÓN No. CNV-010-2002 artículo 13 manifiesta lo siguiente:

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

Se podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas así como también mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las Bolsas de Valores del país.”

#### **5.4.2 Actualización de la calificación de riesgos**

La calificación de riesgos debe mantenerse actualizada hasta la redención del título o mientras éstos puedan ser objeto de oferta pública, para ello las calificadoras de riesgos deberán revisar, con la periodicidad que determine C.N.V., las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las instituciones financieras que se encuentre a disposición del público. Sin embargo las calificadoras pueden requerir del emisor la información que no se encuentre disponible para el público. Toda información que reciban las calificadoras, excepto aquella que se considere como información pública, deberá mantenerse como reservada y confidencial. En caso de que la Superintendencia de Compañías dudare de la veracidad o calidad de una calificación podrá designar un calificador de riesgo distinto, a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor.

#### **5.5 Liquidación**

Según el artículo 175 de la Ley de Mercado de Valores indica que una vez demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalda.



## CAPÍTULO VI

## ESTUDIO FINANCIERO

## 6.1 Proyecciones de Estados Financieros

Para la proyección de los Estados Financieros de la empresa EDESA S.A se va a utilizar como base el porcentaje de ventas, específicamente, se utiliza el estado de pérdidas y ganancias, porque el balance y los flujos de efectivo no están directamente relacionados con el porcentaje de las ventas. A continuación se presenta la proyección de ventas nacionales y de exportación que tiene la compañía.

TABLA 15: PROYECCIÓN DE VENTAS

MERCADO NACIONAL	2013		2014				2014		VARIACION		
	UNIDADES	VALORES	COMERCIAL		BATH CENTER		TOTAL COMERCIAL+BC		UNIDADES	VALORES	MARGEN
- SANITARIOS	1.049.751	23.754.987	1.020.908	22.317.304,65	77.922	3.581.261	1.098.830	25.898.565,19	49.079	2.143.578	8,28%
<b>- TOTAL SANITARIOS</b>	<b>1.049.751</b>	<b>23.754.987</b>	<b>1.020.908</b>	<b>22.317.305</b>	<b>77.922</b>	<b>3.581.261</b>	<b>1.098.830</b>	<b>25.898.565</b>	<b>49.079</b>	<b>2.143.578</b>	<b>8,28%</b>
- Grifería	418.916	7.387.135	433.693	6.967.636	43.717	2.414.702	477.410	9.382.338	58.494	1.995.203	21,27%
- Broncería	243.657	894.637	335.795	1.127.299	9.257	37.796	345.052	1.165.096	101.395	270.459	23,21%
- Complementos	659.544	2.934.620	506.693	1.950.359	78.606	1.566.797	585.299	3.517.157	-74.245	582.537	16,56%
- Institucional	7.177	1.132.721					0	0	-7.177	-1.132.721	
- Servidessa	887.532	2.155.405	1.151.951	2.455.633	35.098	124.703	1.187.049	2.580.336	299.517	424.931	16,47%
- Tinas	10.674	1.128.886	10.434	931.023	2.466	590.246	12.900	1.521.270	2.226	392.384	25,79%
- Cerámica Plana	379.687	3.455.141	0	0	599.713	5.107.625	599.713	5.107.625	220.025	1.652.484	32,35%
- Materiales	3.283	253.025	0	0	0	0	0	0	-3.283	-253.025	
<b>- TOTAL OTROS</b>	<b>2.610.470</b>	<b>19.341.571</b>	<b>2.438.566</b>	<b>13.431.951</b>	<b>768.857</b>	<b>9.841.871</b>	<b>3.207.423</b>	<b>23.273.822</b>	<b>596.953</b>	<b>3.932.251</b>	<b>16,90%</b>
<b>- TOTAL NACIONAL</b>	<b>1.049.751</b>	<b>43.096.558</b>	<b>1.020.908</b>	<b>35.749.255</b>	<b>77.922</b>	<b>13.423.131</b>	<b>1.098.830</b>	<b>49.172.387</b>	<b>49.079</b>	<b>6.075.829</b>	<b>12,36%</b>

MERCADO NACIONAL	2013		2014				2014		VARIACION		
	UNIDADES	VALORES	COMERCIAL		BATH CENTER		TOTAL COMERCIAL+BC		UNIDADES	VALORES	MARGEN
<b>MERCADO EXPORTACION</b>	2013		2014		2014		2014				
PAIS	UNIDADES	VALORES	UNIDADES	VALORES	UNIDADES	VALORES	UNIDADES	VALORES			
- EEUU- BRIGOS	51.099	1.001.060					0	0	-51.099	-1.001.060	
- EEUU- TOTO	23.077	844.013					244.614	6.871.714	221.537	6.027.701	87,72%
- COLOMBIA	262.742	3.928.088					263.676	3.867.846	934	-60.242	-1,56%
- VENEZUELA	249.084	3.889.717					0	0	-249.084	-3.889.717	
- PERU	111.038	1.520.601					162.450	2.353.661	51.412	833.060	35,39%
- CHILE	92.679	1.515.318					21.240	1.097.796	-71.439	-417.523	-38,03%
- CHILE (2)							168.480	1.937.015	168.480	1.937.015	100,00%
- BOLIVIA	44.064	680.851					50.364	817.297	6.300	136.447	16,69%
- HONDURAS	6.790	94.168					5.258	60.581	-1.532	-33.587	-55,44%
- PUERTO RICO	18.522	399.534					20.760	419.366	2.238	19.832	4,73%
- GUATEMALA	35.371	701.177					32.868	661.998	-2.503	-39.179	-5,92%
- PANAMA	64.857	982.001					64.824	963.555	-33	-18.446	-1,91%
- PANAMA 2	0	0					0	0	0	0	
- JAMAICA	22.628	389.041					22.776	381.102	148	-7.939	-2,08%
- REP. DOMINICANA	13.010	211.517					0	0	-13.010	-211.517	
- EL SALVADOR	63.424	1.179.441					68.388	1.192.404	4.964	12.963	1,09%
- COSTA RICA	35.759	684.497					38.436	731.423	2.677	46.926	6,42%
- OTROS	2.758	56.429					13.584	240.684	10.826	184.256	76,55%
<b>- TOTAL EXPORTACION</b>	<b>1.096.902</b>	<b>18.077.452</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.177.718</b>	<b>21.596.442</b>	<b>80.816</b>	<b>3.518.989</b>	<b>16,29%</b>
<b>- TOTAL VENTA GENERAL (UNIDADES POS)</b>	<b>2.146.653</b>	<b>61.174.010</b>	<b>1.020.908</b>	<b>35.749.255</b>	<b>77.922</b>	<b>13.423.131</b>	<b>2.276.548</b>	<b>70.768.828</b>	<b>129.895</b>	<b>9.594.818</b>	<b>13,56%</b>

FUENTE: EDESA S.A

Con la proyección de ventas de 13,56% se obtiene los estados de situación financiera para los próximos cinco años:

**TABLA 16: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO**

EDESA S.A  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO  
MILES DE US\$

	2012	sep-13	dic-13	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ACTIVOS</b>								
Efectivo y equivalente de efectivo	2020	669	836	950	1078	1225	1391	1579
Otros activos financieros	1032	1880	2350	2669	3031	3441	3908	4438
Otros activos no financieros	180	247	309	351	398	452	513	583
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	18407	17190	21488	24401	27710	31467	35734	40580
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	4915	3639	4549	5166	5866	6661	7565	8591
Inventarios	13838	15457	19321	21941	24916	28295	32132	36489
Activos por impuestos	2849	2789	3486	3959	4496	5105	5798	6584
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	-	-	-	-
Cargos diferidos	250	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>43491</b>	<b>41871</b>	<b>52339</b>	<b>59436</b>	<b>67495</b>	<b>76648</b>	<b>87041</b>	<b>98844</b>
Total Propiedad Planta y Equipo	24156	23693	29616	33632	38193	43372	49253	55932
Otros activos financieros	253	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros	10871	11148	13935	15825	17970	20407	23174	26317
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	672	-	-	-	-	-	-	-
Activos intangibles distintos a la plusvalía	375	663	829	941	1069	1214	1378	1565
Activos por impuestos diferidos	-	198	248	281	319	362	412	467
Otros activos	233	4032	5040	5723	6500	7381	8382	9518
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>36560</b>	<b>39734</b>	<b>49668</b>	<b>56402</b>	<b>64051</b>	<b>72736</b>	<b>82599</b>	<b>93799</b>
<b>Total Activo</b>	<b>80051</b>	<b>81605</b>	<b>102006</b>	<b>115838</b>	<b>131546</b>	<b>149384</b>	<b>169640</b>	<b>192643</b>
<b>PASIVOS</b>								
Otros pasivos financieros	13088	12132	15165	17221	19557	22208	25220	28640
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	6098	3756	4695	3756	3005	2404	1923	1538
Cuentas por pagar entidades relacionadas	2511	427	534	427	342	273	219	175
Otras provisiones	-	912	1140	1295	1470	1669	1896	2153
Pasivos por impuestos diferidos	207	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a los empleados	898	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no financieros	-	1766	2208	2507	2847	3233	3671	4169
Gastos Acumulados por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>22802</b>	<b>18993</b>	<b>23741</b>	<b>25206</b>	<b>27220</b>	<b>29788</b>	<b>32929</b>	<b>36675</b>
Otros pasivos financieros	18931	22392	27990	30561	33132	35703	38274	40845
Otras provisiones	1977	2174	2718	3086	3504	3980	4519	5132
Provisiones por beneficios a los empleados	3388	3807	4759	5404	6137	6969	7914	8987
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>24296</b>	<b>28373</b>	<b>35466</b>	<b>39051</b>	<b>42773</b>	<b>46652</b>	<b>50707</b>	<b>54964</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>47098</b>	<b>47366</b>	<b>59208</b>	<b>64257</b>	<b>69993</b>	<b>76439</b>	<b>83636</b>	<b>91639</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital emitido	19080	19080	19080	19080	19080	19080	19080	19080
Otras reservas	352	533	666	833	1041	1301	1627	2033
Ganancias acumuladas	13522	14625	18281	22852	28564	35706	44632	55790
Reserva legal	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>32954</b>	<b>34238</b>	<b>38028</b>	<b>42764</b>	<b>48685</b>	<b>56087</b>	<b>65339</b>	<b>76903</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

Se puede observar que al incrementar las ventas tienen aumentos proporcionales con cuentas de balance entre estas están los inventarios, efectivo y equivalentes, cuentas por cobrar de igual forma sucede con cuentas del pasivo ya que todas estas dependen directamente del impacto de las ventas para aumentar producción y nuevos implementos, es por ello que al existir este tipo de incrementos las obligaciones de la compañía aumentan generando altos costos financieros pero con una emisión de obligaciones se logrará estabilizar el apalancamiento con la reducción de dichos costos.

Es así que dentro de las cuentas del pasivo se observa la reestructuración de los mismos con la disminución de un 20% como supuesto en la cancelación de las obligaciones a bancos y la disminución de cuentas por pagar a compañías relacionadas, incrementando una nueva deuda a largo plazo que es la emisión de obligaciones.

Los estados de pérdidas y ganancias para los próximos cinco años serán los siguientes:

**TABLA 17: ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADOS**

**EDESA S.A**

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADOS

	2012	sep-13	dic-13	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas Netas	60894	46345	57931	65787	74707	84838	96342	109406
Costo de ventas	-47022	-35343	-44179	-50169	-56972	-64698	-73471	-83433
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>13872</b>	<b>11002</b>	<b>13753</b>	<b>15617</b>	<b>17735</b>	<b>20140</b>	<b>22871</b>	<b>25972</b>
Gastos operacionales	-8766	-6750	-8438	-9582	-10881	-12356	-14032	-15935
<b>Resultado de operación</b>	<b>5106</b>	<b>4252</b>	<b>5315</b>	<b>6036</b>	<b>6854</b>	<b>7784</b>	<b>8839</b>	<b>10038</b>
Otros Ingresos y Egresos	-3294	-2967	-3709	-3228	-3666	-4163	-4727	-5368
Ingresos Financieros	128	88	110	125	142	161	183	208
Gastos financieros	-2670	-2345	-2931	-2345	-1876	-1501	-1201	-961
Otros gastos o ingresos neto	-255	-57	-71	-81	-92	-104	-118	-135
Gasto por Impuesto a las ganancias	-497	-653	-816	-927	-1053	-1195	-1357	-1542
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1812</b>	<b>1285</b>	<b>1606</b>	<b>2808</b>	<b>3189</b>	<b>3621</b>	<b>4112</b>	<b>4669</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

Como se puede observar se tendrá un crecimiento en ventas del 13,59% logrando obtener utilidades mayores a los años anteriores de igual forma el costo de ventas aumenta de manera proporcional a las ventas.

## **6.2 Prospecto de Emisión de Obligaciones**

### **PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EMPRESA EDESA S.A**

**MONTO TOTAL:** \$15'000.000, Clase A: 7.500.000, Clase B: 7.500.000

**PLAZO:** Clase A en 1800 días y Clase B en 2520 días

**TASA DE INTERÉS:** 7,5% anual

**PAGO DE INTERÉS:** 90 días

**PAGO DE CAPITAL:** 90 días

**GARANTÍA:** General **CALIFICACIÓN:** AAA

La presente emisión de obligaciones y la autorización de oferta pública han sido aprobados mediante Resolución No. xxxxxxxx, expedida por la Intendencia General de Mercado de Valores de Quito e inscrita en el Registro Nacional del Mercado de Valores mediante Resolución N° xxxxxxxx

La aprobación del prospecto por parte de la Superintendencia de Compañías o de los miembros del Consejo Nacional de Valores no garantiza la solvencia de la entidad, los cambios en precios del título valor, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

### **6.2.1 Información general**

- Razón social del emisor
- Número de RUC:
- Fecha de otorgamiento de escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil:
- Plazo de duración de la compañía:
- Domicilio, teléfono, fax, dirección de correo electrónico de las oficinas principales:
- Objeto social:
- Capital suscrito y pagado:
- Número de acciones, clase y valor nominal de cada una y series:
- Nombres y apellidos, cargo o función de los principales accionistas, representantes legales, directores y administradores:
- Número de funcionarios y empleados:
- Organigrama
- Referencia de empresas vinculadas
- Participación en el capital de otras sociedades

### **6.2.2 Características de la emisión**

- Nombre del título valor
- Tipo de emisión
- Monto de la emisión

- Clase y Serie
- Valor nominal unitario
- Unidad monetaria en que se presenta la emisión
- Plazo de la emisión
- Tasa de interés
- Sistema de colocación
- Rescates anticipados
- Forma de cálculo
- Formas de amortización y tablas
- Pago de capital
- Pago de intereses
- Destino de recursos
- Calificación de riesgos
- Calificadora de riesgos
- Agente pagador
- Representante de obligacionistas
- Resumen del convenio de representación
- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas
- Fecha del acta de la junta general de accionistas que resolvió la emisión
- Descripción del tipo de garantía

### **6.2.3 Descripción del negocio emisor**

- Descripción del entorno económico, desempeño y sector al que pertenece EDESA S.A
- Principales líneas de productos y actividades de la empresa
- Descripción de las políticas de inversión y de financiamiento
- Factores de riesgo asociados con la empresa, con el negocio y con la oferta pública
- Hechos relevantes de la compañía
- Estrategias del emisor, desarrollo e investigación de nuevos modelos o de mejoramiento de productos existentes.

### **6.2.4 Información económico-financiera**

- Estados financieros de la empresa de los últimos cuatro años
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros e indicadores
- Descripción de los principales activos productivos e improductivos

### **6.2.5 Anexos**

#### **1. Información General**

**Nombre del emisor:** EDESA S.A

**Número de RUC:** 1790160653001

**Fecha de otorgamiento de escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil:**

EDESA S.A. fue constituida en la ciudad de Quito, mediante escritura pública otorgada el 9 de julio de 1974, ante el Notario Doctor Cristóbal Guarderas debidamente inscrita en el registro Mercantil el 6 de agosto de 1974.

**Plazo de duración de la compañía:** El plazo de duración de la compañía es de 50 años

**Domicilio, teléfono, fax, dirección de correo electrónico de las oficinas principales:**

PROVINCIA: (Matriz) Pichincha, CANTON: Quito, BARRIO: Chillogallo, CALLE:  
Av. Morán Valverde Oe3-191 y Av. Teniente Hugo Ortiz. PBX: 3952 900

(Almacén) Av. Eloy Alfaro 2078 y 6 de Diciembre PBX: 244-0727 FAX: 244-0729

(Almacén) Av. De las Américas N° 6 y Carlos Luis Plaza Dañin TELF: 239-4987

Web site: [www.edesa.com.ec](http://www.edesa.com.ec)

**Objeto social:**

Fabricación y comercialización de artefactos sanitarios de cerámica y la comercialización de productos de calidad para ambientes de baño.

**Capital suscrito y pagado:**

La compañía EDESA S.A al 30 de septiembre de 2013, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a diecinueve millones ochenta mil dólares (US\$19.080.000)



**Número de acciones, clase y valor nominal de cada una y series:**

Número de acciones: 190.800

Clase: ordinarias y nominativas:

Valor Nominal de cada acción: \$100,00

**Nombres y apellidos, cargo o función de los principales accionistas, representantes legales, directores y administradores:**

**TABLA 18: MIEMBROS DEL DIRECTORIO**

<b>DIRECTORIO EDESA S.A</b>	
<b>NOMBRE</b>	<b>CARGO</b>
Dr. José Rafael Bustamante E.	Presidente Directorio
Ing. Esteban Sevilla Quintana	Primer Vicepresidente
Dr. Jaime Zaldumbide Serrano	Segundo Vicepresidente
Sr. Rodrigo Pasquel Hidalgo	Vocal Principal
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	Vocal Principal
José Rafael Bustamante Crespo	Vocal Suplente
Daniel Fernández Salvador M.	Vocal Suplente
Eduardo Checa Camacho	Vocal Suplente
Juan José Espinosa Córdova	Vocal Suplente
Roque Bernardo Bustamante	Vocal Suplente
<b>PLANA GERENCIAL</b>	
<b>NOMBRE</b>	<b>CARGO</b>
Diego Fernández Salvador Chauvet	Presidente Ejecutivo
Enrique Francisco Egas Velásquez	Vicepresidente Financiero
Marco Patricio Carrillo Silva	Vicepresidente Técnico
Jaime Eduardo Almendariz Puente	Vicepresidente de Producción
Marco Vinicio Robayo Zapata	Gerente de Recursos Humanos
Alfredo Roberto LarcoBucheli	Gerencia Comercial

**FUENTE:** EDESA S.A

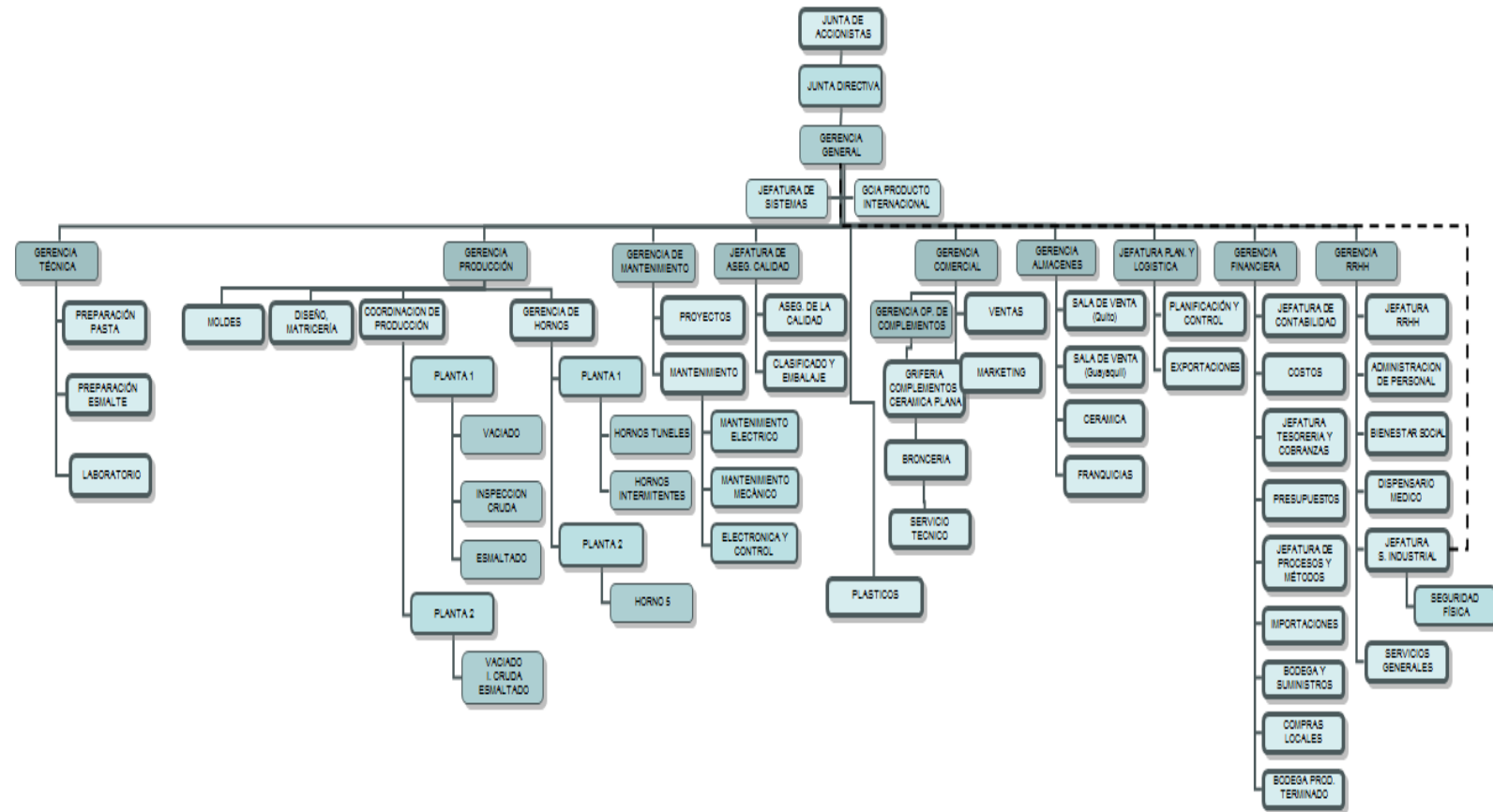
**ELABORADO POR:** KATHERINE PALADINES

**Número de funcionarios y empleados:**

EDESA S.A cuenta con 1012 empleados, de los cuales 57 está con contrato a prueba de 3 meses, 137 con contrato fijo de 12 meses, 811 trabajadores tienen contrato indefinido y 7 de contrato eventual de máximo 180 días.

Organigrama

ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL EDESA 2013



**Referencia de empresas vinculadas**

ELAPLAS DEL ECUADOR S.A.

SOCIEDAD MINERA ZAMIN S.A.

**Participación en el capital de otras sociedades**

EDESA S.A. tiene una participación en el capital de ELAPLAS DEL ECUADOR del 99,99%

EDESA S.A. tiene una participación en el capital de SOCIEDAD MINERA ZAMIN del 99,80%.

**2. Características de la emisión****Nombre del título valor:**

Obligaciones

**Tipo de emisión:**

Desmaterializada

**Monto de la emisión:**

Hasta 15 millones de dólares de los Estados Unidos de America

**Clase**

Las emisiones tendrán las siguientes características:

Clase A: Serán emisiones de hasta \$7.500.000 millones

Clase B: Serán emisiones de hasta \$7.500.000 millones

**Valor nominal unitario**

Las emisiones tendrán un valor unitario de \$1.000

**Unidad monetaria en que se presenta la emisión**

Dólares de Estados Unidos de America

**Plazo de la emisión**

Clase A: Tendrán un plazo de 1800 considerando años de 360 días y meses de 30 días.

Serie B: Tendrán un plazo de 2520 considerando años de 360 días y meses de 30 días.

**Tasa de interés**

Las emisiones tendrán una tasa de interés del 7,50% anual

**Sistema de colocación**

Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país. Los títulos serán desmaterializados.

**Rescates anticipados**

La presente emisión de obligaciones hará rescates anticipados si es necesario.

**Forma de cálculo**

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

**Formas de amortización de capital**

Clase A: La forma de amortización del capital será del monto total dividido entre 15 trimestres

Clase B: La forma de amortización del capital será del monto total dividido entre 21 trimestres

**Pago de intereses**

Los pagos del interés se harán de forma trimestral

**Pago de capital**

Los pagos del capital se harán de forma trimestral

**Destino de recursos**

Reestructuración de pasivos

**Calificación de riesgo**

La calificación de riesgos será AAA debido a que el emisor tiene excelente capacidad financiera para cubrir las obligaciones establecidas en el contrato de emisión.

**Calificadora de riesgos**

CLASS INTERNATIONAL

**Agente pagador y lugar de pago**

Banco del Pacifico en la oficina principal de la ciudad de Quito

Domicilio: Quito

Dirección: Av. Naciones Unidas e-795 y Shyris

Teléfono: (593-2) 2262-922

**Representante de Obligacionistas**

El Dr. Diego Rodríguez de la empresa AVALCONSULTING actuará como Representante de los Obligacionistas

Dirección: Jorge Drom N39 - 44 y Alfonso Pereira (Quito - Ecuador)

Teléfono: 6008624

**Auditores Externos**

Deloitte&Touche

**Resumen del convenio de representación**

El día de 20 de Enero del 2014, se suscribió el contrato de representación de los obligacionistas entre la compañía EDESA S.A., como institución emisora y el Dr. Diego Rodríguez, como representante de los obligacionistas de esta emisión.

Son obligaciones y facultades de EL REPRESENTANTE:

1. Verificar el cumplimiento por parte de LA EMISORA, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión
2. Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte de LA EMISORA a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale
3. Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por LA EMISORA, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión
4. Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas
5. Acordar con LA EMISORA las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la asamblea de obligacionistas

### **Declaración juramentada del representante de los obligacionistas**

#### **DECLARACIÓN JURAMENTADA**

Dr. Diego Rodríguez, por los derechos que represento en calidad de Representante de Obligacionistas de conformidad con lo estipulado en el Art. 12, del Capítulo III, Subtítulo V, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, declaro bajo juramento, que no estoy incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores y Art.3, de la Sección I, del Capítulo V, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional



de Valores, respecto de la emisión de obligaciones que efectúa la compañía EDESA S.A.

Quito, 24 de enero de 2014

Dr. Diego Rodríguez

**Fecha del acta de la junta general de accionistas que resolvió la emisión**

16 de Enero de 2014

**Descripción del tipo de garantía**

Las emisiones tendrán garantía general

**3. Descripción del negocio emisor**

**Descripción del entorno económico, desempeño y sector al que pertenece EDESA S.A**

**Producto Interno Bruto (PIB)**

El PIB en el Ecuador ha tenido fluctuaciones representativas durante los últimos años estos cambios se deben a la inestabilidad política, déficit fiscales, cambios de gobierno entre otros aspectos que el país ha enfrentado. En el año 2012 el PIB se ubicó en USD 64,009 millones y su crecimiento, con relación al año al 2011, fue de 5.1%

presentando un buen desempeño logrando ubicarse en el grupo de países de mayor crecimiento de América del Sur (3.7%), registrando una tasa de 5.1%.

En el segundo trimestre de 2013 el PIB fue de USD 23,081 millones logrando un incremento del 1.2%, en relación con el trimestre anterior presentando una variación de 3.5% con respecto al segundo trimestre de 2012.

La principal fuente de recursos del país se basa en la exportación de petróleo sin dejar a un lado las remesas de los migrantes y la exportación de productos tradicionales como banano y plátano, café y elaborados, camarón, cacao y elaborados, atún y pescado.

### **Petróleo**

La Producción Nacional de Crudo, entre enero y octubre de 2013 presentó un crecimiento de 3.4% con relación al 2012 generando que las Empresas Públicas registraran un incremento en la producción del 7.2% correspondiendo a 412.7 mil barriles siendo el 82.4% para la producción de Petroamazonas EP y 17.6%, a la Operadora Río Napo, en cambio para las Compañías Privadas, la producción de crudo diaria en octubre de 2013 fue de 127.2 mil barriles.

En octubre de 2013, las exportaciones de crudo fueron de 11.6 millones de barriles alcanzando un 11.3% más con relación a Octubre 2012. Según el West Texas Intermediate (WTI) en octubre de 2013 alcanzó un valor promedio de 100.4USD/barril obteniendo un crecimiento de 12.1% con relación al 2012, por otra parte el precio de los crudos Oriente y Napo mostraron una disminución del 2.5% y 2.9% con relación a octubre de 2012.

### **Inflación**

En el mes de diciembre del 2012 la inflación acumulada alcanzó el 4.16% para noviembre del 2013 el índice inflacionario fue del 2.3%, siendo los sectores de Servicios y de Agroindustria los que obtuvieron mayor inflación acumulada.

### **Balanza de pagos y Sector externo**

La balanza de pagos es un instrumento analítico que permite realizar el seguimiento de los movimientos de divisas que ingresan y salen del país. Esta registra los movimientos asociados a las operaciones de comercio exterior, el ingreso neto de capitales por concepto de la inversión extranjera, remesas y deuda externa tanto pública como privada, entre otros rubros. El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos está determinado por la evolución de la balanza comercial.

En el primer trimestre del 2013 la cuenta corriente demostró un déficit de 41,3 millones debido al saldo negativo de la balanza de bienes de \$67,8 millones siendo las importaciones mayores a las exportaciones realizadas en el país.

### **Remesas de los migrantes**

Las remesas provenientes de los migrantes son una fuente importante de financiamiento externo de la balanza de pagos. Desde 1999 la remesas han constituido una parte importante del ingreso del país, durante los años 2006 y 2007, representaron el 7% y 6.8% del PIB respectivamente y alcanzaron su máximo nivel de USD 3,088 millones a fines de 2007. La crisis financiera internacional afectó a este rubro debido a

la contracción de la actividad económica mundial y al incremento del desempleo en los principales países receptores de mano de obra ecuatoriana: Estados Unidos, España e Italia. A fines de 2009 las remesas recibidas por el país totalizaron USD 2,495 millones.

En el segundo trimestre de 2013, las remesas de trabajadores provenientes de los países de Estados Unidos, España e Italia representaron el 49.0%, 32.0% y 7.0% respectivamente; mientras que el 12.0% restante correspondió al resto del mundo, entre los que se destacan: México, Venezuela, Chile, Inglaterra, Alemania, Colombia, entre otros. Las inversiones extranjeras directas han sido invertidas en: Servicios prestado a empresas, Construcción e Industria manufacturera.

### **Balanza Comercial**

El comportamiento de la balanza comercial está determinado por el resultado de la *balanza comercial petrolera*.

En el año 2011, la balanza comercial registró un saldo deficitario de USD -717.3 millones, resultado que significó una recuperación comercial de 63.8% frente al déficit del año 2010, que fue de USD -1,978.7 millones.

La Balanza Comercial Petrolera, en el año 2011 presentó un saldo favorable de USD 7,826.4 millones, es decir, 39% más que el superávit comercial obtenido en el año 2010, que fue de USD 5,630.4 millones, debido al aumento en 35% de los precios del barril de petróleo crudo y sus derivados. Cabe mencionar que durante el período analizado las importaciones de Combustibles y Lubricantes disminuyeron en volumen en 7% y en valor FOB crecieron en 25.8%, generado por un aumento en los precios de 35.3%.

Por su parte, el saldo de la Balanza Comercial No Petrolera correspondiente al año 2011, dio como resultado un aumento en el déficit comercial de 12.3% respecto al registrado en el año 2010, al pasar de USD -7,609.1 millones a USD -8,543.7 millones; este comportamiento se debe al crecimiento en el valor FOB de las importaciones, donde sobresalen las Materias Primas (22.3%); los Bienes de Consumo (15.2%); y, los Bienes de Capital (14%).

Al término del primer bimestre del año 2012, la balanza comercial registró un saldo favorable de USD 289.6 millones, este resultado significó una recuperación comercial de 76%, si se compara con el superávit del período enero – febrero de 2011, que fue de USD 164.6 millones.

La Balanza Comercial Petrolera, a febrero de 2012 presentó un saldo favorable de USD 1,848.9 millones, es decir, 51.7% más que el superávit comercial obtenido en enero - febrero de 2011 que fue de USD 1,219 millones. Durante el período analizado las importaciones de Combustibles y Lubricantes crecieron tanto en volumen (1.1%), como en valor FOB (17%).

El saldo de la Balanza Comercial no Petrolera correspondiente al período de enero a febrero de 2012, registró un déficit comercial de 47.9% respecto al registrado en los mismos meses de 2011, al pasar de USD -1,054.4 millones a USD -1,559.2 millones; este comportamiento se debe al crecimiento en el valor FOB de las importaciones, principalmente, Bienes de Capital (25.3%), Bienes de Consumo (23.5%); y, Materias Primas (18.1%).

A octubre de 2013, se registró una disminución del 12.7% en el valor FOB de las Exportaciones petroleras al pasar de USD 1,346.8 de septiembre de 2013 a USD 1,175.7 millones, durante el período enero-octubre de 2013, las importaciones totales en valor FOB alcanzaron USD 21,812.3 esto representó un incremento de 9.4% al comparar con las importaciones del año 2012.

### **Sistema Financiero**

El crédito del sistema financiero ha mantenido un crecimiento sostenido desde 1999 hasta el año 2012. Las colocaciones del sistema financiero han pasado de 11,395 millones de USD en el 2007 a 24,258 millones de USD a diciembre del 2012, con un crecimiento promedio anual del 16.56%, lo cual resulta algo inferior al crecimiento de las captaciones del sistema financiero.

En noviembre 2013 la oferta monetaria y la liquidez total presentaron tasas de crecimiento anual de 10.2% y 11.3%. Por otro lado, las especies monetarias en circulación registraron una variación anual de 21.1%. Para el mes de noviembre 2013 la liquidez total fue de USD 32,619.8 millones.

Los depósitos de empresas y hogares en el Sistema Financiero alcanzaron en diciembre de 2012 USD 24,307.2 millones (28.9% del PIB), siendo la tasa de crecimiento anual en este mes de 15.8%. La cartera por vencer del Sistema Financiero al sector privado (empresas y hogares) en noviembre de 2013 fue de USD 22,180.6 millones (24.6% del PIB)

### **Sector de la construcción**

“La compañía EDESA S.A al ser proveedor de sanitarios, lavabos, tinas y griferías al sector de la construcción ha sido beneficiario directo de la inyección de capital dada por el Gobierno Ecuatoriano y el sector privado, el mismo que durante los últimos años ha destinado alrededor de \$900 millones para proyectos de construcción lo que ha promovido el repunte en dicho sector” (Revista EKOS, 2012)

A diciembre del 2012 el sector de la construcción registró una participación del 10% con respecto al total del PIB y un incremento del 5,80% en la actividad debido a los aumentos en créditos hipotecarios entregados a través de instituciones financieras públicas y privadas.

Al incrementar la construcción de viviendas aumentan de manera proporcional la venta de inodoros y ambientes de baño lo que beneficia a la compañía EDESA en el mercado.

### **Principales líneas de productos y actividades de la empresa**

EDESA S.A. clasifica sus productos desde un enfoque mercantil en líneas resumidas de negocio, que son tres segmentos principales, entre los que se encuentran: los sanitarios, los complementos del baño y otros.

- El segmento Sanitarios incluye la fabricación y comercialización de inodoros, lavamanos, pedestales, urinarios, accesorios.

- El segmento Complementos, EDESA participa en el mercado con una amplia gama de productos y servicios destinados a los ambientes de baño, como son: bañeras, griferías, herrajes y accesorios plásticos, los cuales son adquiridos de terceros y se los comercializa en el mercado local.
- En el segmento Otros, EDESA considera aquellos productos que no cumplen con las características o umbrales cuantitativos necesarios para ser clasificados dentro de sanitarios o complementos, un ejemplo de estos son: la cerámica plana, asientos y otros.

Dentro de los productos que EDESA comercializa en este mercado, las marcas predominantes son: EDESA y BRIGGS.

### **Actividades**

EDESA controla la fabricación de sus productos con los más altos estándares de calidad, cumpliendo así con las normativas que exige cada uno de sus mercados, alcanzando niveles de exportación de sus productos a países como Estados Unidos, Canadá y 24 países en América.

### **Descripción de las políticas de inversión y de financiamiento**

La política para la inversión en activos maquinaria y equipos se los debe realizar con financiamiento a largo plazo



**Factores de riesgo asociados con la empresa, con el negocio y con la oferta pública**

- Incremento de aranceles de materias primas y artículos que la empresa importa.
- Variaciones en las tasas de interés debido a la estrecha dependencia que tiene con el nivel de actividad económica.
- Posibles problemas económicos en el sector de la construcción que afectarían a la volatilidad en ingresos de la compañía.

**Hechos relevantes de la compañía**

- EDESA S.A se constituye en 1974 con la participación de inversionistas ecuatorianos y la compañía Venezolana de Cerámica C.A VENCERAMICA
- En 1982 se incorporan a la producción nuevos modelos y colores de sanitarios.
- En 1985 se realiza la primera ampliación de la planta industrial con la incorporación de un segundo horno túnel con el cual se aumentó la capacidad de producción en 500.000 piezas
- En 1986 EDESA S.A se introdujo en el mercado de exportación principalmente a Estados Unidos y progresivamente al grupo Andino y Centroamérica.
- En 1988 se adquiere un horno intermitente permitiendo la producción de productos más sofisticados.
- En 1994 EDESA forma parte del Grupo CISA
- En 1996 se aumenta la producción a 1.000.000 piezas al año con proyección a 1.500.000 en 1997

- En 1998 la compañía se certifica bajo Norma ISO 9001, en el mismo año BRIGGS forma parte de la corporación CISA.
- En abril 2012 se compra un paquete accionario de la compañía Sanitarios de Chile por el valor de \$5.615.729,64
- En febrero 2013 se terminó el proyecto de ampliación de la planta industrial con el cual incrementarían en un 13%
- En el 2000 la compañía instaló la única planta semi-automática en Sud America.

**Estrategias del emisor, desarrollo e investigación de nuevos modelos o de mejoramiento de productos existentes.**

Las inversiones principalmente se realizan para cumplir con normativa legal, ambientales, mejoras de productividad y reducción de costos, investigación de nuevos modelos de líneas de productos.

**4. Información económico-financiera**

**Estados financieros de la empresa de los últimos cuatro años**

**BALANCE GENERAL**

La empresa EDESA S.A. presenta su Balance General con un total de activos al cierre del mes de septiembre del año 2013 con USD 81.605.000 superando a los pasivos

con un total de USD 47.366.000. Además cuenta con un capital social de USD 19.080.000.

**TABLA 19: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

**EDESA S.A**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**MILES DE US\$**

	2010	2011	2012	sep-13
<b>ACTIVOS</b>				
Efectivo y equivalente de efectivo	213	1832	2020	669
Otros activos financieros	-	2006	1032	1880
Otros activos no financieros	76	193	180	247
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9661	12984	18407	17190
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10769	3595	4915	3639
Inventarios	11009	12749	13838	15457
Activos por impuestos	2751	2899	2849	2789
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-
Cargos diferidos	-	-	250	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>34479</b>	<b>36258</b>	<b>43491</b>	<b>41871</b>
Total Propiedad Planta y Equipo	9163	9622	24156	23693
Otros activos financieros	-	-	253	-
Otros activos no financieros	1037	1210	10871	11148
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	672	672	672	-
Activos intangibles distintos a la plusvalía	750	563	375	663
Activos por impuestos diferidos	479	364	-	198
Otros activos	-	-	233	4032
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>12101</b>	<b>12431</b>	<b>36560</b>	<b>39734</b>
<b>Total Activo</b>	<b>46580</b>	<b>48689</b>	<b>80051</b>	<b>81605</b>
<b>PASIVOS</b>				
Otros pasivos financieros	9126	17484	13088	12132
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	2698	1980	6098	3756
Cuentas por pagar entidades relacionadas	832	1208	2511	427
Otras provisiones	272	442	-	912
Pasivos por impuestos diferidos	527	581	207	-
Provisiones por beneficios a los empleados	644	714	898	-
Otros pasivos no financieros	-	-	-	1766
Gastos Acumulados por pagar	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>14099</b>	<b>22409</b>	<b>22802</b>	<b>18993</b>
Otros pasivos financieros	5509	2727	18931	22392
Otras provisiones	916	916	1977	2174
Provisiones por beneficios a los empleados	2317	2772	3388	3807
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>8742</b>	<b>6415</b>	<b>24296</b>	<b>28373</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>22841</b>	<b>28824</b>	<b>47098</b>	<b>47366</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital emitido	19080	19080	19080	19080
Otras reservas	1930	192	352	533
Ganancias acumuladas	2731	590	13522	14625
Reserva legal	-	-	-	-
Reserva de capital	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>23741</b>	<b>19862</b>	<b>32954</b>	<b>34238</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La empresa EDESA S.A. refleja ventas a septiembre del año 2013 de USD 46.345.000 manteniendo en todos los años un margen bruto de utilidad, siendo así que para el último período se obtuvo una utilidad neta de USD 1.285.000.

**TABLA 20: ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

**EDESA S.A**  
**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
**MILES DE US\$**

	2010	2011	2012	sep-13
Ventas Netas	47181	53750	60894	46345
Costo de ventas	-37015	-42180	-47022	-35343
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>10166</b>	<b>11570</b>	<b>13872</b>	<b>11002</b>
Gastos operacionales	-7049	-8206	-8766	-6750
<b>Resultado de operación</b>	<b>3117</b>	<b>3364</b>	<b>5106</b>	<b>4252</b>
Otros Ingresos y Egresos	-1541	-1764	-3294	-2967
Ingresos Financieros	542	219	128	88
Gastos financieros	-1462	-1345	-2670	-2345
Otros gastos o ingresos neto	-82	-56	-255	-57
Gasto por Impuesto a las ganancias	-539	-582	-497	-653
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1576</b>	<b>1600</b>	<b>1812</b>	<b>1285</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El efectivo neto que proviene de las actividades dentro del giro del negocio de la empresa representa su principal ingreso, siendo la principal cuenta el efectivo que se recibe de clientes y de compañías relacionadas.

La empresa ha tenido una importante política de inversión, principalmente a largo plazo, lo cual constituye una forma de obtener ingresos para la empresa, sin embargo de

la misma manera de crecimiento en inversiones se ha optado por incrementar las fuentes de financiamiento a diciembre del 2012. Para el año 2013 la empresa realizó pagos significativos con las entidades financieras, ya que esta cuenta representaba altos costos de financiamiento. Adicional se observa que la empresa ha tenido incrementos en saldos de efectivo lo cual garantiza el pago de deudas.

**TABLA 21: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

**EDESA S.A**  
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO  
MILES DE US\$

	2010	2011	2012	sep-13
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>				
Recibidos de clientes y de compañías relacionadas	3852	59334	58925	46.830
Pagado a proveedores y trabajadores	409	-51660	-52907	-46.196
Intereses pagados		-1087	-2481	-2.345
Intereses ganados		219	128	88
Impuesto a la renta		-370	-788	-
Otros gastos netos	2132	-56	-242	-
<b>Flujo neto de efectivo proveniente de actividades de operación</b>	<b>6393</b>	<b>6380</b>	<b>2635</b>	<b>-1624</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
Adquisición de propiedades, planta y equipo	-2865	-2676	-4629	-1723
Recuperación (incremento) en otros activos financieros		-2006	974	-143
Adquisiciones de inversiones en asociadas			-10311	-
Inversiones en Valores				-23
Otras cuentas por cobrar				49
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>-2865</b>	<b>-4682</b>	<b>-13966</b>	<b>-1866</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>				
Incremento en préstamos y obligaciones financieras	3571	5399	11519	37759
Dividendos pagados	-5479	-5479	-	-
Cancelaciones de préstamos bancarios	-	-	-	-33328
Cancelaciones de emisión de obligaciones	-	-	-	-1926
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>-1908</b>	<b>-80</b>	<b>11519</b>	<b>37759</b>
<b>EFFECTIVO Y BANCOS</b>				
Incremento neto durante el año	1619	1619	187	-960
SalDOS a comienzo del año	213	213	1832	3008
<b>SALDOS AL FINAL DE AÑO</b>	<b>1832</b>	<b>1832</b>	<b>2019</b>	<b>2048</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## **Análisis horizontal y vertical de los estados financieros e indicadores**

### **ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

#### **ANÁLISIS VERTICAL**

Debido a la naturaleza de la empresa EDESA S.A. se puede apreciar, en el Balance General que la principal cuenta dentro de los activos corrientes para el último período son las cuentas por cobrar, deduciendo que la empresa tuvo una buena gestión de cobros durante el año 2013 alcanzando los \$17.190.000.

Las inversiones a largo plazo también constituyen una fuente principal de los activos de la empresa siendo parte de esta cuenta, las adquisiciones de propiedad planta y equipo.

Dentro de los pasivos de la empresa para el último período son representativas las cifras de pasivos financieros ya sean de corto o largo plazo, es por esto que, la empresa desea reestructurar sus pasivos mediante un proceso de Emisión de Obligaciones.

TABLA 22: ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

EDESA S.A								
ANÁLISIS VERTICAL								
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA								
MILES DE US\$								
	2010	Variación	2011	Variación	2012	Variación	sep-13	Variación
<b>ACTIVOS</b>								
Efectivo y equivalente de efectivo	213	0%	1832	4%	2020	3%	669	1%
Otros activos financieros	-	-	2006	4%	1032	1%	1880	2%
Otros activos no financieros	76	0%	193	0%	180	0%	247	0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9661	21%	12984	27%	18407	23%	17190	21%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10769	23%	3595	7%	4915	6%	3639	4%
Inventarios	11009	24%	12749	26%	13838	17%	15457	19%
Activos por impuestos	2751	6%	2899	6%	2849	4%	2789	3%
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	-	-	-	-
Cargos diferidos	-	-	-	-	250	-	-	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>34479</b>	<b>74%</b>	<b>36258</b>	<b>74%</b>	<b>43491</b>	<b>54%</b>	<b>41871</b>	<b>51%</b>
Total Propiedad Planta y Equipo	9163	20%	9622	20%	24156	30%	23693	29%
Otros activos financieros	-	-	-	-	253	0%	-	-
Otros activos no financieros	1037	2%	1210	2%	10871	14%	11148	14%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	672	1%	672	1%	672	1%	-	-
Activos intangibles distintos a la plusvalía	750	2%	563	1%	375	0%	663	1%
Activos por impuestos diferidos	479	1%	364	1%	-	-	198	0%
Otros activos	-	-	-	-	233	0%	4032	5%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>12101</b>	<b>26%</b>	<b>12431</b>	<b>26%</b>	<b>36560</b>	<b>46%</b>	<b>39734</b>	<b>49%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>46580</b>	<b>100%</b>	<b>48689</b>	<b>100%</b>	<b>80051</b>	<b>100%</b>	<b>81605</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Otros pasivos financieros	9126	20%	17484	36%	13088	16%	12132	15%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	2698	6%	1980	4%	6098	8%	3756	5%
Cuentas por pagar entidades relacionadas	832	2%	1208	2%	2511	3%	427	1%
Otras provisiones	272	1%	442	1%	-	-	912	1%
Pasivos por impuestos diferidos	527	1%	581	1%	207	0%	-	-
Provisiones por beneficios a los empleados	644	1%	714	1%	898	1%	-	-
Otros pasivos no financieros	-	-	-	-	-	-	1766	2%
Gastos Acumulados por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>14099</b>	<b>30%</b>	<b>22409</b>	<b>46%</b>	<b>22802</b>	<b>28%</b>	<b>18993</b>	<b>23%</b>
Otros pasivos financieros	5509	12%	2727	6%	18931	24%	22392	27%
Otras provisiones	916	2%	916	2%	1977	2%	2174	3%
Provisiones por beneficios a los empleados	2317	5%	2772	6%	3388	4%	3807	5%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>8742</b>	<b>19%</b>	<b>6415</b>	<b>13%</b>	<b>24296</b>	<b>30%</b>	<b>28373</b>	<b>35%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>22841</b>	<b>49%</b>	<b>28824</b>	<b>59%</b>	<b>47098</b>	<b>59%</b>	<b>47366</b>	<b>58%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital emitido	19080	41%	19080	39%	19080	24%	19080	23%
Otras reservas	1930	4%	192	0%	352	0%	533	1%
Ganancias acumuladas	2731	6%	590	1%	13522	17%	14625	18%
Reserva legal	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>23741</b>	<b>51%</b>	<b>19862</b>	<b>41%</b>	<b>32954</b>	<b>41%</b>	<b>34238</b>	<b>42%</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## **ANÁLISIS HORIZONTAL**

De la observación anterior, durante el periodo 2012 a septiembre 2013 con una proyección a diciembre se deduce la existencia de una tendencia creciente de la mayoría de rubros del balance de situación comparativo; se destaca el crecimiento de los inventarios y de las cuentas patrimoniales, lo que permite conocer que la empresa está en crecimiento.

En el año 2013 se puede observar que los activos financieros crecieron 127,71 veces que el año anterior, en cambio el efectivo de caja y bancos tuvo una disminución del 58,60%

Los inventarios aumentaron en un 39,62% para el año 2013, sin embargo constituye la principal cuenta de los activos corrientes ya que dentro de esta cuenta se desarrolla el giro del negocio.



TABLA 23: ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

**EDESA S.A**  
**ANÁLISIS HORIZONTAL**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**MILES DE US\$**

	2012	sep-13	dic-13	Variación absoluta	Variación relativa
<b>ACTIVOS</b>					
Efectivo y equivalente de efectivo	2020	669	836,25	-1183,75	-58,60%
Otros activos financieros	1032	1880	2350	1318	127,71%
Otros activos no financieros	180	247	308,75	128,75	71,53%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	18407	17190	21487,5	3080,5	16,74%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	4915	3639	4548,75	-366,25	-7,45%
Inventarios	13838	15457	19321,25	5483,25	39,62%
Activos por impuestos	2849	2789	3486,25	637,25	22,37%
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	-
Cargos diferidos	250	-	-	-	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>43491</b>	<b>41871</b>	<b>52338,8</b>	<b>9097,75</b>	<b>212%</b>
Total Propiedad Planta y Equipo	24156	23693	29616,25	5460,25	22,60%
Otros activos financieros	253	-	-	-	-
Otros activos no financieros	10871	11148	13935	3064	28,19%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	672	-	-	-	-
Activos intangibles distintos a la plusvalía	375	663	828,75	453,75	121,00%
Activos por impuestos diferidos	-	198	247,5	594	0,00%
Otros activos	233	4032	5040	4807	2063,09%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>36560</b>	<b>39734</b>	<b>49667,5</b>	<b>14379</b>	<b>2234,88%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>80051</b>	<b>81605</b>	<b>102006</b>	<b>23476,75</b>	<b>2447%</b>
<b>PASIVOS</b>					
Otros pasivos financieros	13088	12132	15165	2077	15,87%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	6098	3756	4695	-1403	-23,01%
Cuentas por pagar entidades relacionadas	2511	427	533,75	-1977,25	-78,74%
Otras provisiones	-	912	1140	3420	0,00%
Pasivos por impuestos diferidos	207	-	-	-207	-100,00%
Provisiones por beneficios a los empleados	898	-	-	-898	-100,00%
Otros pasivos no financieros	-	1766	2207,5	6622,5	0,00%
Gastos Acumulados por pagar	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>22802</b>	<b>18993</b>	<b>23741,3</b>	<b>7634,25</b>	<b>-285,88%</b>
Otros pasivos financieros	18931	22392	27990	9059	47,85%
Otras provisiones	1977	2174	2717,5	740,5	37,46%
Provisiones por beneficios a los empleados	3388	3807	4758,75	1370,75	40,46%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>24296</b>	<b>28373</b>	<b>35466,3</b>	<b>11170,25</b>	<b>125,77%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>47098</b>	<b>47366</b>	<b>59208</b>	<b>18804,5</b>	<b>-160,11%</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital emitido	19080	19080	23850	4770	25,00%
Otras reservas	352	533	666,25	314,25	89,28%
Ganancias acumuladas	13522	14625	18281,25	4759,25	35,20%
Reserva legal	-	-	-	-	-
Reserva de capital	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>32954</b>	<b>34238</b>	<b>42798</b>	<b>9843,5</b>	<b>149,47%</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

### ANÁLISIS VERTICAL

En base a las Ventas Netas se obtuvo que la cifra más representativa es el costo de venta obteniendo a septiembre del año 2013 con un incremento del 76%, sin embargo se observa que dentro del rubro de los gastos el más significativo son los gastos de operación en un 15% generando una utilidad neta del 2,77% en relación a las ventas brutas. Adicional a ello se puede apreciar que los gastos financieros también representan un valor significativo en el Estado de Resultados es por esta razón que la empresa debe reconsiderar el uso de la banca comercial como fuente de financiamiento ya que ésta implica altos costos financieros.

**TABLA 24: ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

**EDESA S.A**  
ANÁLISIS VERTICAL  
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS  
MILES DE US\$

	2010	Variación	2011	Variación	2012	Variación	sep-13	Variación
Ventas Netas	47181	100%	53750	100%	60894	100%	46345	100%
Costo de ventas	-37015	-78%	-42180	-78%	-47022	-77%	-35343	-76%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>10166</b>	<b>22%</b>	<b>11570</b>	<b>22%</b>	<b>13872</b>	<b>23%</b>	<b>11002</b>	<b>24%</b>
Gastos operacionales	-7049	-15%	-8206	-15%	-8766	-14%	-6750	-15%
<b>Resultado de operación</b>	<b>3117</b>	<b>6,61%</b>	<b>3364</b>	<b>6,26%</b>	<b>5106</b>	<b>8,39%</b>	<b>4252</b>	<b>9,17%</b>
Otros Ingresos y Egresos	-1541	-3,27%	-1764	-3,28%	-3294	-5,41%	-2967	-6,40%
Ingresos Financieros	542	1,15%	219	0,41%	128	0,21%	88	0,19%
Gastos financieros	-1462	-3,10%	-1345	-2,50%	-2670	-4,38%	-2345	-5,06%
Otros gastos o ingresos neto	-82	-0,17%	-56	-0,10%	-255	-0,42%	-57	-0,12%
Gasto por Impuesto a las ganancias	-539	-1,14%	-582	-1,08%	-497	-0,82%	-653	-1,41%
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1576</b>	<b>3,34%</b>	<b>1600</b>	<b>2,98%</b>	<b>1812</b>	<b>2,98%</b>	<b>1285</b>	<b>2,77%</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## ANÁLISIS HORIZONTAL

Las ventas de la empresa crecieron durante el período 2012-2013 con una proyección a diciembre 2013 en donde se refleja un crecimiento de las ventas del 5% con respecto al año anterior, sin embargo, el costo de ventas incrementó en un 6% con relación a 2012 generando, que la utilidad de un periodo al otro crezca en un similar. Dentro los gastos más representativos tenemos a los gastos por impuestos, a las ganancias y otros gastos netos. Por otra parte en gastos financieros representa un 10% de variación lo cual afirma la necesidad de buscar otra forma de financiamiento.

**TABLA 25: ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

**EDESA S.A**  
ANALISIS HORIZONTAL  
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS  
MILES DE US\$

	2012	sep-13	dic-13	Variación absoluta	Variación relativa
Ventas Netas	60894	46345	57931,25	-2962,75	-5%
Costo de ventas	-47022	-35343	-44178,75	2843,25	-6%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>13872</b>	<b>11002</b>	<b>13752,5</b>	<b>-119,5</b>	<b>-11%</b>
Gastos operacionales	-8766	-6750	-8437,5	328,5	-4%
<b>Resultado de operación</b>	<b>5106</b>	<b>4252</b>	<b>5315</b>	<b>209</b>	<b>-15%</b>
Otros Ingresos y Egresos	-3294	-2967	-3708,75	-414,75	-12%
Ingresos Financieros	128	88	110	-18	-14%
Gastos financieros	-2670	-2345	-2931,25	-261,25	10%
Otros gastos o ingresos neto	-255	-57	-71,25	183,75	-72%
Gasto por Impuesto a las ganancias	-497	-653	-816,25	-319,25	64%
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1812</b>	<b>1285</b>	<b>1606,25</b>	<b>-205,75</b>	<b>-27%</b>

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

## INDICADORES FINANCIEROS

TABLA 26: INDICADORES FINANCIEROS

**EDESA S.A**  
INDICES FINANCIEROS  
MILES DE US\$

	2010	2011	2012	2013
<b>EBITDA Y COBERTURA</b>				
EBIT (12 meses)	3117	3364	5106	5669
EBITDA (12 meses)	5828	5959	7296	7275
EBITDA acumulado	5828	5959	7296	5858
Gastos Financieros (12 meses)	-1462	-1345	-2670	-3127
EBIT/ Gastos financieros (12 meses)	2,13	2,50	1,91	1,81
EBITDA/ Gastos financieros (12 meses)	3,99	4,43	2,73	2,33
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo Corriente/ Pasivo Total	0,62	0,78	0,48	0,40
Pasivo no Corriente/Pasivo Total	0,38	0,22	0,52	0,60
Deuda Financiera/Pasivo Total	0,64	0,70	0,68	0,73
Pasivo no Corriente/Patrimonio	0,37	0,32	0,74	0,83
Deuda Financiera/Patrimonio	0,62	1,02	0,97	1,01
Pasivo Total/Patrimonio	0,96	1,45	1,43	1,38
Pasivo no Corriente/ EBITDA (12 meses)	1,5	1,08	3,33	3,90
Deuda Financiera/ EBITDA (12 meses)	2,51	3,39	4,39	4,75
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3,92	4,84	6,46	6,51
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROA (acumulado)	3,38%	3,29%	2,26%	1,57%
ROE (acumulado)	6,64%	8,06%	5,50%	3,75%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez General	2,45	1,62	1,91	2,20
Prueba ácida	1,66	1,05	1,30	1,39
Capital de Trabajo	20380	13849	20689	22878

FUENTE: EDESA S.A

ELABORADO POR: KATHERINE PALADINES

**Descripción de los principales activos productivos e improductivos**

La empresa EDESA S.A no mantiene activos improductivos y entre los activos productivos se tiene lo siguiente:

- 4 Hornos Tunel
- 4 Hornos Intermitentes
- 10 Molinos
- 5 Secaderos industriales.

## CAPÍTULO VII

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 7.1 Conclusiones

- Para el desarrollo y crecimiento de las empresas, inversiones y utilidades, las empresas deben enfocarse en la mejor combinación de financiamiento con el fin de minimizar el costo de capital.
- Las estrategias financieras pueden enfocarse en diferentes campos entre estos, pueden ser las estrategias sobre el capital de trabajo, política financiera de recursos líquidos, política financiera de cartera, sobre el financiamiento corriente, financiamiento por medio de inventarios, sobre la inversión, sobre la estructura de financiamiento.
- Entre las fuentes internas de corto plazo están los gastos acumulados, las aportaciones de socios, utilidades reinvertidas, depreciaciones y amortizaciones mientras que como fuentes externas se puede optar entre créditos comerciales, préstamos bancarios, papeles comerciales.
- Como fuente principal interna a largo plazo se tiene a la emisión de acciones y como fuentes externas a los créditos hipotecarios, financiamiento bursátil en la Corporación Financiera Nacional, emisión de obligaciones y titularización.
- La emisión de obligaciones permite captar recursos del público financiando actividades productivas a menores costos. Poseen ventajas competitivas en

relación al financiamiento otorgado por las instituciones financieras entre ellas la intermediación directa, bajos costos de capital, mayores rendimientos, mejoramiento en la imagen empresarial.

- Una de las estrategias financieras más representativas que tiene Edesa S.A son los préstamos bancarios los mismos que ascienden a \$21.731.318 de los cuales el 82,17% corresponden a créditos a largo plazo y tan solo el 17,83% son de corto plazo, cada uno de estos poseen diferentes tipos de garantías que avalan el pago de los préstamos contraídos con las 5 Instituciones Financieras (Banco del Pacifico, Banco Internacional, Corporación Financiera Nacional, Banco Bolivariano, Banco Produbanco). Es por esto que se analizó la necesidad de reestructurar sus pasivos a través de una emisión de obligaciones.
- Edesa cuenta con una titularización de Flujos por \$15 millones de dólares con cargo a los flujos futuros de la empresa a septiembre de 2013 la titularización se mantuvo con calificación AAA tanto de la serie A como de la B y se ha cancelado de la serie A, el valor de \$0,35 millones correspondientes a capital y \$1,13 millones por intereses, el saldo de capital es de \$8,65 millones. Con respecto a la serie B, se ha pagado \$1,88 millones correspondientes a capital y \$0,58 millones por intereses. Adicional a la titularización la empresa ha estado utilizando el capital como fuente de financiamiento a través de la capitalización del mismo logrando alcanzar a la suma de diecinueve millones ochenta mil dólares (\$19.080.000).

- El objetivo del mercado de valores es canalizar los recursos financieros hacía las actividades productivas a través de la negociación de valores siendo una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas, dentro del mercado de valores se negocian títulos de renta fija y renta variable los títulos de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora sino de lo que esta predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes en cambio los títulos de renta variable son aquellos que su rendimiento dependen de la situación económica del emisor y en donde ellos no tienen un vencimiento fijo. Entre los valores. Las empresas pueden encontrar financiamiento en el mercado de valores a través de la emisión de acciones, obligaciones, papel comercial y titularizaciones cada una de ellas tienen diferentes características y procesos de emisión que se adaptan al requerimiento de emisor.
- El proceso de emisión de obligaciones consiste en el desarrollo de actividades que empiezan con la realización de tareas previas en donde se elabora un análisis minucioso del requerimiento del financiamiento y la capacidad de pago en la cual se debe incluir el monto y las características financieras respectivas posteriormente se debe realizar actividades legales las mismas que tienen que ver con la parte jurídica de la emisión de obligaciones al representante de los obligacionistas, un agente pagador, la calificadora de riesgos, y la elaboración de un prospecto de emisión de obligaciones.



- EDESA S.A podrá financiarse a través de una emisión de obligaciones por un monto de \$15.000.000 divididos en clase A por \$7.500.000 y clase B por \$7.500.000 pagaderos a 5 y a 7 años respectivamente con una tasa de interés del 7,5% anualmente, para ello la empresa tiene expectativas de crecimiento del 13,59% de participación en el mercado, para los próximos años se espera que los fondos recaudados por la emisión de obligaciones ayuden a la disminución de costos de capital que tienen con instituciones del sistema financieros logrando un adecuada restructuración de pasivos.

## **7.2 Recomendaciones**

- Realizar un análisis previo de las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado, y de su impacto en la estructura financiera de la empresa considerando su disponibilidad de fondos, ya sean estas internas como: ahorros empresariales o prestamos de familiares y fuentes externas, pueden ser las ofertadas por las instituciones financieras y el mercado de valores, en donde se analiza que el costo financiero a obtener sea el más bajo entre las instituciones financieras y el mercado de valores, también es importante conocer la necesidad de dinero que tenga la compañía, con el fin de saber la clase de fuente de financiamiento a requerir, adicional a estos aspectos es necesario que la empresa determine el monto, plazo de financiamiento sea de corto o largo plazo, el tipo de moneda, flujos de amortización, mercados a los cuales puede acceder, nivel de riesgo

crediticio de la empresa, costos de interés asociados a cada alternativa, existencia de programas de financiamiento específicos para el sector en el cual participa, proyección de la industria en el cual participa y capacidad de pago.

- Considerar como fuente de financiamiento a largo plazo, a la Emisión de Obligaciones debido a que esta proporciona mayores beneficios a la compañía como son: menores costos financieros para los emisores de títulos, debido a que las tasas de interés se encuentran en promedio 8%, en cambio en las instituciones financieras la tasa activa se encuentra en un 12% aproximadamente, logrando un margen del 4% a favor de la compañía, adicional a esto la emisión de obligaciones fomenta la imagen empresarial de la empresa ya que una empresa que invierte en Bolsa, es una empresa más sólida, transparente y competitiva en el mercado con proyecciones de crecimiento, lo que atrae la inversión de nuevos inversionistas.
- Optar por el proceso de emisión de obligaciones, impartido en la Ley de Mercado de Valores y su Codificación y las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, garantizando la puesta en marcha de la emisión en el mercado bursátil. Este proceso inicia con la realización de *Actividades previas* en donde se consideran los siguientes aspectos: un análisis empresarial de requerimiento de financiamiento en donde se establece los niveles óptimos de apalancamiento y sus fuentes de financiación, una autorización del Acta de la Junta General de Accionistas que permita aprobar y autorizar la emisión de obligaciones mediante acta, la designación de representantes a obligacionistas para que se tome a cargo la defensa de los derechos e intereses que corresponda a los obligacionistas

durante la vigencia de la emisión hasta su cancelación total, la determinación del Agente de Pago, él mismo que debe estar bajo el control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, contar con calificación de riesgo las mismas que deben ser realizadas por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores, la elaboración del prospecto se establece las características de los valores a ser emitidos, los datos e información relevante del emisor de acuerdo con las normas que expida el C.N.V., el mismo que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, como segundo proceso se tiene las *Autorizaciones legales requeridas* en donde se consideran los siguientes documentos: la escritura pública debe contener las características de la emisión, los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos, la aprobación del prospecto por la Superintendencia de Compañías, la Autorización de la Superintendencia de Compañías para la Emisión de Obligaciones en un plazo de quince (15) días, la Inscripción en el Mercado de Valores, la Inscripción en la Bolsa de Valores; como tercer proceso se tiene a la *Emisión* considerando los aspectos de la oferta pública a través de la Casa de Valores mediante un contrato de underwriting y la constitución de una Asamblea de Obligacionistas; como cuarto proceso se tiene a la *Redención* como un proceso de renegociación de las tasas de interés de un instrumento financiero, es decir, si un documento que ya está en vigencia con una tasa establecida y se redime para subir o bajar la tasa con el fin de ajustarlas al precio de mercado actual y finalmente se tiene la *Liquidación* como último

proceso el cual consiste en el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión.

- Aprovechar la oportunidad de mercado que existe en el sector de la construcción, a diciembre del 2012 el sector de la construcción registró una participación del 10% con respecto al total del PIB y un incremento del 5,80% en la actividad debido a los aumentos en créditos hipotecarios entregados a través de instituciones financieras públicas y privadas para la construcción de viviendas, siendo así que al incrementar las construcciones se aumenta de manera proporcional la venta de inodoros y ambientes de baño lo que beneficia a la compañía EDESA S.A al ser proveedor de sanitarios, lavabos, tinas y griferías que ayudaría al desarrollo y crecimiento de la compañía.
- Finalmente la mayor de las recomendaciones es que toda empresa antes de optar por créditos comunes, en el ámbito bancario-financiero, deberá realizar una propuesta a sus accionistas y administradores, del uso de la herramienta de los créditos en el mercado de valores, con su posible emisión de títulos propios respaldados por los activos de la empresa.

**BIBLIOGRAFÍA**

- Andrade, A. (17 de Septiembre de 2013). *Cuáles son las fuentes de financiamiento más aconsejables* . Recuperado el 5 de Noviembre de 2013, de [http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota\\_print.aspx?idArt=5109398&tipo=2](http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota_print.aspx?idArt=5109398&tipo=2)
- Banco Internacional. (S/D de S/M de S/A). *Carta de crédito stand by* . Recuperado el 20 de Noviembre de 2013, de <http://www.bancointernacional.com.ec/bcointernacional/comercioExtStand.html>
- BIESS Banco del IESS. (S/D de S/M de S/A). *Créditos Hipotecarios*. Recuperado el 5 de Noviembre de 2013, de <http://www.biess.fin.ec/hipotecarios>
- Bolsa de Valores de Quito . (23 de Julio de 1998). *Reglamento General de la Ley del Mercado de Valores* . Recuperado el 6 de Noviembre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/reglamento-general-a-la-ley-de-mercado-de-valores/110622195056-3bdedf55e494409489f05ef1966d8373\\_reglamento.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/reglamento-general-a-la-ley-de-mercado-de-valores/110622195056-3bdedf55e494409489f05ef1966d8373_reglamento.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (24 de Enero de 2006). *Ley de Mercado de valores, Codificación* . Recuperado el 7 de Octubre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e\\_leymercado.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e_leymercado.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (S/D de Julio de 2012). *Deuda Corporativo*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/120813174616-7c1c6ef34dd743e78b4c85c0a3e3aee0\\_ObligaJul12.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/120813174616-7c1c6ef34dd743e78b4c85c0a3e3aee0_ObligaJul12.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (S/D de Septiembre de 2013). *Boletin Mensual- Deuda Corporativa Obligaciones (Nivel Nacional)*. Recuperado el 15 de Diciembre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/131011035052-e500fbfe7a99228cca8697a899011985\\_ObligaSept13.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/131011035052-e500fbfe7a99228cca8697a899011985_ObligaSept13.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (S/D de S/M de S/A). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 6 de Octubre de 2013, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

- Bolsa de Valores de Quito. (S/D de S/M de S/A). *Manual de Inscripción de Acciones*. Recuperado el 02 de Diciembre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c\\_comoemitiracciones.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c_comoemitiracciones.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (S/D de S/M de S/A). *Manual de inscripción de obligaciones*. Recuperado el 07 de Octubre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717\\_comoemitirobligaciones.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (S/D de S/M de S/A). *Manual de Inscripción de titularización*. Recuperado el 12 de Diciembre de 2013, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones/110517212452-fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e\\_comoemitirtitularizaciones.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones/110517212452-fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e_comoemitirtitularizaciones.pdf)
- Brigham, S. B. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera 12va. Edición*. México: Mc Graw Hill Interamericana Editores.
- Capparelli, C. (S/D de Agosto de 2003). *Diseño de estrategias de financiamiento*. Recuperado el 5 de Octubre de 2013, de <http://www.ucu.edu.uy/Facultades/CienciasEmpresariales/RevistaFCE/revista4/pdf/Book01.pdf>
- CLASS & ASOCIADOS S.A Calificadora de Riesgos. (S/D de S/M de S/A). *Calificación de Riesgos Proceso*. Recuperado el 31 de Diciembre de 2013, de <http://www.classrating.com/proceso.htm>
- Consejo Nacional de Valores . (S/D de S/M de 2002). *Resolución No. CNV-010-2002*. Recuperado el 31 de Diciembre de 2013, de [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/RESOL\\_20CNV-010-02.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/RESOL_20CNV-010-02.pdf)
- Corporación Financiera Nacional. (S/D de S/M de 2013). *Programa de financiamiento bursátil*. Recuperado el 5 de Noviembre de 2013, de [http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=681&Itemid=814](http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=681&Itemid=814)

- Crédito.com.ec. (31 de Octubre de 2011). *Qué es un préstamo bancario*. Recuperado el 7 de Octubre de 2013, de <http://www.creditos.com.ec/que-es-un-prestamo-bancario-credito-en-ecuador/>
- Dávalos, D. F. (2010). *Escritura de aumento de capital y reformas de estatutos de la compañía EDESA S.A.* Quito: Notaria Vigésima Quinta.
- EDESA S.A. (S/D de S/M de S/A). *EDESA Catálogos*. Recuperado el 29 de Octubre de 2013, de [http://www.edesa.com.ec/65\\_sanitarios.html](http://www.edesa.com.ec/65_sanitarios.html)
- El Telégrafo. (06 de Mayo de 2013). *Verónica Sión: “El sector industrial ecuatoriano ha presentado en los últimos años un comportamiento positivo”*. Recuperado el 29 de Octubre de 2013, de <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masqmenos/item/veronica-sion-el-sector-industrial-ecuatoriano-ha-presentado-en-los-ultimos-anos-un-comportamiento-positivo.html>
- Empresa & Economía. (16 de Julio de 2008). *Ventajas y Desventajas del Crédito Comercial*. Recuperado el 01 de Noviembre de 2013, de <http://www.empresayeconomia.es/ventajas-y-desventajas-del-credito-comercial.html>
- Finanzas. (21 de Mayo de 2008). *Papel Comercial*. Recuperado el 01 de Noviembre de 2013, de [http://finanzas-esca-tepepan.blogspot.com/2008\\_05\\_01\\_archive.html](http://finanzas-esca-tepepan.blogspot.com/2008_05_01_archive.html)
- Finanzas Astalaweb. (S/D de S/M de S/A). *Que es la Bolsa*. Recuperado el 7 de Noviembre de 2013, de <http://finanzas.astalaweb.es/Articulos/Bolsa-De-Valores.asp>
- Gómez, A. O. (1994). *Gerencia Financiera un enfoque estratégico*. Santa Fé de Bogotá: Presencia Ltda.
- Hoy.com.ec. (28 de Enero de 2010). *Bolsa vive un Boom de emisiones*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-vive-un-boom-de-emisiones-389775.html>
- Hoy.com.ec. (28 de Noviembre de 2012). *Mercado de valores el financiamiento a la medida de las pequeñas empresas*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/mercado-de-valores-el-financiamiento-a-la-medida-de-las-pequenas-empresas-567644.html>

- Monetos. (S/D de S/M de S/A). *Ventajas y Desventajas del préstamo*. Recuperado el 01 de Noviembre de 2013, de <http://www.monetos.es/financiacion/prestamos/ventajas-desventajas/>
- Montalvo, M. (1998). *Introducción al mundo del Mercado de Capitales* . Quito: Imprima.
- Nathalia Figueroa Arguello, J. V. (S/D de S/M de S/A). *Emisión de Obligaciones: “Una alternativa en el mercado de capitales*. Recuperado el 17 de Octubre de 2013, de <http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/330/1/581.pdf>
- Revista EKOS. (2012). Informe del sector inmobiliario. *EKOS*.
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (S/D de S/M de 2013). *Registro de Calificadoras de Riesgo*. Recuperado el 28 de 2013 de Diciembre, de [http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=&vp\\_tip=5&vp\\_lang=1&vp\\_busr=calificadoras+de+riesgos&x=-878&y=-163](http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=&vp_tip=5&vp_lang=1&vp_busr=calificadoras+de+riesgos&x=-878&y=-163)
- Tesis Proyectos. com. (20 de Julio de 2012). *Ventajas y desventajas de la emisión de obligaciones o bonos* . Recuperado el 17 de Octubre de 2013, de [http://www.tesisproyectos.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1627](http://www.tesisproyectos.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1627)