Emisión de obligaciones para Erco Tires
ESPE-CEAC

Santiago Erazo[1], Econ. Francisco Carrasco[2], Econ. Jeaneth Vicuña[3]

[1]Escuela Politécnica del Ejército. Ecuador, serazo@deloitte.com
[2]Escuela Politécnica del Ejército. Ecuador, francisco.carrasco@espe.edu.ec
[3]Escuela Politécnica del Ejército. Ecuador, jeaneth.vicuna@espe.edu.ec

RESUMEN

La Compañía se constituyó por escritura pública, en la cuidad de Cuenca, el 31 de julio de 1955, con el nombre de Ecuadorian Rubber Company, posteriormente se tradujo su nombre del inglés al castellano por Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A. y desde el año 2010 se cambió de denominación de la compañía a Continental Tire Andina, sin embargo su nombre comercial se ha mantenido como ErcoTires.

"El objeto principal de la compañía es la fabricación de llantas y artículos conexos, sin embargo, podrá también instalar y explotar otras industrias o hacer inversiones en otras empresas o formar parte de otras compañías, así como celebrar toda clase de actos y contratos, inclusive relativos a bienes raíces."

Continental Tire Andina es el único productor de llantas del Ecuador, dicha condición le ha permitido tener un crecimiento sostenible a lo largo del tiempo, ya que su mayor competencia corresponde a artículos importados, los cuales se encarecen con las salvaguardas que aplica el gobierno en fomento de la producción nacional. Se puede resumir que la producción de la Compañía se exporta en un 40% y la producción restante corresponde ala venta al público y a grandes ensambladores de autos como General Motors y Aymesa del Ecuador.

Existe un desfase en los períodos de cobro y pago de la Compañía, lo que podría ocasionar una necesidad estacional de liquidez, para lo cual existen varias alternativas de financiamiento en el mercado de capitales, una de ellas es la emisión de obligaciones para negociar en el mercado de valores, con esta alternativa se obtiene una tasa inferior a la que se podría obtener por un crédito bancario.

Palabras claves: Emisión de obligaciones, Financiamiento, Liquidez, Endeudamiento.

ABSTRACT

The Company was incorporated by public deed, the city of Cuenca, on July 31, 1955, under the name of Ecuadorian Rubber Company, later named after the English translated into Castilian by Ecuadorian Rubber Company SA and since 2010 it changed its name to the Andean Continental Tire company, but its brand name has remained ErcoTires.

"The main object of the company is the manufacture of tires and related items, however, may also install and operate other industries or investments in other companies or be acquired by another company and hold all kinds of acts and contracts, including relating to real estate."

Continental Tire Andina is the only tire producer in Ecuador, this condition has allowed him to have a sustainable growth over time, since most competition is for imported goods, which are expensive to safeguards applied by the government in promoting of domestic production. In addition, strategic alliances reached with large local and foreign builders, as General Motors from Ecuador and Argentina and Aymesa from Ecuador, have ensured the sale of much of the production.

There is a gap in the periods of collection and payment of the Company, which could cause a seasonal need for liquidity, for which there are several alternatives for funding in the capital market, one of which is the issuance of obligations to negotiate in the stock market, with this option you get a lower rate than could be obtained by a bank loan.

Keywords: Debentures, Financing, Liquidity, Debt

1. INTRODUCCIÓN.

Continental Tire Andina es el único productor de llantas del Ecuador, dicha condición le ha permitido tener un crecimiento sostenible a lo largo del tiempo, ya que su mayor competencia corresponde a artículos importados, los cuales se encarecen con las salvaguardas que aplica el gobierno en fomento de la producción nacional. Se puede resumir que la producción de la Compañía se exporta en un 40% y la producción restante corresponde ala venta al público y a grandes ensambladores de autos como General Motors y Aymesa del Ecuador.

La Compañía mantiene un desfase en los períodos de cobro y pago, es decir, el período en el que se satisfacen las obligaciones es menor al período en el que se recuperan las ventas a crédito, el mencionado desfase provoca una necesidad estacional de liquidez, para lo cual, se requiere un financiamiento en el corto plazo y de esta forma no ver comprometido su capital de trabajo.

Existen varias alternativas de financiamiento en el mercado de capitales, una de ellas es la emisión de obligaciones para negociar en el mercado de valores, con esta alternativa se obtiene una tasa inferior a la que se podría obtener por un crédito bancario. Es por ello que se define como problema la necesidad que tiene la Compañía de obtener recursos de una fuente externa, que permita disminuir costos financieros, principalmente por tasas de interés.

2. METODOLOGÍA.

En lo relacionado a la metodología, se hace referencia al conjunto de procedimientos basados en principios lógicos, utilizados para alcanzar una gama de objetivos que rigen en una investigación científica o en una exposición doctrinal. El vocablo método se utiliza para el procedimiento que se emplea para alcanzar los objetivos de un proyecto. La metodología es el estudio del método, por ello es impropio aplicar la dicción metodología a cualquier procedimiento. Es un concepto muy amplio que en la gran mayoría de los casos resulta demasiado holgado. En este punto de nuestra revisión realizamos el proceso de investigación y los métodos utilizados para la aplicación del proyecto. Para este estudio utilizaremos el muestreo aleatorio simple.

3. FUNDAMENTOS TEÓRICOS.

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. Como título de crédito de derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones. Se consideran obligaciones de largo plazo cuando el plazo de los valores es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Las obligaciones de largo plazo son los valores que pueden ser emitidos por:

- Compañías anónimas
- Compañías de responsabilidad limitada
- Sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador
- Organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado. La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

Dicho contrato contendrá a lo menos 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 y a 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;
- El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación.

Se deberán incorporar como documentos habilitantes de la escritura pública, al menos, 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.

El mercado de valores constituye un segmento del mercado de capitales y es el medio dentro del cual las compañías que demandan fondos transan con aquellas que los ofrecen a través de documentos o títulos valores. A través de la Bolsa de Valores es que las empresas pueden negociar sus títulos valores, lo cual constituye una excelente ventana para las empresas que en ella realizan transacciones, ya que difunde información acerca de ellas a importantes inversionistas tanto a nivel local como a nivel internacional. Entre los principales títulos valores que se negocian en el mercado de valores tenemos las obligaciones que son títulos de deuda que emite una empresa con la finalidad de captar recursos del público sin la participación de intermediarios financieros, para financiar sus actividades productivas.

4. OBJETIVOS.

4.1. Objetivo general

Diseñar una propuesta de emisión de obligaciones que permita cubrir una posible necesidad de financiamiento de Erco Tires.

4.2. Objetivos específicos

- Realizar un análisis financiero de Erco Tires, para poder determinar la necesidad real de financiamiento y las posibles soluciones al mismo.

- Analizar el requerimiento de los posibles inversionistas.

- Diseñar una síntesis de un prospecto de emisión de obligaciones, en el cual se especifiquen las características de la emisión.

5. SINTESIS DE LA EMISIÓN.

A continuación detallamos las principales características de la emisión de obligaciones:

Establecimiento del destino de la emisión de Obligaciones

La Compañía requiere financiamiento para capital de trabajo, el cual está enfocado a mitigar la necesidad de fondos por el desfase que existe dentro del periodo de pago y cobro de acuerdo a los siguientes análisis de las razones de rotación:

- Cuentas por cobrar

RAZONES DE ROTACION			
Rotación de Cuentas por Cobrar			
CxC Promedio			
FORMULA	(CxC 2010 + CxC 2011) / 2		
CxC 2010	CxC 2011	No.	Total CxC Promedio
28,200,707	44,105,936	2	36,153,322
FORMULA	(CXC promedio x 365) / Ventas a crédito		
CxC Promedio	Dias	Ventas a crédito	Total Indice
36,153,322	365	138,265,697	95

- Cuentas por pagar

RAZONES DE ROTACION			
Rotación de Cuentas por Pagar			
CxC Promedio			
FORMULA	(CxP 2010 + CxP 2011) / 2		
CxP 2010	CxP 2011	No.	Total CxP Promedio
18,376,471	36,414,204	2	27,395,338
FORMULA	(CXP promedio x 365) / Compras a crédito		
CxP Promedio	Dias	Compras a crédito	Total Indice
27,395,338	365	142,488,891	70

- Inventarios

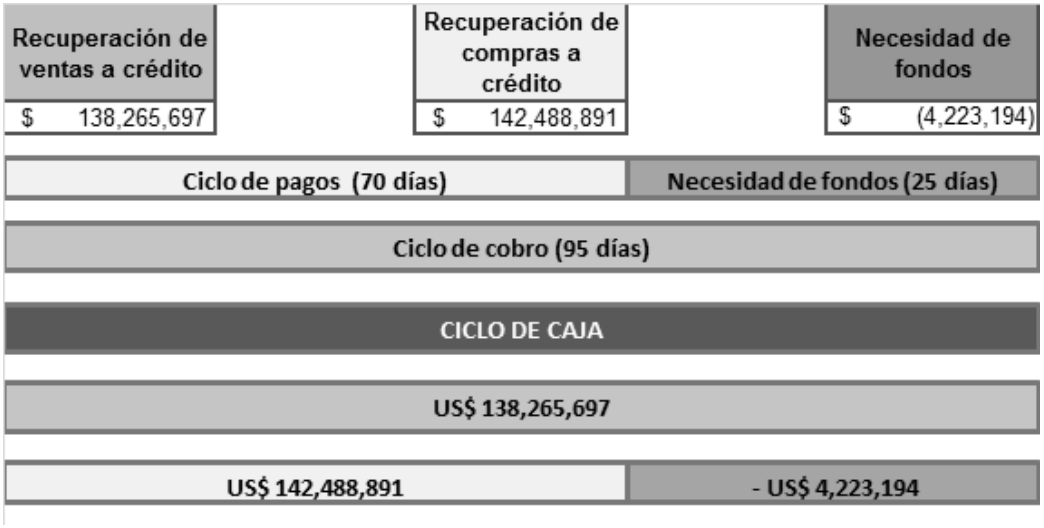
Inventario Total Promedio	Dias	Costo de Ventas	Total Indice
29,227,739	365	171,673,363	62

Los indicadores demuestran que existe una diferencia entre la rotación de Cuentas por pagar (alrededor de dos meses) y cobrar (alrededor de tres meses) que se estima en 25 días en contra (70-95), dicha diferencia deriva en una necesidad mayor de liquidez para cubrir las cuentas por pagar que se generan con mayor rapidez que las cuentas por cobrar. A dicha diferencia se le añade un factor extra que es la rotación de inventarios, la cual se efectúa en alrededor de dos meses, dichas ventas de inventarios al no realizarse en efectivo no aportan un beneficio a la liquidez de la Compañía. Al tener liquidez adicional se pretende restructurar la composición del pasivo, para trasladar parte de pasivo a corto plazo hacia el largo plazo.

Justificación del monto requerido para la emisión

A pesar de que la empresa maneja excelentes índices financieros, la disponibilidad inmediata de fondos se ve cuestionada por la rotación de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, las mismas que generan un desfase de tiempos en cuanto a la recuperación y entrega de fondos.

Como se mencionó la rotación de estas dos variables, genera un período de 25 días, en donde se necesitan fondos para cubrir la necesidad de pago.



Con base al estudio efectuado se puede concluir que la necesidad de fondos, para que la empresa cubra su periodo de desfase, es de 4 millones de dólares, con lo que podrá trasferir la deuda corriente al largo plazo y alivianar la liquidez de la Compañía.

Justificación del plazo de la emisión

De acuerdo a la necesidad de trasladar parte de la deuda de corto plazo a largo plazo, el plazo de la emisión es a largo plazo, específicamente a 5 años (1,800 días).

Establecimiento del pago de capital y pago de interés

Las obligaciones de la presente emisión se pagarán de la siguiente forma:

- Capital: Se realizará de forma semestral.
- Intereses: Se realizará de forma trimestral

Los intereses se calcularán con base de 360 días. El beneficiario de las obligaciones comenzará a ganar renta a partir de la fecha de la colocación primaria de los valores en el Mercado de Valores.

Transfiriendo la deuda al largo plazo y manteniendo una posición conservadora en cuanto al manejo de liquidez de la Compañía, se estima conveniente el pago de capital cada 180 días, es decir, el doble del tiempo que la Compañía emplea en recuperar cartera, asimismo la amortización de intereses será cada 90 días, es decir igual al período de cobro, lo que no generará contratiempos al momento de saldar cuentas con los inversionistas.

Establecimiento de garantías

La emisión se realizará con Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores y demás normas.

Establecimiento de series de emisión

Las series de emisión se dividirán en varias partes, las cuales se les denominará clases, las mismas que podrán ser colocadas individualmente o en conjunto. Cada clase podrá ser dividida en series y otorgar diferentes derechos dentro de la misma. La presente emisión de obligaciones se efectuará a través de 20 clases.

Establecimiento del agente colocador

Actúa como agente colocador y asesor de las emisiones la Compañía Casa de Valores Produvalores S.A., la cual podrá colocar de forma discrecional e indistinta a través de los mercados bursátil o extra bursátil del país, de acuerdo al contrato suscrito entre las partes.

Fijación de la tasa de interés

La tasa de interés que devengarán las obligaciones serán del 7.50% anual fija. Dicha tasa pretende ser competitiva dentro del mercado financiero local, teniendo en cuenta que la tasa pasiva referencial para el mes de diciembre del 2011 es de 4.53% y la tasa activa referencial para el mismo periodo es de 8.17%. Además, tomando en cuenta las tasas de negociación de obligaciones dentro del mercado bursátil y la solvencia de la Compañía la tasa mencionada es muy conveniente tanto para el inversionista como para el emisor.

Calificación del Riesgo

De acuerdo, a los análisis de la calificadora Bank Watch Ratings S.A., la empresa mantiene una calificación de "AA", que corresponde a valores cuyos emisores y garantes tiene una muy alta capacidad de pago del capital e intereses dentro de los plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante los posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece y en la economía en general.

CONCLUSIONES.

- Para prevenir eventuales problemas de liquidez la empresa requiere de financiamiento externo, para lo cual existen varias opciones, como créditos bancarios, financiamiento con proveedores, emisión de acciones u obligaciones, etc., sin embargo, analizando el mercado financiero y bursátil del Ecuador y las características de la Compañía la emisión de obligaciones es la mejor alternativa para la obtención de recursos físicos.

- Los inversionistas del Mercado de Valores prefieren realizar negocios con empresas que se encuentren en plena expansión y desarrollo, y que al realizar un análisis en cuanto a su desenvolviendo dentro del mercado como también a nivel interno de la empresa, se refleje una posición sólida que permita entender que va a tener la capacidad suficiente para poder enfrentar todos los desembolsos a realizarse. ERCO mantiene dentro del mercado nacional e internacional una muy buena reputación, una posición financiera sólida y un historial crediticio muy respetable, por lo que sus obligaciones emitidas serían muy tomadas en cuenta por parte de los inversionistas, que además obtendrán una tasa de interés muy conveniente.

- Un beneficio que representa la Emisión de Obligaciones es la versatilidad de los desembolsos de capital e interés, ya que estos se pueden negociar muy fácilmente de acuerdo a las necesidades de la Compañía.

RECOMENDACIONES.

- Ejecutar esta propuesta con el objetivo de evitar posibles problemas relacionados con la liquidez de la Compañía, de manera que se genere una posición más solvente.

- Realizar una emisión con pagos de capital de forma semestral e interés en forma trimestral lo que permitirá darle oxigenación al flujo de la empresa.

- Ofrecer una garantía general que contribuya a dar una mayor seguridad de que el capital y los intereses se cancelarán en los términos acordados, ya que la compañía cuenta con un total de activos libres de gravámenes muy superior al monto de las obligaciones por emitirse.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

[1] ALCAUSA Martín J.; Bolsa, inversiones por financiamiento; Madrid, Editorial Tecniban,

[2] ANSOFF Igor, Estrategia Corporativa, Una Oportunidad de Crecimiento y Expansión, 2º Edición, Editorial McGraw Hill, 1995.

[3] BOLLINI Shaw, Carlos – Manual para operaciones Financieras, Boneo Villegas, Eduardo J.

[4] EMERY, Douglas R. – Finnerty, John D Administración Financiera Corporativa; México, Editorial Pearson Educación.

[5] FABOZZI - Modigliani, Mercados e Instituciones Financieras; México; Editorial Prentice Hall.

[6] GITMAN Laurence J, Administración Financiera Básica,. Editorial HARIA.

[7] HELFERT, Erich Técnicas de Análisis Financiero; Editorial McGraw Hill.

[8] JOSE Nicolás, Investigación Integral de Mercados, 3ª Edición, Editorial McGrawHill, 2005

[9] MANTILLA Farid, Técnicas de Muestreo, Un enfoque a la investigación de Mercados, 1era Edición, Imprenta y Offset Santa Rita, Página 5, Quito-Ecuador, 2006.

[10] MASON, LIND, MARCHAL, Estadística para Administración y Economía, 10 Edición, Alfaomega, Mexico, 2003
[11] PORTER Michael, Estrategia Competitiva, El análisis estructural de las industrias
[12] RUEDA Arturo –Para entender la Bolsa, Editorial Thomson
[13] SERRANO, Javier; Fundamentos de Finanzas; Editorial McGraw Hill.
[14] SOLDEVILLA García, Emilio – Gandariña, Milladoiro, Inversión y Mercado de Capitales.
[15] VISIONE Jerry, Análisis Financiero, 1ª Edición, Editorial Limusa, México, 1992