



**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 C.P.A**

**TESIS PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO EN  
FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR**

**AUTOR: MALDONADO GUEVARA, RAÚL GERMÁN**

**TEMA: PROPUESTA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA  
AMPLIACIÓN DEL SERVICIO DE HOSPEDAJE DE LA HOSTERÍA EL  
TORIL**

**DIRECTOR: ECO. PEÑAHERRERA, OSCAR**

**CODIRECTOR: ECO. MONCAYO, GUSTAVO**

**SANGOLQUÍ, AGOSTO 2013**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS**  
**INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO –**  
**AUDITOR**

**CERTIFICADO**

Eco. Oscar Peñaherrera

Eco. Gustavo Moncayo

**CERTIFICAN**

Que el trabajo titulado “**PROPUESTA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA AMPLIACIÓN DEL SERVICIO DE HOSPEDAJE DE LA HOSTERIA EL TORIL**” realizado por el señor Maldonado Guevara Raúl Germán, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas.

Debido a que se ha cumplido con las normas establecidas por la ESPE para el desarrollo del trabajo de conclusión de carrera, se recomienda 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 al Sr. Maldonado Guevara Raúl Guevara que lo entregue a Eco. Juan Lara, en su calidad de Director de Carrera.

Sangolquí, 08 de Agosto del 2013.

---

Eco. Oscar Peñaherrera

**DIRECTOR**

---

Eco. Gustavo Moncayo

**CO-DIRECTOR**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE**  
**INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO –**  
**AUDITOR**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, RAÚL GERMÁN MALDONADO GUEVARA

**DECLARO QUE:**

El proyecto de grado titulado “PROPUESTA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA AMPLIACIÓN DEL SERVICIO DE HOSPEDAJE DE LA HOSTERIA EL TORIL”, ha sido desarrollado con base a una absoluta investigación, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes de investigación y consulta se incorporan en la bibliografía del presente documento.

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, 08 de Agosto del 2013.

---

Raúl Germán Maldonado Guevara

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS**  
**INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO –**  
**AUDITOR**

**AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN**

Yo, RAÚL GERMÁN MALDONADO GUEVARA

Autorizo a la Universidad...de las Fuerzas Armadas ESPE la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo **“PROPUESTA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA AMPLIACIÓN DEL SERVICIO DE HOSPEDAJE DE LA HOSTERIA EL TORIL”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 08 de Agosto del 2013.

---

Raúl Germán Maldonado Guevara

## DEDICATORIA

*A mis padres Teresa y Raúl, quienes han sido pilares fundamentales a lo largo de toda mi vida.*

*A mi tía Rosa, quien con su generosidad y buena voluntad ha contribuido positivamente a la culminación de este proyecto.*

*A mis amigos, quienes me han permitido compartir momentos de alegría y satisfacción.*

*A todos los miembros de mi familia, por permitirme estar en un círculo que me ha acogido, impulsado y motivado.*

*Raúl*

## AGRADECIMIENTO

*A Dios por darme el regalo continuo de la vida y de las personas buenas que me rodean para mi felicidad.*

*A mis padres por brindarme su cariño, apoyo y fortaleza incondicional en todos los momentos de mi vida.*

*A la Universidad de las Fuerzas Armadas por permitirme acceder a sus diferentes servicios académicos para adquirir valores, conocimientos y experiencias de mucho provecho en para mi formación profesional.*

*A todos mis profesores a lo largo de mi carrera estudiantil, constituyendo ejemplo a seguir y fuentes de aprendizaje; para motivar la disciplina, la creatividad e investigación dentro del proceso educativo.*

*Una mención especial de agradecimiento a mi director Eco. Oscar Peñaherrera, y codirector Eco. Gustavo Moncayo, quienes con su sabiduría, consideración y cordialidad, han conducido de buena manera al óptimo desarrollo de este trabajo.*

*A todos mis amigos y familiares, quienes me consideran y se preocupan por mi bienestar.*

*A la Sra. Magdalena Estrella y Dr. Jorge Erazo propietarios de Hostería El Toril por abrirme las puertas de su empresa y facilitarme la información necesaria para la elaboración de este trabajo.*

*A todos les expreso mi infinita gratitud.*

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>CERTIFICADO DE AUTORÍA</b>	<b>i</b>
<b>DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD</b>	<b>ii</b>
<b>AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN</b>	<b>iii</b>
<b>ÍNDICE DE CONTENIDOS</b>	<b>vi</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS</b>	<b>ix</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b>	<b>xiii</b>
<b>ÍNDICE DE ANEXOS</b>	<b>xv</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>xvi</b>
<b>CAPÍTULO 1</b>	<b>1</b>
1.1. Identificación del tema.....	1
1.2. Justificación e importancia del tema .....	1
1.3. Objetivos.....	4
1.3.1. Objetivo general.....	4
1.3.2. Objetivos específicos .....	4
1.4. Metodología de investigación.....	4
1.5. Marco teórico .....	7
1.5.1. Administración financiera .....	7
1.5.2. Fuentes de financiamiento de las empresas en el Ecuador .....	15
1.5.3. Obligaciones.....	53
1.5.4. Mercado de valores.....	70
<b>CAPÍTULO 2</b>	<b>95</b>
2.1. Macroambiente .....	95
2.1.1. Balanza comercial en el ecuador .....	95

2.1.2. Producto interno bruto .....	106
2.1.3. Inflación .....	109
2.1.4. Empleo y desempleo.....	111
2.1.5. Petróleo.....	113
2.1.6. Remesas .....	116
2.1.7. El sector turístico en el país y la provincia.....	117
2.2. Microambiente .....	124
2.2.1. Aspectos generales de la empresa.....	124
2.2.2. Aspectos legales de la empresa .....	125
2.2.3. Aspectos organizacionales de la empresa .....	127
2.2.4. Planeación estratégica.....	140
2.2.5. Aspectos financieros .....	157
<b>CAPÍTULO 3</b>	<b>194</b>
3.1. Actividades preliminares .....	195
3.1.1. Análisis empresarial de requerimiento de financiamiento.....	195
3.1.2. Autorización del acta de la junta general de accionistas.....	197
3.1.3. Designación de representantes a obligacionistas .....	198
3.1.4. Determinación del agente de pago.....	201
3.1.5. Calificación de riesgo .....	201
3.1.6. Elaboración del prospecto.....	203
3.2. Autorizaciones legales requeridas.....	210
3.2.1. Escritura pública .....	210
3.2.2. Aprobación del prospecto por la superintendencia de compañías .....	213
3.2.3. Autorización de la superintendencia de compañías para la emisión de obligaciones .....	214
3.2.4. Inscripción en el mercado de valores .....	217
3.2.5. Inscripción en la bolsa de valores.....	219
3.3. Emisión .....	221
3.3.1. Oferta pública a través de la casa de valores .....	221
3.3.2. Constitución de una junta general de obligacionistas.....	223
3.4. Redención .....	226
3.4.1. Redención.....	226

3.4.2. Actualización de la calificación de riesgos.....	227
3.5. Liquidación .....	228
<b>CAPÍTULO 4</b>	<b>229</b>
4.1. Proyecciones de estados financieros y determinación de flujos de efectivo.....	229
4.1.1. Análisis básico de riesgo .....	230
4.1.2. Análisis de garantías.....	248
4.1.3. Coberturas financieras.....	249
4.2. Prospecto de emisión de obligaciones .....	286
4.2.1. Información general.....	290
4.2.2. Características de la emisión.....	293
4.2.3. Descripción del negocio emisor.....	303
4.2.4. Información económico – financiera.....	329
<b>CAPÍTULO 5</b>	<b>340</b>
5.1. Conclusiones.....	340
5.2. Recomendaciones .....	348
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>351</b>
<b>ANEXOS</b>	

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Negociaciones por tipo de sector .....	64
Tabla 2: Rendimiento vs. Tasa de interés activa (hasta dic - 2011).....	66
Tabla 3: Rendimiento vs. Tasa de interés pasiva (hasta dic - 2011).....	67
Tabla 4: Opciones de financiamiento bursátil de una empresa .....	71
Tabla 5: Balanza comercial.....	97
Tabla 6: Variación interanual por industrias.....	108
Tabla 7: Evolución de la inflación.....	109
Tabla 8: Ingresos por cuentas viajes y transporte de pasajeros (MM USD) .....	118
Tabla 9: Ubicación de la actividad turística en la economía nacional .....	119
Tabla 10: Movimientos Llegadas de Extranjeros Trimestralmente.....	120
Tabla 11: Fortalezas organizacionales de la hostería El Toril.....	143
Tabla 12: Oportunidades en el entorno de la hostería El Toril.....	144
Tabla 13: Debilidades organizacionales de la hostería El Toril.....	145
Tabla 14: Amenazas en el entorno de la hostería El Toril .....	146
Tabla 15: Matriz de fortalezas organizacionales de la hostería El Toril .....	147
Tabla 16: Matriz de oportunidades en el entorno de la hostería El Toril ....	148
Tabla 17: Matriz de debilidades organizacionales de la hostería El Toril...	149
Tabla 18: Matriz de amenazas en el entorno de la hostería El Toril .....	150

Tabla 19: Matriz de análisis FODA .....	151
Tabla 20: Matriz FO .....	152
Tabla 21: Matriz DO.....	153
Tabla 22: Matriz FA.....	154
Tabla 23: Matriz DA .....	155
Tabla 24: Matriz de síntesis estratégica.....	156
Tabla 25: Balance general 2009 – 2011 .....	157
Tabla 26: Análisis vertical del balance general .....	158
Tabla 27: Análisis horizontal del balance general.....	162
Tabla 28: Estado de resultados 2009 – 2011 .....	171
Tabla 29: Análisis vertical del estado de resultados .....	173
Tabla 30: Análisis horizontal del estado de resultados .....	176
Tabla 31: Utilidad bruta en ventas, por año y línea de servicio.....	183
Tabla 32: Estado de flujo de efectivo 2009 – 2011 .....	185
Tabla 33: Razones de liquidez.....	188
Tabla 34: Razones de actividad.....	189
Tabla 35: Razones de endeudamiento .....	191
Tabla 36: Razones de rentabilidad .....	192
Tabla 37: Inversión estimada para la implementación de cabañas adicionales requeridas .....	250

Tabla 38: Capacidad productiva de alojamiento instalada existente y proyectada .....	253
Tabla 39: Incremento porcentual de la capacidad instalada .....	255
Tabla 40: Vector de precios .....	257
Tabla 41: Tabla de amortización.....	260
Tabla 42: Evolución histórica de ingresos por servicio de alojamiento .....	262
Tabla 43: Demanda clientelar estimada para el período 2012 – 2016.....	263
Tabla 44: Precios e ingresos por servicio de alojamiento proyectados para el período 2012 – 2016 .....	264
Tabla 45: Ingresos anuales por servicio de alimentación, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016.....	267
Tabla 46: Precios por servicio de organización de eventos, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016.....	268
Tabla 47: Ingresos anuales por servicio de organización de eventos, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016.....	268
Tabla 48: Precios por servicio de alquiler de spa, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016.....	269
Tabla 49: Ingresos anuales por servicio de alquiler de spa, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016.....	271
Tabla 50: Estado de resultados proyectado 2012-2016.....	273

Tabla 51: Balance general proyectado 2012-2016 .....	277
Tabla 52: Estado de flujo de efectivo proyectado 2012-2016 .....	278
Tabla 53: Razones de coberturas financieras.....	280

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Modus operandi del factoring .....	35
Gráfico 2: Modus operandi del leasing.....	39
Gráfico 3: Proceso de titularización .....	49
Gráfico 4: Clasificación según el tipo de emisión.....	59
Gráfico 5: Registro histórico del N° de transacciones de las obligaciones .....	65
Gráfico 6: Modus operandi de la bolsa de valores, gráfico ilustrativo .....	87
Gráfico 7: Evolución balanza comercial .....	96
Gráfico 8: Balanza comercial; total, petrolera y no petrolera .....	98
Gráfico 9: Exportaciones; totales, petroleras y no petroleras.....	100
Gráfico 10: Evolución exportaciones totales .....	100
Gráfico 11: Exportaciones no petroleras.....	102
Gráfico 12: Evolución importaciones totales; petroleras y no petroleras....	104
Gráfico 13: Evolución de las importaciones por destino económico .....	105
Gráfico 14: Importaciones por uso o destino económico (en valores FOB y volumen) .....	105
Gráfico 15: Crecimiento anual de la economía ecuatoriana .....	106
Gráfico 16: Variaciones trimestrales e interanuales del PIB .....	107

Gráfico 17: Inflación mensual y anual del índice de precios al consumidor .....	110
Gráfico 18: Mercado laboral nacional urbano .....	112
Gráfico 19: Distribución de la población económicamente activa .....	113
Gráfico 20: Producción nacional de crudo .....	114
Gráfico 21: Precio del crudo WTI y crudo oriente .....	115
Gráfico 22: Remesas de trabajadores recibidas .....	116
Gráfico 23: Mapa turístico del cantón Riobamba .....	122
Gráfico 24: Organigrama Estructural .....	127
Gráfico 25: Organigrama Funcional .....	128
Gráfico 26: Organigrama Personal .....	129
Gráfico 27: Evolución y composición del activo .....	164
Gráfico 28: Composición del activo corriente a 2011 .....	165
Gráfico 29: Composición de la propiedad, planta y equipo a 2011 .....	166
Gráfico 30: Evolución y composición del pasivo corriente .....	167
Gráfico 31: Composición del pasivo corriente a 2011 .....	168
Gráfico 32: Evolución y composición del patrimonio .....	169
Gráfico 33: Composición del patrimonio a 2011 .....	170
Gráfico 34: Evolución y composición de las ventas netas .....	178
Gráfico 35: Composición de las ventas netas a 2011 .....	179

Gráfico 36: Evolución y composición del costo de ventas .....	180
Gráfico 37: Composición del costo de ventas 2011 .....	181
Gráfico 38: Evolución y composición de la utilidad bruta en ventas.....	182
Gráfico 39: Composición de la utilidad bruta en ventas 2011 .....	183
Gráfico 40: Ingresos de alimentación vs. Ingresos de alojamiento .....	266

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Presupuesto para 1 cabaña matrimonial .....	
Anexo 2: Presupuesto para 1 cabaña doble .....	
Anexo 3: Presupuesto para 1 cabaña triple .....	
Anexo 4: Presupuesto para 1 cabaña familiar .....	
Anexo 5: Precio histórico individual por día (Según temporada) .....	
Anexo 6: Incremento de la capacidad instalada.....	
Anexo 7: Precio proyectado individual por día (Según temporada) .....	

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El objetivo del presente trabajo de grado es proponer una alternativa de financiamiento a través de la negociación de obligaciones en el mercado bursátil, para hostería El Toril de la ciudad de Riobamba. Con el fin de llevar a cabo una estrategia de crecimiento empresarial, se considera importante incrementar la capacidad instalada de hospedaje y alojamiento de hostería El Toril. Es por ello que se le presenta una alternativa eficiente de financiamiento como la emisión de obligaciones, debido a que el mercado de valores brinda una serie de ventajas ante el sistema financiero; además este mecanismo permite a los emisores lo siguiente: endeudarse a costos financieros bajos, alcanzar financiamiento a largo plazo, adaptar las condiciones de la deuda a los requisitos de la inversión, e incrementa el poder de negociación ante el sistema financiero.

### **PALABRAS CLAVE:**

Modelo

Emisión

Obligaciones

Financiamiento

Mercado

## EXECUTIVE SUMMARY

The objective of the present work is to propose an alternative of financing through negotiation of issuing bonds in the stock market, for El Toril inn from the city of Riobamba. In order to carry out a business growth strategy, to increase the lodging installed capacity is considered important. That is why it could have an efficient alternative financing as the issuance of bonds, due to the stock market provides a number of specific advantages versus the financial system; also this mechanism allows to the issuers as follows: borrow at low financial costs, reach funding at long term, adapt the debt terms to investment requirements, increases the bargaining power with the financial system.

### **KEYWORDS:**

Model

Issuance

Bonds

Financing

Market

# CAPÍTULO 1

## GENERALIDADES

### 1.1. Identificación del tema

PROPUESTA DE “EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA AMPLIACION DEL SERVICIO DE HOSPEDAJE DE LA HOSTERIA EL TORIL”

### 1.2. Justificación e importancia del tema

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 mediante documentos o títulos valores.

A través de la bolsa de valores es que las empresas pueden negociar sus títulos valores, y al optar por financiamiento a través de alternativas que se presentan dentro del mercado de valores, las empresas tienen ciertas ventajas; a diferencia de obtenerlo de la manera tradicional a través del sistema financiero.

La hostería El Toril cuenta con la necesidad de obtener una inyección de liquidez para incrementar su capacidad instalada de hospedaje y

alojamiento, con el fin de maximizar la oferta de su servicio, satisfacer sus costos y gastos operativos e incrementar el nivel de ingresos y rentabilidad, por lo que se le presenta una alternativa eficiente de financiamiento como es la emisión de obligaciones, acudiendo al mercado de valores en búsqueda de la financiación deseada.

Ante este panorama, la hostería El Toril procura recurrir al mercado directo y endeudarse con los inversionistas que estén dispuestos a tomar riesgos crediticios con ella, y lo hará a través de una oferta de endeudamiento mediante la emisión de valores representativos de deuda u obligaciones que serán colocados entre los inversionistas.

Para los emisores la emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento presenta las siguientes ventajas: costos financieros bajos, posibilita alcanzar financiamiento a largo plazo, permite adaptar el endeudamiento a los requisitos de inversión, incrementa el poder de negociación ante el sistema financiero mediante la mejora de su imagen institucional y la percepción de seguridad que tengan sus potenciales inversores.

Por lo expuesto anteriormente, la emisión de obligaciones permitirá a la hostería El Toril tener un ahorro al financiarse a un menor costo, creando una estructura de pago conveniente para la misma sin dejar de ser atractiva para el inversionista u obligacionista, esto es, elegir las características más apropiadas del papel que será colocado en el mercado a fin de mantener al

obligacionista satisfecho con sus flujos percibidos. Dichas características podrán ser ajustadas a la comodidad de la empresa y su situación económica-financiera, en función principalmente de su generación de ingresos los cuales cubrirán el pago de intereses y del principal durante el período de vigencia de la emisión.

La hostería El Toril al obtener financiamiento mediante pasivos a largo plazo, deberá considerar los siguientes puntos que deberá cumplir mediante su gestión:

- Disminuir el costo general de capital tanto como sea posible.
- Asegurar que el financiamiento con pasivo conduzca al apalancamiento financiero positivo y el incremento de la rentabilidad.
- Confirmar que la estabilidad de las utilidades sea suficiente para cumplir con el pasivo, es decir para pagar intereses y amortizar el capital en el momento debido.

En consecuencia al análisis efectuado se presenta a la emisión de obligaciones como una alternativa válida para el financiamiento de la hostería El Toril, de manera que le permita acceder a una mayor liquidez en el negocio, de tal forma que pueda financiar sus actividades productivas y aumentar la capacidad instalada actual para aumentar el nivel de ingresos y rentabilidad.

### **1.3. Objetivos**

#### **1.3.1. Objetivo general**

Elaborar una propuesta de emisión de obligaciones para la hostería El Toril de la ciudad de Riobamba, que le permita obtener un apalancamiento financiero positivo, con el fin de expandir el servicio de alojamiento y hospedaje que la hostería brinda.

#### **1.3.2. Objetivos específicos**

- Analizar la situación actual económica y financiera de la empresa, para establecer el margen de utilidad empresarial.
- Analizar el mecanismo de emisión de obligaciones como una fuente de financiamiento para los propósitos de la hostería El Toril.
- Estructurar un modelo de financiamiento e inversión en base a los recursos captados mediante la emisión de obligaciones.
- Proponer una base para la emisión de obligaciones para la hostería El Toril.

### **1.4. Metodología de investigación**

La metodología que se utilizará en el presente proyecto de grado será la investigación: cuantitativa, cualitativa, hipotético deductiva y deductiva.

Se utilizará en el presente proyecto de grado, la investigación cuantitativa, misma que trata de definir con claridad los elementos que conforman un problema, para que sea posible definirlo y limitarlo; es decir, busca saber con exactitud donde inicia el problema, en qué dirección va y que tipo de incidencia hay entre sus elementos. Por lo que para ello se recogen y analizan datos cuantitativos sobre variables, con el fin de examinar los datos de manera numérica. En nuestro caso analizaremos variables como el financiamiento de la hostería El Toril a través de una emisión de obligaciones para lo cual analizaremos la empresa tanto de manera global como el análisis minucioso de sus estados financieros, para realizar las respectivas proyecciones y así garantizar el pago de su obligación.

Mientras que la metodología cualitativa busca el entendimiento a profundidad más que la exactitud, por lo que no trata de probar o medir en qué grado una cualidad se encuentra en un cierto acontecimiento dado, sino más bien tiene por objetivo descubrir y describir tantas cualidades como sea posible de un fenómeno, en busca de un concepto que pueda abarcar una parte de la realidad.

En lo que corresponde al método hipotético deductivo, se puede decir que este es el procedimiento o camino que siguen los investigadores para hacer de su actividad una práctica científica. Dicho procedimiento inicia cuando surge un problema, y tiene varios pasos esenciales, que son: observación del fenómeno a estudiar, creación de una hipótesis para explicar dicho fenómeno, deducción de consecuencias o proposiciones más

elementales que la propia hipótesis, y verificación o comprobación de la verdad de los enunciados deducidos comparándolos con la experiencia. Este método obliga al investigador a combinar la reflexión racional (mediante la deducción y la formación de hipótesis), con la observación de la realidad (mediante la observación y verificación).

Tanto el método cualitativo como el método hipotético deductivo, nos permitirán determinar y analizar los factores que inciden en la problemática en la que se encuentra la hostería El Toril ante la necesidad de financiamiento, así como el análisis y evaluación de la emisión de obligaciones como alternativa para satisfacer dicha necesidad.

Además se utilizará el método deductivo, este es aquel que parte de datos generales aceptados como válidos para llegar a una conclusión de tipo particular. Este método permite aplicar los principios descubiertos a casos particulares, a partir de un enlace de juicios. El rol que cumple la deducción en un proceso de investigación es doble:

- Primero, consiste en encontrar principios desconocidos a partir de los conocidos. Una ley o principio puede reducirse a otra más general que la incluya, y,
- Segundo, sirve para descubrir consecuencias desconocidas a partir de principios conocidos.

En este caso se partirá de los datos generales de la empresa así como sus estados financieros; se analizará las posibles fuentes de financiamiento

para finalmente aseverar que la emisión de obligaciones podría ser la mejor alternativa.

## **1.5. Marco teórico**

### **1.5.1. Administración financiera**

#### **1.5.1.1. Generalidades**

Toda empresa sin importar su finalidad y tamaño, requiere de recursos sean estos humanos, materiales y financieros. Es por ello que el rol de las finanzas se orienta al adecuado manejo de los recursos financieros.

La función principal del empresario es mantener la operatividad de la organización, por ello es de vital importancia determinar la disponibilidad de dinero que la empresa tendrá a corto y largo plazo para solventar las operaciones del negocio, además de su capacidad para enfrentar los pasivos corrientes y a largo plazo.

La administración financiera es una de las áreas de la administración creada dentro de una organización para los gerentes operativos, donde se deben destacar medios y técnicas que ayudarán a obtener los objetivos de la empresa e informar de los resultados a los propietarios, con el fin de tomar decisiones financieras razonables y acertadas.

“Para generar flujos de efectivo, se necesita de ingresos por ventas al contado, recuperación de cartera, aportes de los accionistas o propietarios, contratar créditos, venta de activos improductivos, entre otros conceptos. Estos fondos serán utilizados para la compra de inventarios, activos fijos, pago de obligaciones, reparto de dividendos, etc.” (Lara, 2007, pág. 2)

Los factores externos influyen cada día más en el administrador financiero y en su rol de generar flujos de efectivo, siendo ellos: desregulación de servicios financieros, competencia entre los proveedores de capital y los proveedores de servicios financieros, volatilidad de las tasas de interés y de inflación, variabilidad de los tipos de cambio de divisas, reformas impositivas, incertidumbre económica mundial, problemas de financiamiento externo, excesos especulativos y los problemas éticos de ciertos negocios financieros.

#### **1.5.1.2. Definición**

“Es el área de la dirección administrativa que tiene como objetivo elevar al máximo el valor actual de la empresa adoptando decisiones financieras razonables y acertadas, equilibrando los factores de rendimiento sobre la inversión y el riesgo, tendiente a conservar la liquidez de la empresa y obtener a la vez, el máximo aprovechamiento y rendimiento de los recursos”. (Hinojosa, s.f.)

“Es la planeación de los recursos económicos, para determinar cuáles son las fuentes de dinero más convenientes, para que dichos recursos sean aplicados de forma óptima, y así poder hacer frente a todos los compromisos económicos presentes y futuros, reduciendo riesgos e incrementando la rentabilidad (utilidades) de la empresa”. (Monografias, 2003)

### **1.5.1.3. Importancia**

La administración financiera es muy importante, ya que su función principal es la obtención de fondos, su inversión y la administración óptima para obtener ganancias, tal objetivo es lo que toda empresa persigue.

En toda empresa existe un permanente flujo de fondos y una administración financiera que debe ser ejecutada para alcanzar los fines planeados. Los resultados financieros deben ser evaluados para realizar una administración que busque el logro de los objetivos de la organización.

### **1.5.1.4. Funciones**

Una unidad administrativa fundamental de cualquier organización constituye la dirección financiera, siendo esta la encargada de manejar recursos financieros, su categoría es considerada de carácter ejecutivo alto. Dependerá directamente de la gerencia general y bajo su mando estarán

departamentos de: contabilidad general y costos; tesorería y programación presupuestaria.

El administrador financiero tiene la responsabilidad del efectivo y los valores negociables de la empresa, la planeación de su estructura de capital, la venta de acciones y obligaciones para la obtención de capital, donde la principal meta es la maximización de la riqueza de los accionistas o maximizaciones de las acciones comunes aunados al beneficio social.

"La administración financiera está interesada en la adquisición, financiamiento y administración de los activos, con una meta global en mente. Así, la función de decisión de la administración financiera puede dividirse en tres grandes áreas; la decisión de inversión, financiamiento y administración de activos". (Van Horne & Wachowicz, 2008, pág. 27)

Constituyéndose estas en las funciones financieras claves y que deben ser ejecutadas en todas las organizaciones desde empresas de negocios hasta unidades o agencias gubernamentales. Las funciones financieras se desarrollan a continuación:

- **Decisiones de inversión**

Es la más importante de las decisiones. Comienza con determinar la cantidad de activos que necesita la empresa para mantener una estructura de activos idónea en el balance general, es decir, la cantidad en dólares de

activos circulantes y fijos. Una vez establecida la mezcla, se intenta mantener los niveles óptimos o más adecuados de cada tipo de activo para cumplir con los objetivos de la empresa, por lo que el manejo adecuado de la información financiera es vital para evaluar la necesidad de incrementar la capacidad productiva y determinar el tipo de financiamiento que se requerirá.

En primer plano, el administrador financiero debe considerar los planes de largo plazo para la expansión de la planta, sustitución de maquinaria y otros gastos de capital para proyectos orientados a elevar la productividad o estratégicos.

En segundo plano, se debe estimar los flujos de efectivo para el corto plazo, a través del presupuesto de caja.

- **Decisiones de financiamiento**

La segunda en importancia. Esta función trata de las decisiones que tiene que ver con el pasivo y el capital del balance general, donde, el administrador financiero se dedica a diseñar la composición del pasivo que resulte más adecuada a la empresa. Es necesario establecer la composición más adecuada de financiamiento a corto y a largo plazo y luego determinar cuáles son las mejores fuentes de financiamiento en un momento específico (entender los procedimientos para obtener préstamos a corto o largo plazo, o la negociación de una venta de bonos o acciones en los mercados primarios bursátiles).

En esta fase se deben justificar por qué se tienen deudas tan altas, si son adecuadas o en su defecto si se está apalancando excesivamente.

- **Decisión de administración de activos**

La tercera decisión más importante en la empresa. Una vez que se han adquirido los activos y se ha suministrado el financiamiento apropiado, se deben administrar con eficiencia los activos, ya que el administrador financiero tiene diversos grados de responsabilidad sobre los activos existentes. Tiene mayor responsabilidad en activos circulantes que en los fijos.

Por lo tanto deberá procurar que cada unidad monetaria sea invertida en forma razonable y prudente, en cada uno de los rubros del activo, equilibrando en todo momento la rentabilidad vs. riesgo.

#### **1.5.1.5. Actividades específicas**

Las actividades específicas de la administración financiera son muy importantes, pues describen el desempeño de la misma, en función de los objetivos que persigue la organización.

A continuación se mencionan las actividades más importantes de la administración financiera:

- **Análisis de estados financieros**

Los estados financieros básicos para realizar el análisis financiero son el balance general y el estado de resultados. El análisis de los estados financieros permite identificar las principales fortalezas y debilidades de una empresa, se pueden descubrir áreas específicas con problemas para tomar acciones correctivas a tiempo.

El resultado de los análisis financieros puede indicar ciertos hechos y tendencias útiles para la planeación e instrumentación de un curso de acción.

- **Administración de activos**

La administración de los activos se refiere a determinar la efectividad con que la empresa está administrando sus activos. El gerente financiero debe determinar y tratar de mantener ciertos niveles óptimos de cada uso de activos circulante.

Así mismo, debe determinar cuáles son los mejores activos fijos que deben adquirirse. Debe saber en qué momento los activos fijos se hacen obsoletos y es necesario reemplazarlos o modificarlos.

La determinación de la estructura óptima de activos de una empresa no es un proceso simple, requiere de perspicacia y estudio de las operaciones

pasadas y futuras de la empresa, así como también comprensión de los objetivos a largo plazo.

- **Administración de pasivos**

La administración de pasivos determina la composición más adecuada de financiamiento a corto plazo y largo plazo; ésta es una decisión importante por cuanto afecta la rentabilidad y la liquidez general de la empresa. Trata sobre la administración de las inversiones financiadas con préstamos o créditos. Se buscan respuestas a las preguntas: ¿será capaz la empresa de cumplir con sus obligaciones?, ¿cuáles serán los rendimientos esperados?

- **Administración de capital**

La administración de capital se refiere a los principales componentes del capital: los diversos tipos de deudas, las acciones, las utilidades retenidas y a las nuevas emisiones de acciones. Las actividades deben estar dirigidas a minimizar costos para la empresa y a aumentar el valor de las inversiones de los dueños de la empresa o dirigidas a buscar el máximo beneficio para los inversionistas.

- **Otras responsabilidades**

Entre otras actividades que son consideradas como responsabilidad de la administración financiera se tienen: planificar, supervisar y controlar los costos para asegurarse que los objetivos son cumplidos por los gerentes, tener una estrecha relación del área financiera con las demás áreas de la empresa, analizar los factores del entorno económico, entre otras.

### **1.5.2. Fuentes de financiamiento de las empresas en el Ecuador**

Como se mencionó anteriormente, una de las funciones de las finanzas en cualquier tipo de empresa, es la de buscar financiamiento. La cual resulta ser necesaria cuando se presentan los siguientes motivos:

**1. Capital de trabajo:** Es necesario obtener la liquidez necesaria para solventar las operaciones del día a día, inherentes al mantenimiento del negocio en marcha, por ejemplo, para: efectuar pagos de deudas u obligaciones (como restructuración de pasivos), compras de insumos, mantenimiento de inventarios, pagos de sueldos, pagos de alquileres, etc.

**2. Adquisición de activos:** La voluntad empresarial de crecer o expandirse, a través de la implementación de nuevos proyectos, pero no se cuenta con capital propio y suficiente para efectuar la inversión requerida,

por ejemplo, para: la adquisición de nueva maquinaria; incrementar el volumen de producción; desarrollar un nuevo producto; ampliar un local o abrir nuevas sucursales, etc.

Por lo que, cuando una empresa tiene la necesidad de obtener fondos o recursos financieros para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso, recurrirá a las diferentes fuentes de financiamiento existentes para la implementación de sus estrategias de operación y/o inversión.

La clasificación del financiamiento en función del tiempo se divide en dos:

- **Corto plazo:** son aquellas obligaciones que se espera su vencimiento en un período de tiempo menor a un año, este financiamiento es vital para sostener la mayor parte de los activos corrientes de una empresa, tales como: caja, cuentas por cobrar, inventarios, valores negociables.
  
- **Largo plazo:** son aquellas obligaciones que se espera su vencimiento en un período de tiempo superior a un año, generalmente se pactan en períodos que oscilan de uno a tres años (mediano plazo) y más de tres años (largo plazo) y comúnmente son otorgados para sufragar las compras de bienes de capital.

Las financiaciones a corto plazo generalmente son más baratas que a largo plazo, siendo también las que involucran mayor riesgo debido a que su nivel de exigencia es mucho mayor, es por este motivo que la empresa debe hacer un análisis minucioso para evaluar cuáles alternativas de financiamiento debe utilizar para lograr un impacto positivo sobre la gestión de la entidad.

Los recursos obtenidos a través de obligaciones pactadas a corto plazo se utilizan para cubrir el financiamiento de acumulación de inventario y cuentas por cobrar; por el contrario la adquisición o renovación de las capacidades de equipo y planta se deben apoyar con fuentes de financiamiento a largo plazo, de manera que las financiaciones a corto plazo se deben utilizar para cubrir desbalances financieros a corto plazo y las financiaciones a largo plazo permiten cubrir inversiones a largo plazo, pero además financiar el incremento de capital de trabajo, evitando así lo que se conoce como regla clásica para la quiebra: "pedir a corto e invertir a largo" (Demestre, s.f., pág. 81)

Mientras que la clasificación del financiamiento en función del origen de los fondos se divide en:

- **Fuentes internas:** (García, s.f., pág. 14) La autofinanciación se refiere a los fondos que genera la propia empresa, y, son resultado de su actividad, sin que esta tenga la necesidad de acudir al mercado financiero para su obtención; provienen de la parte no repartida de los ingresos, los cuales toman forma de reservas, provisiones y amortizaciones.

Dentro de la autofinanciación existe por una parte, la autofinanciación de mantenimiento, destinadas a cubrir el desgaste del equipo productivo y mantener intacto el patrimonio neto de la empresa; y, por otra parte, la autofinanciación de enriquecimiento, destinada a la realización de nuevas inversiones para incrementar la capacidad productiva de la empresa.

- **Fuentes externas:** (Universidad Nacional de Loja, s.f., pág. 27) Es aquel que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios, es decir cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa, son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa, por lo que es necesario recurrir a terceros a través de los distintos mercados ya sean estos financieros o bursátiles.

Dentro del análisis de las fuentes de financiamiento detallado a continuación, clasificaremos a las mismas de acuerdo al origen de los fondos, es decir en fuentes internas y externas.

### **1.5.2.1. Fuentes internas**

#### **A) UTILIDADES RETENIDAS**

Constituye la fuente de recursos más importante con que una compañía cuenta, las empresas que presentan salud financiera al mantener una gran estructura de capital sano y sólido, son aquellas empresas que obtienen importantes montos de utilidades con relación a los niveles de ventas que estas mantienen y conforme a sus aportaciones de capital.

Mientras mayor sea el volumen de utilidades generadas por la organización, la misma adquiere una gran estabilidad financiera, y a su vez la permanencia en el medio en el cual se desenvuelve.

Dentro de este rubro los principales son los siguientes: utilidades de operación y reservas de capital, las cuales en su origen, son las mismas con la diferencia que las primeras pueden ser susceptibles de retiro por parte de los accionistas por la vía de pago de dividendos, y las segundas permanecerán con carácter de permanentes dentro del capital contable de la empresa, en tanto no se decreten reducciones del capital social por medio de una asamblea general extraordinaria de accionistas.

**1. Utilidades de operación:** Son aquellas generadas por la empresa como resultado de su operación normal, y son la fuente de recursos elemental con las que una empresa debe contar, debido a que su nivel de

generación está en estrecha relación con la eficiencia de operación y calidad de su administración, además de ser el reflejo de la salud financiera presente y futura de la organización.

Por utilidades de operación se entiende la diferencia existente entre el valor de venta realmente obtenido de los bienes o servicios ofertados menos los costos y gastos efectivamente pagados adicionalmente por el importe de las depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados durante el ejercicio.

**2. Reserva de capital:** Son separaciones contables que se efectúan de las utilidades de operación, vienen a ser una prolongación del capital social de la empresa, sus objetivos son genéricos y específicos frente a circunstancias de incertidumbre o ante riesgos posibles pero aún no conocidos, y se dotan con cargo a los beneficios del período. Las reservas aseguran la expansión sobre todo cuando resulta de gran dificultad la financiación ajena para empresas pequeñas y medianas con escasas posibilidades de acceso a los mercados de capital, o en otros casos en que el riesgo de la inversión es muy grande para confiarlo a la financiación ajena, generadora de un elevado costo.

Las sociedades de capital (sociedades anónimas, sociedades de economía mixta, compañías limitadas y otras similares) deben constituir las obligatoriamente, éstas son: reservas legales, reservas estatutarias y reservas facultativas.

- **Reservas legales:** “Se constituyen por una porción de las utilidades líquidas anuales obtenidas por las sociedades de capital, que obligatoriamente se deben retener, con el fin de proteger a terceras personas y a los socios o accionistas, por contingencias futuras que pudieran perjudicar sus intereses” (Zapata, Contabilidad General, 2008, pág. 172)

Las reservas legales tienen las siguientes características:

- Se calculan sobre las utilidades netas, es decir, después de la participación de trabajadores (15%) y del impuesto a la renta (25%).
- Son de carácter obligatorio y se constituirán por un valor no menor de 10% anual en las compañías anónimas, hasta que al menos representen el 50% del capital social; y, de 5% en las compañías limitadas; en este caso hasta que al menos represente un 20% del capital social.

- **Reservas estatutarias:** Las constituyen aquellos valores retenidos de las utilidades netas con sujeción a lo determinado por la escritura pública de constitución, en la cual se fijará el objeto al cual se dedicarán estas reservas.

- **Reservas facultativas:** Son valores retenidos de las utilidades líquidas a disposición de los socios o accionistas, por decisión de la junta general, con el fin de cumplir con un objetivo específico y por un tiempo limitado, por ejemplo, la reserva de reposición de activos y la reserva para protección de inversiones.

## **B) PREVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS**

Al igual que las reservas de capital, en esencia son también una prolongación del capital pero a título provisional, con objetivos concretos y que pueden requerir una materialización de los fondos.

Las provisiones para riesgos y gastos, son fondos dotados por la empresa que tienen por objetivo fundamental cubrir determinados gastos, pérdidas o deudas, probables o ciertas, pero cuya fecha o cuyo acaecimiento son indeterminados.

Son provisiones de pasivo, distintas a las provisiones más frecuentes, las provisiones correctoras del activo, las cuales, aun teniendo saldo acreedor, se presentan, por lo general, en el activo con signo negativo.

Al dotarse con cargos al beneficio del período, se tratan, por lo tanto, de cuentas que van acumulando unos determinados importes de cara al futuro, y que al hacerlo van imputándose como gastos en la cuenta de resultados, esto es, va disminuyendo el saldo de esta cuenta, o lo que es lo mismo, reteniendo desde el principio un posible resultado, para así constituir un fondo con el cual hacer frente a esa obligación, pérdida o gasto a la que tendrá que responder la empresa en un futuro mediato o inmediato.

## C) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES

Constituyen una provisión a la cual recurren las empresas para recuperar el costo de su inversión a medida que transcurre el tiempo, las mismas son aplicadas directamente a los gastos de la empresa, disminuyendo con esto las utilidades, por lo que, no existe salida de dinero, y; se reduce el pago de impuestos y dividendos, ya que estos rubros son deducibles del impuesto a la renta.

**1. Depreciaciones:** Son las provisiones realizadas a los activos fijos, por el uso, paso del tiempo, obsolescencia y vida útil, para recuperar el costo de inversión del bien. La depreciación es asignada al gasto.

**2. Amortizaciones:** Es la reducción parcial de los montos de una deuda en un plazo determinado de tiempo. La amortización toma curso cuando un prestatario le paga a su prestamista un monto de dinero prestado en un cierto lapso de tiempo, incluyendo las correspondientes tasas de interés. La deuda puede extinguirse de una sola vez, o bien, hacerlo de forma gradual por medio de pagos periódicos, los cuales pueden ser iguales o diferentes, por una determinada cantidad de tiempo, la que ha sido previamente establecida.

## D) VENTA DE ACTIVOS

La venta de activos físicos se conoce como desinversiones, y se da cuando las empresas dan de baja sus activos fijos, debido a que las

empresas requieren el dinero que se pudiera obtener de su venta, para cubrir sus necesidades financieras. Los activos de los cuales la empresa se desvinculará son aquellos que se consideran obsoletos, ociosos o improductivos e incosteables para las organizaciones.

Este medio de financiamiento es poco empleado, ya que los activos físicos se adquieren con el propósito de ser utilizados en la producción como en el caso de maquinaria y equipo, o como complemento de los fines operacionales de la empresa como son equipo de oficina y transporte.

### **1.5.2.2. Fuentes externas**

#### **A) INCREMENTOS DE PASIVOS ACUMULADOS**

Son aquellas partidas pendientes de pago por parte de la empresa, debido al giro normal del negocio, las cuales deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago, pero que hasta el momento de su liquidación, la empresa puede disponer de tales recursos destinados a satisfacer las obligaciones anteriormente mencionadas. Como ejemplo tenemos: los sueldos y salarios devengados por el personal de la empresa y no satisfechos, cuotas de la seguridad social no ingresadas, cuentas pendientes de pago, impuestos sobre las utilidades, y otros pasivos.

## **B) ANTICIPOS DE CLIENTES (UNAM, s.f., pág. 43)**

Tienen lugar cuando una empresa vende adelantadamente la totalidad o parte de sus productos o servicios a un cliente, para financiar entre otras cuestiones sus costos de producción. En otros casos puede que ese cliente dependa en extremo de ese proveedor y por ende le resulte ventajoso garantizar sus resultados suministrándole financiamiento adelantadamente. Generalmente el proveedor es quien solicita el adelanto al cliente.

## **C) PROVEEDORES**

Se trata de los créditos comerciales concedidos por los proveedores habituales de la empresa y originados en aquellas transacciones de compra de bienes y servicios, que la empresa utiliza para sus operaciones a corto y mediano plazo; en las que no interviene un documento legal como constancia de la obligación del comprador con el vendedor, pero sí condiciones de pago que se establecen en la factura del vendedor, y que la empresa debe tener presente a la hora de programar sus compras.

El crédito comercial generalmente es de corto plazo a 30, 60 y 90 días; y, se puede conceder a través de fórmulas como el aplazamiento del pago de una transacción, en la que el comprador actúa como prestatario y el vendedor como prestamista.

Esta fuente es necesaria analizarla detenidamente, para determinar sus condiciones y los costos reales que involucran tomando en cuenta los el tiempo de pago, descuentos sobre ventas y descuentos por pronto pago, así como la investigación de las políticas de diferentes proveedores que existen en el mercado. Constituye además una de las medidas más efectivas para neutralizar el efecto de la inflación en la empresa.

#### **D) DOCUMENTOS POR PAGAR**

Esta fuente de financiamiento consiste en que la empresa obtiene recursos de personas naturales o jurídicas, ajenas a ésta mediante la firma de títulos de crédito los cuales garantizarán la liquidación del crédito en plazo convenido.

Los títulos de crédito (documentos por pagar) más utilizados en nuestro país son:

**1. Letra de cambio:** Es un título de crédito mediante el cual una persona llamado girador da una orden incondicional de pago a otra llamado girado para que le pague a una tercera denominado beneficiario, el cual generalmente es el mismo girador, ya que es el acreedor de la deuda, mientras que el girado es quien debe pagar.

**2. Pagaré:** “Es un título mediante el cual una persona se obliga a pagar una cantidad determinada de dinero, en un tiempo previamente establecido,

a favor o a la orden de otra persona. Cuando en el pagaré se especifica el tanto por ciento del interés, este porcentaje se aplica sobre el valor nominal y el valor de rendimiento se reconoce desde la fecha que se expide el pagaré hasta su vencimiento” (Zapata, 2003, pág. 165).

La ventaja del pagaré está en que se puede incluir intereses, tanto normales como moratorios, así como el hecho de no tener que protestarlo por la falta de pago o de aceptación, esta ventaja no la tiene la letra de cambio.

#### **E) PRÉSTAMO BANCARIO** (Zapata, 2008, pág. 255)

El préstamo bancario es un tipo de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, mediante el cual la entidad bancaria a través de un contrato concede una cantidad de dinero al prestatario en una sola entrega, comprometiéndose el prestatario a devolver el capital recibido así como los intereses correspondientes en uno o más pagos, teniendo en cuenta el plazo y el sistema de amortización elegidos. La obtención de préstamos bancarios, ante la falta de liquidez, constituye una operación usual por parte de las empresas y para lo cual tienen que establecer relaciones funcionales con los bancos.

En este tipo de operaciones, es necesario buscar opciones menos costosas, plazos razonables y formas de pago que no afecten el desarrollo empresarial. Este grupo de obligaciones se refiere a aquellas deudas

contratadas con bancos, corporaciones financieras, mutualistas, etc., y se dirigen a financiar ciertos programas de expansión, racionalización de la producción y otras aplicaciones empresariales, por ejemplo: capital de trabajo.

Generalmente los préstamos obtenidos se garantizan con activos empresariales tales como: pagarés, prendas, hipotecas, etc., según acuerdo con el prestamista.

Una vez que la empresa decida solicitar un préstamo bancario, debe presentarse ante la institución bancaria, con la siguiente información:

- a. La finalidad del préstamo.
- b. La cantidad requerida.
- c. Un plan de pagos definidos.
- d. Pruebas de solvencia de la empresa.
- e. Un plan bien trazado de cómo espera la empresa desenvolverse en el futuro y lograr una situación que le permita pagar el préstamo.
- f. Una lista con avales y garantías colaterales que la empresa está dispuesta a ofrecer, si las hay y son necesarias.

La concesión de un crédito bancario y sus condiciones dependen de la solvencia de la empresa que lo solicita, y también de la posibilidad de que la operación que financian pueda generar flujos de caja suficientes. Por ello la entidad financiera realiza un análisis riguroso del cliente, dedicando un cierto tiempo y recursos a la evaluación de la operación. Estos son gastos que

suponen un incremento en el costo para el prestatario y en la rentabilidad para el prestamista.

### **Elementos que definen una operación de préstamo**

Los elementos que definen una operación de préstamo, y que resulta fundamental conocer a la hora de establecer una negociación con una entidad financiera, son los siguientes:

**1. Cantidad:** La cuantía de dinero a conseguir mediante el préstamo depende de las garantías presentadas, las cuales pueden ser personales o reales.

**2. Plazo:** El plazo de financiación concedido se establece en función del destino o aplicación de los fondos obtenidos, y se determina en el contrato para fijar el inicio y vencimiento de la deuda contraída.

Siempre que aumenta el plazo concedido, el importe a pagar en cada vencimiento es menor. Por el contrario, el importe de los intereses aumentará al incrementarse el plazo, por lo que, se debe de intentar hallar un plazo óptimo debido a que la cantidad total que se pague de intereses sea mínima.

Si el plazo no es mayor a un año, se considerará como préstamo bancario a corto plazo; mientras que si el plazo es mayor a un año será un préstamo bancario a largo plazo.

**1. Sistema de amortización:** (Grupo Santander, s.f.) Es el método por el cual un capital cedido en préstamo es devuelto por una sucesión de pagos o cuotas. Estas cuotas periódicas se denominan anualidades o rentas con pagos vencidos, y cuyo valor actual debe ser igual al préstamo otorgado.

Existen varias formas de amortización para los préstamos y créditos:

**a. Por cuotas constantes**

Es la amortización utilizada en el sistema francés de amortización. Las cuotas a pagar son del mismo importe hasta el vencimiento y comprende una parte de capital y otra de interés.

**b. Por cuotas crecientes**

En este sistema siempre varía tanto la parte de capital pendiente de amortizar como la parte de intereses. La parte de amortización se calcula aplicando un tanto por ciento anual a partir del cual la cuota va aumentando periódicamente.

### c. Por cuotas decrecientes

En este sistema la parte de capital que se va pagando en la cuota y que es destinado a la amortización del préstamo es siempre el mismo. Sólo varía el importe de los intereses, que irán siendo menores (al igual que las cuotas), pues éstos se aplican siempre del capital pendiente de amortizar.

**2. Costo:** Es necesario tener en cuenta diversos componentes del costo neto que asume el prestatario por la operación de crédito, entre ellos podemos citar: la tasa de interés pactada, impuestos, seguros, comisiones, etc. Los intereses se reconocen y se pagan al vencimiento y, varían según el método que se siga para calcularlos, por lo que es preciso que la empresa sepa siempre cómo el banco calcula el interés real por el préstamo.

**3. Garantía:** Constituyen los activos del prestatario que sean necesarios ofrecer para respaldar el cumplimiento de la obligación contraída ante la entidad bancaria.

“En ningún caso la garantía adecuada podrá tener un valor inferior al ciento cuarenta por ciento (140%) de la obligación garantizada” (Ley General De Instituciones Del Sistema Financiero).

### **Clasificación de los préstamos** (Zapata, 2008, pág. 256)

Según su origen:

#### **1. Préstamos bancarios**

2. Préstamos de compañías financieras

3. Préstamos de intermediarios financieros

Según la garantía que los respalda:

1. **Préstamos quirografarios:** Dentro de éstos se reconocen los préstamos denominados sobregiros y sobrefirmas, sus características fundamentales son:

- Requieren de garantía personal (aceptación de pagarés y aval de otro cuentacorrentista).
- El monto del préstamo es algo significativo.
- El plazo hasta 365 días, renovable o prorrogable.
- La tasa de interés se negocia dentro de los márgenes fijados por el BCE para el sector.

2. **Préstamos prendarios:** En este grupo se reconocen los préstamos con prenda comercial (garantizados con mercaderías, papeles fiduciarios) y con prenda industrial (garantizados con bienes muebles del activo fijo); sus principales características son:

Requieren de garantía legal de bienes muebles o títulos valores:

- El monto del préstamo es algo significativo.
- El plazo generalmente, excede un año (por tanto, parte del saldo será a corto plazo y la diferencia se reconocerá como deuda a largo plazo).
- Se acuerdan pagos graduales que constan en la tabla de amortización.

- Generalmente la tasa de interés es más baja que el porcentaje de los préstamos quirografarios.

**3. Préstamos hipotecarios:** Su característica fundamental reside en que el deudor entrega en garantía la hipoteca sobre un bien inmueble.

La principal ventaja que ofrece este tipo de financiamiento es que si el banco es flexible en sus condiciones, habrá más posibilidades de negociar un préstamo que se ajuste a los requerimientos de la empresa; sin embargo un banco muy estricto en sus condiciones puede limitar este tipo de operación a la empresa, además el crédito bancario acarrea tasas pasivas por concepto de intereses que la empresa debe pagar paulatinamente.

#### **F) Descuento de documentos** (UNAM, s.f., pág. 42)

Cuando existen necesidades inmediatas de dinero, la empresa podrá descontar los títulos de crédito recibidos en pago, ante las sociedades de crédito.

El descuento consiste en la entrega que hace la empresa de sus documentos por cobrar y a cambio recibirá de la institución el valor del documento menos la tasa de descuento correspondiente. El costo de financiamiento constituye el valor de la tasa de descuento.

Estas operaciones se realizan principalmente a corto plazo, generalmente a un vencimiento a 90 días, pudiendo ser hasta de 180 días.

### **G) Factoring** (UNAM, s.f., pág. 42)

Consiste en la venta directa de cuentas por cobrar o facturas a un banco u otra institución financiera, denominado factor, siendo una alternativa de financiamiento que permite obtener liquidez, convirtiendo las ventas a crédito en ventas al contado. A partir del momento en que se da la cesión sobre los derechos de cobro, el factor se encarga de la cobranza, y por ello obtiene una comisión, aunque corren el riesgo de no poder cobrarlas, por este motivo realizan un análisis previo para seleccionar el mejor tipo de deuda. La empresa que cede sus derechos de cobro debe notificar a sus deudores sobre la venta de su cartera.

#### **Tipos de factoring**

**1. Sin recurso:** En este caso el factor no puede repercutir al cliente el eventual impago del deudor, lo que implica en la práctica la asunción del riesgo por parte de la sociedad de factoring.

**2. Con recurso:** La empresa de factoring revierte sobre el cliente las deudas impagadas por insolvencia lo que hace que este tipo se asemeje al descuento de efectos.

## Elementos del factoring

1. **Cedente o factorado:** La empresa cliente que recibe los servicios del factor, a cambio de la cesación de derechos de los documentos que serán objeto de cobro.

2. **Deudor:** Quien contrae la deuda con el cedente, producto del traspaso de dominio de la venta de bienes y/o servicios, para luego traspasar ser manejada por el factor. Es el cliente del cedente, y al cual se le obliga el pago en la operación y normalmente se considera una figura pasiva.

3. **Factor:** Quien a cambio de quedarse con las cuentas, le gestiona la cobranza y anticipa al cliente un monto (si lo estipulare el contrato) sujeto a una tasa de descuento, para posteriormente liquidar lo pendiente en los plazos ya establecidos.



**Gráfico 1:** Modus operandi del factoring

**Fuente:** Proyecto de Tesina. Fuentes de financiamiento – UNAM.

La factorización tiene mucha similitud al préstamo que tiene como garantía las cuentas por cobrar, pero no implica necesariamente un préstamo a corto plazo.

Los bancos e instituciones financieras están autorizados para negociar letras de cambio, pagarés, cheques, facturas y otros documentos que representan obligación de pago por ventas a crédito.

### **Principales diferencias del factoring con el descuento de documentos**

- En el factoring, el factorado no se constituye en deudor del factor y a su vez deja de ser acreedor del deudor cedido ya que existe una transferencia de los créditos provenientes de sus ventas de mercaderías y/o servicios. En cambio en el descuento, el cedente se constituye en deudor de la entidad financiera, solidariamente por el pago con el deudor del crédito cedido.
  
- En el factoring se produce un traslado de la propiedad de los créditos, por lo que la entidad bancaria no puede reclamar a su cliente en caso de que el deudor incurra en mora o cesación de pagos.
  
- El factoring trabaja con cualquier tipo de documento que acredite una deuda, mientras que el descuento de documentos se reduce a cheques, cartas de crédito, pagares y letras de cambio.

La factorización tiene grandes ventajas que la hacen atractiva para las empresas, entre ellas está: la capacidad inmediata de convertir las cuentas por cobrar en efectivo, sin preocuparse por su cobro. Otra ventaja está asociada a los flujos de caja de las cuentas por cobrar que recibirá la empresa (exceptuando la comisión de factorización) en determinada fecha. Además no hay necesidad de mantener un departamento de cobros pues el factor acepta todos los riesgos del crédito y por ende cubre los costos de cobranza.

#### **H) Leasing** (García, s.f., pág. 157)

Es una fórmula de financiación empresarial a medio y largo plazo que permite a la empresa disponer de elementos de activo fijo, aunque sin tenerlos en propiedad, al menos inicialmente; para lo cual se establece mediante un contrato de arrendamiento financiero (alquiler) en el que el arrendador cede el uso productivo de un bien al arrendatario a cambio del pago mensual de una cuota, durante un período de tiempo determinado. El contrato de arrendamiento financiero incluirá necesariamente una opción de compra, a su término, en favor del usuario. Cuando por cualquier motivo el usuario no llegue a adquirir el bien objeto del contrato, el arrendador podrá cederlo a un nuevo usuario.

### **Figuras que intervienen**

**1. Proveedor:** Es la persona natural o jurídica que transfiere al arrendador la propiedad del bien objeto del contrato. El proveedor puede ser una persona que se dedica habitual o profesionalmente a la venta de bienes, o una persona que ocasionalmente enajena un bien o el mismo arrendador, es decir el dador o proveedor debe ser una entidad financiera o una sociedad que tenga por objeto operaciones financieras.

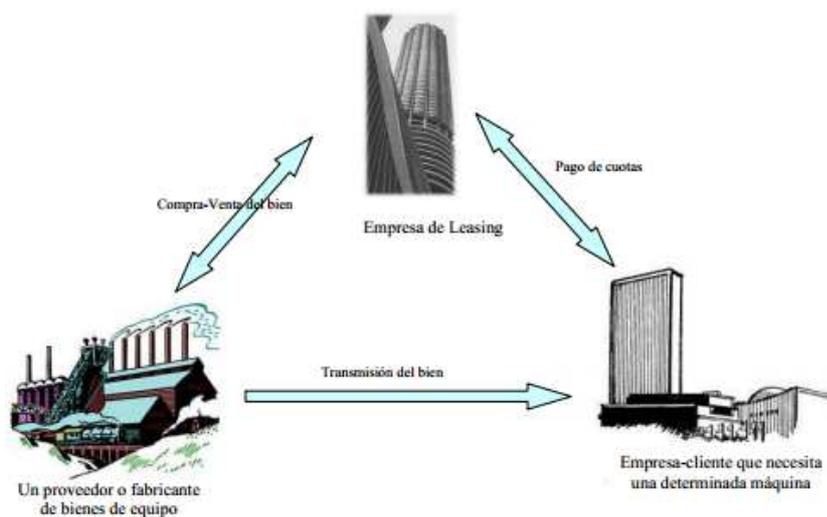
**2. Arrendador:** La persona natural o jurídica que entrega bienes en arrendamiento financiero a uno o más arrendatarios.

**3. Arrendatario:** La persona natural o jurídica, nacional o extranjera que al celebrar contrato de arrendamiento financiero, obtiene derecho al uso, goce y explotación económica del bien, en los términos y condiciones contractuales respectivas.

### **Mecanismo de funcionamiento**

Una determinada entidad financiera (sociedad leasing) adquiere (de un proveedor) un bien para ceder su uso a una persona (usuario) durante un cierto tiempo la cual habrá de pagar a esa entidad una cantidad periódica (constante o variable). Transcurrida la duración del contrato, el concesionario tiene la facultad de adquirir el bien a un precio determinado, que se

denomina residual, ya que su cálculo viene dado por la diferencia entre el precio originario pagado por la sociedad de leasing (más los intereses y gastos) y las cantidades abonadas por el cesionario a esa sociedad. Si el cesionario no ejercita la opción de adquirir la cosa, ha de devolverla a la sociedad de leasing, de no convenir con ella una prórroga del contrato mediante el pago de cantidades periódicas más reducidas.



**Gráfico 2:** Modus operandi del leasing

**Fuente:** Suárez, A.S.

### Tipos de leasing

**1. Leasing operativo:** Fue la primera modalidad de leasing, que apareció bajo el nombre de arriendo de explotación, practicada directamente por las empresas industriales o comerciales que vieron en esta fórmula una manera segura y eficaz de dar salida a sus productos. (Tovar, s.f.)

### **Características** (Zapata, 2008, pág. 219)

- El arrendador no es un intermediario financiero, sino el mismo fabricante o distribuidor del activo objeto del contrato.
  
- El arrendador asume el riesgo técnico de la operación, por lo cual proporciona mantenimiento y asistencia técnica.
  
- Es un contrato de corta duración que puede ser revocado por el arrendatario, en cualquier momento, mediante preaviso al arrendador; rara vez se otorga la opción de compra.

**2. Leasing financiero:** En esencia, es un producto financiero que permite realizar una inversión amortizable con la rentabilidad producida por la explotación económica del bien arrendado. Es un contrato mediante el cual el flujo de fondos retorna al arrendador.

### **Características**

- El arrendador es una entidad financiera cuya función consiste en financiar la adquisición de bienes destinados al uso productivo.
  
- La empresa financiera de leasing, a petición de su cliente, compra un bien a miras de alquilarlo.

- El arrendador financiero y el arrendatario suscriben un contrato de arrendamiento a mediano o largo plazo, que durante el tiempo del contrato es irrevocable por las partes.

- Al término del contrato, el arrendador dispone de una triple opción; devolver el bien, renovar el contrato y comprar el bien por el valor residual.

**3. Leasing mercantil:** Es similar al leasing financiero, pero no participa un ente financiero únicamente, sino compañías que tienen como objeto, de manera exclusiva, la práctica de esta actividad.

### **Características**

- Se efectúa una calificación al cliente, en la cual se analiza el rendimiento económico del proyecto, solvencia del cliente y su índice de endeudamiento.

- Para determinar el canon de arrendamiento se toma en cuenta la duración del contrato, costo del equipo, costo financiero y valor de gravámenes. La cuota puede ser constante o modificable, debido a la inflación.

- El valor residual del bien al finalizar el contrato. Será alto cuando los cánones han sido bajos, y viceversa.

- Se especifica en el contrato que en caso de obsolescencia el bien será cambiado.
- El contrato debe especificar las condiciones sobre: mantenimiento, seguros y prohibiciones.

Entre las principales ventajas del leasing encontramos, la mayor flexibilidad que otorga este sistema para la obtención de activos fijos, ya que permite financiar, prácticamente el 100% de la inversión. Consiguiendo utilizar los bienes para fines productivos sin la necesidad de tener que adquirirlos, y por lo tanto se evita el riesgo de pérdida de valor inesperada que podría sufrir dicho bien.

A efectos fiscales del impuesto a la renta, los pagos por leasing son deducibles; además, otro beneficio fiscal que se puede anotar, es el pago del IVA, el cual es transferido mediante el pago de cuotas, mientras que cuando se adquiere un bien se debería pagar totalmente al inicio.

### **I) Emisión de acciones**

Son recursos suministrados a la empresa por parte de sus socios, y que formarán parte del nuevo capital social. Estos fondos tendrán una permanencia indefinida dentro del negocio, por lo cual se consideran fuentes de financiamiento a largo plazo.

Las acciones son títulos valor que representan las partes en que se divide el capital social de una empresa. Cada acción acredita a su tenedor parte de propiedad de la misma, otorgándole derechos estipulados en el contrato social; toda acción debe ser emitida nominalmente, sin embargo, siendo un título negociable, puede transferirse de propiedad por medio del endoso.

Las acciones se encuentran clasificadas en dos clases: acciones comunes u ordinarias y acciones preferentes.

**1. Acciones comunes u ordinarias:** Son aquellas que confieren los mismos derechos de propiedad de la empresa e imponen las mismas obligaciones a todos los partícipes que las adquirieron. Los accionistas tienen derecho de participar con voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Son nominativas. Los accionistas comunes de una empresa tienen un derecho residual sobre las utilidades, es decir, una vez que la junta de accionistas haya aprobado el pago de dividendos, y una vez que éste se les haya pagado a los accionistas preferentes. En forma colectiva poseen la compañía y asumen el riesgo final relacionado con la propiedad. Sin embargo, su responsabilidad está limitada al importe de su inversión.

En caso de liquidación, estos accionistas tienen un derecho residual sobre los activos de la compañía, después de que se hayan realizado por

completo las reclamaciones de todos los acreedores y accionistas preferentes.

Estas acciones pueden ser o no negociadas en la bolsa de valores, dependiendo si la empresa cotiza en bolsa, en el caso de no cotizar pueden efectuar negociaciones privadas.

**Principales características:**

- Tienen derecho de voz y voto en las asambleas generales de accionistas.
- El rendimiento de su inversión depende de la generación de utilidades.
- Pueden participar directamente en la administración de la empresa, integrando la junta de accionistas, en el directorio, si fuere designado e incluso en puestos ejecutivos, si fuese nombrado.
- En caso de disolución de la sociedad, recuperarán su inversión luego de los acreedores y después de los accionistas preferentes hasta donde alcance el capital contable en relación directa a la aportación de cada accionista.
- Participa de las utilidades de la empresa en proporción directa a la aportación de capital.
- Es responsable por lo que suceda en la empresa hasta por el monto de su aportación accionaria.
- Recibirá el rendimiento de su inversión (dividendos) cuando la asamblea general de accionistas haya decretado el pago de dividendos.

- Casi nunca recibe el 100% del rendimiento de la inversión por vía de los dividendos, por que destinan cierto porcentaje a utilidades retenidas y reservas.

Este tipo de capital puede aportarse:

- Por medio de aportaciones ya sea al inicio de la empresa o posteriormente a su creación.
- Por medio de la capitalización de las utilidades de operación retenidas.

**2. Acciones preferentes:** Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo, independientemente de los resultados que obtenga la empresa; en caso de que en un ejercicio, los resultados de la empresa no le permita cubrir el dividendo pactado, esta se los acreditara y les será cubierto en el próximo ejercicio o hasta que los resultados de la empresa lo permitan.

En caso de liquidación de la empresa el derecho de un accionista preferente sobre los activos va después del de los acreedores, pero antes del de los accionistas comunes.

Se caracterizan además, por no tener derecho a voto, y, por solo poseer derecho de voz en las asambleas de accionistas.

Las acciones preferentes son una forma híbrida de financiamiento que combina las características de una deuda y de las acciones comunes. Es

aportado por aquellos accionistas que no se desea que participen en la administración y decisiones de la empresa, por lo que se les invita para que proporcionen recursos a largo plazo, pero de manera que no impacten el flujo de efectivo en el corto plazo.

Dada su permanencia a largo plazo y su falta de participación en la empresa, el capital preferente es asimilable a un pasivo a largo plazo, pero guardando ciertas diferencias entre ellos.

#### **Similitudes entre el pasivo a largo plazo y el capital preferente**

- Se aplican en el financiamiento de proyectos de inversión productivos básicamente.
- No participan en las pérdidas de la empresa.
- En caso de terminación de operaciones, se liquidan antes que el capital común.
- Participan en la empresa a largo plazo.

#### **Diferencias entre el pasivo a largo plazo y el capital preferente**

- Por el pasivo se hacen pagos periódicos de capital e intereses, por el capital preferente, sólo el pago de dividendos anuales (pago garantizado).
- El costo de financiamiento en el pasivo se le llama interés deducible, el cual es deducible de impuestos, en el caso del capital preferente, se llama dividendos y no es deducible de impuestos.

## **J) Titularización**

Es el proceso jurídico mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en valores negociables en el mercado de valores para obtener liquidez y generar flujos de caja futuros para pagar el capital más el rendimiento de los valores emitidos. Estos activos deben ser capaces de generar flujos de fondos futuros y se constituyen dentro de un patrimonio autónomo, llamado también patrimonio de propósito exclusivo.

El patrimonio autónomo el cual respalda la emisión de valores negociables, está formado inicialmente por un conjunto de activos o de derechos sobre flujos futuros, los mismos que son aportados por el originador, mismo que puede ser una persona natural o jurídica

El proceso de titularización debe ser aprobado por la superintendencia de compañías y los valores emitidos deben colocarse en el mercado bursátil de acuerdo a la normatividad estipulada. Dentro del mercado de valores ecuatoriano, los procesos de titularización solamente podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

### **Activos susceptibles de titularizar** (Congreso Nacional, 2006)

1. Valores representativos de deuda pública.
2. Valores inscritos en el registro del mercado de valores.

3. Cartera de crédito.
4. Activos y proyectos inmobiliarios.
5. Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

**Partes esenciales del proceso de titularización** (Congreso Nacional, 2006)

**Originador:** Es el dueño o propietario del activo que se transfiere al patrimonio autónomo.

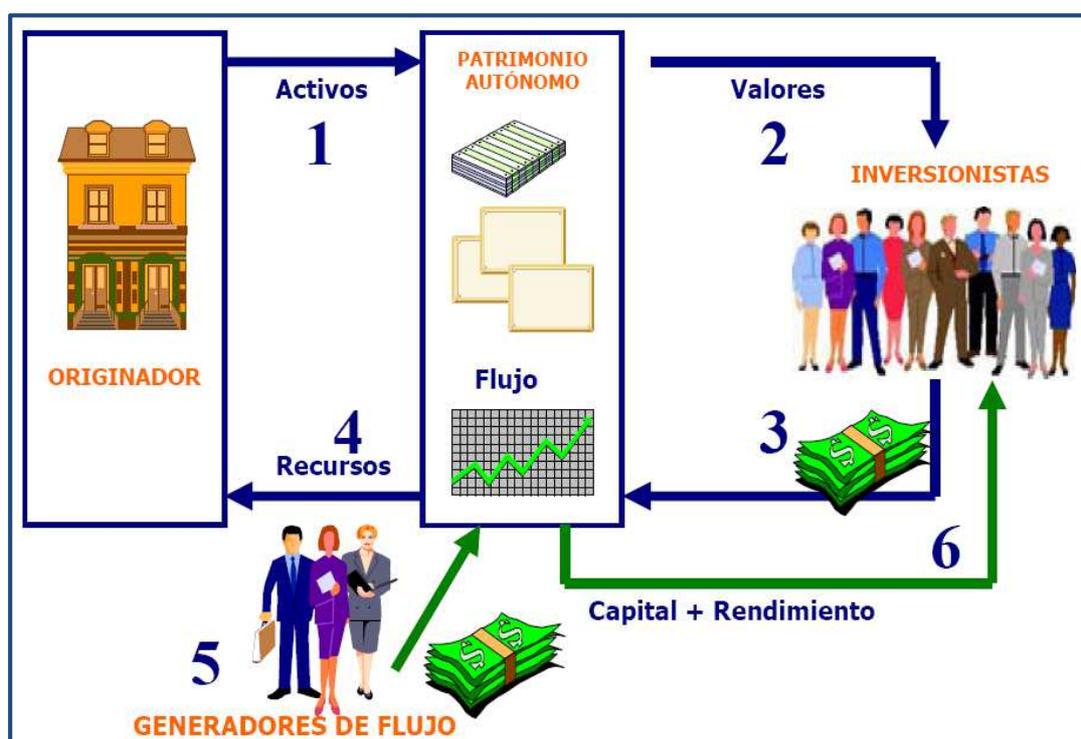
**Agente de manejo:** Es la Administradora de Fondos y Fideicomisos que se encarga de la gestión del patrimonio autónomo.

**Patrimonio autónomo:** 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 y que es el emisor.

**Inversionistas:** son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

**Comité de vigilancia:** Es el responsable de supervisar que el proceso de titularización se desenvuelva de acuerdo a lo señalado en el prospecto de oferta pública. Estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo.

**Proceso de titularización** (Congreso Nacional, 2006)



**Gráfico 3:** Proceso de titularización

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

1. El originador transfiere a un patrimonio autónomo, activos que existen o que se espera que existan.

2. Con cargo a este patrimonio autónomo se emiten valores de participación, contenido crediticio o mixtos para ser colocados entre inversionistas.

3. Los inversionistas adquieren estos valores en el mercado y entregan estos recursos al patrimonio autónomo.

4. El patrimonio autónomo cumple el propósito para el cual fue constituido y entrega los recursos levantados al originador o los mantiene en su poder, según sea el caso.

5. Los generadores de flujo, que constituyen la fuente de repago de la titularización entregan recursos al patrimonio autónomo.

6. El patrimonio autónomo con los recursos provenientes de las fuentes de repago devuelve a los inversionistas su capital invertido más un rendimiento.

### **Mecanismos de garantía en un proceso de titularización**

(Congreso Nacional, 2006)

#### **Internos**

1. **Subordinación de la emisión:** Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A

dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

**2. Sobrecolaterización:** Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos.

**3. Exceso de flujo de fondos:** Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los Inversionistas.

**4. Sustitución de activos:** Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

## **Externos**

**1. Contratos de apertura de crédito:** A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

**2. Garantía o aval:** Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

**3. Garantía bancaria o póliza de seguro:** Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

**4. Fideicomiso de garantía:** Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

## **K) Emisión de obligaciones**

Esta fuente de financiamiento se detallará en el siguiente tema titulado “Obligaciones”.

### **1.5.3. Obligaciones**

#### **1.5.3.1. Concepto de obligaciones**

Constituyen valores representativos de deuda, que las compañías emisoras legalmente facultadas reconocen o crean, y que deberán ser pagados por ellas de acuerdo al plazo y rendimiento establecidos en el documento que representan tales obligaciones. Por lo que son valores emitidos como mecanismo para captar recursos del público y financiar de esta manera actividades productivas empresariales; (Superintendencia de Compañías, 2013) para que tales compañías puedan ofertar estos valores, ya sea al público en general o a un sector específico del mercado de valores, las mismas deben encontrarse inscritas en el registro del mercado de valores. (Congreso Nacional, 2006).

Como títulos de crédito dan derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones; y, podrán estar representadas en títulos o en cuentas establecidas tanto en la contabilidad de la compañía como en el depósito centralizado de

compensación y liquidación. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tienen el carácter de ejecutivos, son negociables en las bolsas de valores y pueden ser ofrecidas en venta al público en general. (Bolsa de Valores Quito, s.f.)

### **1.5.3.2. Facultad para emitir obligaciones**

De acuerdo al artículo 160 de la ley de mercado de valores, las obligaciones son 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.

### **1.5.3.3. Importancia y utilidad de la emisión de obligaciones**

La emisión de obligaciones al proporcionar a las empresas capital fresco y a menores costos que los que pueden conseguir mediante créditos comerciales, constituye un mecanismo de financiamiento empresarial directo

que disminuye el impacto de sus pasivos convirtiéndolos en ingresos que permitan cubrir costos y promuevan la rentabilidad empresarial.

Por lo que esta herramienta ha sido sin duda utilizada con éxito por varias empresas de nuestro país, puesto que se crea una deuda a cargo de las mismas en condiciones que se ajustan a la medida de las necesidades particulares de cada empresa.

La emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento, puede servir a las empresas para lo siguiente:

- Financiar planes de crecimiento.
- Restructurar pasivos.
- Dotar de capital de trabajo.
- Financiar activos.

#### **1.5.3.4. Características de las obligaciones**

(ESPOL, s.f., pág. 35)

- Son títulos a la orden o al portador.
- Son valores de corto, mediano o largo plazo.
- Se consideran como bienes muebles.
- Representan un valor nominal.
- Generan una renta fija.

- Se emiten con la indicación de un plazo determinado.
- Son amortizables.
- Tienen el carácter de títulos ejecutivos.
- Son negociables en las bolsas de valores y pueden ser ofrecidos en venta al público en general.

#### **1.5.3.5. Requisito de calificación de riesgo**

Toda emisión de obligaciones requerirá de una calificación de riesgo inicial, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada, con revisiones de por lo menos dos veces por año y en conformidad con las normas que para el efecto expida el consejo nacional de valores. (Congreso Nacional, 2006)

De acuerdo al artículo 185 de la ley de mercado de valores, se entiende por calificación de riesgo, la actividad que realizan entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago de la compañía emisora, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a la liquidez de ésta en el mercado y a la información disponible para su calificación; las categorías de calificación, empezando por aquellos emisores y garantes que tienen excelente capacidad de pago y terminando en aquellos que no, son las siguientes: AAA, AA, A, B, C, D, E.

#### **1.5.3.6. Garantía**

Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. (Congreso Nacional, 2006)

- **Garantía general:** Se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica.

“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” (Consejo Nacional de Valores, 2002).

- **Garantía específica:** Se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.

“El monto máximo para emisiones que además de la garantía general estén amparadas con garantía específica, 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, que posean calificación de riesgo actualizada, en cuyo caso el monto de la garantía específica deberá cubrir el valor total del capital e intereses de la emisión” (Consejo Nacional de Valores, 2002).

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

Si la garantía consistiere en prenda, hipoteca, la entrega de la cosa empeñada, en su caso, se hará a favor del representante de obligacionistas o de quien éstos designen. La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del código de comercio.

### 1.5.3.7. Tipos de obligaciones que se pueden emitir

Existen tres tipos de obligaciones que se pueden emitir, y son: obligaciones de corto plazo o papel comercial, de largo plazo y obligaciones convertibles en acciones. (Superintendencia de Compañías, s.f.)



**Gráfico 4:** Clasificación según el tipo de emisión

**Fuente:** Tríptico de la Superintendencia de Compañías

- **Corto plazo o papel comercial:** Se emiten a un plazo de 1 a 359 días. Para este tipo de obligaciones, se cuenta con programas de emisión de carácter revolvente en los cuales el emisor contará con 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos.
- **Largo plazo:** Se emiten a un plazo mayor a 360 días contados desde su emisión hasta su vencimiento.
- **Obligaciones convertibles en acciones:** Conceden al titular o tenedor del título, el derecho más no la obligación, de transformar estos valores en acciones, según se estipule en la escritura de emisión.

### **1.5.3.8. Ventajas y desventajas de la emisión de obligaciones**

#### **Ventajas para el emisor (Brealey & Stewart, 1990)**

- Disminuir los costos financieros, debido a que el emisor gracias a la “desintermediación financiera”, encuentra de manera directa en el mercado de valores aquellos agentes económicos los cuales disponen de superávits de fondos, lo cual excluye la participación de intermediarios tradicionales, abaratando así el costo o tasa de interés con la cual se consiguen dichos recursos. (Alcazar, s.f., pág. 58)

- Facilita la planeación estratégica a largo plazo, mejorando la liquidez y el capital de trabajo de la empresa emisora, por lo que permite cumplir la premisa que se debe financiar inversiones de largo plazo con recursos pagaderos en el largo plazo.

- Permite adaptar el endeudamiento a los requisitos de la inversión, ya que el mismo emisor será quien estructure su forma de pago según su conveniencia, pero sin dejar de ser atractiva para el inversionista u obligacionista, esto es, elegir las características más apropiadas del papel que será colocado en el mercado a fin de mantener al obligacionista satisfecho con sus flujos percibidos. Dichas características podrán ser ajustadas a la comodidad de la empresa y su situación económico -

financiera, en función principalmente de su generación de ingresos los cuales cubrirán el pago de capital e intereses durante el período de vigencia de la emisión.

- Incrementa el poder de negociación ante el sistema financiero, debido a que la reducción del costo financiero de la emisión de obligaciones, mejora su flujo futuro de caja, obteniendo así una mejor imagen ante las instituciones del sistema financiero.

Además se pueden abrir nuevas oportunidades de negocio y financiamiento para el emisor, ya que una empresa al interactuar en el mercado de valores gana reputación de solidez y seriedad.

- No disminuyen el control de la empresa, por parte de los actuales accionistas.

- Las obligaciones, o bonos corporativos, son más fáciles de vender, sus costos de emisión y lanzamiento son menores que los de las acciones. Para los inversionistas constituye una opción interesante, dado que las compañías no suspenden los pagos de su deuda aunque sus necesidades de financiación sean muy elevadas, y, en lo que un tenedor de obligaciones se fija, es la capacidad de la compañía para afrontar el pago del capital y los cupones antes del vencimiento, los inversionistas ven en ello una opción

más segura que por ejemplo invertir en acciones, que muestran una mayor sensibilidad hacia factores externos.

### **Ventajas para el inversionista**

- Contar con información proporcionada por los emisores como: balances auditados, hechos relevantes, criterios profesionales de calificadoras de riesgo y auditoras externas, etc.
- Ayuda a la toma de decisiones.
- Obtener una rentabilidad superior a aquella que le brinda el sistema financiero tradicional.
- Inversión líquida.
- Nueva alternativa de diversificación, en épocas de gran volatilidad accionaria resulta saludable mantener parte del portafolio en instrumentos de renta fija.
- Recuperación del capital durante la vida de la obligación.

### **Desventajas para el emisor**

- La deuda es un cargo fijo, creando un mayor riesgo financiero si fluctúan significativamente las utilidades de la empresa.
- Se requieren mayores flujos de efectivo para sostener el fondo de amortización, lo que constituye un fuerte drenaje de efectivo.
- El trámite de emisión es complejo.
- El contrato de emisión de obligaciones, puede contener ciertas clases de restricciones que afecten el normal desarrollo de la empresa.

### **1.5.3.9. Análisis de la emisión de obligaciones como alternativa óptima de financiamiento para la hostería el toril**

El mercado de valores se constituye por un conjunto de instituciones y agentes financieros, los cuales negocian distintos tipos de activos financieros por medio de títulos valores; por lo que existen instrumentos creados específicamente para llevar a cabo tales negociaciones, mismos que garantizan la concurrencia de la oferta y demanda con criterios de transparencia y libertad.

La finalidad fundamental del mercado de valores es captar el ahorro personal y empresarial para conseguir un punto de financiación alternativo para las empresas, y mediante las negociaciones de los títulos valores se benefician quienes participan de las mismas; debido a que los precios de dichos valores se fijan en orden a la ley de oferta y demanda.

Dentro del mercado de valores existe una recurrencia por parte de empresas de diferentes sectores, solicitando instrumentos que facilitan las negociaciones dentro de tal mercado. En lo que corresponde a negociaciones de obligaciones en el año 2011, encontramos lo siguiente:

**Tabla 1:** Negociaciones por tipo de sector

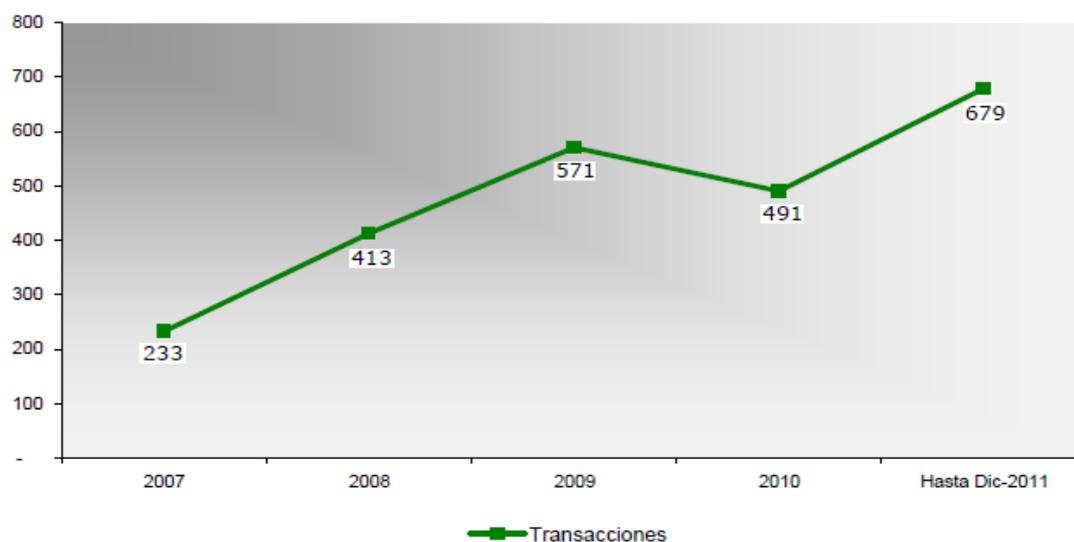
<b>Montos Negociados por Sector (hasta Dic – 2011)</b>				
<b>TITULO</b>	<b>VALOR EFECTIVO (\$)</b>	<b>RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)</b>	<b>PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)</b>	<b>PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)</b>
COMERCIAL	108.027.794	7,92	1.630	99,52
FINANCIERO	17.940.428	6,49	776	100,33
SERVICIOS	11.159.636	8,11	1.258	99,16
<b>TOTAL</b>	<b>137.127.858</b>	<b>7,75</b>	<b>1.488</b>	<b>99,59</b>

**Fuente:** Bolsa de valores Quito

En total durante el año 2011 se han negociado USD 137'127.858, de los cuales el sector comercial representa el 78,78%; el financiero 13,08%; y el de servicios 8,14%. Además el rendimiento promedio ponderado equivale al 7,75% correspondiente a un plazo promedio ponderado de 1.488 días.

Al efectuar una comparación de rendimiento entre el sector de servicios con el comercial, encontramos que aquel que otorga el mayor rendimiento posible es el del sector servicios con 8,11%, 0,19% más que el sector comercial, pese a contar con un plazo menor.

Para concebir una idea de la aceptación que tiene la emisión de obligaciones como alternativa de financiamiento dentro del mercado de valores, se presenta a continuación un gráfico que muestra el registro histórico de las transacciones de obligaciones efectuadas entre los años 2007 y 2011.



**Gráfico 5:** Registro histórico del N° de transacciones de las obligaciones

**Fuente:** Bolsa de valores Quito

Debido a los beneficios que ofrece este mecanismo de financiamiento, notamos que el número de transacciones mantiene una tendencia creciente a lo largo del tiempo. Se observa que el número de transacciones han

pasado de 233 transacciones en el año 2007 a 679 transacciones en el año 2011, lo cual representa un incremento de 191,41%; es decir la cantidad de transacciones en un período de 4 años casi se han doblado.

Para efectuar un análisis total, compararemos los rendimientos de las obligaciones negociadas en el mercado de valores con los rendimientos del mercado financiero, tal análisis se realizará tanto desde la perspectiva de los oferentes como de los demandantes.

En primer lugar se considerará la relación en el año 2011, del rendimiento de las obligaciones con la tasa de interés activa que cobran las instituciones financieras al otorgar préstamos.

**Tabla 2:** Rendimiento vs. Tasa de interés activa (hasta dic - 2011)

<b>Rendimiento y Tasa Activa (hasta Dic – 2011)</b>			
MES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	TASA ACTIVA	Diferencia
Dic – 10	8,00%	8,68%	-0,68%
Ene – 11	8,13%	8,59%	-0,46%
Feb – 11	8,00%	8,25%	-0,25%
Mar – 11	8,05%	8,65%	-0,60%
Abr – 11	7,89%	8,34%	-0,45%
May – 11	8,04%	8,34%	-0,30%
Jun – 11	7,99%	8,37%	-0,38%
Jul – 11	8,21%	8,37%	-0,16%
Ago – 11	8,07%	8,37%	-0,30%
Sep – 11	7,48%	8,37%	-0,89%
Oct – 11	7,62%	8,17%	-0,55%
Nov – 11	7,75%	8,17%	-0,42%
Dic – 11	7,75%	8,17%	-0,42%
Promedio	<b>7,92%</b>	<b>8,37%</b>	<b>-0,45%</b>

**Fuente:** Bolsa de valores Quito

La tabla anteriormente mostrada denota que el mecanismo de emisión de obligaciones ofrece financiamiento más barato que aquel que otorgan las instituciones financieras por operaciones crediticias, ya que su tasa de interés es menor. Al comparar se tiene que el promedio ponderado del rendimiento de las obligaciones es menor al de la tasa activa con 0,45%, lo cual representa un ahorro para el emisor, siendo esta la razón por la cual la emisión de obligaciones se ha convertido para las empresas en un mecanismo atractivo de financiamiento.

Posteriormente se considerará la relación en el año 2011, del rendimiento de las obligaciones con la tasa de interés pasiva que pagan las instituciones financieras por actividades de captación.

**Tabla 3:** Rendimiento vs. Tasa de interés pasiva (hasta dic - 2011)

<b>Rendimiento y Tasa Pasiva (hasta Dic – 2011)</b>			
MES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	TASA PASIVA	Diferencia
Dic – 10	8,00%	4,28%	3,72%
Ene – 11	8,13%	4,55%	3,58%
Feb – 11	8,00%	4,51%	3,49%
Mar – 11	8,05%	4,59%	3,46%
Abr – 11	7,89%	4,60%	3,29%
May – 11	8,04%	4,60%	3,44%
Jun – 11	7,99%	4,58%	3,41%
Jul – 11	8,21%	4,58%	3,63%
Ago – 11	8,07%	4,58%	3,49%
Sep – 11	7,48%	4,58%	2,90%
Oct – 11	7,62%	4,53%	3,09%
Nov – 11	7,75%	4,53%	3,22%
Dic – 11	7,75%	4,53%	3,22%
Promedio	7,92%	4,54%	3,38%

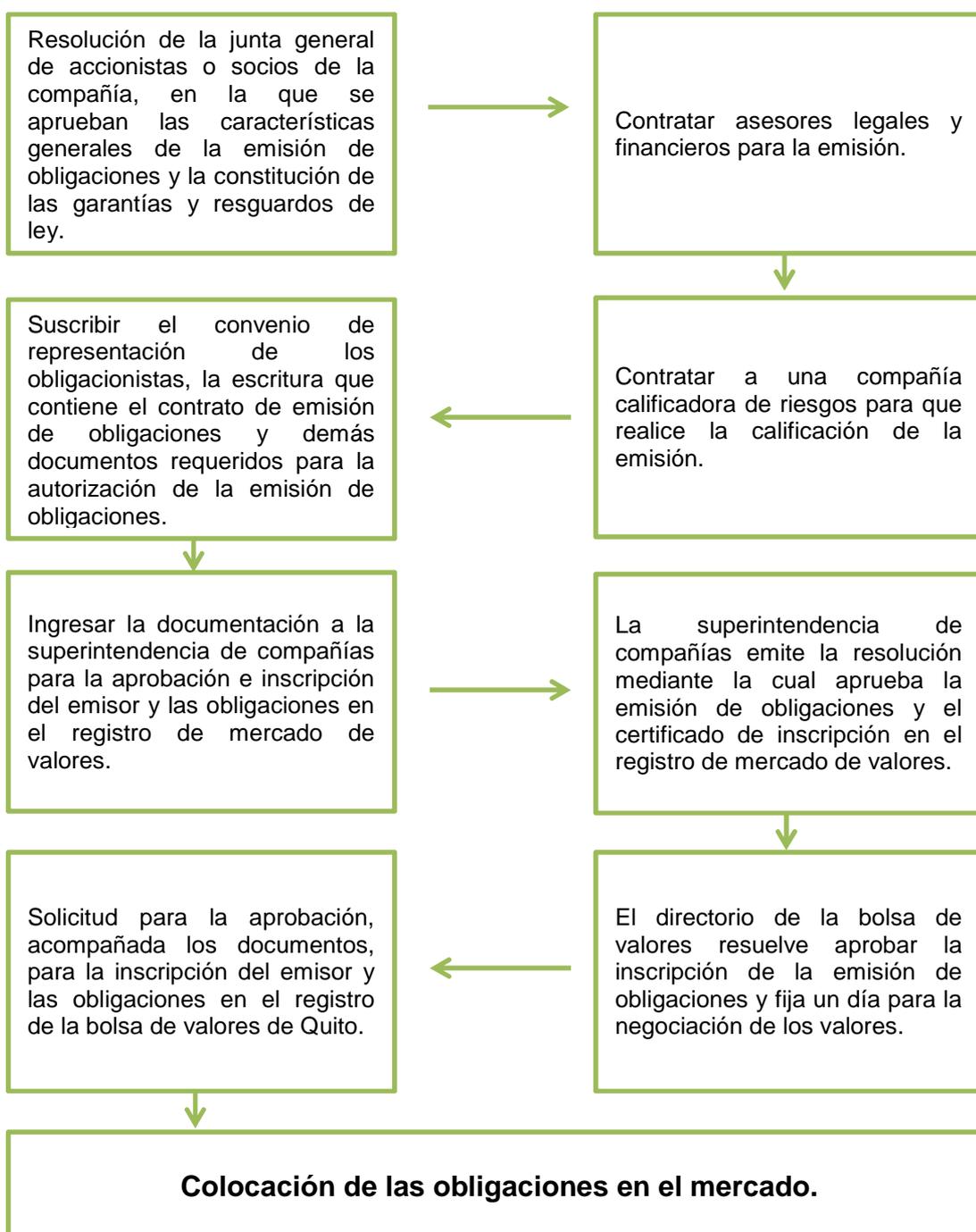
**Fuente:** Bolsa de valores Quito

En la tabla anterior se denota que existe una mayoría significativa equivalente del 3,38% del promedio ponderado del rendimiento de las obligaciones con respecto a la tasa pasiva, por lo que se corrobora que la emisión de obligaciones es un mecanismo que no solamente beneficia al emisor, sino también al inversionista puesto que éste obtiene mayor rentabilidad que al colocar su dinero en instituciones financieras.

Como conclusión se entiende que de entre las alternativas de financiamiento existentes en los diversos mercados, la mejor para la hostería El Toril es la emisión de obligaciones dentro mercado de valores, puesto que se puede obtener recursos económicos a un menor costo que en el sector financiero, además se tendrían que cumplir menores requisitos crediticios que las entidades financieras exigen.

### 1.5.3.10. Proceso de emisión de obligaciones que deben seguir las empresas *(Bolsa de Valores Quito, s.f.)*

De manera esquematizada el proceso que una empresa debe seguir para emitir obligaciones de largo plazo, es el siguiente:



## **1.5.4. Mercado de valores**

### **1.5.4.1. Significado del mercado de valores**

(Presidencia de la República, 1998)

Mercado de valores es el segmento del mercado de capitales que utilizando los mecanismos previstos en la ley de mercado de valores y sus reglamentos; permite que los intervinientes negocien valores, realizando operaciones como: emisión, intermediación y negociación de valores; para canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo.

Al igual que en el mercado de productos, por medio de la interacción de las fuerzas de oferta y demanda, se fijan los precios de los títulos.

En este sentido, el mercado de valores comprende aquel espacio económico donde se reúnen oferentes de valores e inversionistas. Los oferentes son aquellos que necesitan financiarse, y entre otros, podemos mencionar a organismos del gobierno y a compañías pertenecientes a todos los sectores de la economía, mientras que, los demandantes son los inversionistas, que pueden ser personas naturales o instituciones, estos buscan colocar sus recursos a tasas de interés preferenciales. A su vez, el mercado de valores cumple la función de captar recursos financieros a través de la compra y venta de instrumentos financieros, con el fin de financiar capital de trabajo de manera directa y a costos reducidos.

El mercado de valores permite a las empresas que requieren capital, emitir títulos valores para captar dichos recursos con el fin de llevar a cabo nuevos proyectos o ampliar sus operaciones, utilizando:

- El activo a través de titularizaciones.
- El pasivo con la emisión de obligaciones y,
- El patrimonio por medio de emisión de acciones.

Todas estas brindando diferentes alternativas o mecanismos de financiamiento viables a través de la bolsa de valores y menos costosas que las tradicionales.

**Tabla 4:** Opciones de financiamiento bursátil de una empresa

ACTIVO	PASIVO
- Titularización	- Pagaré empresarial - Obligaciones a largo plazo - Obligaciones convertibles - Papel comercial
	<b>PATRIMONIO</b> - Acciones comunes - Acciones preferentes

**Fuente:** Guía práctica de acceso al mercado de valores

### 1.5.4.2. Clasificación del mercado de valores

(Presidencia de la República, 1998)

Las actividades del mercado de valores se desarrollan en el ámbito público y privado: (Presidencia de la República, 1998)

- **Público:** Son aquellas negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada, y utilizan los mecanismos previstos en la ley de mercado de valores, así como todos los otros mecanismos que enmarcándose en las actividades conexas de las bolsas de valores sean autorizados por el consejo nacional de valores.

Una operación o negociación es pública si se desarrolla, dentro del mercado bursátil o extrabursátil, con la publicidad adecuada y con la participación de un intermediario autorizado. Para negociar en el mercado público de valores, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil, los valores pueden o no estar inscritos en la bolsa de valores, pero necesariamente lo deben estar en el registro del mercado de valores, ya que constituye un requisito previo para participar en este mercado.

**a) Mercado bursátil:** “Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el registro del mercado de valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente ley.” (Congreso Nacional, 2006)

**b) Mercado extrabursátil:** “Es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el registro del mercado de valores. (Congreso Nacional, 2006)

- **Privado:** Son aquellas negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores, ni medios de publicidad, cuya colocación se ha negociado necesariamente mediante la suscripción de un contrato de underwriting o de “colocación asegurada”.

Se considerarán negociaciones de mercado privado:

- a) Las que se realicen en forma directa entre el comprador y vendedor.
- b) Las que involucren valores no inscritos en el registro de mercado de valores.
- c) Las que comprendan valores que, estando inscritos, son producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

Mientras que las operaciones o negociaciones que se realizan en el mercado con valores inscritos en el registro del mercado de valores pueden ser de tipo:

- **Primarias:** Son aquellas negociaciones que tienen como fin vender o colocar por primera vez en el mercado una emisión de valores (acciones, obligaciones, etc.).

- **Secundarias:** Son aquellas negociaciones posteriores a la primera colocación de valores, y en este caso los titulares lo negocian con el objeto de obtener liquidez, y a su vez éstas pueden realizarse en forma pública o privada.

#### **1.5.4.3. Participantes del mercado de valores**

(Bolsa de Valores Quito, s.f.)

- **Emisores:** Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.

- **Inversionistas:** Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.

- **Bolsas de valores:** Son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la

negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

- **Casas de valores:** Son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.

- **Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores:** Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación.

- **Calificadoras de riesgo:** Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.

- **Administradoras de fondos y fideicomisos:** Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios

#### 1.5.4.4. Mecanismos del mercado de valores

(Bolsa de Valores Quito, s.f.)

Los mecanismos que permiten a los emisores e inversionistas formar parte del mercado de valores son los siguientes:

- **Registro del mercado de valores:** Es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participantes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público.
- **Oferta pública:** Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado.
- **Calificación de riesgo:** Es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el objeto de dar a conocer al mercado y al público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor de valores.
- **Rueda de bolsa:** Es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa.

Existen dos clases de ruedas de bolsa:

**a) Rueda de piso:** Es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores.

**b) Rueda electrónica:** Es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

#### **1.5.4.5. Ventajas del mercado de valores**

Entre las principales ventajas de realizar operaciones y negociaciones en el mercado de valores tenemos las siguientes:

- Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.
- Estimula la generación de ahorro, el cual deriva en inversión.
- Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo.

#### **1.5.4.6. Títulos valores (Navarrete. V., págs. 9-10)**

“Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el consejo nacional de valores.” (Ley de Mercado de Valores)

Tienen además características propias de un instrumento financiero, tales como son: **negociabilidad, transferibilidad y aceptación general.**

En cuanto a los tipos de títulos de valores estos pueden ser de renta fija o variable.

##### **- Títulos de renta fija**

Son aquellos instrumentos financieros que constituyen una forma de endeudamiento que puede utilizar tanto el estado como la empresa privada para financiarse, y a través de los cuales, el inversionista percibe una cantidad conocida en cada período u otorga el derecho a percibir un interés fijo, estos pueden ser: bonos, certificados de depósito, entre otros.

**a) Emitidos por el sector privado**

Son aquellos emitidos por compañías y entidades del sector privado, ya sea del sector financiero o no financiero, tales como: bancos, sociedades financieras, compañías anónimas, limitadas y de economía mixta, etc.

- Aceptaciones bancarias.
- Avales bancarios.
- Bonos de prenda.
- Cédulas hipotecarias.
- Certificados de arrendamiento mercantil.
- Certificados de arrendamiento mercantil inmobiliario.
- Certificados de depósito a plazo.
- Certificados de depósitos a la vista.
- Letras de cambio.
- Pagaré bancario.
- Obligaciones de largo y corto plazo.
- Obligaciones convertibles en acciones.
- Valores emitidos por procesos de titularización.

**b) Emitidos por el sector público**

Son aquellos emitidos por el estado (gobierno central) y las entidades del sector público.

- Bonos de conversión de deuda externa.
- Bonos del estado.
- Certificados de tesorería.
- Notas de crédito tributarias.
- Bonos de fomento.
- Bonos brady.
  - Par bonds.
  - Past due interest bonds.
  - Interest equalization bonds.
  - Discount bonds.

- **Títulos de renta variable**

Son el conjunto de activos financieros que incorporan la calidad de socio, e incluyen un derecho de propiedad sobre el patrimonio de una empresa, no tienen un vencimiento fijo, y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, son variables, ya que estas dependen del flujo de dinero y los beneficios que la misma obtenga de acuerdo al desenvolvimiento del emisor. Generalmente son las acciones.

#### **1.5.4.7. Organismos de supervisión y control bursátil**

En el Ecuador, las principales instituciones encargadas de regular el mercado de valores son:

- **Consejo nacional de valores.**

Es un ente adscrito a la superintendencia de compañías, el cual está integrado por siete miembros: cuatro del sector público y tres del sector privado. Es presidido por el superintendente de compañías y sus decisiones se adoptan con el voto de al menos cinco miembros.

De acuerdo a la ley de mercado de valores, el consejo nacional de valores constituye el órgano rector, encargado de establecer y ejecutar la política general del mercado de valores, así como también de regular su funcionamiento.

Por lo que, las normas que expida el C.N.V., constarán en "resoluciones", tendrán carácter obligatorio para todos los participantes del mercado de valores y regirán desde la fecha en que fueron emitidas, sin perjuicio de su publicación en el registro oficial.

Entre sus principales funciones y atribuciones tenemos a las siguientes.  
(Congreso Nacional, 2006)

- Sesionar obligatoriamente, de manera ordinaria, por lo menos una vez al mes y extraordinariamente cuando lo convoque.

Este organismo no podrá sesionar sino con la asistencia de al menos cinco de sus miembros. Las decisiones se adoptarán con el voto de al menos cinco de ellos.

- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento.

- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores.
- Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la ley de mercado de valores.
- Establecer parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas.
- 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.
- Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público.
- Regular las inscripciones en el registro del mercado de valores y su mantenimiento.
- Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación.

- **Superintendencia de compañías.**

Es el organismo estatal, dotado de autonomía técnica y operativa; encargado de velar por el buen funcionamiento del mercado de valores en el Ecuador, a través de la ejecución de la política general del mercado de valores y el control a los participantes del mercado.

Es esta institución la encargada de ejecutar las políticas dispuestas por el consejo nacional de valores, y, regular las actividades llevadas a cabo dentro del mercado de valores. Adicionalmente se tiene al registro de mercado de valores, el cual forma parte de la superintendencia de compañías como el organismo encargado de registrar la información pública de los participantes del mercado.

De manera general, la superintendencia de compañías dentro del ámbito del mercado de valores tiene como principales funciones: proponer políticas y reformas legales que permitan promover el desarrollo del mercado; controlar, apoyar técnicamente y capacitar adecuadamente a los diferentes participantes en este mercado, ya sean, inversionistas o público en general.

Entre sus principales funciones y atribuciones tenemos a las siguientes (Ley de Mercado de Valores):

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.

- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores.
- Investigar las denuncias o infracciones a la ley de mercado de valores, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta dicha ley.
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.
- Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en la ley de mercado de valores, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control.
- Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la ley de mercado de valores, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias.
- 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.
- 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, etc. de acuerdo con las regulaciones de carácter general.
- Organizar y mantener el registro del mercado de valores.

- Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control.
- 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.

- **Bolsas de valores.**

A través de su facultad de auto - regulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

#### **1.5.4.8. Bolsa de valores**

(Bolsa de Valores Quito, s.f.)

En el Ecuador, son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la superintendencia de compañías, sujetas a las disposiciones de la ley de mercado de valores y resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores.

Las bolsas de valores son las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante el ahorro público, permitiendo la

transferencia de recursos de quienes disponen de excedentes, hacia los que requieren de ellos para impulsar el desenvolvimiento de sus actividades, en el mediano y largo plazo.

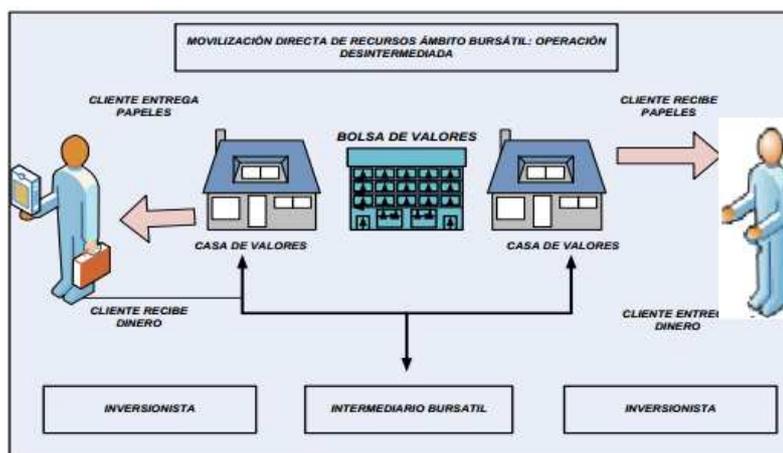
Las bolsas de valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores. Tienen por objeto mantener la infraestructura, servicios y mecanismos, necesarios para que los emisores e inversionistas puedan ofrecer y comprar valores mediante la participación de los intermediarios, es decir las casas de valores a través de sus operadores, y los delegados de las instituciones públicas autorizadas para emitir. Además, las bolsas de valores deben garantizar que la compra – venta de valores se realice en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

El gobierno y la administración de las bolsas de valores se regirán por las disposiciones de la ley y reglamento del mercado de valores; las resoluciones del C.N.V; y los estatutos sociales que serán aprobados por la superintendencia de compañías.

### **Auto regulación**

Es la facultad que tienen las bolsas de valores para dictar reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer sanciones.

La bolsa de valores de Quito expide sus regulaciones de carácter interno y operativo, las que requerirán únicamente de la aprobación de su directorio.



**Gráfico 6:** Modus operandi de la bolsa de valores, gráfico ilustrativo

**Fuente:** Guía del inversionista bursátil, Bolsa de valores Quito. Pág. 9-10.

### Funciones principales de la bolsa de valores

- Proporciona los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, casas de valores y operaciones bursátiles.
- Controlar a las casas de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.
- Promover el desarrollo del mercado de valores.

### **Ventajas que proporciona la bolsa de valores**

- Un menor costo de financiamiento.
- Control y orden, pues las operaciones de compra-venta y las cotizaciones de los valores son controladas por las mismas bolsas de valores y supervisadas por la superintendencia de compañías.
- Transparencia y equidad, por la libertad e igualdad de acceso a la información, que se refleja en la formación de precios justos de compra y venta, resultantes de la libre acción de la oferta y demanda.
- Diversificación del riesgo mediante las distintas alternativas de inversión y de financiamiento.
- Rapidez y orden, para la liquidación de las operaciones realizadas, con la entrega de los valores por parte del comité vendedor y del dinero por parte del comitente comprador.
- Continuidad, ya que las operaciones en bolsa deben realizarse todos los días hábiles del año.
- Información en línea de todas las transacciones que se realizan en los diferentes mecanismos de negociación.
- Regulación de los pagos de las comisiones por la competencia entre los intermediarios. Normalmente se cobran en relación inversa a los montos negociados. Los costos de la intermediación son menores.
- Toma de decisiones adecuadas basadas en información veraz y oportuna.

### **Fondo de garantía de ejecución**

Es un fondo que se constituye con los aportes de las casas de valores y tiene por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de éstas frente a sus comitentes (clientes) y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

Este fondo de garantía operará cuando las casas de valores:

- Utilicen indebidamente los valores o dinero entregados por los comitentes (clientes).
- Cuando ocasionen pérdidas a terceros por no cumplir con las normas de compensación y liquidación.

#### **1.5.4.9. Casas de valores**

Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la superintendencia de compañías, miembros de una bolsa de valores, cuyo único objeto social es ejercer la intermediación de valores, mediante la realización de las actividades previstas en la ley de mercado de valores. (Bolsa de Valores Quito, s.f.)

“Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de

valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las casas de valores a la superintendencia de compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.” (Congreso Nacional, 2006)

La intermediación de valores constituye el mecanismo que acerca la oferta con la demanda de valores. Es decir, la intermediación de valores es el conjunto de procedimientos tendientes a buscar acuerdos que permitan el acercamiento de las ofertas con las demandas de valores con el fin de concretar la compra – venta de valores, estas negociaciones se pueden realizar en las bolsas de valores o fuera de ellas. Si dicha intermediación se la realiza en las bolsas de valores nos estamos refiriendo al mercado bursátil, mientras que si se la realiza fuera de las bolsas de valores será el mercado extrabursátil.

Para que una casa de valores pueda operar es necesario que se haya constituido legalmente, sea miembro de una bolsa de valores y haya sido autorizada para funcionar por la superintendencia de compañías.

Las casas de valores actúan en el mercado a través de los operadores de valores, estos son personas naturales, los cuales para ser calificados como operadores deben estar inscritos en el registro de mercado de valores de la superintendencia de compañías y calificados por la bolsa de valores en la

que pretenden operar y su actuación es responsablemente solidaria con la casa de valores a la que representan.

### **Requisitos a cumplir por las casas de valores para operar en el mercado de valores**

- Constituirse con un capital inicial pagado mínimo de USD \$ 105.156.
- Adquirir una cuota patrimonial de alguna bolsa de valores.
- Inscribirse en el registro del mercado de valores.
- Contar con la autorización de funcionamiento, expedida por la superintendencia de compañías.
- Aportar al fondo de garantía de la bolsa de valores.

### **Importancia de las casas de valores**

Son de mucha utilidad para aquellos que están interesados en participar en el mercado de valores, esto debido a que su función se fundamenta en la evaluación de las necesidades de cada cliente, el conocimiento cabal de las alternativas existentes en el mercado de valores y la capacidad de cerrar negociaciones directamente en la bolsa de valores. Con la ayuda de una casa de valores se incrementa sustancialmente la posibilidad de concretar una buena negociación dentro de las limitaciones existentes.

### **Aspectos que se deben considerar respecto a las casas de valores**

- Son los únicos intermediarios autorizados para operar en bolsa, y sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil de acuerdo a lo dispuesto en la ley de mercado de valores.
- Promover la movilización de pequeños y grandes capitales.
- Cobran una comisión por negociación de libre contratación.
- Son los únicos que pueden asesorar en materia de inversión, cuando ésta se realiza en la bolsa.

En lo que refiere a la asesoría brindada a sus clientes, las casas de valores cobran una comisión por este servicio prestado, y el cual constituye en una de sus principales fuentes de ingreso. Por lo que, el cliente debe tener conocimiento desde el principio sobre el monto de la comisión, los gastos que debe asumir y la gestión que presta la casa de valores.

### **Sobre los operadores de valores**

- Son los únicos intermediarios autorizados para operar en bolsa.
- Actúan bajo la responsabilidad exclusiva de una casa de valores y ésta será solidariamente responsable por sus actuaciones, dentro del giro del negocio.
- Las facultades, obligaciones y responsabilidades, son las mismas que para las casas de valores descritas anteriormente.

**Principales facultades de las casas de valores** (Congreso Nacional, 2006)

- Comprar y vender valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes (clientes) en el mercado de valores.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones de underwriting.
- Dar asesoría e información en materia de intermediación, finanzas, estructuración de portafolios, adquisiciones, fusiones, escisiones, y otras operaciones en el mercado de valores.
- Promover fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
- Explotar su tecnología, servicios de información y procedimientos de datos y otros, relacionados con su actividad.
- Anticipar fondos de sus recursos a clientes, para ejecutar órdenes de compra.
- Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
- Realizar operaciones de reporto bursátil.
- Ser accionistas de participantes del mercado de valores, con excepción de otras casas de valores, calificadoras de riesgos, administradoras de fondos y compañías auditoras.

#### **1.5.4.10. Marco legal del mercado de valores**

El marco jurídico que rige al mercado de valores está compuesto principalmente por la ley de mercado de valores y sus reglamentos. Esta ley prevalecerá sobre cualquier otra disposición opuesta.

Tomando en cuenta que el presente proyecto de grado, el cual trata sobre la emisión de obligaciones de largo plazo, las leyes vigentes en las cuales nos basaremos son las siguientes:

- Ley y reglamento del mercado de valores.
- Codificación de las resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores, la superintendencia de compañías, y de la intendencia de mercado de valores.
- Reglamento general de la bolsa de valores Quito.
- Leyes, reglamentos y normas complementarias que regulan las actividades de entidades participantes en el mercado de valores, que regulan las relaciones entre sí, y de éstas con sus clientes.
- Ley de compañías; ley general de instituciones del sistema financiero; código de comercio, código civil, ley orgánica de administración financiera y control, ley de régimen monetario y financiero, entre otras.

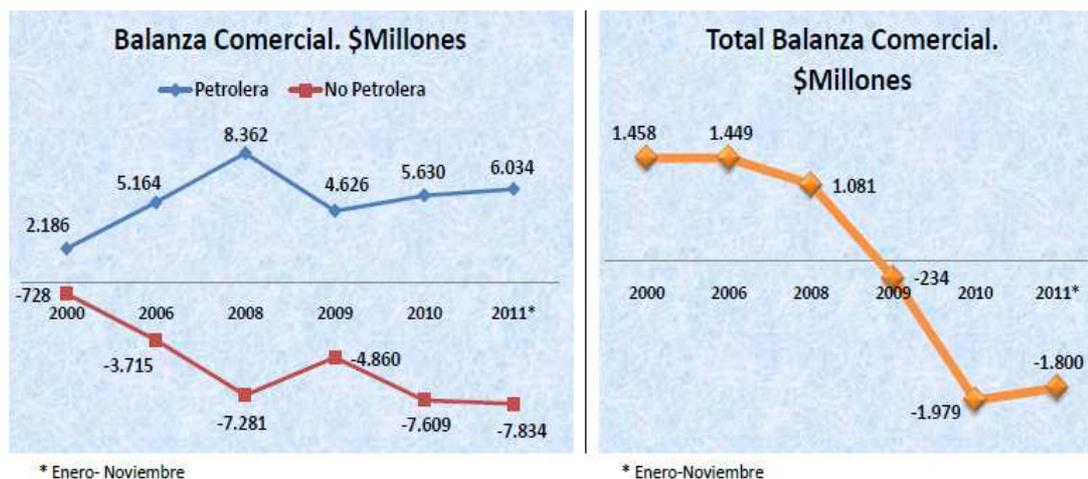
## **CAPÍTULO 2**

### **MACROAMBIENTE Y MICROAMBIENTE**

#### **2.1. Macroambiente**

##### **2.1.1. Balanza comercial en el ecuador**

Considerando como período de análisis enero a noviembre, encontramos que la balanza comercial a partir del año 2009 presenta un saldo negativo, el cual se ha ido acrecentando de manera significativa hasta la actualidad. Pese a que en el año 2011 se logró una leve recuperación comercial del 6,80% frente al año 2010, la situación de la balanza comercial es delicada debido a que en comparación al año 2009 la misma presenta un deterioro equivalente al 535,60%, lo cual no es favorable para mantener saludable a la economía nacional. Por lo que en los últimos tres años hemos tenido saldo deficitario en nuestra balanza comercial, y los saldos son los siguientes: 2009 USD -283,214 mi; 2010 USD -1.931,32 mi; y, 2011 USD -1.800,07 mi.



**Gráfico 7:** Evolución balanza comercial

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

Como anteriormente mencionamos y pudimos observar en el gráfico anterior, es a partir del año 2009 en el cual crece el déficit comercial, antes de este año no se registraba déficits en lo que cabe del nuevo milenio; pese a que previamente ya se denotaba una tendencia decreciente. A noviembre de 2011 continua la tendencia de saldo negativo, esto debido a que las exportaciones llegaron a USD 19.356,46 millones, mientras que las importaciones ascendieron a USD 21.156,53 millones.

**Tabla 5: Balanza comercial**

<b>BALANZA COMERCIAL<sup>1</sup></b>												
Toneladas métricas y valor USD FOB (en miles)												
	Ene - Nov 2009			Ene - Nov 2010			Ene - Nov 2011			Variación 2011-2010 <sup>4</sup>		
	a	b	b/a	a	b	b/a	a	b	b/a			
	Volumen	Valor USD	Valor	Volumen	Valor USD	Valor	Volumen	Valor USD	Valor	Volumen	Valor	Valor
	FOB	Unitario	FOB	FOB	Unitario	FOB	FOB	Unitario	USD	FOB	Unitario	
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>24,846</b>	<b>12,395,540</b>	<b>499</b>	<b>24,237</b>	<b>15,763,645</b>	<b>650</b>	<b>23,794</b>	<b>19,356,462</b>	<b>814</b>	<b>-1.83%</b>	<b>22.79%</b>	<b>25.08%</b>
<i>Petroleras</i> <sup>2</sup>	120,988	6,136,719	51	123,671	8,669,747	70	113,780	10,855,592	95	-8.00%	25.21%	36.10%
<i>No Petroleras</i>	8,040	6,258,822	778	7,034	7,093,898	1,008	7,991	8,500,871	1,064	13.60%	19.83%	5.49%
<b>Importaciones Totales</b>	<b>10,148</b>	<b>12,678,754</b>	<b>1,249</b>	<b>12,555</b>	<b>17,694,970</b>	<b>1,409</b>	<b>13,344</b>	<b>21,156,535</b>	<b>1,586</b>	<b>6.28%</b>	<b>19.56%</b>	<b>12.50%</b>
<i>Bienes de consumo</i>	832	2,790,981	3,353	963	3,735,331	3,877	993	4,215,429	4,244	3.10%	12.85%	9.46%
<i>Materias primas</i>	5,184	4,239,935	818	5,882	5,396,070	917	6,896	6,670,142	967	17.25%	23.61%	5.43%
<i>Bienes de capital</i>	358	3,543,866	9,886	445	4,572,212	10,284	490	5,357,559	10,936	10.19%	17.18%	6.34%
<i>Combustibles y lubricantes</i>	3,765	2,041,814	542	5,254	3,732,702	710	4,960	4,821,453	972	-5.60%	29.17%	36.84%
<i>Diversos</i>	7.53	37,026	4,914	10.87	68,714	6,324	4.05	34,327	8,474	-62.72%	-50.04%	34.00%
<i>Ajustes</i> <sup>3</sup>		25,131.80			189,941			57,624				-69.66%
<b>Balanza Comercial - Total</b>		<b>-283,214</b>			<b>-1,931,325</b>			<b>-1,800,072</b>				<b>6.80%</b>
<i>Bal. Comercial - Petrolera</i>		4,094,905			4,937,044			6,034,138				22.22%
<i>Bal. Comercial - No Petrolera</i>		-4,378,119			-6,868,369			-7,834,211				-14.06%

<sup>1</sup> Las cifras son provisionales; su reproceso se realiza conforme a la recepción de documentos fuente de las operaciones de comercio exterior.

<sup>2</sup> Volumen en miles de barriles.

<sup>3</sup> Otras importaciones no regularizadas en el SENAE.

<sup>4</sup> La fórmula de cálculo para la variación es (valor t-valor t-1)/|valor t-1|

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

La *balanza comercial petrolera* en los años comprendidos entre el 2008 y 2011, considerando los meses de enero a noviembre, ha mantenido su saldo positivo, aunque en el 2009 bajo USD 4.065,90 millones con respecto al año 2008; los siguientes años se ha venido mostrando una recuperación creciente, es por esto que a noviembre del año 2010 su saldo fue de USD 4.937,04 millones, lo que representa una mejora equivalente al 20,56% con respecto al año 2009, y finalmente en noviembre del año 2011 se registró un saldo favorable de USD 6.034,13 millones, es decir, 22,22% más que en el año 2010. Esta mejoría notada en el año 2011 se debe en gran medida al aumento en 36,10% 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

5,60% y en valor FOB<sup>1</sup> crecieron en 29,17%, asimismo, generado por un aumento en los precios equivalentes al 36,84%.

Por otra parte, el saldo de la *balanza comercial no petrolera* en los años comprendidos entre el 2008 y 2011, considerando los meses de enero a noviembre, ha mantenido su saldo negativo, con excepción del año 2009 en el cual se redujo el déficit comercial no petrolero en USD 2.246,75 millones con respecto al año 2008; los siguientes años se ha denotado un marcado declive, es por esto que a noviembre del año 2010 su saldo negativo fue de USD 6.868,37 millones, lo que representa un deterioro del 56,88% con respecto al año 2009, y finalmente en noviembre del año 2011 se registró un saldo en contra de USD 7.834,21 millones, es decir, un deterioro del 14,06% en relación con el año 2010.



**Gráfico 8:** Balanza comercial; total, petrolera y no petrolera

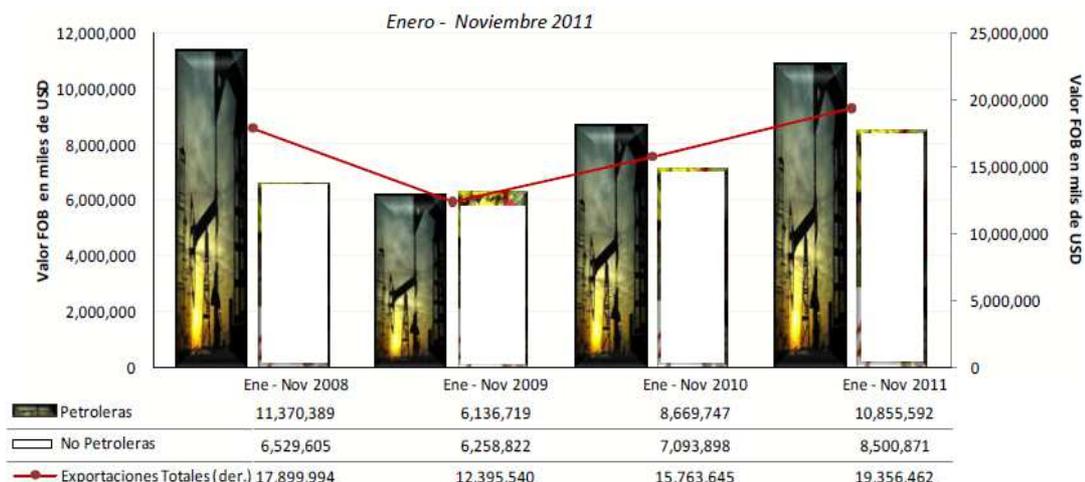
**Fuente:** Banco Central del Ecuador

<sup>1</sup> **FOB:** “Es el valor de mercado en las fronteras aduaneras de un país de las exportaciones de mercaderías y otros bienes, incluidos todos los costos de transporte de los bienes a la frontera aduanera, los derechos de exportación y el costo de cargar bienes, en el medio de transporte utilizado, a menos que este último costo sea a cargo del transportista.” – Tomado: [http://www.eco-finanzas.com/diccionario/V/VALOR\\_FOB.htm](http://www.eco-finanzas.com/diccionario/V/VALOR_FOB.htm)

Con relación al año 2010, a fines de noviembre del año 2011, el saldo de la balanza comercial petrolera aumenta 22,2%, debido a la subida de los precios en los mercados internacionales; mientras que la no petrolera incrementa su saldo negativo en 14,06%. El saldo negativo total se acerca a los USD 2.000 millones, y este déficit no es mayor gracias a que la balanza comercial petrolera es positiva.

### **2.1.1.1. EXPORTACIONES**

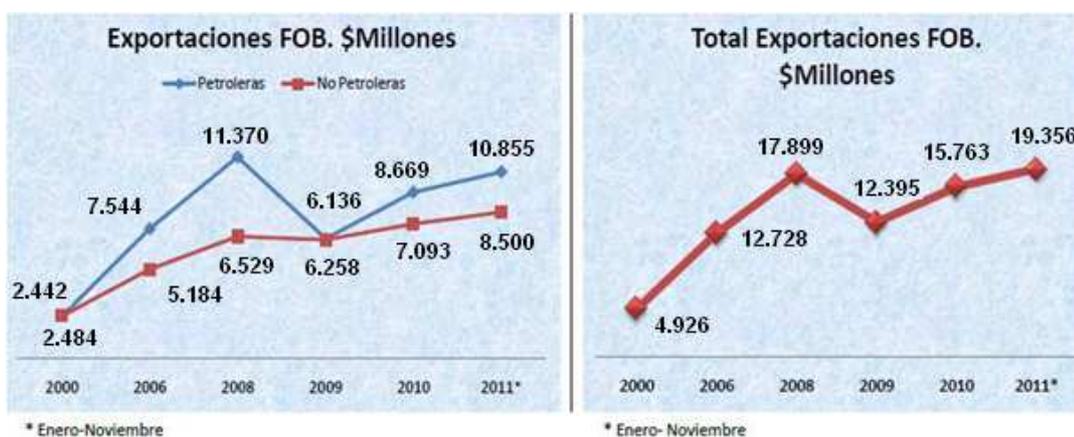
Las exportaciones totales en millones USD FOB de enero a noviembre del año 2011, fueron de USD 19.356,46 millones, lo que representa un incremento del 22,79% con respecto al mismo período correspondiente al año 2010, en el cual fueron de USD 15.763,45 millones, y un incremento de 56,15% si se relaciona con el año 2009, en el cual fueron de USD 12.395,54 millones; mientras que al analizar el volumen vendido dentro del mismo período, encontramos que en el año 2011 hubo una reducción del 1,83% respecto al año 2010, y una reducción del 4,23% con respecto al año 2009. Por lo que podemos afirmar que los ingresos monetarios por exportaciones totales han aumentado en los últimos tres años, debido a que los precios en los mercados internacionales se han incrementado, más no el volumen de ventas de nuestro país.



**Gráfico 9:** Exportaciones; totales, petroleras y no petroleras

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

A noviembre de 2011 las exportaciones totales son las más altas desde el año 2000. Como se nota en el siguiente gráfico:



**Gráfico 10:** Evolución exportaciones totales

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

**Petroleras.-** Estas exportaciones en valores FOB mantienen una tendencia creciente a partir del año 2009, año en el cual a noviembre fueron de USD 6.136,71 millones, para noviembre del 2010 estas se incrementaron en un 41,27% llegando a USD 8.669,74 millones, y finalmente para

noviembre del 2011 se incrementaron en un 25,21% llegando a USD 10.855,59 millones. Es importante resaltar que este incremento registrado a noviembre del 2011 se debe al aumento en los precios del barril de petróleo crudo y sus derivados los cuales se incrementaron en un 36,10% con respecto al año 2010, ya que en lo que corresponde al volumen, estas cayeron en 8,00%.

En términos de valor FOB, las exportaciones petroleras registradas de enero a noviembre de 2011, representaron el 56,08% del total de las ventas externas; dentro del cual, el petróleo crudo participó con el 90,30% y los derivados con la diferencia de 9,70%.

**No petroleras.-** Al igual que las exportaciones petroleras, estas exportaciones en valores FOB también mantienen una tendencia creciente a partir del año 2009, año en el cual a noviembre fueron de USD 6.258,82 millones, para noviembre del 2010 estas se incrementaron en un 13,34% llegando a USD 7.093,89 millones, y finalmente para noviembre del 2011 se incrementaron en un 19,83% llegando a USD 8.500,71 millones. Este incremento registrado en el último período se debe a que en relación al año 2010, el volumen de ventas se incrementó en 13,60% así como también los precios se incrementaron en 5,49%.

En valores FOB las exportaciones no petroleras registradas a noviembre del 2011, representaron el 43,92% de las exportaciones totales. De estas ventas, los bienes primarios representaron el 59,25% del total, dentro de los

cuales los que mayores niveles de contribución tuvieron fueron: banano y plátano 29,25%, camarón 15,13% y flores naturales 8,93%; mientras que los productos industrializados representaron el 40,75% del total, teniendo a los siguientes productos de este subgrupo como los de mayor contribución: enlatados de pescado 11,19%, extractos y aceites vegetales 4,91% y vehículos 4,60%.

La participación de los principales productos a noviembre de 2011, fue la siguiente:



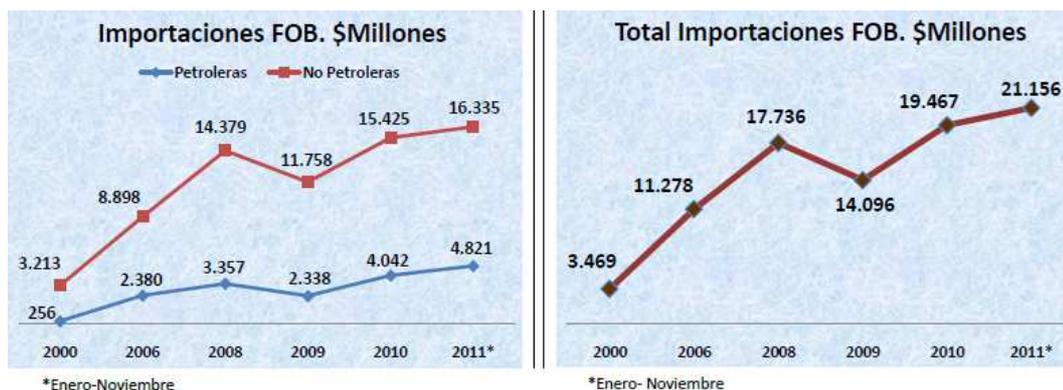
**Gráfico 11:** Exportaciones no petroleras

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

### **2.1.1.2. IMPORTACIONES**

En cuanto a las importaciones, en millones USD FOB de enero a noviembre del año 2011, fueron de USD 21.156,53 millones, lo que representa un incremento del 19,56% con respecto al mismo período correspondiente al año 2010, en el cual fueron de USD 17.694,97 millones, y un incremento de 66,86% si se relaciona con el año 2009, en el cual fueron de USD 12.768,75 millones; mientras que al analizar el volumen comprado dentro del mismo período, encontramos que en el año 2011 hubo un incremento del 6,28% respecto al año 2010, y un incremento del 31,49% con respecto al año 2009. Por lo que podemos afirmar que los egresos monetarios por importaciones totales han aumentado en los últimos tres años, pero en este caso los precios en el mercado se han incrementado además del volumen demandado.

A noviembre de 2011 las importaciones son las más altas desde el año 2000.



**Gráfico 12:** Evolución importaciones totales; petroleras y no petroleras

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

Como se pudo apreciar en el anterior gráfico, a partir del año 2009, tanto las importaciones petroleras como las no petroleras mantienen una tendencia creciente, las importaciones petroleras a noviembre del 2010 crecieron un 31,18% con respecto al año 2009, y a noviembre del 2011 un 5,89% respecto al año 2010; mientras que las importaciones no petroleras a noviembre del 2010 crecieron un 72,88% con respecto al año 2009, y a noviembre del 2011 un 19,27% respecto al año 2010.

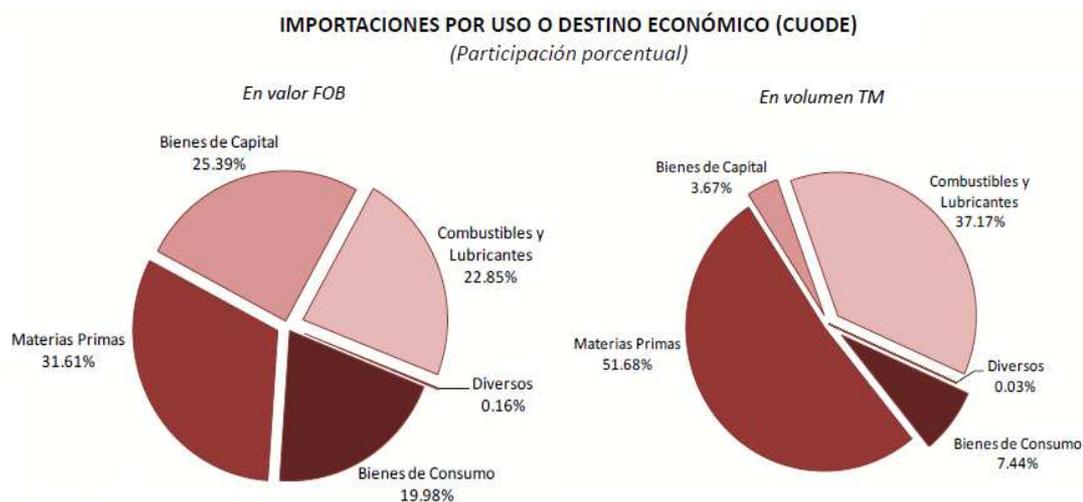
De acuerdo a la clasificación económica de los productos por uso o destino económico (CUODE), entre el período comprendido de noviembre del año 2010 a noviembre del 2011, en millones FOB de importaciones aumentó en los grupos de la siguiente manera: *bienes de consumo* 12,85%, *materias primas* 23,61%, *bienes de capital* 17,18%, y, *combustibles y lubricantes* 29,17%; mientras que los *productos diversos* cayeron en 50,04%.



**Gráfico 13:** Evolución de las importaciones por destino económico

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

La participación en el total de los bienes importados por CUODE, de enero a noviembre del año 2011, en valores FOB y volumen, fue de la manera que se ilustra en el siguiente gráfico:



**Gráfico 14:** Importaciones por uso o destino económico (en valores FOB y volumen)

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

## 2.1.2. Producto interno bruto

El producto interno bruto (PIB) es el valor total de la producción corriente de bienes y servicios finales dentro del territorio nacional durante un período de tiempo determinado.

En lo que respecta a la evolución del producto interno bruto en la economía ecuatoriana, notamos que en los últimos cinco años el mayor crecimiento registrado fue en el año 2008, llegando a ser de 7,20%, pero posteriormente en el 2009 existió un notable decaimiento debido a la crisis financiera mundial, y el crecimiento fue del 0,36%, a diciembre del 2010 el crecimiento PIB fue de 3,73%, y finalmente para el año 2011 pasa a ser del 5,20%, pese a que las previsiones oficiales eran de 6,5%.

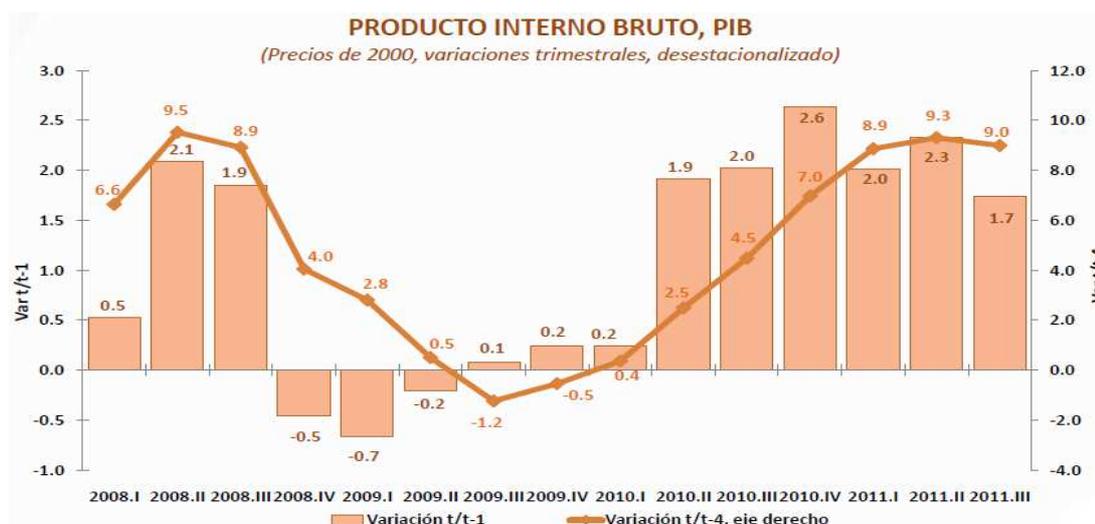


**Gráfico 15:** Crecimiento anual de la economía ecuatoriana

**Fuente:** Corporación centro de estudios y análisis (CEA)

Al tercer trimestre del 2011 el PIB registró un crecimiento de 9% con respecto al mismo período del año 2010 y de 1,7% con respecto al segundo trimestre del año 2011. Este crecimiento fue impulsado principalmente por el sector no petrolero, cuyo aporte asciende al 96,7% del crecimiento total del PIB.

Al compararse los resultados de este trimestre respecto a los del año anterior, el valor agregado de las actividades no petroleras fue de 11,2% mientras que el valor agregado petrolero fue de 5,1%.



**Gráfico 16:** Variaciones trimestrales e interanuales del PIB

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

En relación al tercer trimestre de 2010, la formación bruta de capital fijo (FBKF)<sup>2</sup> se incrementó en 15,7%; las exportaciones en 8,6%; el consumo de

<sup>2</sup> **FBKF:** Dinamismo por construcción, reconstrucción de red vial e infraestructura – proyectos hidroeléctricos, nueva refinería, nuevas inversiones para aumentar la producción petrolera.

los hogares en 6,0% los gastos corrientes de la administración pública en 5,5%. Sin embargo, las importaciones se redujeron en -2,3%.

Las ramas de actividad que mejor desempeño interanual tuvieron, comparándoselas respecto al tercer trimestre de 2010, en orden descendente fueron: construcción, refinación de petróleo, suministro de electricidad, pesca y “otros servicios”<sup>3</sup>.

**Tabla 6:** Variación interanual por industrias

<b>Industrias</b>	<b>Variación interanual</b>
A.- Agricultura	6.42
B.- Pesca	17.01
C.- Explotación de minas y canteras	2.30
D.- Ind. Manufacturera (Excl. Ref. petróleo)	7.76
Fabricación productos ref. petróleo	28.71
E.- Suministro de electricidad y agua	18.44
F.- Construcción	31.75
G.- Comercio	6.87
I.- Transporte y almacenamiento	6.34
J.- Intermediación financiera	11.23
H+K+M+N+O.- Otros servicios (2)	12.25
L.- Administración pública, S. social	3.29
P.- Hogares privados con S. doméstico	10.52
Total VAB (pc)	10.35
Otros elementos PIB	-3.94
<b>P.I.B.</b>	<b>9.00</b>

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

<sup>3</sup> Incluye: Hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a los hogares, educación y salud.

### 2.1.3. Inflación

La inflación mide el aumento continuo, persistente y generalizado de los precios de los bienes de consumo, de servicios, de propiedades y de otros activos. Es medida estadísticamente a través del índice de precios al consumidor del área urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares.

Es posible calcular las tasas de variación mensual, acumuladas y anuales; estas últimas pueden ser promedio o en deslizamiento.

En los últimos cinco años el año que reporto la mayor tasa inflacionaria fue el 2008 con 8,83%, y aquel que reporto la menor tasa inflacionaria fue el 2007 con 3,32%, en el 2011 se ubica en 5,41%, lo que representa un aumento del 2,08% en relación a la inflación del año 2010, la cual fue de 3,33%; mientras que la inflación mensual a diciembre del 2011 cerró en 0,40% porcentaje superior al registrado en los dos meses anteriores.

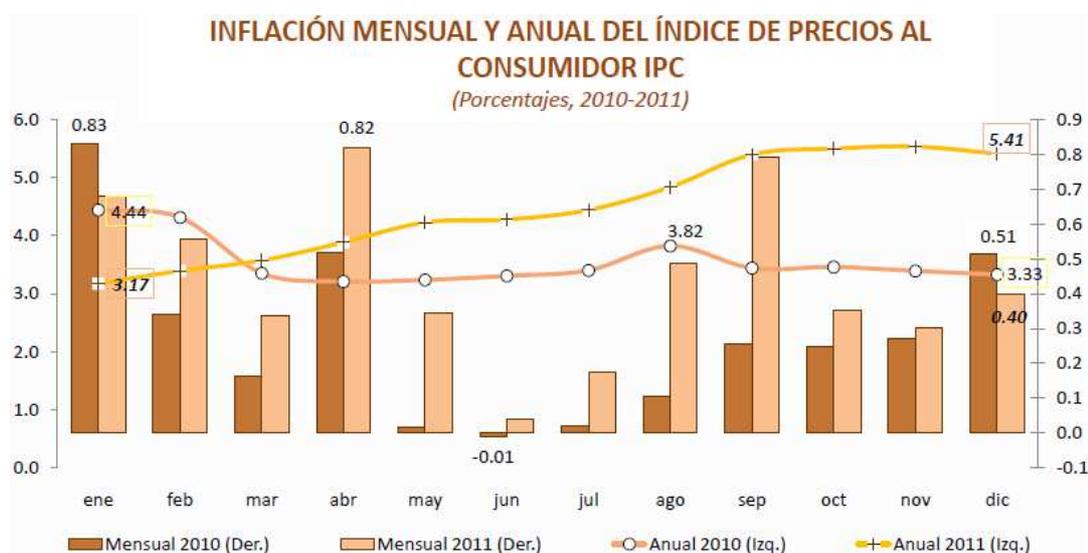
**Tabla 7:** Evolución de la inflación

EVOLUCION DE LA INFLACION													
AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
TASA	59,90%	96%	22,44%	9,36%	6,07%	1,95%	3,14%	2,87%	3,32%	8,83%	4,31%	3,33%	5,41%
VARIACION	---	60,27%	-76,63%	-58,29%	-35,15%	-67,87%	61,03%	-8,60%	15,68%	165,96%	-51,19%	-22,74%	62,46%

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

A comparación de la época en la cual el país sufrió la crisis financiera que conllevó a la adopción del dólar como moneda oficial, cuando las tasas de inflación llegaron a ser del 59,90% en 1999 y del 96% en el 2000; podemos decir que actualmente las tasas de inflación se encuentran en niveles razonables.

El incremento en el año 2011 con respecto al año 2010, se puede explicar por la suficiente liquidez que existe en la economía ecuatoriana, ante esta situación la reacción inmediata es una mayor demanda de bienes y servicios, pero cuando la oferta no puede responder a tiempo ocasiona un incremento en los precios de esos bienes y servicios.



**Gráfico 17:** Inflación mensual y anual del índice de precios al consumidor

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Se evidencia asimismo que la variación de la inflación anual a diciembre de 2011 se debe principalmente al incremento de precios de cinco categorías, las cuales fueron las que más contribuyeron a la tasa de inflación anual general, estas son: alimentos y bebidas no alcohólicas; prendas de vestir y calzado; educación; restaurantes y hoteles, y transporte; entre estas aportan en 72,73% a la inflación anual.

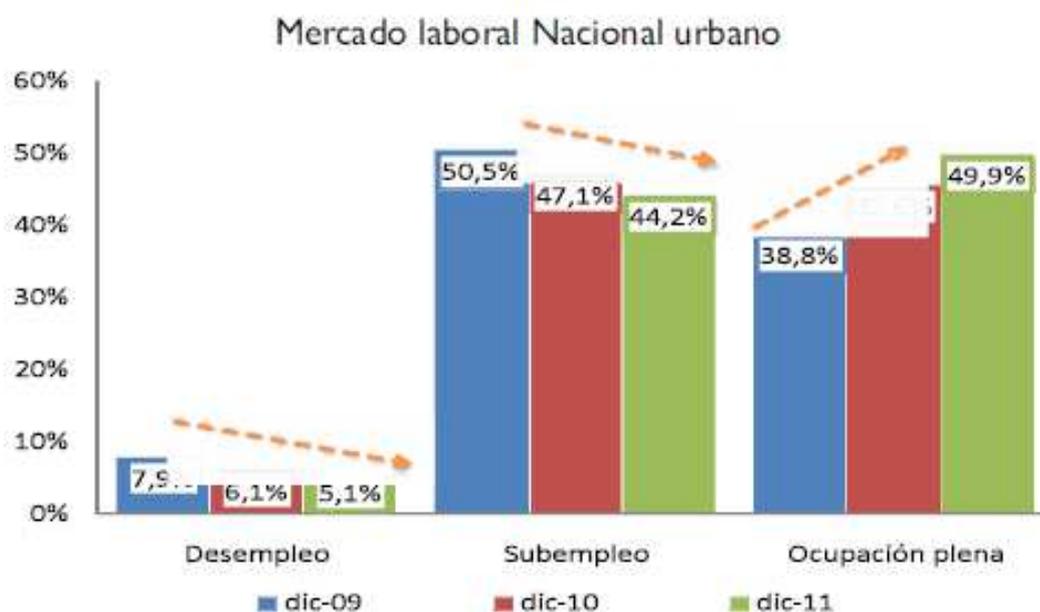
La inflación mantenida en bajos niveles beneficia a todos, debido a que cuando la tasa es menor, aumenta el consumo, la inversión, e incluso las exportaciones, todas aquellas mencionadas son variables integrantes de la demanda agregada. En nuestro caso, el principal efecto de la dolarización ha sido reducir significativamente las tasas inflacionarias a un solo dígito, lo que refleja que se ha mitigado el riesgo cambiario y que existe estabilidad monetaria.

#### **2.1.4. Empleo y desempleo**

En los últimos tres años las cifras son alentadoras, ya que el desempleo y subempleo han decrecido; mientras que la ocupación plena se ha incrementado. El desempleo en el 2009 era de 7,9% y al finalizar el 2011 se ha reducido en 2,8% llegando a 5,1%; en lo que refiere al subempleo, en el año 2009 era del 50,5% y al finalizar se ha reducido en 6,43% llegando a 44,2%; y finalmente la ocupación plena, la cual en el año 2009 era del 38,8%

se ha incrementado en 11,1% llegando a ser del 49,9% del total de la población.

En términos generales se ha dado una mejoría en la calidad del empleo, todo a vez que a diciembre 2011, la tasa de ocupados plenos sobrepasó con 5,7 puntos porcentuales a la tasa de subempleados.



**Gráfico 18:** Mercado laboral nacional urbano

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

Al finalizar el año 2011, tanto los indicadores de mercado laboral urbano como los de cobertura nacional muestran mejoras significativas. Las ramas que más generaron empleo fueron: la de comercio; agricultura, ganadería, caza y silvicultura; hoteles y restaurantes; además de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Estas ramas absorben cerca del 59,4% de los ocupados.

Dentro de la estructura del mercado laboral de la PEA, desde el año 2008 hasta diciembre del año 2011, la tasa de ocupados plenos representa la mayor parte de la PEA. Entre el año 2008 y 2011 se observa un aumento de los ocupados plenos, y una disminución de los subocupados y desempleados.



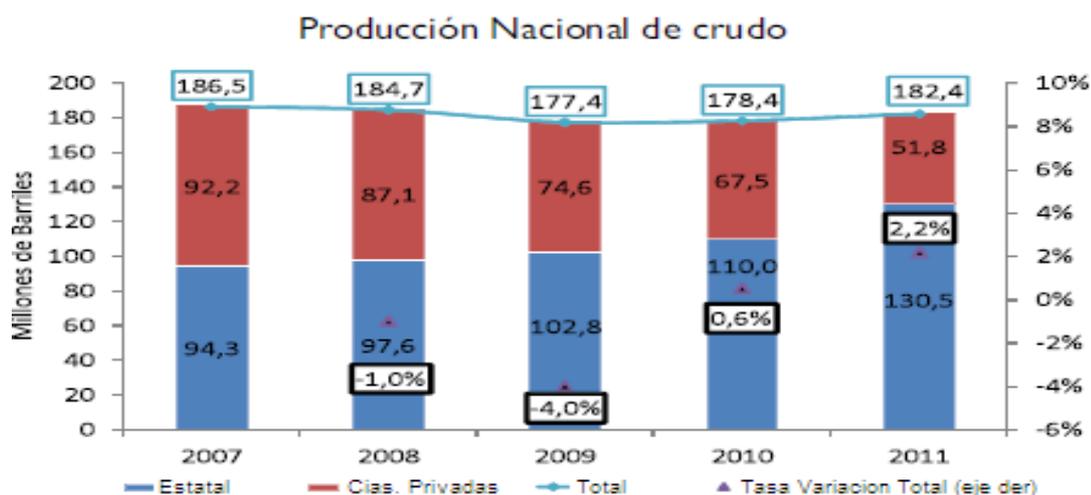
**Gráfico 19:** Distribución de la población económicamente activa

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

### 2.1.5. Petróleo

A partir del año 2009 la producción petrolera ha venido incrementándose, es por esto que de los 177,4 millones de barriles registrados en el 2009, hubo un incremento de 1 millón de barriles en el 2010 por lo que en dicho año hubo una producción de 178,4 millones de barriles; mientras que para el año 2011 hubo un incremento de 4 millones de barriles con respecto al 2010,

por lo que la producción total de crudo en el año 2011 llegó a ser de 182,4 millones de barriles, lo cual representa un incremento neto de 2,2% con respecto al año 2010. Por su parte, la producción nacional diaria fue de 499,6 barriles, es decir aproximadamente 11 barriles más que en 2010.



**Gráfico 20:** Producción nacional de crudo

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

Del gráfico anterior podemos recalcar la producción estatal de petróleo ha venido incrementándose progresivamente a partir del 2007, es por ello que en el 2007 era de 94,3 millones de barriles y en el 2011 llegó a 130,5 millones, lo cual significa un incremento del 38,38%. Con respecto al año 2010, se ha incrementado en un 18,63%, en dicho año la producción estatal petrolera fue de 110 millones de barriles.

Así mismo por otro lado, la producción petrolera privada ha venido mostrando una tendencia a la baja a partir del 2007, teniendo una producción de 92,2 millones de barriles en el 2007 y de 51,8 millones de

barriles en el 2011, representando una reducción del 43,82%. Con respecto al año 2010, se ha reducido en un 23,25%, en dicho año la producción petrolera privada fue de 67,5 millones de barriles. Esta reducción se explica debido a la salida de PETROBRAS y PERENCO.

A nivel de precios, estos continúan siendo favorables para el país, alcanzando en el 2011 un valor promedio de USD 97,1 para el crudo oriente y USD 95,4 para el WTI. De igual manera, como se viene experimentando desde el mes de agosto, el diferencial (que castigaba al crudo ecuatoriano) es positivo para el Ecuador al encontrarse en – USD 1,6 en promedio para el 2011.



**Gráfico 21:** Precio del crudo WTI y crudo oriente

**Fuente:** Observatorio de la política fiscal

Este comportamiento en el diferencial del crudo se origina en el incremento de la demanda de crudo de mayor grado API (pesado) para la producción de derivados de la industria petroquímica y por un mayor requerimiento de este crudo por parte de las refinerías de alta conversión para obtener combustibles de mayor octanaje.

### 2.1.6. Remesas

Durante el tercer trimestre de 2011 el flujo de remesas familiares que ingresó al país ascendió a USD 597,2 millones, valor inferior en 4,7% con relación al registrado en el segundo trimestre de 2011, en el cual fue de USD 626,4 millones; y 2,4% menor comparado con el monto observado en el tercer trimestre de 2010, en el cual fue de USD 612,0 millones. El número de giros enviados en el tercer trimestre de 2011 sumó 1.679.845 cifra menor en 5,2% al confrontarla con el número de giros registrados en el segundo trimestre de 2011, en el cual fueron de 1.771.461; e inferior en 1.3% con los remitidos en el tercer trimestre de 2010 siendo 1.702.509.



**Gráfico 22:** Remesas de trabajadores recibidas

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Para el tercer trimestre de 2011, las remesas de trabajadores provenientes de los diferentes países representan: Estados Unidos 45,1%, España 38,2% e Italia 7,9%; mientras que el 8.8% restante correspondió al resto del mundo, entre los que destacan: México, Uruguay, Inglaterra, Perú, entre otros.

La disminución del flujo de remesas se atribuye a las condiciones económicas desfavorables que atraviesan Estados Unidos, España, Italia, entre otros, lugares de residencia de los migrantes ecuatorianos donde se ha ido rayando en la pérdida de empleo y poder adquisitivo.

### **2.1.7. El sector turístico en el país y la provincia**

La variedad de paisajes, fauna y grupos étnicos y las numerosas posibilidades de realizar turismo, ya sea rural, de aventuras, de negocios o cultural hacen de este país andino un destino turístico muy atractivo para visitantes cuyos gustos actuales y tendencias se identifican con la oferta de Ecuador.

El turismo, junto con el petróleo, minería, telecomunicaciones, generación de energía, pesquería, agroindustria y red vial, presentan grandes perspectivas de desarrollo en diversos campos de la actividad económica. Constituyéndose así sin lugar a dudas, en un eje fundamental para la reactivación económica, la generación de empleo, la inversión local y

extranjera, el desarrollo de infraestructuras hoteleras, puertos y vías; pero, sobre todo, un atractivo de divisas para el país.

En el año 2011 el país contabilizó en su balanza de pagos los ingresos por turismo (viajes + transporte de pasajeros aéreo) en un total de USD 849,7 millones, rubro que en el año 2010 fue de USD 786,6 millones, existiendo un incremento de USD 63,1 millones, lo que representa un crecimiento del 8,02%.

**Tabla 8:** Ingresos por cuentas viajes y transporte de pasajeros (MM USD)

TRIMESTRES	2010			2011			VARIACION	
	Viajes	Transporte	TOTAL	Viajes	Transporte	TOTAL	Millones USD	%
I	187,9	1,2	189,1	199,2	1,6	200,8	11,7	6,2%
II	193,4	1,3	194,7	197,8	1,5	199,3	4,6	2,4%
III	198,6	1,3	199,9	214,0	1,6	215,6	15,7	7,8%
IV	201,5	1,5	203,0	232,4	1,6	234,0	31	15,3%
Sub total	781,4	5,2	786,7	843,4	6,3	849,7	63	8,02%

**Fuente:** Ministerio de turismo

En lo que concierne a la relevancia de la rama turística dentro de la capacidad de generación de recursos económicos, se puede referir de la balanza de pagos, que la actividad turística en el año 2011 representa la sexta actividad más importante de la economía, mientras que en el año 2010 esta actividad constituía la cuarta más importante. Las tres ramas de mayor relevancia para nuestra economía en orden descendente son: petróleo crudo, banano y plátano y camarón, todas estas actividades registraron un crecimiento del 31,81%; 10,51% y 38,68%, respectivamente.

**Tabla 9:** Ubicación de la actividad turística en la economía nacional

AÑOS / ACTIVIDAD	AÑO 2010	UBICACION	AÑO 2011	UBICACION	VARIACION (%)
* Turismo	786,7	4	849,7	6	8,02%
Petróleo crudo	8.951,9	1	11.800,00	1	31,81%
Banano y plátano (2)	2.032,8	2	2.246,5	2	10,51%
Camarón	849,7	3	1.178,4	3	38,68%
Derivados petróleo (3)	721,3	5	1.144,9	4	58,73%
Otros elaborados	622,5	7	895,0	5	43,77%
Manufact. Metales (4)	707,6	6	695,6	7	-1,69%
Flores naturales	607,8	8	675,7	8	11,17%
<b>TOTAL EXPORTACIONES (Primarios e Industrializados)</b>	<b>17.489,9</b>		<b>22.322,4</b>		

(1) Cifras provisionales; su reproceso se realiza conforme a la recepción de documentos fuente de las operaciones de comercio exterior.

(2) Se basan en las cifras de la empresa manifiestos y Banco Central del Ecuador.

(3) Incluye exportaciones del sector privado de combustibles, lubricantes y otros derivados del petróleo.

(4) Incluye exportaciones de vehículos.

(\*) Según balanza de pagos del Ecuador ( ctas viajes y transporte de pasajeros)

**Fuente:** Ministerio de turismo

En los últimos cinco años el arribo de turistas al Ecuador mantiene una tendencia creciente, con excepción del año 2009 en el cual hubo una leve decaída, de acuerdo con las estimaciones de la dirección de inteligencia de mercados del ministerio de turismo, en el año 2007 arribaron 937.478 turistas, mientras que en el año 2011 arribaron 1.140.978 turistas, es decir entre el 2007 y 2011 hubo un incremento de 203.500 turistas, lo que representa el 21,70%. Mientras que en el año 2010 arribaron 1.047.098 turistas, por lo que para el año 2011 hubo un incremento de 93.880 turistas, lo que representa un incremento de 8,97%.

Las proyecciones pronostican que en el 2012 vendrán a Ecuador aproximadamente 1.214.000 turistas extranjeros.

**Tabla 10:** Movimientos Llegadas de Extranjeros Trimestralmente

TRIMESTRE	2007	2008	2009	2010	2011	VARIACION
						2011/2010
I	228.533	244.498	231.512	268.485	279.451	4,08%
II	222.140	231.486	233.076	239.760	270.264	12,72%
III	257.363	279.343	257.916	277.540	297.067	7,04%
IV	229.451	249.970	245.995	261.313	294.196	12,58%
TOTAL	937.487	1.005.297	968.499	1.047.098	1.140.978	8,97%

**Fuente:** Dirección nacional de migración – Ministerio de turismo

La tendencia creciente en la cantidad de arribos además de la implementación del plan de mercadeo turístico del Ecuador (PMTE), se debe a que nuestro país es popularmente conocido a nivel mundial como uno de los mejores destinos turísticos, gracias a su amplia variedad de oferta turística en destinos, naturaleza, cultura, amabilidad de la gente, infraestructura, y una razón fundamental concierne a los precios que maneja el país en bienes y servicios puesto que en general Ecuador es uno de los países más baratos de Latinoamérica. Donde los visitantes pueden encontrar comida, alojamiento y transporte de buena calidad a precios relativamente bajos comparados con otros países de la región y del mundo.

## **El sector turístico en la provincia**

La ciudad de Riobamba conocida como la “Sultana de los Andes” cuenta con varios lugares de fuerte atractivo turístico, ya que dispone de una peculiar belleza natural, arquitectónica y cultural, debido a que los recursos del cantón son variados y diversos, como: su gran patrimonio natural, la presencia de las montañas y volcanes, lagunas, el paisaje unido a la enorme riqueza cultural de su gente, los cuales sirven de atractivo para el turista nacional y extranjero; y que además tienen un amplio margen de ser explotados en su real dimensión.

El cantón Riobamba, además de lo expuesto anteriormente constituye un lugar de gran afluencia de turistas que viajan a distintos destinos como Cuenca, Guayaquil o la Amazonía. Esto significa que demográficamente por su ubicación está expuesta a la atención de quienes hacen turismo.

Por tales motivos la actividad turística promete convertirse en uno de los ejes dinamizadores de la economía local del cantón Riobamba.



**Gráfico 23:** Mapa turístico del cantón Riobamba

**Fuente:** Ilustre municipio de Riobamba

La zona urbana de Riobamba cuenta con varios lugares que por su trascendencia histórica, constituyen lugares de mucho interés para visitantes nacionales y extranjeros; siendo el centro histórico de la ciudad uno de los más grandes e interesantes del país, ya que sin duda pasear por las calles céntricas de la ciudad llama a una cierta tendencia peculiar que se entremezcla por el estilo colonial en el centro con un modernismo urbanístico alrededor del casco colonial y que predomina hacia el norte de la ciudad.

En todas las parroquias del cantón es posible encontrar lugares con potencial turístico, que aún son desconocidos incluso para los habitantes del cantón, como: el palacio municipal, la gobernación, monumentos de independencia, correos, el colegio Maldonado (lugar donde se firmó la

primera constitución política del Ecuador), el teatro León, la casa de Bolívar, el castillo de Calero, el reloj de Lara y la estación del tren.

Riobamba también tiene hermosas iglesias como: la Catedral, iglesia de San Alfonso, iglesia de San Antonio, basílica del sagrado corazón de Jesús, iglesia de la Concepción, iglesia de la Merced y capilla del colegio San Felipe.

Existe tres parques que son únicos: parque Maldonado, parque Sucre y parque 21 de Abril. Esta ciudad también se caracteriza por tener muchos museos como: museo del monasterio de las madres Conceptas, museo antropológico del Banco Central, museo arqueológico de Paquita Jaramillo, museo de piedra de la Catedral, museo de Román Córdoba, museo militar de armamento, museo paleontológico de Punín.

Desde Riobamba se puede además tomar el viaje en tren desde la estación ubicada en el centro de la ciudad, con viajes casi todos los días, reconocido por todos como uno de los viajes más hermosos que existen en tren.

Para finalizar se manifiesta que el sector turístico ha mantenido un importante crecimiento sostenido, tanto por la iniciativa privada como por la promoción e incentivo público que el gobierno publicita a nivel local e internacional, por este motivo el prometedor crecimiento del sector implica la

necesidad de mejorar e incrementar la oferta a los turistas que visitan el país, la provincia y la ciudad.

## **2.2. Microambiente**

### **2.2.1. Aspectos generales de la empresa**

#### **2.2.1.1. Nombre de la empresa**

EL TORIL CIA. LTDA

#### **2.2.1.2. Domicilio, teléfono**

La hostería El Toril se encuentra ubicada en la provincia de Chimborazo, en la ciudad de Riobamba en el Km 1 vía a Penipe - Baños.

Telf: 032372029 / 2374420, Cel: 085411614

#### **2.2.1.3. Número de RUC**

1703889954001

## **2.2.2. Aspectos legales de la empresa**

### **2.2.2.1. Objeto social**

La hostería se encuentra dentro del sector de servicios. Tiene como actividad principal la prestación de servicios de hospedaje y recepción de eventos sociales, además presta servicios de: alimentación, recreación y entretenimiento.

### **2.2.2.2. Fecha de constitución**

EL TORIL Cía. Ltda., fue constituido en la ciudad de Riobamba, mediante escritura pública otorgada el 16 de diciembre de 1986, ante el notario quinto del cantón Riobamba, Dr. Carlos Herrera Páez, e inscrito en el registro mercantil el 22 de enero de 1987.

### **2.2.2.3. Plazo de duración de la compañía**

22 de enero de 2027.

### **2.2.2.4. Capital autorizado, suscrito y pagado**

**Capital autorizado:** Noventa mil dólares (USD 90.000)

**Capital suscrito y pagado:** Noventa mil dólares (USD 90.000)

### **2.2.2.5. Número de acciones, clase y valor nominal de cada acción**

**Número de acciones:** 90.000

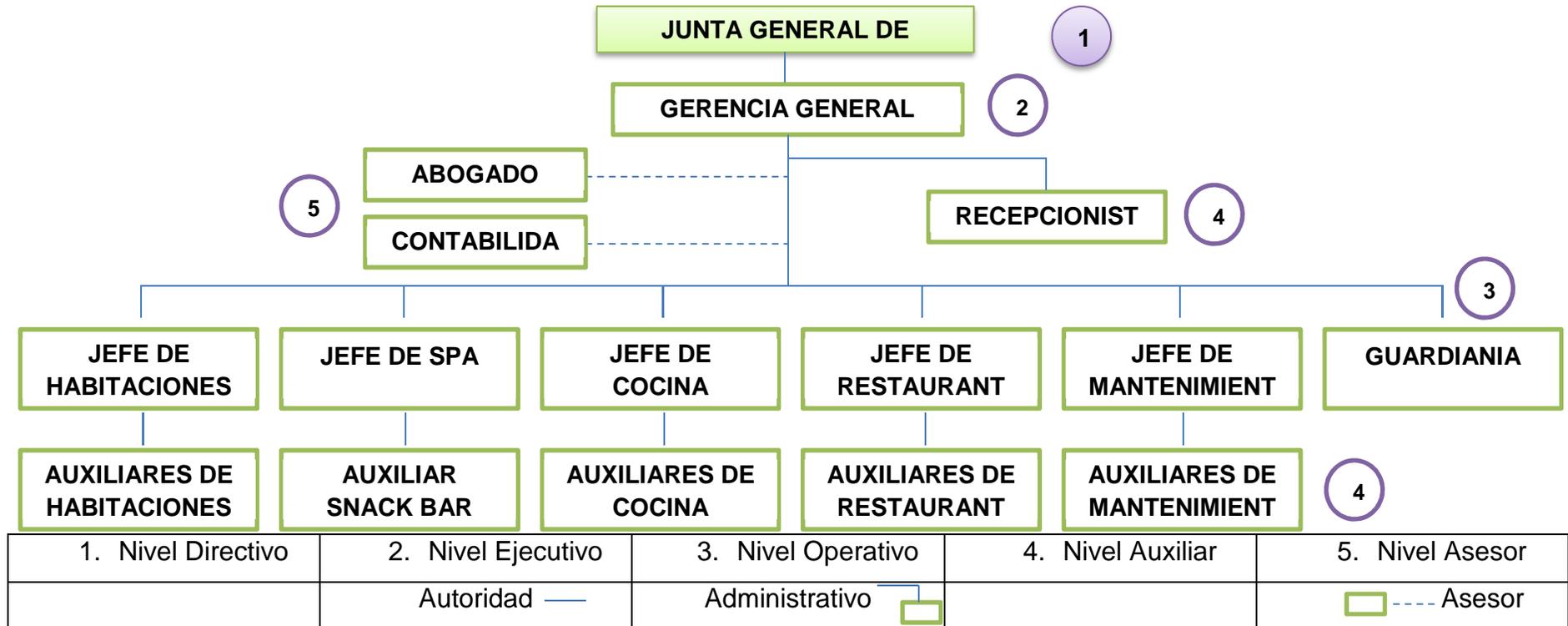
**Clase:** Ordinarias y nominativas

**Valor nominal de cada acción:** 1,00 USD

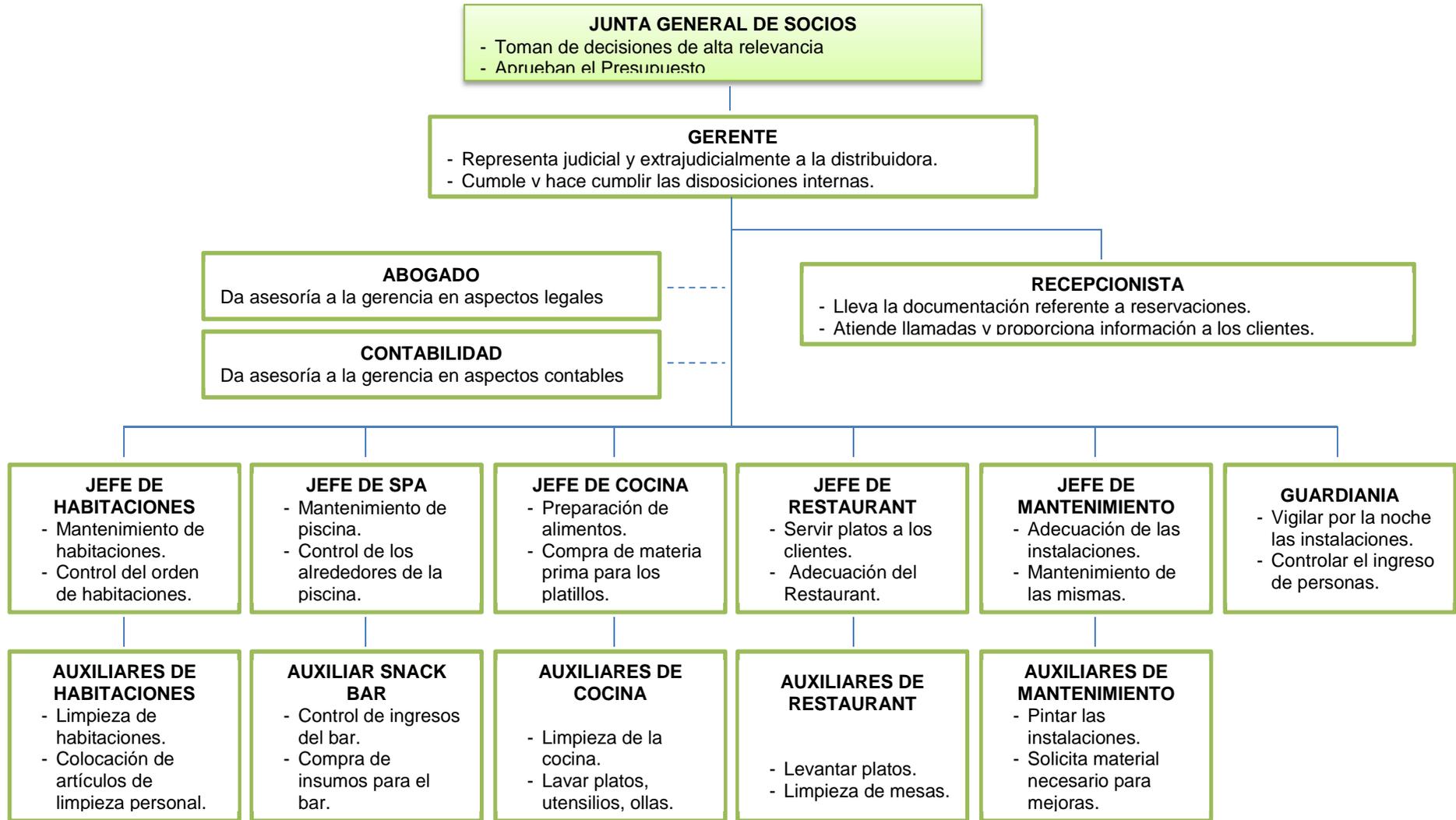
### 2.2.3. Aspectos organizacionales de la empresa

#### 2.2.3.1. Organigramas - Hostería El Toril

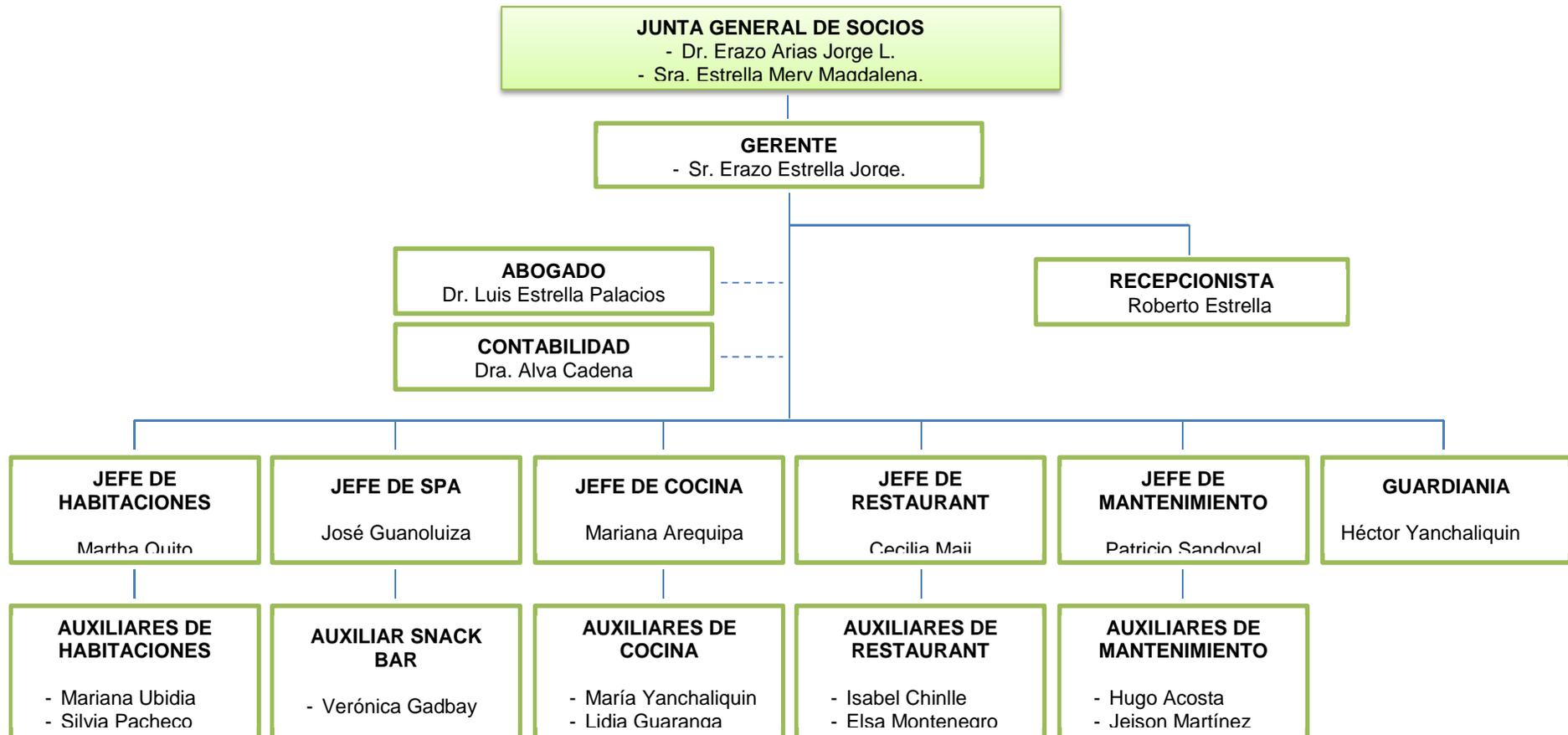
##### 2.2.3.1.1. Gráfico 24: Organigrama Estructural



**2.2.3.1.2. Gráfico 25: Organigrama Funcional**



### 2.2.3.1.3. Gráfico 26: Organigrama Personal



Además se contrata personal para ciertas temporadas en donde se requiere el servicio de por lo menos de cinco a seis personas para colaborar con las diferentes tareas que son asignadas.

**NIVEL DIRECTIVO.** Planifica y define las políticas de la empresa.

### **Junta general de socios**

#### **Descripción de funciones:**

- Modificar el estatuto.
- Designar y remover administradores y gerentes.
- Aprobar las cuentas y los balances que presenten los administradores y gerentes.
- Resolver acerca de la forma de reparto de utilidades.
- Resolver acerca de las partes sociales, sobre su amortización (pago de dividendos) y cesión; así como también en la admisión de nuevos socios.
- Decidir acerca del aumento o disminución del capital y la prórroga del contrato social.
- Resolver, si en el contrato social no se establece otra cosa, el gravamen o la enajenación de inmuebles propios de la compañía.
- Acordar la transformación, fusión, escisión, reorganización y disolución de la sociedad, así como resolver sobre su liquidación.

**NIVEL EJECUTIVO.** Implementa y ejecuta con un poder, dimensiona las políticas.

**Gerente general:** Se encarga de la representación legal, jurídica y extrajudicial de la institución. Además de la planificación, organización y control de la entidad en su conjunto.

**Descripción de funciones:**

- Representar a la compañía judicial y extrajudicialmente; para realizar toda clase de gestiones, actos y contratos, con excepción de aquellos que fueren extraños al contrato social.
- Presentar el balance anual y la cuenta de pérdidas y ganancias, así como la propuesta de distribución de beneficios, en el plazo de sesenta días a contarse de la terminación del respectivo ejercicio económico.
- Cuidar que se lleve debidamente la contabilidad y correspondencia de la compañía.
- Cumplir y hacer cumplir la ley, el contrato social y las resoluciones de la junta general.
- Toma de decisiones administrativas, de financiamiento, de ampliación de la capacidad productiva.
- Supervisar las operaciones de cada departamento.
- Emitir facturas proformas a los clientes.
- Planificar y coordinar las labores de recepción, alojamiento y alimentación de la hostería.
- Negociar y realizar los pagos respectivos a los proveedores.
- Establecer las políticas y normas de funcionamiento del servicio de almuerzos ejecutivos y buffet.
- Realizar inspecciones periódicas para verificar la calidad de los productos y servicios así como el desempeño de los demás empleados.

- Recibir los pedidos de materiales e insumos y revisarlos junto al jefe de cocina.
- Capacitar al personal en higiene y seguridad alimenticia.
- Realizar planes de marketing.
- Hacer cumplir las sugerencias dadas por auditoria y por organizaciones afines.

**NIVEL ASESOR.** Asesora en aspectos legales, financieros a fin de que la empresa opere enmarcada en las normas técnicas y jurídicas vigentes en la nación.

**Contador:** Es responsable del manejo de la contabilidad de la hostería. Esta clase de puesto se caracteriza por su responsabilidad administrativa, civil y penal por el cumplimiento de procedimientos técnico contables y legales para el manejo económico presupuestario.

**Descripción de funciones:**

- Llevar y mantener actualizada la contabilidad de la hostería con sus respectivos registros y acuerdos con el sistema uniforme de cuentas, políticas, normas, técnicas y principios.
- Elaborar y presentar los estados financieros legalmente requeridos por las instituciones de control establecidas previstas por la ley.
- Analizar la posición económica y financiera de la empresa, efectuando además informes de desempeño para el respectivo análisis de la administración.

- Codificar contablemente todas las transacciones.
- Elaborar contratos de trabajo, avisos al IESS y llevar un control ordenado y completo de todos los empleados que laboran en la compañía.
- Elaborar y pagar las quincenas y roles de pago mensuales, mantener un control detallado de descuentos al personal.
- Efectuar el control previo al compromiso, al gasto y al desembolso de todas las transacciones de la empresa.
- Verificar la numeración y la información de los comprobantes de egreso, ingreso, devoluciones e informaciones de facturas.
- Codificar contablemente los reingresos, informes de recibo, pagos anticipados, cuentas por pagar, egresos de bodega, etc.
- Elaborar conciliaciones bancarias mensuales.
- Organizar, custodiar y mantener actualizado el archivo de documentación sustentadora de los registros contables.

**Abogado:** Es quien asesora en aspectos legales y también financieros, a fin de que la empresa esté en mejores condiciones.

**Descripción de funciones:**

- Asesorar en aspectos legales al gerente general.
- Asesor en aspectos laborales al gerente propietario.
- Elaborar contratos de trabajo.
- Legalizar los contratos de trabajo.
- Realizar trámites de desaduanización, y,

- Otras actividades afines.

**NIVEL OPERATIVO:** Realiza las actividades de compras, ventas, bodega.

**Jefe de las habitaciones:** Realiza el mantenimiento de las habitaciones, incluyendo, baños, camas, y sus alrededores.

**Descripción de funciones:**

- Limpieza de las habitaciones.
- Cambio de sábanas y fundas de almohada.
- Limpieza de los alrededores.
- Tiende camas.
- Limpia vidrios.
- Cambio de toalla.
- Controlar y dirigir las actividades y funciones de la auxiliar de habitaciones.

**Jefe de Spa:** Realiza el mantenimiento de la limpieza de la piscina, sauna, turco, cambio de agua, limpieza de corredores y patios.

**Descripción de Funciones:**

- Limpieza de la piscina.
- Limpieza de la sauna y turco.
- Cambio de agua de la piscina.

- Control de temperatura de la sauna y turco.
- Limpieza de los corredores.
- Limpieza de las canchas y alrededores.

**Jefe de Cocina:** Coordina y supervisa las labores de preparación de alimentos, así como las compras de productos para la alimentación de los clientes.

**Descripción de funciones:**

- Preparación de alimentos.
- Compra de productos, instrumentos y materiales necesarios para la elaboración de los platillos a servir.
- Dar sugerencia de nuevos platillos para el menú del restaurante.
- Cumplir e inspeccionar que se cumplan las normas de higiene y seguridad alimenticia dentro de la cocina.
- Recibir los pedidos de materiales e insumos y, revisarlos.
- Desechar los alimentos que se encuentren en mal estado para el consumo.
- Servir la comida en respectivos envases y empacarlos.

**Jefe de restaurant:** Coordina y supervisa las labores de atención de los clientes que acuden al restaurante, así como la adecuación del mismo.

**Descripción de funciones:**

- Pasar los platillos a las mesas.

- Supervisar las actividades del auxiliar del restaurante.
- Arreglo del restaurante.
- Recoger platos.
- Atención al cliente en los comidas.
- Hacer los pedidos de alimentos a la cocina.
- Coordinar los periodos de servilletas y cubiertos que se necesiten para la atención.

**Jefe de mantenimiento:** Coordina y supervisa las labores de mantenimiento de las instalaciones de la hostería así como también solicita materiales y recursos para nuevas adecuaciones y mejoras a la infraestructura.

**Descripción de funciones:**

- Solicita material y herramientas necesarias para dar mantenimiento a las instalaciones de la hostería.
- Realiza adecuaciones que son necesarias a la hostería.
- Controla que los materiales sean utilizados sola para fines específicos autorizados por la gerencia.
- Coordina las actividades de pintura u albañilería, dentro de la hostería.
- Lleva un control los materiales que son entregados a su área para la realización de adecuaciones.
- Supervisa las acciones y actividades de los auxiliares de mantenimiento que están a su cargo.

**Guardianía:** Coordina las labores de guardianía, vigilancia e inspecciona los alrededores de la hostería.

**Descripción de Funciones:**

- Comunicar a su superior sospechosos que merodeen las instalaciones.
- Vigilar en las horas nocturnas los acreedores de la hostería.
- Vigilar en el día el ingreso y salida de personas y automóviles de las instalaciones.
- Llamar a la policía en caso necesario de posibles intentos de atraco.
- Intervenir en posibles conflictos que se pueden presentar dentro y en los alrededores de la hostería.
- Llevar una nómina de las personas que ingresan a las personas.
- Recibir a las personas que ingresan a la institución en busca de algún tipo de información.
- Indicar el camino que debe seguir a los clientes para poder llegar a la recepción.

**NIVEL AUXILIAR.** Realiza ayudas en varias actividades administrativas.

**Recepción:** Coordina y supervisa las labores del personal operativo de la hostería así como también se ocupa de las reservaciones y la recepción de los clientes.

**Descripción de funciones:**

- Recibe a los huéspedes.
- Asigna habitaciones.

- Da Información general de la hostería.
- Realiza reservaciones para eventos y hospedaje.
- Revisa el arreglo de habitaciones hecho por la encargada de habitación.
- Lleva el control de entrada/salida de huéspedes.
- Dar presupuestos de eventos sociales y recepciones.
- Mantener limpio y arreglado la recepción de la hostería.
- Conocer todos los servicios que oferta la hostería y cuáles son sus precios al público.

**Auxiliar de cocina:** Esta clase de puesto se caracteriza por su ayudar a la cocinera, lavando platos, cubiertos, utensilios y ollas, así como en atención en el restaurante, pasando platos, arreglando el restaurante para eventos y la limpieza de la cocina.

**Auxiliar de snack bar:** Administra las ventas del snack bar, así como el adecuado mantenimiento del local y efectuar las adquisiciones necesarias para el mismo.

**Auxiliar de habitaciones:** Realiza el mantenimiento adecuado de las habitaciones, tendiendo camas, cambiando de sábanas y fundas de almohada, limpiando baños y pisos, alrededores recogiendo basura de las cabañas.

**Auxiliar de restaurant:** Coordina y supervisa las labores de atención de los clientes que acuden al restaurante, así como las funciones de limpieza de mesas.

**Auxiliar de mantenimiento:** Coordina y supervisa las labores de mantenimiento de las instalaciones de la hostería así como labores de carpintería, albañilería, pintura y jardinería para la adecuación de las instalaciones.

### 2.2.3.2. Accionistas

Accionista	No. de Acciones	% Participación
Dr. Erazo Arias Jorge	61.200	68%
Sra. Estrella Mery Magdalena	19.800	22%
Sr. Erazo Estrella Jorge	4.500	5%
Dr. Erazo Estrella Xavier	4.500	5%

### 2.2.3.3. Administradores

#### Representante legal

**Sr. Erazo Estrella Jorge**

#### Administradores

Persona	Cargo
Sr. Erazo Estrella Jorge	Gerente general
Sra. Estrella Mery Magdalena	Administradora general
Sr. Estrella Roberto Eduardo	Recepcionista

## **2.2.4. Planeación estratégica**

### **2.2.4.1. Misión**

Satisfacer las necesidades de nuestros clientes nacionales y extranjeros, a través de la prestación de servicios de hospedaje, alimentación y recreación, con principios de calidad, amabilidad y excelencia; para lograr el engrandecimiento empresarial y así contribuir al desarrollo de la actividad turística en la ciudad, provincia y región.

### **2.2.4.2. Visión**

En el 2015 ser uno de los sitios predilectos de alojamiento a nivel provincial, dando mayores beneficios de alojamiento, recreación y otras áreas afines, que motive al cliente a preferirnos como los primeros en el ámbito hotelero.

### **2.2.4.3. Mercado**

#### **PROVEEDORES**

La hostería El Toril a lo largo de su desarrollo en el ámbito hotelero ha contado con excelentes proveedores los cuales ofrecen productos y servicios de alta calidad, lo cual ha sido un factor determinante para que se

mantenga como un fiel consumidor de sus productos, entre los cuales podemos mencionar los más importantes:

- Pronaca: Venta de embutidos, carnes, pollos, huevos, etc.
- La Ibérica: Venta de productos cárnicos, en especial embutidos de alta calidad.
- Dicosavi: Venta de productos de primera necesidad y de consumo masivo, tales como: alimentos e insumos de cocina.
- Alfar: Venta de equipos para piscinas y spas; y productos químicos para el mantenimiento de: piscinas, sauna y turco.

## **CLIENTES**

Los clientes que frecuentan la hostería El Toril, tienen un nivel económico medio bajo, identificando a los siguientes:

- Instituciones públicas (municipios, consejos provinciales, federaciones deportivas, etc.)
- Empresas públicas y privadas
- Bancos
- ONG's
- Instituciones educativas de instrucción: primaria, media y superior
- Grupos familiares.

## **COMPETENCIA**

Junto a la hostería El Toril, dentro de las hosterías más importantes que compiten por captar clientes de un mismo nicho de mercado, son las siguientes:

- Hostería La Andaluza
- Hostería El Troje
- Hostería Abraspungo

### **2.2.4.4. Foda**

El análisis FODA es una herramienta muy útil para ver los pasos y acciones futuras de una empresa. La misma logra, mediante el estudio del desempeño presente, del interior de la empresa y del entorno empresarial, marcar las posibles evoluciones exitosas de la organización. Como subproducto muy importante, permite que el nivel gerencial de la empresa reflexione sobre ella y conozca mejor la organización a la que pertenece, aumentando aún más las ventajas del estudio.

## FORTALEZAS

**Tabla 11:** Fortalezas organizacionales de la hostería El Toril

FORTALEZAS
F <sub>01</sub> . La Hostería El Toril se encuentra posicionada en el mercado, ya que posee una imagen positiva y garantía de calidad en el servicio.
F <sub>02</sub> . Política de precios cómoda y atractiva para clientes.
F <sub>03</sub> . Estabilidad de los clientes ya que los mismos se han fidelizado.
F <sub>04</sub> . Buen prestigio de sus propietarios.
F <sub>05</sub> . Convenios con entidades públicas y privadas para realizar sus seminarios.
F <sub>06</sub> . Calidad, compromiso y experiencia de la gerencia en el servicio.
F <sub>07</sub> . Alta participación del capital social.
F <sub>08</sub> . Existencia de diversificación de los servicios.
F <sub>09</sub> . Manejo profesional de la administración.
F <sub>10</sub> . Comunicación directa con el consumidor final.
F <sub>11</sub> . Instalaciones e infraestructura óptimas para ofertar servicios hoteleros.

**Fuente:** Hostería El Toril

## OPORTUNIDADES

**Tabla 12:** Oportunidades en el entorno de la hostería El Toril

---

OPORTUNIDADES
O <sub>01</sub> . Aprovechar nuevos espacios de participación en el mercado local.
O <sub>02</sub> . Fortalecimiento de la infraestructura turística en lugares claves de la ciudad y provincia.
O <sub>03</sub> . Optar de financiamiento a través de emisión de obligaciones.
O <sub>04</sub> . Crecimiento proporcional moderado del mercado turístico.
O <sub>05</sub> . Visita de turistas extranjeros y nacionales (arteria principal de la Sierra centro para viajar a otras ciudades).
O <sub>06</sub> . Reclutar personal calificado con relación a la actividad de la empresa, o acceder a la capacitación ofertada por el ministerio de turismo.
O <sub>07</sub> . Confianza de los proveedores hacia el negocio.
O <sub>08</sub> . Leyes que ayudan a fomentar el turismo.

---

**Fuente:** Hostería El Toril

## DEBILIDADES

**Tabla 13:** Debilidades organizacionales de la hostería El Toril

DEBILIDADES
D <sub>01</sub> . No hay control adecuado sobre los precios.
D <sub>02</sub> . Falta de oferta de alojamiento.
D <sub>03</sub> . Deficiente política de marketing que incentive las ventas.
D <sub>04</sub> . Falta de innovación en el servicio.
D <sub>05</sub> . Personas con bajo nivel de consumo.
D <sub>06</sub> . Deficiencias en el sistema de promoción y ascenso al recurso humano eficiente.
D <sub>07</sub> . Procesos operativos y administrativos no estandarizados.
D <sub>08</sub> . No se cuenta con recursos humanos especializados en el campo hotelero.
D <sub>09</sub> . Inobservancia a criterios de selección, inducción y adiestramiento adecuado del personal.

**Fuente:** Hostería El Toril

## AMENAZAS

**Tabla 14:** Amenazas en el entorno de la hostería El Toril

AMENAZAS
A <sub>01</sub> . Inestabilidad en políticas económicas y tributarias.
A <sub>02</sub> . Incremento de precios en bienes inmuebles y materiales de construcción.
A <sub>03</sub> . Competencia en el mercado turístico, a nivel local; provincial e internacional.
A <sub>04</sub> . Desplazamiento de las personas a lugares fuera de la ciudad (sustitutos).
A <sub>05</sub> . Incremento en índices delictivos
A <sub>06</sub> . Incremento en tasas inflacionarias e índice de precios al consumidor (IPC), especialmente en el sector servicios.
A <sub>07</sub> . Reducción de los márgenes de utilidad en operaciones hoteleras, ya que al haber mayores competidores, la cuota de mercado se verá reducida.
A <sub>08</sub> . Políticas seccionales que no incentivan el desarrollo turístico de la ciudad de Riobamba.

**Fuente:** Hostería El Toril

## MATRICES FODA

La matriz FODA es un instrumento para realizar un análisis de los factores interno y externos de la empresa, los cuales afectan y ayudan a determinar el cumplimiento de los objetivos.

**Tabla 15:** Matriz de fortalezas organizacionales de la hostería El Toril

FORTALEZAS	IMPACTO		
	ALTO	MEDIO	BAJO
F <sub>01</sub> . Posicionamiento en el mercado.	X		
F <sub>02</sub> . Política de precios atractiva para los clientes.	X		
F <sub>03</sub> . Estabilidad y fidelización de clientes.	X		
F <sub>04</sub> . Buen prestigio de sus propietarios.			X
F <sub>05</sub> . Convenios con entidades para prestar servicios.	X		
F <sub>06</sub> . Calidad, compromiso y experiencia de la gerencia, para un servicio óptimo.	X		
F <sub>07</sub> . Alta participación del capital social.		X	
F <sub>08</sub> . Diversificación de los servicios.	X		
F <sub>09</sub> . Manejo profesional de la administración.		X	
F <sub>10</sub> . Comunicación directa con el consumidor final.		X	
F <sub>11</sub> . Instalaciones e infraestructura óptimas.	X		

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 16:** Matriz de oportunidades en el entorno de la hostería El Toril

OPORTUNIDADES	IMPACTO		
	ALTO	MEDIO	BAJO
O <sub>01</sub> . Aprovechar nuevos espacios de participación en el mercado local.	X		
O <sub>02</sub> . Fortalecimiento de la infraestructura turística en la provincia.		X	
O <sub>03</sub> . Financiamiento a través de obligaciones.	X		
O <sub>04</sub> . Crecimiento del mercado turístico.	X		
O <sub>05</sub> . Visita de turistas extranjeros y nacionales.	X		
O <sub>06</sub> . Reclutar personal calificado en servicio hotelero, o capacitar al ya existente.	X		
O <sub>07</sub> . Confianza de los proveedores hacia el negocio.		X	
O <sub>08</sub> . Leyes que ayudan a fomentar el turismo.			X

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 17:** Matriz de debilidades organizacionales de la hostería El Toril

DEBILIDADES	IMPACTO		
	ALTO	MEDIO	BAJO
D <sub>01</sub> . No hay control adecuado sobre los precios.	X		
D <sub>02</sub> . Falta de oferta de alojamiento.	X		
D <sub>03</sub> . Deficiente política de marketing.		X	
D <sub>04</sub> . Falta de innovación en el servicio.			X
D <sub>05</sub> . Personas con bajo nivel de consumo.		X	
D <sub>06</sub> . Deficiencias en el sistema de promoción y ascenso.			X
D <sub>07</sub> . Procesos operativos y administrativos no estandarizados.		X	
D <sub>08</sub> . Recursos humanos no especializados en el campo hotelero.			X
D <sub>09</sub> . Inobservancia a criterios de selección, inducción y adiestramiento adecuado de personal.			X

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 18:** Matriz de amenazas en el entorno de la hostería El Toril

AMENAZAS	IMPACTO		
	ALTO	MEDIO	BAJO
A <sub>01</sub> . Inestabilidad en políticas económicas y tributarias.		X	
A <sub>02</sub> . Incremento de precios en bienes inmuebles y materiales de construcción.	X		
A <sub>03</sub> . Competencia en el mercado turístico, a nivel local; provincial e internacional.	X		
A <sub>04</sub> . Desplazamiento de las personas a lugares fuera de la ciudad (sustitutos).		X	
A <sub>05</sub> . Incremento en índices delictivos		X	
A <sub>06</sub> . Incremento en tasas inflacionarias e IPC, especialmente en el sector servicios.		X	
A <sub>07</sub> . Reducción de los márgenes de utilidad en operaciones hoteleras, ya que al haber mayores competidores, la cuota de mercado se verá reducida.		X	
A <sub>08</sub> . Políticas seccionales que no incentivan el desarrollo turístico de la ciudad de Riobamba.			X

**Fuente:** Hostería El Toril

## MATRIZ DE ESTRATEGIAS

La matriz FODA es de gran ayuda para el desarrollo de las estrategias, las cuales ayudan a incrementar la eficiencia y eficacia de la empresa.

Las estrategias se analizan de la siguiente forma:

- Estrategias de fortalezas y oportunidades.
- Estrategias de debilidades y oportunidades.
- Estrategias de fortalezas y amenazas.
- Estrategias de debilidades y amenazas.

**Tabla 19:** Matriz de análisis FODA

	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<b>FORTALEZAS</b>	Potencialidades	Riesgos
<b>DEBILIDADES</b>	Desafíos	Limitaciones

**Fuente:** Dr. Larrea. Raúl. C. Planificación estratégica - ESPOCH.

**Tabla 20:** Matriz FO

PONDERACIÓN	OPORT	O <sub>01</sub>	O <sub>02</sub>	O <sub>03</sub>	O <sub>04</sub>	O <sub>05</sub>	O <sub>06</sub>	O <sub>07</sub>	O <sub>08</sub>	TOTAL
Alta 5										
Media 3										
Baja 1										
<b>FORTALEZAS</b>										
La empresa se encuentra posicionada en el mercado.		5	1	5	3	3	1	3	1	22
Precios atractivos para los clientes.		5	1	3	5	3	1	1	1	20
Estabilidad de clientes ya que se han fidelizado.		5	1	5	3	3	1	1	1	20
Buen prestigio de sus propietarios.		3	1	1	1	3	1	5	1	16
Convenios con entidades para prestación de servicios.		5	1	5	3	1	1	3	1	20
Compromiso de la gerencia para un servicio de calidad.		5	1	3	1	3	5	1	1	20
Alta participación del capital social.		1	1	5	1	1	1	3	1	14
Existencia de diversificación de servicios.		5	3	3	3	5	3	1	1	24
Manejo profesional de la administración.		3	1	5	1	3	3	5	1	22
Comunicación directa con el consumidor final.		3	1	1	3	1	3	1	1	14
Instalaciones e infraestructura óptima para los servicios ofertados.		5	3	5	3	5	1	3	1	26
TOTAL		45	15	41	27	31	21	27	11	218

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 21: Matriz DO**

PONDERACIÓN		OPORT	O <sub>01</sub>	O <sub>02</sub>	O <sub>03</sub>	O <sub>04</sub>	O <sub>05</sub>	O <sub>06</sub>	O <sub>07</sub>	O <sub>08</sub>	TOTAL
Alta	5										
Media	3										
Baja	1										
DEBILIDADES											
No hay control adecuado sobre los precios.			3	1	5	1	3	1	1	1	16
Falta de oferta de alojamiento.			5	3	3	3	3	1	1	1	20
Deficiente política de marketing que incentive las ventas.			5	1	3	3	3	1	1	1	18
Falta de innovación en el servicio.			3	1	1	1	3	5	1	1	16
Personas con bajo nivel de consumo.			1	1	3	1	1	1	1	1	10
Deficiencias en el sistema de promoción y ascenso.			1	1	1	1	1	5	1	1	12
Procesos operativos y administrativos no estandarizados.			3	1	3	1	3	3	1	1	16
R.R.H.H. no especializados en el campo hotelero.			3	1	1	3	3	5	1	1	18
Inobservancia a criterios de manejo del talento humano.			1	1	1	1	3	5	1	1	14
TOTAL			25	11	21	15	23	27	9	9	140

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 22:** Matriz FA

PONDERACIÓN		AMENAZ	A <sub>01</sub>	A <sub>02</sub>	A <sub>03</sub>	A <sub>04</sub>	A <sub>05</sub>	A <sub>06</sub>	A <sub>07</sub>	A <sub>08</sub>	TOTAL
Alta	5										
Media	3										
Baja	1										
FORTALEZAS											
La empresa se encuentra posicionada en el mercado.			3	1	3	5	1	3	3	3	22
Precios atractivos para los clientes.			3	1	5	3	1	1	3	3	20
Estabilidad de clientes ya que se han fidelizado.			1	1	5	3	1	1	3	3	18
Buen prestigio de sus propietarios.			1	1	1	1	1	1	1	1	8
Convenios con entidades para prestación de servicios.			1	1	3	1	1	1	3	3	14
Compromiso de la gerencia para un servicio de calidad.			1	1	5	3	1	1	3	3	18
Alta participación del capital social.			1	1	1	1	1	1	1	1	8
Existencia de diversificación de servicios.			1	1	3	3	1	1	3	1	14
Manejo profesional de la administración.			1	1	3	1	1	1	1	1	10
Comunicación directa con el consumidor final.			1	1	3	1	1	1	1	1	10
Instalaciones e infraestructura óptima para los servicios ofertados.			1	1	5	3	1	1	3	3	18
TOTAL			15	11	37	25	11	13	25	23	160

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 23:** Matriz DA

PONDERACIÓN	AMENAZ	A <sub>01</sub>	A <sub>02</sub>	A <sub>03</sub>	A <sub>04</sub>	A <sub>05</sub>	A <sub>06</sub>	A <sub>07</sub>	A <sub>08</sub>	TOTAL
		Alta 5 Media 3 Baja 1								
DEBILIDADES										
No hay control adecuado sobre los precios.		3	1	5	1	1	3	3	1	18
Falta de oferta de alojamiento.		1	5	5	3	1	1	3	1	20
Deficiente política de marketing que incentive las ventas.		1	1	3	3	1	1	3	5	18
Falta de innovación en el servicio.		1	1	3	3	1	1	3	3	16
Personas con bajo nivel de consumo.		3	1	3	1	1	3	3	1	16
Deficiencias en el sistema de promoción y ascenso.		1	1	3	1	1	1	1	1	10
Procesos operativos y administrativos no estandarizados.		1	1	3	1	1	1	3	1	12
R.R.H.H. no especializados en el campo hotelero.		1	1	3	1	1	1	1	1	10
Inobservancia a criterios de manejo del talento humano.		1	1	3	1	1	1	1	1	10
TOTAL		13	13	31	15	9	13	21	15	130

**Fuente:** Hostería El Toril

**Tabla 24:** Matriz de síntesis estratégica

	OPORTUNIDADES	AMENAZAS
FORTALEZAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La diversificación de sus servicios hoteleros e infraestructura óptima de la hostería El Toril, ha posibilitado que la misma se halle posicionada firmemente en el mercado turístico de la provincia y la ciudad.</li> <li>- El posicionamiento antes mencionado ha permitido parcialmente que la empresa logre aprovechar nuevos espacios de participación en el mercado turístico local, y es por ello que recibe en sus instalaciones un volumen importante de turistas nacionales y extranjeros.</li> <li>- Para mantener el mencionado posicionamiento e inclusive ampliar su cuota de mercado, se presenta como una gran alternativa de financiamiento a la emisión de obligaciones, con la cual se prevé canalizar inversión productiva para incrementar su capacidad instalada y de esta manera amplificar los servicios ofertados.</li> <li>-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gracias a su alto grado de posicionamiento en el mercado y a los clientes fidelizados que mantiene la empresa, se ha podido hacer frente al incremento de la competencia en el mercado turístico local.</li> <li>- El compromiso de la gerencia para ofertar un servicio de calidad a precios atractivos para los clientes ha permitido que se pueda mitigar los efectos negativos que tiene un incremento de competidores en el mercado, efectos como los de reducir la cuota de mercado y consecuentemente los márgenes de utilidad.</li> <li>- Las cómodas instalaciones y precios accesibles que mantiene la hostería, hace pensar más de una vez a los turistas locales sobre la necesidad de salir o no de la ciudad o provincia para conseguir una alternativa de diversión y esparcimiento.</li> </ul>
DEBILIDADES	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La falta de oferta de alojamiento y una deficiente política de marketing, constituyen una limitante en los planes estratégicos de expansión del negocio, por lo que la empresa posee dificultades para captar nuevos espacios de participación en el mercado local.</li> <li>- El personal no capacitado en el sector hotelero, a corto o mediano plazo, puede ser un factor determinante en la calidad de servicio ofertado a los clientes, por lo que el volumen de ventas puede verse afectado por tal condicionamiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La falta de oferta de alojamiento, una deficiente política de marketing, y el inadecuado control de los precios, disminuyen la competitividad empresarial, ubicándose por defecto en desventaja ante el resto de competidores, por lo que muy probablemente desencadenará en que el volumen de ventas al igual que los márgenes de utilidad se vean mermados, afectando así la capacidad productiva y la salud financiera de la organización.</li> </ul>

**Fuente:** Hostería El Toril

## 2.2.5. Aspectos financieros

### 2.2.5.1. Balance general

La hostería El Toril Cía. Ltda., presenta su balance general con un total de activos de USD 239.538,24 al cierre del año 2011, superando a los pasivos, los cuales ascienden a un total de USD 21.863,70. Además cuenta con un capital social de USD 90.000,00.

**Tabla 25:** Balance general 2009 – 2011

<b>EL TORIL CIA. LTDA</b>			
<b>BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE</b>			
(en miles de dólares americanos)			
	2009	2010	2011
<b>ACTIVO</b>	290.006,00	240.376,07	239.538,24
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	15.477,70	15.990,62	18.559,71
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2.360,29	3.611,35	4.867,40
Cuentas por Cobrar	1.204,21	954,07	1.675,01
Inventarios	3.456,00	4.125,00	4.876,40
Impuestos Retenidos	1.659,53	875,20	1.253,45
Crédito Tributario	6.797,67	6.425,00	5.887,45
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</b>	274.528,30	224.385,45	220.978,53
Inmuebles	157.138,92	136.458,32	136.458,32
Muebles y Enseres	20.988,68	21.546,75	25.443,85
Maquinaria, Equipo e Instalaciones	8.758,11	10.663,79	11.356,62
Equipos de Cómputo y Software	1.539,10	2.026,85	2.026,85
Vehículos	14.755,10	30.477,70	30.477,70
(-) Depreciación Acumulada	-39.368,15	-47.504,50	-55.501,35
Terrenos	110.716,54	70.716,54	70.716,54
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	290.006,00	240.376,07	239.538,24
<b>PASIVOS</b>	28.649,12	22.848,43	21.863,70
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	28.649,12	22.848,43	21.863,70
Cuentas por Pagar Comerciales	15.767,52	9.452,57	5.905,15
Impuesto a la Renta	7.551,28	7.852,75	9.355,01
15% Partic. Trabajadores	5.330,32	5.543,12	6.603,53
<b>PATRIMONIO</b>	261.356,88	217.527,64	217.674,54
Capital Social	65.000,00	75.000,00	90.000,00
Reserva Legal	16.988,20	18.120,89	19.298,80
Utilidades Retenidas	156.714,83	100.848,51	80.310,72
Utilidad del Ejercicio	22.653,85	23.558,24	28.065,02

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

## ANÁLISIS VERTICAL

**Tabla 26:** Análisis vertical del balance general

EL TORIL CIA. LTDA						
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE						
(en miles de dólares americanos)						
	2009	%	2010	%	2011	%
<b>ACTIVO</b>	290.006,00	100%	240.376,07	100%	239.538,24	100%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	15.477,70	5,34%	15.990,62	6,65%	18.559,71	7,75%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2.360,29	0,81%	3.611,35	1,50%	4.867,40	2,03%
Cuentas por Cobrar	1.204,21	0,42%	954,07	0,40%	1.675,01	0,70%
Inventarios	3.456,00	1,19%	4.125,00	1,72%	4.876,40	2,04%
Impuestos Retenidos	1.659,53	0,57%	875,20	0,36%	1.253,45	0,52%
Crédito Tributario	6.797,67	2,34%	6.425,00	2,67%	5.887,45	2,46%
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</b>	274.528,30	94,66%	224.385,45	93,35%	220.978,53	92,25%
Inmuebles	157.138,92	54,18%	136.458,32	56,77%	136.458,32	56,97%
Muebles y Enseres	20.988,68	7,24%	21.546,75	8,96%	25.443,85	10,62%
Maquinaria, Equipo e Instalaciones	8.758,11	3,02%	10.663,79	4,44%	11.356,62	4,74%
Equipos de Cómputo y Software	1.539,10	0,53%	2.026,85	0,84%	2.026,85	0,85%
Vehículos	14.755,10	5,09%	30.477,70	12,68%	30.477,70	12,72%
(-) Depreciación Acumulada	-39.368,15	-13,57%	-47.504,50	-19,76%	-55.501,35	-23,17%
Terrenos	110.716,54	38,18%	70.716,54	29,42%	70.716,54	29,52%
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	290.006,00	100%	240.376,07	100%	239.538,24	100%
<b>PASIVOS</b>	28.649,12	9,88%	22.848,43	9,51%	21.863,70	9,13%
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	28.649,12	9,88%	22.848,43	9,51%	21.863,70	9,13%
Cuentas por Pagar Comerciales	15.767,52	5,44%	9.452,57	3,93%	5.905,15	2,47%
Impuesto a la Renta	7.551,28	2,60%	7.852,75	3,27%	9.355,01	3,91%
15% Partic. Trabajadores	5.330,32	1,84%	5.543,12	2,31%	6.603,53	2,76%
<b>PATRIMONIO</b>	261.356,88	90,12%	217.527,64	90,49%	217.674,54	90,87%
Capital Social	65.000,00	22,41%	75.000,00	31,20%	90.000,00	37,57%
Reserva Legal	16.988,20	5,86%	18.120,89	7,54%	19.298,80	8,06%
Utilidades Retenidas	156.714,83	54,04%	100.848,51	41,95%	80.310,72	33,53%
Utilidad del Ejercicio	22.653,85	7,81%	23.558,24	9,80%	28.065,02	11,72%

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

En el balance general de la hostería El Toril Cía. Ltda., la preponderancia de los activos corrientes en la totalidad de activos ha ido adquiriendo mayor relevancia, representando al final del último período el 7,75% del total de activos, mientras que el rubro correspondiente a la propiedad, planta y

equipo se ha reducido a lo largo del tiempo, debido a una desinversión efectuada en el año 2010 y a la depreciación asociada a este tipo de activos, representando en el último período el 92,25% de la totalidad de activos, pese a lo anteriormente mencionado, la propiedad, planta y equipo es donde se concentra casi toda la inversión productiva realizada.

La principal cuenta dentro de los activos corrientes para el último período es la cuenta correspondiente al crédito tributario, representando un 2,46% sobre el total de los activos, constituyéndose como el principal rubro de los activos corrientes a lo largo de los tres últimos años. Le siguen en orden de importancia; los inventarios con 2,04%, y, el efectivo y sus equivalentes con 2,03%, mientras que encontramos que las cuentas por cobrar tienen menor ponderación con un 0,70% sobre el total de activos, esto causado debido a que los pagos en la gran mayoría de los casos se efectúa en efectivo y al crédito se recurre en ocasiones excepcionales.

Dentro de la propiedad, planta y equipo al último período, encontramos que los bienes inmuebles junto a los terrenos a pesar de una desinversión efectuada el año 2010, representan el 86,49% del total de los activos, siendo ampliamente los más representativos; siguen los vehículos con 12,72%, muebles y enseres con 10,62%, y, maquinaria, equipo e instalaciones con 4,74%. Este orden de prelación se mantiene a lo largo de los tres últimos años a partir del año 2009.

En lo que respecta a los pasivos de la empresa para el último período no se encuentra la existencia de pasivos a largo plazo, y el pasivo corriente existente representa un 9,13% sobre el total de activos, rubro el cual ha ido decreciendo en los tres últimos años, permitiendo que la ponderación del patrimonio vaya tomando mayor relevancia a la vez, llegando a un 90,87% sobre la totalidad de activos. Por lo que los activos, los cuales dispone la empresa prácticamente en su totalidad se encuentran financiados por el aporte societario, perteneciendo los mismos a sus socios – propietarios, sin condicionamientos de acreedores externos, lo cual le da un gran margen de flexibilidad para la adopción de nuevas estrategias de financiamiento para la expansión organizacional.

Dentro de los pasivos corrientes que la empresa mantiene, la principal cuenta por saldar es el impuesto a la renta, con un 3,91% sobre el total de activos, le sigue la cuenta de participación laboral con un 2,76% sobre el total de activos, ambas registran un crecimiento a la par en los últimos años, debido a la generación de utilidades de la empresa, mientras que el rubro correspondiente a las cuentas por pagar comerciales ha ido decreciendo llegando a 2,47% sobre el total de activos en el último período.

En el patrimonio, a excepción del rubro por utilidades retenidas todas se han incrementado, así tenemos que al finalizar el período 2011, el capital social representa un 37,57%, la reserva legal un 8,06% y la utilidad del ejercicio un 11,72% de los activos totales. En contraste la cuenta de utilidades retenidas se ha ubicado 33,53% respecto al total de activos, cabe

recalcar que el decremento de esta cuenta se relaciona directamente con la capitalización de recursos, reflejándose así en el incremento del capital social, que contribuye al engrandecimiento de la propiedad societaria y las reservas legales establecidas.

## ANÁLISIS HORIZONTAL

**Tabla 27:** Análisis horizontal del balance general

EL TORIL CIA. LTDA							
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE							
(en miles de dólares americanos)							
	2009	2010	2011	Variación 2009-2010	Variación 2010-2011	Variación Relativa 2009-2010	Variación Relativa 2010-2011
ACTIVO	290.006,00	240.376,07	239.538,24	-49.629,93	-837,83	-17,11%	-0,35%
ACTIVO CORRIENTE	15.477,70	15.990,62	18.559,71	512,92	2.569,09	3,31%	16,07%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2.360,29	3.611,35	4.867,40	1.251,06	1.256,05	53,00%	34,78%
Cuentas por Cobrar	1.204,21	954,07	1.675,01	-250,14	720,94	-20,77%	75,56%
Inventarios	3.456,00	4.125,00	4.876,40	669,00	751,40	19,36%	18,22%
Impuestos Retenidos	1.659,53	875,20	1.253,45	-784,33	378,25	-47,26%	43,22%
Crédito Tributario	6.797,67	6.425,00	5.887,45	-372,67	-537,55	-5,48%	-8,37%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	274.528,30	224.385,45	220.978,53	-50.142,85	-3.406,92	-18,27%	-1,52%
Inmuebles	157.138,92	136.458,32	136.458,32	-20.680,60	0,00	-13,16%	0,00%
Muebles y Enseres	20.988,68	21.546,75	25.443,85	558,07	3.897,10	2,66%	18,09%
Maquinaria, Equipo e Instalaciones	8.758,11	10.663,79	11.356,62	1.905,68	692,83	21,76%	6,50%
Equipos de Cómputo y Software	1.539,10	2.026,85	2.026,85	487,75	0,00	31,69%	0,00%
Vehículos	14.755,10	30.477,70	30.477,70	15.722,60	0,00	106,56%	0,00%
(-) Depreciación Acumulada	-39.368,15	-47.504,50	-55.501,35	-8.136,35	-7.996,85	20,67%	16,83%
Terrenos	110.716,54	70.716,54	70.716,54	-40.000,00	0,00	-36,13%	0,00%

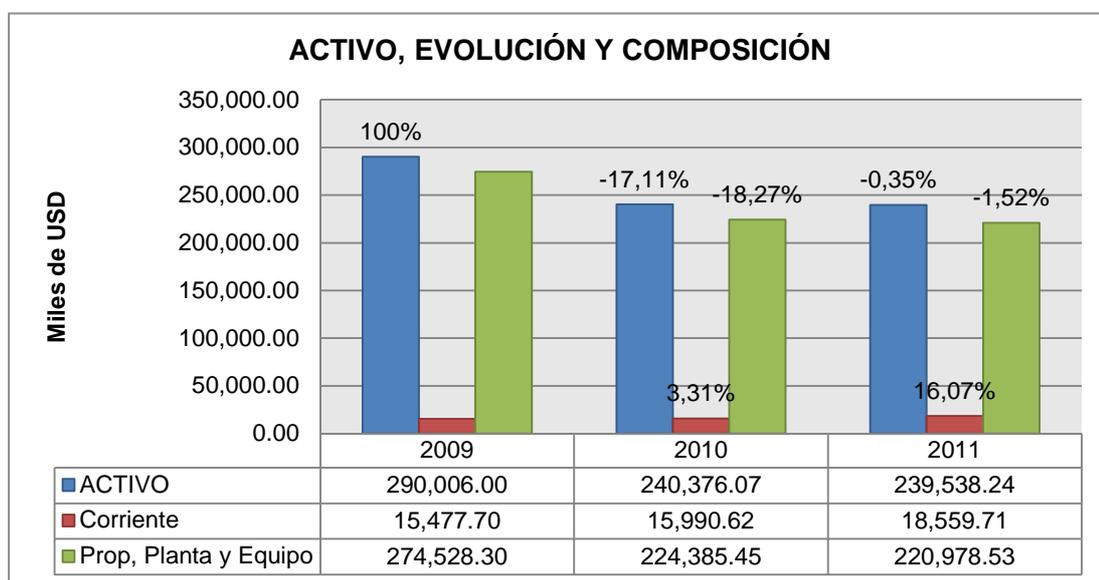
Continúa...

EL TORIL CIA. LTDA							
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE							
(en miles de dólares americanos)							
	2009	2010	2011	Variación 2009-2010	Variación 2010-2011	Variación Relativa 2009-2010	Variación Relativa 2010-2011
PASIVOS Y PATRIMONIO	290.006,00	240.376,07	239.538,24	-49.629,93	-837,83	-17,11%	-0,35%
PASIVOS	28.649,12	22.848,43	21.863,70	-5.800,69	-984,73	-20,25%	-4,31%
PASIVOS CORRIENTES	28.649,12	22.848,43	21.863,70	-5.800,69	-984,73	-20,25%	-4,31%
Cuentas por Pagar Comerciales	15.767,52	9.452,57	5.905,15	-6.314,95	-3.547,41	-40,05%	-37,53%
Impuesto a la Renta	7.551,28	7.852,75	9.355,01	301,46	1.502,26	3,99%	19,13%
15% Partic. Trabajadores	5.330,32	5.543,12	6.603,53	212,80	1.060,42	3,99%	19,13%
PATRIMONIO	261.356,88	217.527,64	217.674,54	-43.829,24	146,90	-16,77%	0,07%
Capital Social	65.000,00	75.000,00	90.000,00	10.000,00	15.000,00	15,38%	20,00%
Reserva Legal	16.988,20	18.120,89	19.298,80	1.132,69	1.177,91	6,67%	6,50%
Utilidades Retenidas	156.714,83	100.848,51	80.310,72	-55.866,32	-20.537,79	-35,65%	-20,36%
Utilidad del Ejercicio	22.653,85	23.558,24	28.065,02	904,39	4.506,78	3,99%	19,13%

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

En el balance general de la hostería El Toril Cía. Ltda., se puede apreciar que los activos han ido reduciendo progresivamente en los últimos tres años, a pesar del incremento sostenido del activo corriente, esto nos indica que el detrimento de los activos totales se relaciona de manera directa con el decremento en el rubro correspondiente a la propiedad, planta y equipo de la empresa, el cual se ha ido depreciando y también ha sufrido desinversiones.

Al finalizar el período 2011, los activos totales registran un decremento de USD 837,83, que representa una disminución del 0,35% con respecto al período 2010. El activo corriente al fin del período 2011, tiene un incremento de 16,07%, mientras que la propiedad, planta y equipo mostro una pérdida de valor de 1,52%.

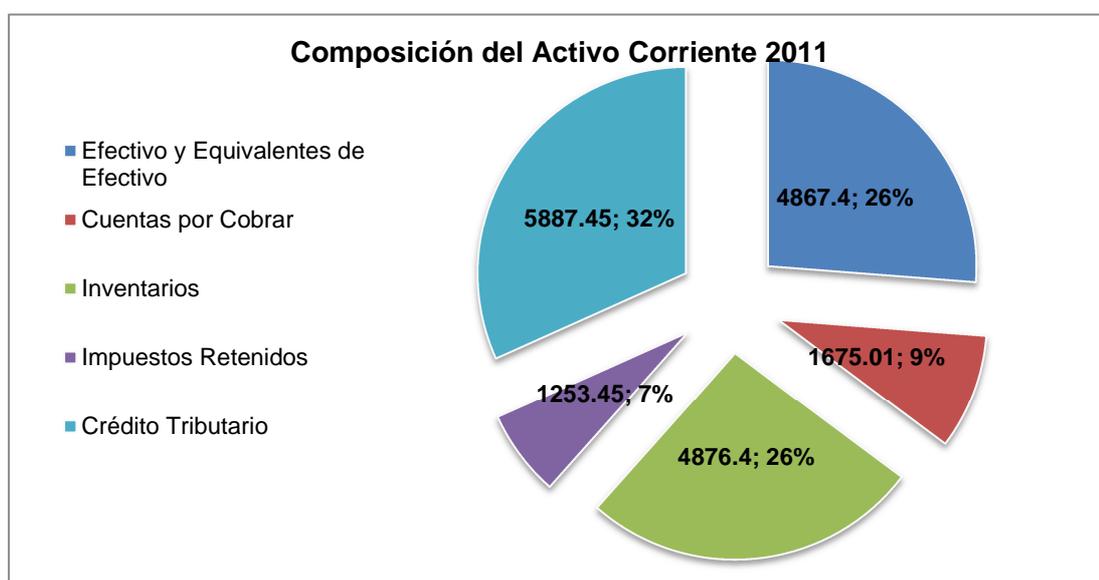


**Gráfico 27:** Evolución y composición del activo

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

Dentro del activo corriente la cuenta que mayor crecimiento presenta al fin del último período es cuentas por cobrar debido al incremento en ventas a crédito, con una variación positiva de 75,56%, le sigue el crecimiento de los impuestos retenidos con un incremento positivo de 43,22%, el rubro de efectivo y sus equivalentes se ha incrementado en 34,78% y finalmente los inventarios en un 18,22% estos dos últimos rubros han crecido debido a la necesidad de mantener el efectivo requerido para mantener la gestión operativa de la empresa y satisfacer las necesidades de producción.

La composición del activo corriente se encuentra distribuida de acuerdo a la ponderación del gráfico mostrado a continuación:

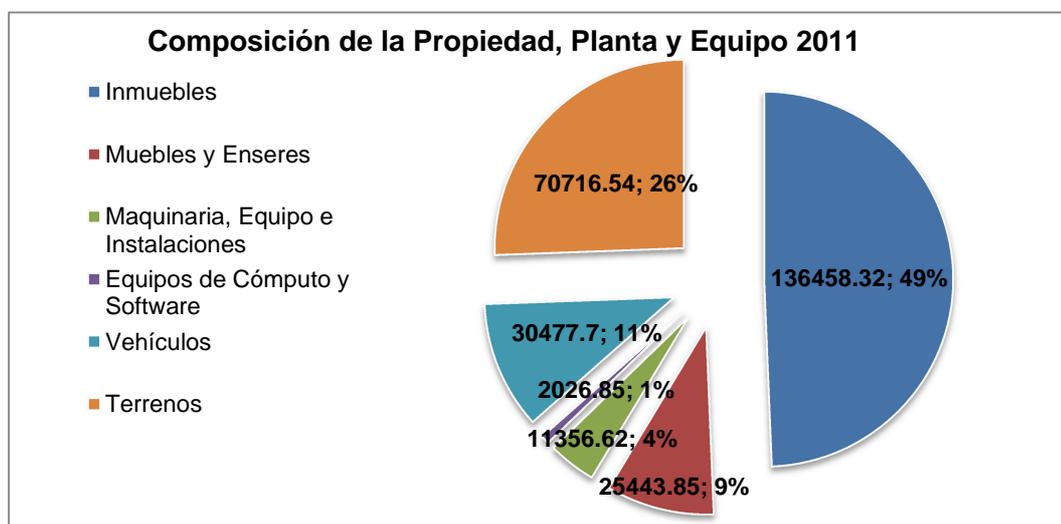


**Gráfico 28:** Composición del activo corriente a 2011

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

La propiedad, planta y equipo en el año 2010 tuvo una disminución significativa de valor debido a una desinversión efectuada por venta de un galpón, el cual no resultaba productivo para los intereses de la hostería, la reducción fue de 18,27% respecto al año 2009; en cambio para el período 2011 hay una leve reducción de valor principalmente por efectos de la depreciación, pese a que se efectuaron inversiones por adquisición de muebles y enseres en un 18,09% y; maquinaria, equipo e instalaciones en 6,50%, ambos respecto al año 2010.

La composición de la propiedad, planta y equipo se encuentra distribuida de acuerdo a la ponderación mostrada en el gráfico mostrado a continuación:

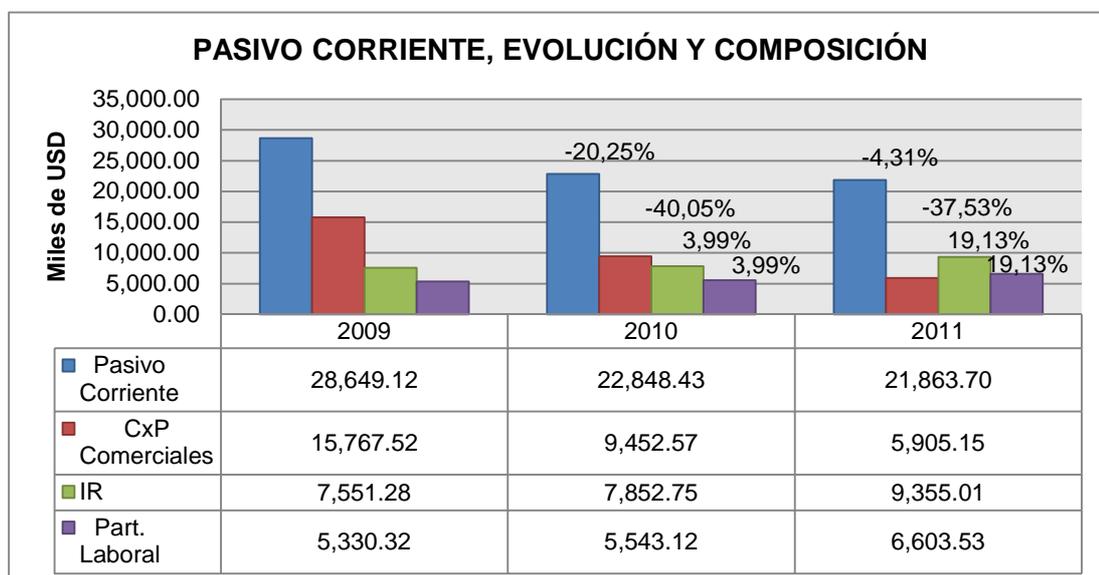


**Gráfico 29:** Composición de la propiedad, planta y equipo a 2011

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

Los únicos pasivos que posee la empresa corresponden a los pasivos corrientes o de corto plazo, por lo que constituyen su totalidad. Estos se han ido reduciendo a partir del año 2009, por lo que al término del año 2011 presentan una reducción del 4,31% frente al año 2010.

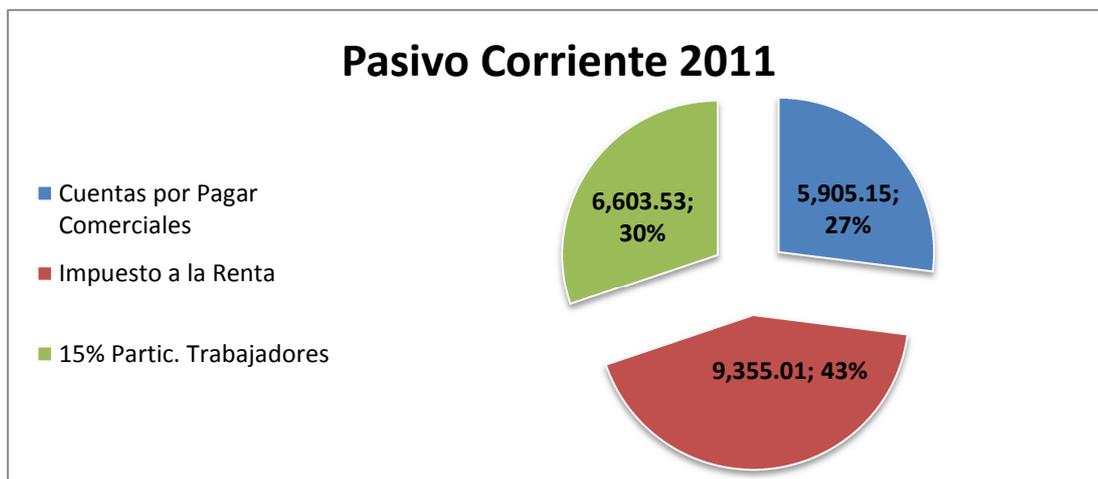
La reducción de los pasivos corrientes principalmente se debe a la reducción de las cuentas por pagar comerciales, ya que se han ido saldando deudas pendientes y el nivel de crédito adquirido es menor, teniendo una disminución de 37,53% respecto al año anterior; mientras que el impuesto a la renta y la participación laboral viene incrementándose, esto debido al aumento en las utilidades netas de la organización, encontrando que al fin del año 2011 se han incrementado en un 3,99% y 19,13% respectivamente.



**Gráfico 30:** Evolución y composición del pasivo corriente

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

La composición del pasivo corriente se encuentra distribuida de acuerdo a la ponderación del gráfico mostrado a continuación:



**Gráfico 31:** Composición del pasivo corriente a 2011

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

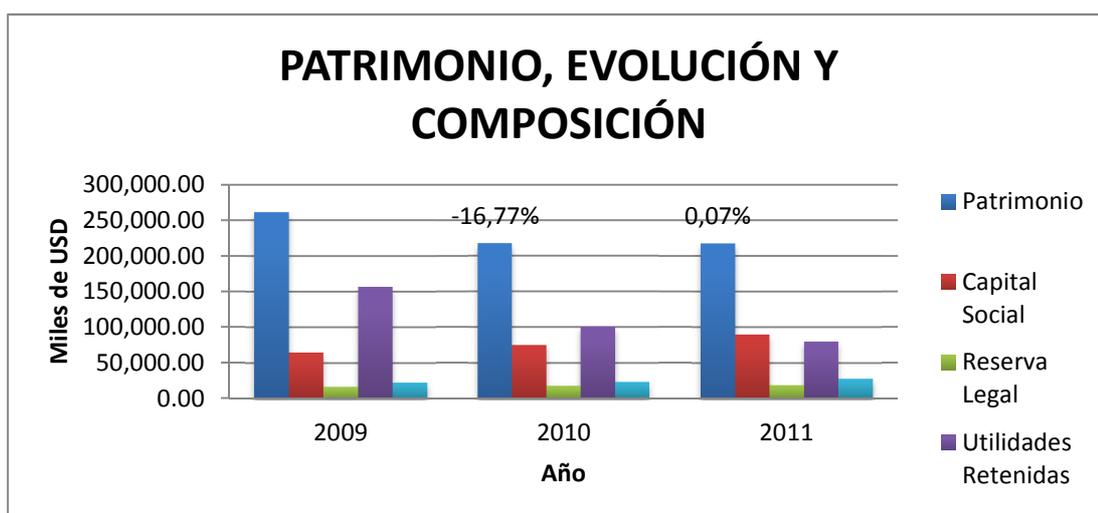
En cuanto al patrimonio, el mismo ha presentado en el año 2010 un decremento del 16,77% y en el año 2011 un incremento menor del 0,07%, finalizando con un importe equivalente a USD 217.674,54, donde el capital societario, debido a las capitalizaciones de sus socios se ha incrementado en un 38,46% a partir del año 2009, el cual asciende a un total de USD 90.000,00, mismo que financia en un 37,57% a los activos empresariales.

Las reservas legales se han incrementado en un 6,5% a partir del 2009, registrando al final del período 2011 un total de USD 19.298,80; cumpliendo así con lo estipulado en la ley de compañías, la cual en el caso de las compañías de responsabilidad limitada, requiere que por lo menos el 5% de la utilidad anual se asigne como reserva hasta que ésta como mínimo alcance el 20% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago

de dividendos, pero puede destinarse al aumento de capital social con la aprobación de los accionistas.

Las utilidades netas del ejercicio, mantienen la tendencia creciente, tanto en el período 2010 como en el 2011, registrando incrementos del 3,99% y 19,13% respectivamente.

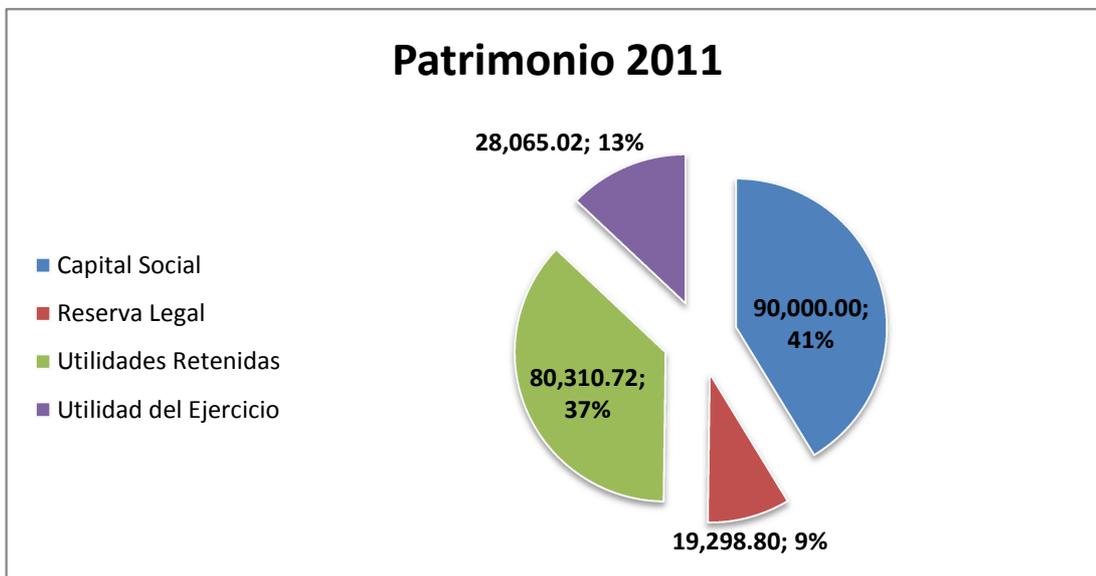
En contraste, las utilidades retenidas del ejercicio representan los rubros que decaen progresivamente, llegando a USD 80.310,72 en el último período, que representa una disminución de 20,36% respecto al año 2010, esto denota que los socios procuran recurrir a la capitalización de utilidades, con el fin de incrementar la propiedad societaria, a través del financiamiento con sus propios recursos, además de mantener las reservas requeridas legalmente.



**Gráfico 32:** Evolución y composición del patrimonio

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

La composición del patrimonio se encuentra distribuida de acuerdo a la ponderación del gráfico mostrado a continuación:



**Gráfico 33:** Composición del patrimonio a 2011

**Fuente:** Balance general - Hostería El Toril

## 2.2.5.2. Estado de resultados

**Tabla 28:** Estado de resultados 2009 – 2011

<b>EL TORIL CIA. LTDA</b>			
<b>ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE</b>			
<b>(en miles de dólares americanos)</b>			
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
VENTAS NETAS	103.545,00	117.458,00	135.460,00
Alojamiento	45.559,80	54.905,11	73.058,09
Restaurante	26.943,97	32.642,35	37.471,87
Eventos	18.372,92	18.922,10	16.563,12
Spa	12.668,31	10.988,43	8.366,91
<b>(COSTO DE VENTAS)</b>	<b>23.256,45</b>	<b>35.798,51</b>	<b>42.733,23</b>
Alojamiento	8.430,86	11.013,79	12.012,34
Restaurante	11.187,14	17.227,63	23.718,92
Eventos	2.518,94	6.094,27	5.998,86
Spa	1.119,51	1.462,81	1.003,10
<b>= UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>80.288,55</b>	<b>81.659,49</b>	<b>92.726,77</b>
<b>(GASTOS OPERACIONALES)</b>			
Gastos de administración y ventas	43.654,07	43.519,23	47.142,87
Sueldos y salarios	14.624,10	16.099,93	17.709,92
Beneficios y prestaciones sociales	1.915,03	2.450,89	2.041,78
Aporte patronal IESS	2.099,87	1.080,47	2.194,79
Honorarios profesionales	2.845,46	2.753,66	3.459,52
Prestación servicios ocasionales	1.202,10	1.363,62	1.572,62
Mantenimiento y reparación Prop, planta y eq	811,37	1.022,13	1.331,27
Depreciación propiedad, planta y equipo	9.954,56	8.136,35	7.996,85
Gasto cuentas incobrables	12,04	9,54	16,75
Publicidad y propaganda	593,17	745,19	939,71
Servicios básicos	2.495,29	2.475,75	2.413,12
Alimentación empleados	4.019,56	4.567,69	4.838,40
Suministros y materiales de oficina	866,12	681,79	745,90
Transporte y movilización	2.215,40	2.132,22	1.882,25
<b>= UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>36.634,48</b>	<b>38.140,26</b>	<b>45.583,90</b>
Otros ingresos / egresos	1.099,03	1.186,16	1.560,34
Misceláneo neto	1.099,03	1.186,16	1.560,34
<b>= UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPTOS</b>	<b>35.535,45</b>	<b>36.954,10</b>	<b>44.023,56</b>
(-) 15% Participación de los empleados en las utilidades	5.330,32	5.543,12	6.603,53
(-) 25% Impuesto a la renta	7.551,28	7.852,75	9.355,01
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>22.653,85</b>	<b>23.558,24</b>	<b>28.065,02</b>

**Fuente:** Hostería El Toril

Las ventas del año 2011 de la hostería El Toril Cía. Ltda., ascienden a un total de USD 135.460,00, manteniendo en este como en todos los años del período bajo análisis un margen bruto de utilidad. Así mismo, en todos los tres últimos años, luego de descontar gastos operacionales como: administración y ventas, además de otros gastos, se tiene en todos los períodos una utilidad antes de impuestos y participaciones a trabajadores en todos sus años. Finalmente para el último período se obtuvo una utilidad neta de USD 28.065,02 cifra que alienta la aspiración de mantenerse, crecer y expandirse; debido a que con un adecuado nivel de rentabilidad se puede invertir y garantizar el pago de nuevas deudas.

## ANÁLISIS VERTICAL

**Tabla 29:** Análisis vertical del estado de resultados

EL TORIL CIA. LTDA						
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE						
(en miles de dólares americanos)						
	2009	%	2010	%	2011	%
VENTAS NETAS	103.545,00	100%	117.458,00	100%	135.460,00	100%
Alojamiento	45.559,80	44,00%	54.905,11	46,74%	73.058,09	53,93%
Restaurante	26.943,97	26,02%	32.642,35	27,79%	37.471,87	27,66%
Eventos	18.372,92	17,74%	18.922,10	16,11%	16.563,12	12,23%
Spa	12.668,31	12,23%	10.988,43	9,36%	8.366,91	6,18%
(COSTO DE VENTAS)	23.256,45	22,46%	35.798,51	30,48%	42.733,23	31,55%
Alojamiento	8.430,86	8,14%	11.013,79	9,38%	12.012,34	8,87%
Restaurante	11.187,14	10,80%	17.227,63	14,67%	23.718,92	17,51%
Eventos	2.518,94	2,43%	6.094,27	5,19%	5.998,86	4,43%
Spa	1.119,51	1,08%	1.462,81	1,25%	1.003,10	0,74%
= UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	80.288,55	77,54%	81.659,49	69,52%	92.726,77	68,45%
<b>(GASTOS OPERACIONALES)</b>						
Gastos de administración y ventas	43.654,07	42,16%	43.519,23	37,05%	47.142,87	34,80%
Sueldos y salarios	14.624,10	14,12%	16.099,93	13,71%	17.709,92	13,07%
Beneficios y prestaciones sociales	1.915,03	1,85%	2.450,89	2,09%	2.041,78	1,51%
Aporte patronal IESS	2.099,87	2,03%	1.080,47	0,92%	2.194,79	1,62%
Honorarios profesionales	2.845,46	2,75%	2.753,66	2,34%	3.459,52	2,55%
Prestación servicios ocasionales	1.202,10	1,16%	1.363,62	1,16%	1.572,62	1,16%
Mantenimiento y reparación P, P y Eq.	811,37	0,78%	1.022,13	0,87%	1.331,27	0,98%
Depreciación P, P y Eq.	9.954,56	9,61%	8.136,35	6,93%	7.996,85	5,90%
Gasto cuentas incobrables	12,04	0,01%	9,54	0,01%	16,75	0,01%
Publicidad y propaganda	593,17	0,57%	745,19	0,63%	939,71	0,69%
Servicios básicos	2.495,29	2,41%	2.475,75	2,11%	2.413,12	1,78%
Alimentación empleados	4.019,56	3,88%	4.567,69	3,89%	4.838,40	3,57%
Suministros y materiales de oficina	866,12	0,84%	681,79	0,58%	745,90	0,55%
Transporte y movilización	2.215,40	2,14%	2.132,22	1,82%	1.882,25	1,39%
= UTILIDAD OPERACIONAL	36.634,48	35,38%	38.140,26	32,47%	45.583,90	33,65%
Otros ingresos / egresos	1.099,03	1,06%	1.186,16	1,01%	1.560,34	1,15%
Misceláneo neto	1.099,03	1,06%	1.186,16	1,01%	1.560,34	1,15%
= UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPTOS	35.535,45	34,32%	36.954,10	31,46%	44.023,56	32,50%
(-) 15% Participación laboral	5.330,32	5,15%	5.543,12	4,72%	6.603,53	4,87%
(-) 25% Impuesto a la renta	7.551,28	7,29%	7.852,75	6,69%	9.355,01	6,91%
UTILIDAD NETA	22.653,85	21,88%	23.558,24	20,06%	28.065,02	20,72%

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

Dentro del estado de resultados de toda empresa, la cuenta más importante constituye las ventas netas puesto que son las más representativas y de estas se efectúan los desgloses, que posteriormente nos conducirán a la utilidad neta resultado de la operatividad empresarial, es por ello que en el rubro de las ventas netas se relaciona con los demás rubros, para evaluar los márgenes de contribución y utilidad respectivos. El costo de ventas es considerado como el desglose más importante.

Dentro de los ingresos, el rubro de alojamiento constituye el más relevante ya que ha crecido sostenidamente año tras año, llegando a representar en el 2011 el 53,93% del total de ingresos; le sigue en importancia los ingresos por alimentación brindada a los comensales que llega a ser el 27,66% de los ingresos totales, no menos importantes son los ingresos por servicios de eventos y spa que representan el 12,23% y 6,18% del total de ingresos, pero que vienen en franco declive en los últimos años.

En el estado de resultados también podemos observar que el costo de ventas ha incrementado su ponderación sobre las ventas netas, llegando de 22,46% en el 2009 a 31,55% en el 2011, teniendo como efecto la reducción del margen bruto en contribución, el cual ha evolucionado decadentemente de 77,54% en el 2009 a 68,45% en el 2011, pese a ello los niveles de contribución son óptimos.

Ahondando en los costos de ventas, los de alimentación son aquellos que representan el mayor importe que tiene que cubrir la empresa para

brindar este servicio, y ha ascendido conforme el nivel de ventas, de 10,80% en el 2009 a 17,51% en el 2011; el segundo importe constituyen los costos de alojamiento los cuales llegan a 8,87% en el 2011, el tercer importe corresponde a los costos de eventos que llegan a 4,43% en el 2011, y finalmente los costos de mantener el spa ha decrecido hasta llegar a un 0,74% en el período 2011.

Los costos operacionales de administración y ventas, tienen una representatividad considerable sobre las ventas netas, pero como aspecto positivo, se menciona que la administración ha logrado reducirla progresivamente pasando de 42,16% en el 2009 a 34,80% en el 2011. Dentro de estos costos los sueldos y salarios, y la depreciación de la propiedad, planta y equipo constituyen los rubros de mayor impacto, representando en el 2011 un 13,07% y un 5,90% respectivamente, pero los mismos se encuentran disminuyendo.

Luego de deducir gastos varios y legales, se obtiene la utilidad neta, misma que en el 2011 representa un 20,72% sobre las ventas totales, nivel de rentabilidad que se considera como adecuado, y que en el 2010 sufrió una pequeña disminución con respecto al 2009 pero en el último período hay una recuperación de participación sobre el nivel de ventas.

## ANÁLISIS HORIZONTAL

**Tabla 30:** Análisis horizontal del estado de resultados

EL TORIL CIA. LTDA							
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE							
(en miles de dólares americanos)							
	2009	2010	2011	Variación 2009-2010	Variación 2010-2011	Variación Relativa 2009-2010	Variación Relativa 2010-2011
VENTAS NETAS	103.545,00	117.458,00	135.460,00	13.913,00	18.002,00	13,44%	15,33%
Alojamiento	45.559,80	54.905,11	73.058,09	9.345,32	18.152,98	20,51%	33,06%
Restaurante	26.943,97	32.642,35	37.471,87	5.698,38	4.829,52	21,15%	14,80%
Eventos	18.372,92	18.922,10	16.563,12	549,18	-2.358,98	2,99%	-12,47%
Spa	12.668,31	10.988,43	8.366,91	-1.679,88	-2.621,52	-13,26%	-23,86%
(COSTO DE VENTAS)	23.256,45	35.798,51	42.733,23	12.542,06	6.934,72	53,93%	19,37%
Alojamiento	8.430,86	11.013,79	12.012,34	2.582,94	998,55	30,64%	9,07%
Restaurante	11.187,14	17.227,63	23.718,92	6.040,49	6.491,29	53,99%	37,68%
Eventos	2.518,94	6.094,27	5.998,86	3.575,33	-95,40	141,94%	-1,57%
Spa	1.119,51	1.462,81	1.003,10	343,30	-459,71	30,67%	-31,43%
= UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	80.288,55	81.659,49	92.726,77	1.370,94	11.067,28	1,71%	13,55%
(GASTOS OPERACIONALES)							
Gastos de Administración y Ventas	43.654,07	43.519,23	47.142,87	-134,84	3.623,64	-0,31%	8,33%
Sueldos y Salarios	14.624,10	16.099,93	17.709,92	1.475,83	1.609,99	10,09%	10,00%
Beneficios y Prestaciones Sociales	1.915,03	2.450,89	2.041,78	535,87	-409,12	27,98%	-16,69%

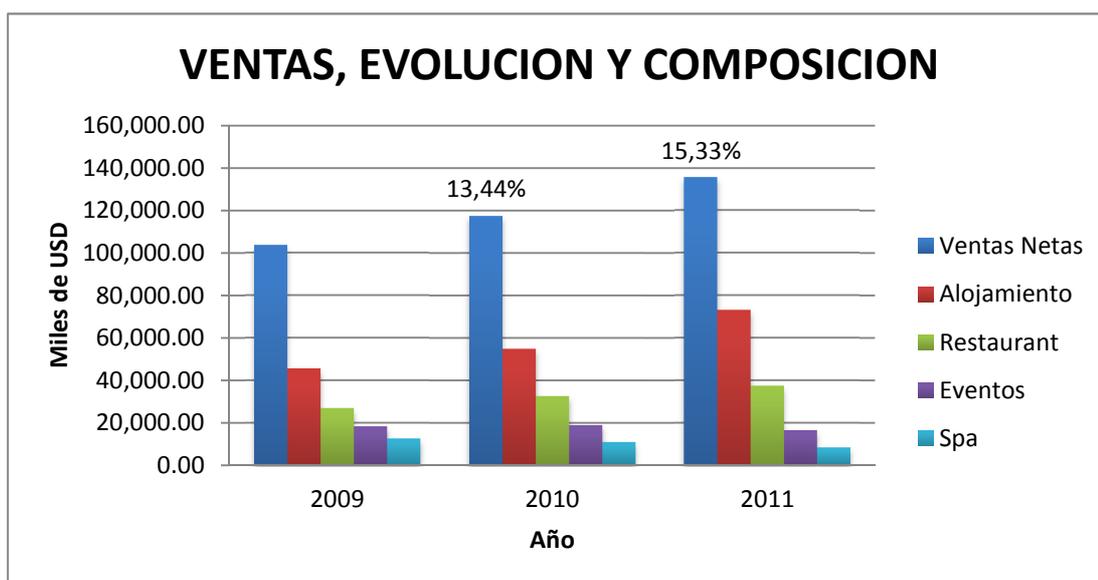
Continúa...

EL TORIL CIA. LTDA							
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE							
(en miles de dólares americanos)							
	2009	2010	2011	Variación 2009-2010	Variación 2010-2011	Variación Relativa 2009-2010	Variación Relativa 2010-2011
Aporte Patronal IESS	2.099,87	1.080,47	2.194,79	-1.019,41	1.114,32	-48,55%	103,13%
Honorarios Profesionales	2.845,46	2.753,66	3.459,52	-91,80	705,86	-3,23%	25,63%
Prestación Servicios Ocasiones	1.202,10	1.363,62	1.572,62	161,52	208,99	13,44%	15,33%
Mantenimiento y Rep - Prop, Planta y Eq	811,37	1.022,13	1.331,27	210,76	309,14	25,98%	30,24%
Depreciación Propiedad, Planta y Eq	9.954,56	8.136,35	7.996,85	-1.818,21	-139,50	-18,27%	-1,71%
Gasto Cuentas Incobrables	12,04	9,54	16,75	-2,50	7,21	-20,76%	75,58%
Publicidad y Propaganda	593,17	745,19	939,71	152,02	194,52	25,63%	26,10%
Servicios Básicos	2.495,29	2.475,75	2.413,12	-19,54	-62,63	-0,78%	-2,53%
Alimentación Empleados	4.019,56	4.567,69	4.838,40	548,13	270,71	13,64%	5,93%
Suministros y Materiales de Oficina	866,12	681,79	745,90	-184,33	64,11	-21,28%	9,40%
Transporte y Movilización	2.215,40	2.132,22	1.882,25	-83,18	-249,97	-3,75%	-11,72%
= UTILIDAD OPERACIONAL	36.634,48	38.140,26	45.583,90	1.505,78	7.443,63	4,11%	19,52%
Otros Ingresos / Egresos	1.099,03	1.186,16	1.560,34	87,13	374,17	7,93%	31,54%
Misceláneo Neto	1.099,03	1.186,16	1.560,34	87,13	374,17	7,93%	31,54%
= UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPOTOS	35.535,45	36.954,10	44.023,56	1.418,65	7.069,46	3,99%	19,13%
(-) 15% Participación Laboral	5.330,32	5.543,12	6.603,53	212,80	1.060,42	3,99%	19,13%
(-) 25% Impuesto a la Renta	7.551,28	7.852,75	9.355,01	301,46	1.502,26	3,99%	19,13%
UTILIDAD NETA	22.653,85	23.558,24	28.065,02	904,39	4.506,78	3,99%	19,13%

Fuente: Estado de resultados - Hostería El Toril

Las ventas de la empresa durante el período 2009 – 2011, tuvieron un crecimiento neto de 30,82%, registrando una tasa de crecimiento al 2010 en un 13,44%, mientras que al 2011 fue de 15,33%, ambas con respecto al año anterior.

Al realizar un análisis por línea de servicio ofertada por la hostería El Toril, en dicho período (2009 – 2011), los ingresos correspondientes a las líneas de alojamiento y restaurant crecieron en un 60,36% y 39,07% respectivamente; mientras que los ingresos por eventos y spa se redujeron en 9,85% y 33,95% respectivamente.

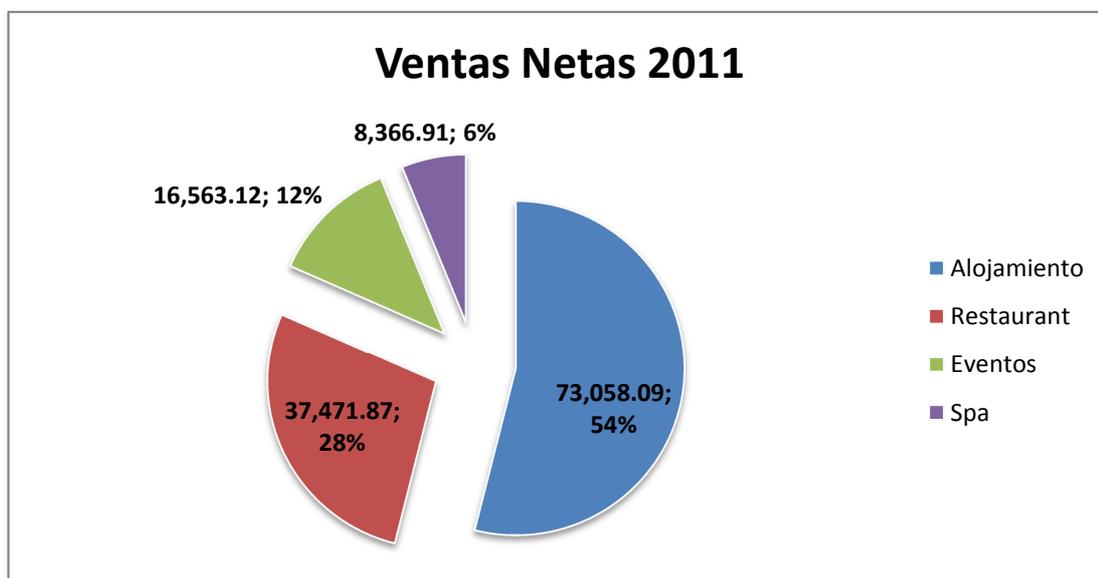


**Gráfico 34:** Evolución y composición de las ventas netas

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

Dentro de lo correspondiente a las ventas netas correspondientes al último período 2011, las ventas por alojamiento constituyen el principal flujo de ingresos con USD 73.058,09, que representa el 54% de los ingresos totales, en importancia, el segundo flujo de ingresos corresponde al restaurant con USD 37.471,87, que representa el 28% de los ingresos totales, el tercer flujo de ingresos corresponde al servicio de eventos con USD 16.563,12, que representa el 12% de los ingresos totales, finalmente el cuarto rubro lo constituye el spa con USD 8.366,91, lo que representa el 6% del total de ingresos.

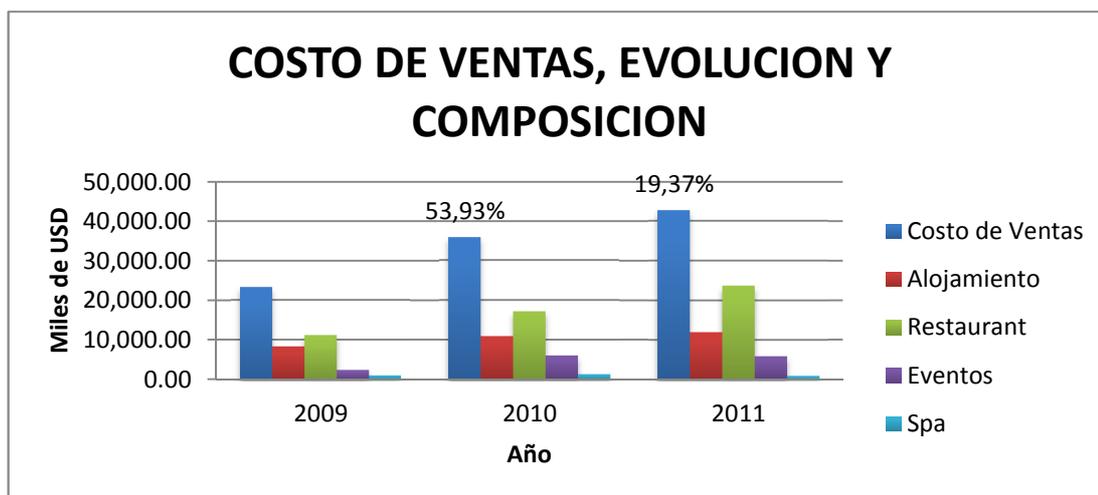
La composición de los ingresos se encuentra distribuida de acuerdo a la ponderación del gráfico mostrado a continuación:



**Gráfico 35:** Composición de las ventas netas a 2011

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

El costo de ventas de la empresa durante el período 2009 – 2011, al igual que las ventas tuvo un crecimiento, el mismo que fue de 83,75%, registrando una tasa de crecimiento al 2010 en un 53,93%, mientras que al 2011 fue de 19,37%, ambas con respecto al año anterior.



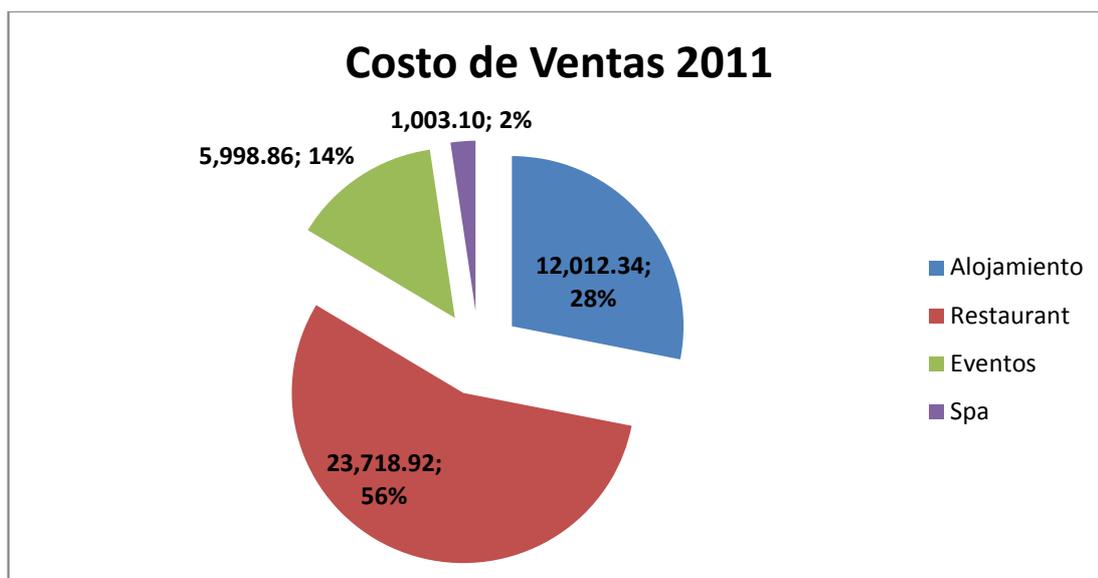
**Gráfico 36:** Evolución y composición del costo de ventas

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

Durante el período 2009 – 2011, encontramos que el mayor incremento en el costo de ventas por línea de servicio, corresponde al servicio de eventos el cual se ha incrementado en 138,15%, el segundo mayor incremento corresponde al costo del servicio de restaurant el cual se ha incrementado en 112,02%, un incremento menor corresponde al servicio de alojamiento que se incrementó en 42,48%; mientras que costo de ventas del servicio de spa registra una reducción del 10,40%, cabe recalcar que las ventas del spa se redujeron en 33,95% en el período analizado.

Dentro del costo total de ventas el mayor costo corresponde al servicio de restaurant que asciende a USD 23.718,92 (56% del costo total de ventas), el segundo mayor costo de alojamiento con USD 12.012,34, (28% del costo total de ventas), el servicio de eventos registra un costo de USD 5.998,86, (14% del costo total de ventas) y finalmente el costo de servicio de spa es de USD 1.003,10, (2% del costo total de ventas).

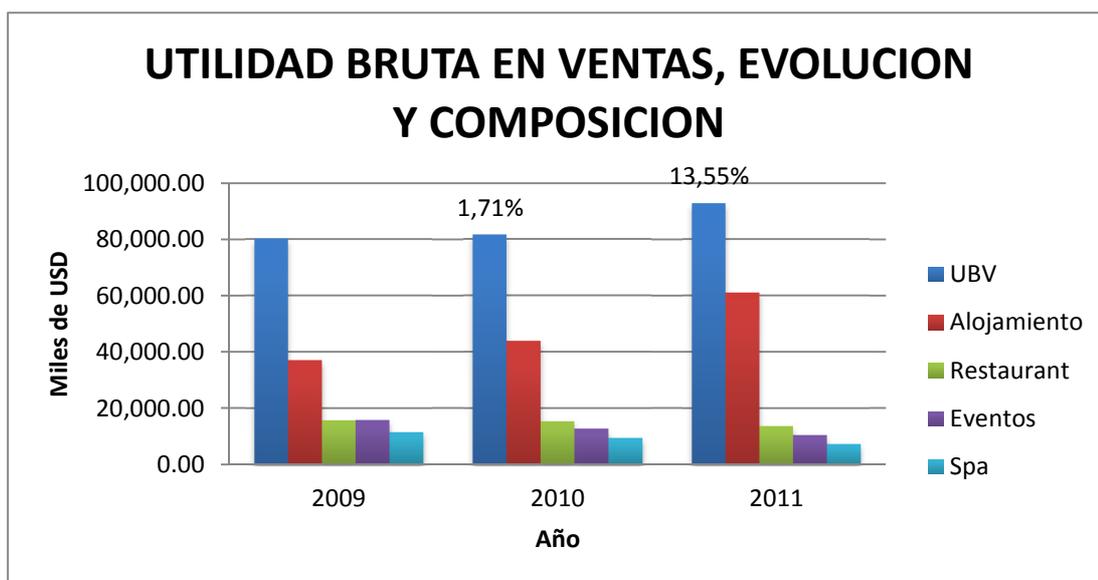
La composición del costo de ventas se encuentra distribuida de acuerdo a la ponderación del gráfico mostrado a continuación:



**Gráfico 37:** Composición del costo de ventas 2011

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

En lo que respecta al margen de contribución bruto (utilidad bruta en ventas), ha crecido progresivamente entre el 2009 y 2011, pasando de USD 80.288,55 a USD 92.726,77, lo que representa un incremento neto de USD 12.438,22 (15,49% con respecto al año base).



**Gráfico 38:** Evolución y composición de la utilidad bruta en ventas

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

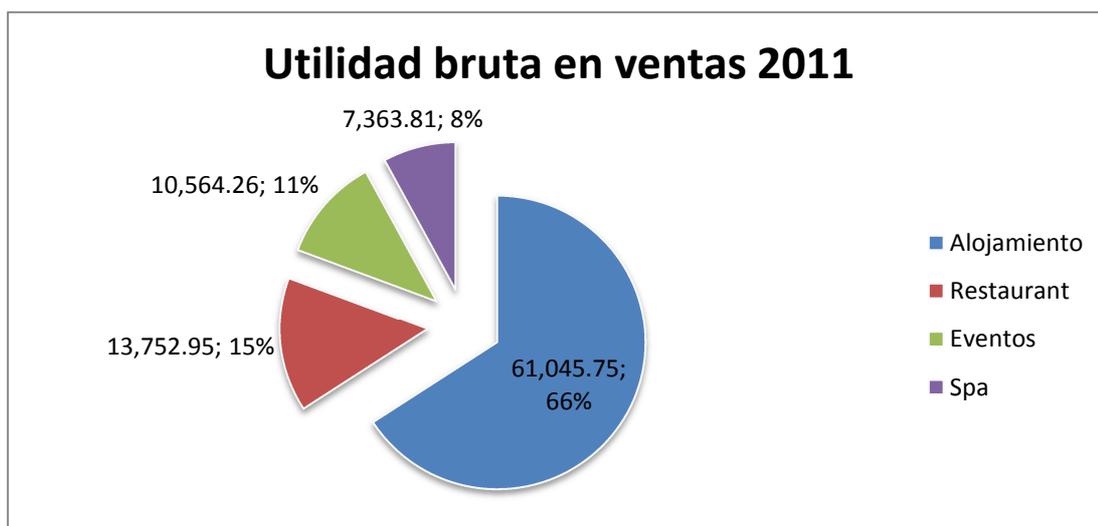
Al finalizar el año 2011, el mayor margen de contribución lo presenta el servicio de alojamiento con USD 61.045,75, el segundo en contribución es el servicio de restaurant con un USD 13.752,95, le sigue el de servicio de eventos con USD 10.564,26 y finalmente el de spa con USD 7.363,81. Los márgenes de contribución, por año y línea de servicio, se muestran en a continuación en la tabla siguiente:

**Tabla 31:** Utilidad bruta en ventas, por año y línea de servicio

Año	UBV	Alojamiento	Restaurant	Eventos	Spa
2009	80.288,55	37.128,94	15.756,83	15.853,98	11.548,80
2010	81.659,49	43.891,32	15.414,72	12.827,84	9.525,62
2011	92.726,77	61.045,75	13.752,95	10.564,26	7.363,81

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

El margen bruto de contribución (utilidad bruta en ventas) en el período 2011, se compone porcentualmente de la siguiente manera: el servicio de alojamiento presenta la mayor contribución con 66%, el servicio de restaurant contribuye con el 15%, el servicio de eventos con el 11% y finalmente el servicio de spa con el 8%. A continuación se muestra el pastel de participación porcentual sobre el margen bruto de contribución por línea de servicio en el período 2011:

**Gráfico 39:** Composición de la utilidad bruta en ventas 2011

**Fuente:** Estado de resultados - Hostería El Toril

Los gastos operacionales que abarcan gastos administrativos y de ventas, en el período 2009 – 2011 registran un incremento neto de 3.488,81 (7,99% con respecto al año base), este bajo nivel de incremento manifiesta el esfuerzo realizado por la administración para mantener los gastos operacionales en niveles adecuados para no afectar mayormente a la utilidad operacional.

Las cinco cuentas dentro de los gastos operacionales que mayor incremento presentaron entre el 2009 y 2011, son las siguientes: mantenimiento y reparación de la propiedad, planta y equipo (64,08%), publicidad y propaganda (58,42%), gasto cuentas incobrables (39,12%), prestación de servicios ocasionales (30,82%) y finalmente los honorarios profesionales en (21,58%). Al mantener los gastos de operación en bajos niveles la utilidad operacional se ha visto beneficiada, misma que al 2011 registra un incremento de USD 8.949,41 con respecto al 2009, dicho incremento representa el 24,43% de la utilidad operacional del año 2009.

La utilidad neta presenta incrementos progresivos, a partir del 2009, al 2010 registra un incremento de 3,99% y al 2011 de 19,13%, teniendo entre el 2009 y 2011 un incremento de USD 5.411,17, que representa un 23,89% con respecto al 2009.

### 2.2.5.3. Estado de flujo de efectivo

**Tabla 32:** Estado de flujo de efectivo 2009 – 2011

<b>EL TORIL CIA. LTDA</b>			
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE</b>			
<b>(en miles de dólares americanos)</b>			
	2009	2010	2011
<b>A. FLUJO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Utilidad neta después de impuestos y participaciones	22.653,85	23.558,24	28.065,02
(+) Depreciaciones y amortizaciones	9.954,56	8.136,35	7.996,85
Recursos provenientes de las operaciones:			
(-) Aumento de Cuentas por Cobrar			-720,94
(+) Disminución de Cuentas por Cobrar	293,98	250,14	
(-) Aumento de Inventarios		-669,00	-751,40
(+) Disminución de Inventarios	1.438,86		
(-) Aumento de Impuestos Retenidos	-149,69		-378,25
(+) Disminución de Impuestos Retenidos		784,33	
(+) Disminución de Crédito Tributario	822,36	372,67	537,55
(-) Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales	-889,32	-6.314,95	-3.547,41
(+) Aumento de Impuesto a la Renta	602,03	301,46	1.502,26
(+) Aumento de 15% Partic. Trabajadores	424,97	212,80	1.060,42
Efectivo generado por las operaciones	35.151,60	26.632,04	33.764,10
<b>B. FLUJO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
(-) Aumento de Activos Fijos	-4.220,35		-4.589,93
(+) Disminución de Activos Fijos		42.006,50	
Efectivo provisto (usado) por actividades de inversión	-4.220,35	42.006,50	-4.589,93
<b>C. FLUJO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
(-) Dividendos Pagados			
	32.785,53	67.387,48	27.918,12
Efectivo usado por actividades de financiamiento	-	-	-
	32.785,53	67.387,48	27.918,12
Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo (A+B+C)	-1.854,28	1.251,06	1.256,05
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4.214,57	2.360,29	3.611,35
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	2.360,29	3.611,35	4.867,40

**Fuente:** Hostería El Toril

Dentro de los períodos analizados, los montos generados y que provienen de los flujos de efectivo originados por las actividades operativas, son aquellos que permiten obtener los recursos necesarios para mantener la operatividad de la empresa, pagar dividendos a los accionistas y financiar parte de las inversiones en activos fijos. En el año 2011, Hostería El Toril generó un flujo de efectivo por actividades de operación equivalente a USD 33.764,10, valor que se ha reducido en un 3,95% en relación al año 2009; mientras que representa un incremento del 26,78% en relación al año 2010.

En los flujos de efectivo originados por las actividades operativas, encontramos que la utilidad neta y los cargos por depreciación constituyen los mayores aportes.

Los flujos de efectivo por actividades de inversión contabilizaron un valor negativo en el período 2009 y 2011, mientras que en el año 2010 fue positivo. Dicho valor positivo obedece principalmente a que en ese año se efectuó una desinversión por venta de un galpón, en cambio los valores negativos en 2009 y 2011 se deben a que sostenidamente se vienen efectuando adquisiciones de muebles y enseres, y; maquinaria, equipo e instalaciones. A diciembre del 2011, el flujo de efectivo originado en actividades de inversión generó un valor negativo de USD 4.589,93, valor que representa un incremento en inversiones del 8,76% en relación al año 2009.

Respecto a los flujos de efectivo de financiamiento en los últimos tres años, la empresa obtuvo flujos de efectivo negativos, esto debido principalmente a los pagos de dividendos como salida de efectivo; el monto de flujo de efectivo negativo más alto se registra en el año 2010, siendo de USD 67.387,48, debido a que se pagaron los dividendos más altos en los últimos tres años, al finalizar el período 2011, el monto correspondiente al flujo de efectivo de financiamiento asciende a un valor negativo de USD 27.918,12, lo cual representa una reducción de pago por financiamiento equivalente al 14,85% respecto al año 2009, y del 58,57% respecto al año 2010.

El efecto total de los tres flujos de efectivo, dio como resultado al período 2009 una disminución de USD 1.854,28, al período 2010 un incremento de USD 1.251,06 y al período 2011 un incremento de USD 1.256,05, siendo el último período aquel en el cual hubo el mayor incremento de efectivo neto y sus equivalentes.

Por el análisis anteriormente efectuado, se puede afirmar que la administración de la hostería El Toril ha demostrado habilidad para generar montos adecuados de flujos de efectivo necesarios para destinarlos a actividades de inversión, adoptando una adecuada política de financiamiento, que sustenta la cobertura de la inversión fija de la empresa y permita distribuir dividendos a los propietarios.

## 2.2.5.4. Indicadores financieros

### LIQUIDEZ

Miden la capacidad del negocio para pagar sus obligaciones, en el corto plazo, es decir la capacidad que tiene el activo corriente para solventar requerimientos de sus acreedores.

**Tabla 33:** Razones de liquidez

	2009	2010	2011
<b>Razón corriente</b>	0,54	0,70	0,85
<b>Prueba ácida</b>	0,42	0,52	0,63
<b>Capital de trabajo neto</b>	-13.171,42	-6.857,81	-3.303,99

**Fuente:** Estados financieros - Hostería El Toril

El índice de liquidez, la prueba ácida y el capital de trabajo neto, muestran que la empresa no posee capacidad de pago del negocio a corto plazo.

A través de la razón corriente se puede ver que la empresa atraviesa una situación de iliquidez, ya que por cada dólar que adeuda durante el año 2011 cuenta con 0,85 para cubrirlo respectivamente; a pesar de que el indicador no es óptimo, el mismo ha ido evolucionando de manera positiva, esta evolución se debe principalmente a que las cuentas por pagar comerciales se han ido reduciendo.

La prueba ácida, mide la capacidad inmediata de los activos corrientes más líquidos para cubrir los pasivos corrientes, y en el caso de esta

empresa, al igual que la razón corriente es deficitaria, y se puede ver que la empresa por cada dólar que se adeuda durante el año 2011 cuenta con 0,63 para cubrirlo con los activos más líquidos que posee la empresa.

Se concluye con el análisis del capital de trabajo neto, el cual nos indica que los pasivos corrientes superan a los activos corrientes, por lo que esta empresa no posee liquidez, ya que no tiene disponibilidad de dinero para solventar las operaciones del negocio y la capacidad para enfrentar los pasivos corrientes, a pesar de ello la brecha entre activos corrientes y pasivos corrientes se ha ido reduciendo lo que denota una mejora progresiva.

## ACTIVIDAD

Miden la eficiencia de la inversión del negocio en las cuentas del activo corriente.

**Tabla 34:** Razones de actividad

	2009	2010	2011
Rotación de cuentas por cobrar	5,80	6,62	5,44
Plazo medio de cobros (días)	62,05	54,40	66,18
Rotación de inventarios	3,52	4,28	4,56
Plazo medio de inventarios (días)	102,14	84,05	79,02
Rotación de cuentas por pagar	5,55	7,30	6,82
Plazo medio de pagos (días)	64,87	49,33	52,78

**Fuente:** Estados financieros - Hostería El Toril

La hostería El Toril cuenta con clientes que pagan oportunamente, pese a ello, el período medio de cobranzas se ha incrementado a 66 días mientras que la rotación de cuentas por cobrar ha disminuido a 5,44 veces en el período 2011, debido a la utilización de pagos vía tarjetas de crédito, así como los créditos o formas de pago que se otorgan a clientes corporativos; los cobros son realizados dentro del período que tiene como política la empresa que es entre 30 y 90 días.

Para el año 2011, el período medio de inventarios se ha reducido a 79,02 días mientras que la rotación de inventarios se ha incrementado de 3,52 veces en el 2009 a 4,56 veces en el 2011, este aumento se da debido a que progresivamente ha habido un aumento en las ventas del restaurant. El nivel de inventarios de la hostería debe ser el óptimo de manera que deberá cubrir con oportunidad las oportunidades de venta de servicios alimenticios demandados por los comensales que acuden a la hostería. Además se debe considerar que los inventarios tampoco deben exceder a las necesidades previstas de producción debido a que muchos de los ítems considerados en los inventarios son productos perecibles que pueden degradarse echándose a perder y generando un desperdicio innecesario de recursos.

Finalmente encontramos que el período promedio de pago ha disminuido a 52,78 días; incrementándose la rotación de cuentas por pagar de 5,55 veces en el 2009 a 6,82 veces en el 2011, a pesar de que la reducción del plazo medio de pagos no es significativa, la misma se debe a que las cuentas por pagar a proveedores se han ido reduciendo, así como también

los plazos, lo que de cierta manera contribuye a que la organización mejore su situación de iliquidez.

## ENDEUDAMIENTO

Estas razones miden la capacidad del negocio para contraer deudas a corto plazo o a largo plazo.

**Tabla 35:** Razones de endeudamiento

	2009	2010	2011
<b>Razón de endeudamiento total</b>	0,10	0,10	0,09
<b>Razón de apalancamiento</b>	0,11	0,11	0,10
<b>Razón de pasivo a largo plazo a patrimonio</b>	---	---	---

**Fuente:** Estados financieros - Hostería El Toril

La razón de endeudamiento total se estabilizó en los períodos 2009 y 2010, luego disminuyó, llegando a 0,09 en el período 2011, lo que quiere decir que la empresa tiene capacidad de financiar sus operaciones sin poner en riesgo su solvencia.

La razón de apalancamiento tiene un comportamiento similar a la razón de endeudamiento total, debido a que los activos en casi su totalidad han sido financiados por recursos empresariales que constituyen su patrimonio, entre los períodos 2009 y 2010 esta razón se ubicó en 0,11 para en el 2011 llegar a 0,10.

Finalmente en este análisis cabe recalcar que la empresa no posee pasivos a largo plazo, ya que los pasivos a corto plazo son los únicos adquiridos, además de que la mayor parte de financiamiento para la operación del negocio tiene su origen en los recursos propios de socios y propietarios.

## RENTABILIDAD

Miden la capacidad del negocio para la generación de utilidades, al ser estas resultados de la gestión administrativa, al evaluar las mismas se evalúa en gran medida la efectividad de la administración.

**Tabla 36:** Razones de rentabilidad

	2009	2010	2011
<b>Rentabilidad sobre ventas</b>	21,88%	20,06%	20,72%
<b>Rentabilidad sobre activos</b>	7,81%	9,80%	11,72%
<b>Rentabilidad sobre patrimonio</b>	8,67%	10,83%	12,89%
<b>Utilidad por acción</b>	34,85%	31,41%	31,18%

**Fuente:** Estados financieros - Hostería El Toril

Se puede notar que la hostería El Toril, ha tenido un decrecimiento entre los años 2009 y 2011 en sus utilidades sobre ventas; llegando a 20,72%, lo que representa una disminución en 1,16% con respecto al año 2009, es decir que de cada USD 100,00 registrados como ventas, USD 20,72 representan la utilidad neta del ejercicio, lo cual significa para los socios y propietarios que la empresa posee un muy buen nivel de ganancias.

En lo que respecta a la rentabilidad sobre activos, la misma ha tenido un crecimiento entre los años 2009 y 2011, llegando a 11,72%, lo que representa un incremento en 3,91% con respecto al año 2009, es decir que de cada USD 100,00 registrados como parte del activo, USD 11,72 representan la utilidad neta del ejercicio, por lo que la eficiencia productiva del uso de los activos se ve reflejada en los resultados mostrados al final de ejercicio.

La rentabilidad sobre patrimonio ha ido evolucionando, de 8,67% en el 2009 hasta llegar a 12,89%, es decir por cada USD 100,00 que invirtieron los accionistas, obtienen de rentabilidad USD 12,89.

Mientras que la utilidad por acción ha tenido una leve disminución, llegando en el 2011 a 31,18%, mientras que en el año 2009 estaba en 34,85%, esta disminución se debe a que los propietarios decidieron fortalecer el capital social a través de su incremento para consolidar los proyectos en los cuales la empresa decida incursionar, para el año 2011 el beneficio por acción es de USD 0,31.

## **CAPÍTULO 3**

### **PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

En este capítulo se presenta un análisis de los aspectos legales y normativos a considerar en el proceso que las compañías deben seguir para efectuar una emisión de obligaciones. Dentro de este proceso podemos definir claramente cinco etapas que abarcan al conjunto de actividades para la emisión de obligaciones:

1. Actividades preliminares
2. Autorizaciones legales requeridas
3. Emisión
4. Redención
5. Liquidación

Para el análisis efectuado se ha revisado los siguientes documentos: ley de mercado de valores, codificaciones expedidas por el consejo nacional de valores, y el reglamento para la emisión de obligaciones.

### **3.1. Actividades preliminares**

#### **3.1.1. Análisis empresarial de requerimiento de financiamiento**

Se da cuando la dirección financiera encuentra la necesidad de obtener fondos o recursos financieros para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso, por lo que deberá financiar proyectos de inversión, expansión o reorganización de pasivos. Por lo que el director financiero es aquel que mediante un informe eleva este requerimiento a la dirección general, en dicho informe constará el monto por el cual se va a realizar la emisión, la fuente de financiamiento que se considere adecuada, y las garantías que deberán presentarse para respaldar la obligación contraída.

Sobre el monto máximo a emitir, en la codificación de las resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores, artículo 13 del capítulo III: obligaciones de largo plazo, se manifiesta lo siguiente: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen menos los activos diferidos, los que se encuentren en litigio, el monto no redimido de cada emisión de obligaciones en circulación y de cada proceso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador y garante; así como los

derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía, en los que el emisor sea el constituyente y beneficiario.”

Mientras que en los artículos 14 y 15, se manifiesta que cuando una emisión de obligaciones, además de contar con garantía general, se respalde con garantía específica, ésta última deberá consistir en: prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito *stand by*, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago. El monto máximo para emisiones que además de la garantía general estén amparadas con garantía específica, 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.

Las garantías específicas se considerarán a valor de mercado, en los casos que fuere aplicable. Para el caso de bienes muebles corporales e inmuebles se requerirá de informes de peritos evaluadores, inscritos en la superintendencia de compañías.

Para asegurar que la obligación a contraer es factible de subsanar, el informe de las direcciones general y financiera deberán contener:

- 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 indicadores financieros.

### **3.1.2. Autorización del acta de la junta general de accionistas**

Cuando la dirección financiera haya determinado las condiciones de financiamiento, de acuerdo a los estatutos y requerimientos de la empresa, la misma pondrá a consideración de la junta general de accionistas o socios para que la misma resuelva mediante un acta la aprobación de las características generales de la emisión de obligaciones y la constitución de las garantías y resguardos de ley.

Según el artículo 164 de la ley de mercado de valores, además de lo mencionado anteriormente, puede delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado.

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

El artículo 165 de la ley de mercado de valores, el cual trata sobre el convenio de representación, manifiesta que la compañía emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la superintendencia de compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

El representante de obligacionistas 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. Actuará 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, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley.

Podrán ser representantes de los obligacionistas los siguientes:

- Las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Los estudios jurídicos con especialización bursátil, domiciliados en el Ecuador.

Mientras que en lo que corresponde a las obligaciones del representante de obligacionistas, el artículo 167 de la ley de mercado de valores, considera las siguientes obligaciones especiales:

- a.** Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
- b.** 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.
- c.** Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
- d.** Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora.
- e.** Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas.
- f.** Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas.

- g.** Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

El convenio de representación de obligaciones, es el contrato en virtud del cual la persona jurídica, representante de los obligacionistas, asume las obligaciones propias de dicha calidad, de conformidad con lo previsto en la ley de mercado de valores. De acuerdo al artículo 24 de la resolución del consejo nacional de valores No. CNV-010-2002, el cual trata sobre el contrato y las obligaciones del representante de obligacionistas, estipula que en él deberá constar:

1. La identificación del emisor y de la persona jurídica que actuará como representante, la que deberá estar domiciliada en el Ecuador.
2. El señalamiento de que el representante cuenta con los profesionales en la rama legal y financiera, a fin de que estos adopten las acciones que fueren necesarias para la adecuada protección de los obligacionistas.
3. La declaración de que el representante no está vinculado con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
4. Las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los obligacionistas, así como también las obligaciones contraídas por las partes.

El representante de los obligacionistas deberá reportar trimestralmente la información sobre la emisión de obligaciones, en el formato que le será proporcionado por la superintendencia de compañías.

#### **3.1.4. Determinación del agente de pago**

De acuerdo al artículo 16 de la resolución del consejo nacional de valores No. CNV-010-2002, los emisores de obligaciones deberán designar un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera sujeta al control de la superintendencia de bancos y seguros. No podrá actuar como agente pagador el representante de los obligacionistas.

#### **3.1.5. Calificación de riesgo**

El artículo 161 de la ley de mercado de valores determina que toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.

Al momento las calificadoras de riesgo vigentes, autorizadas por la superintendencia de compañías e inscritas en el Registro del Mercado de Valores son las siguientes:

- CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.
- CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
- MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. MICRORIESG.
- CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.
- ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGO.
- CALIFICADORA DE RIESGO HUMPHREYS SOCIEDAD ANONIMA.
- CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.

El proceso a seguir por parte del emisor para obtener la calificación de riesgo incluye las siguientes etapas: (Calificadora Bankwatchratings, s.f.)

1. Solicitud de calificación por parte del emisor y firma del contrato de calificación entre las partes.
2. Revisión del material suministrado en la solicitud preliminar de información. Con base en esta información se realiza una lista de preguntas sobre dudas y aspectos importantes para ser tratados en la visita de calificación.

A continuación, se elabora la agenda de visita. La agenda es suministrada a la empresa para que prepare los temas a tratar en la visita.

3. Reunión de trabajo con los principales ejecutivos de la institución y visita a las instalaciones de la entidad calificada. Evacuación de todos los temas señalados en la agenda de visita. Durante la visita, los funcionarios de la calificadora podrán solicitar información adicional, la cual podrá ser entregada con posterioridad a esta. Se recibe copia de las presentaciones realizadas en la reunión de trabajo.
4. Análisis final de la información. Se prepara un informe con el análisis realizado y el perfil de la calificación el cual se presenta al comité de calificación de riesgos. El comité asigna la calificación o solicita información adicional que debe presentarse en un nuevo comité.
5. 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.
6. 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.

### **3.1.6. Elaboración del prospecto**

En conformidad al artículo 12 de la ley de mercado de valores, encontramos que el emisor además de tener la calificación de riesgo para los valores representativos de deuda que emitirá, y encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores (así también como los valores a emitir);

como tercer requisito debe poner en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la superintendencia de compañías.

Según el artículo 12 del capítulo III: obligaciones de largo plazo de la codificación de las resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores, el contenido del prospecto de oferta pública primaria de obligaciones, elaborado por sociedades nacionales, deberá contener al menos la siguiente información:

### **1. Portada**

- 1.1. Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
- 1.2. Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- 1.3. Características de la emisión.
- 1.4. Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- 1.5. 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.
- 1.6. Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la ley de mercado de valores.

## **2. Información general sobre el emisor**

- 2.1. Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- 2.2. Número del R.U.C.
- 2.3. Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- 2.4. Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el registro mercantil.
- 2.5. Plazo de duración de la compañía.
- 2.6. Objeto social.
- 2.7. Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- 2.8. Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- 2.9. 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.
- 2.10. Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- 2.11. Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- 2.12. Organigrama de la empresa.
- 2.13. 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.

- 2.14. Participación en el capital de otras sociedades.
- 2.15. Gastos de la emisión: Un estado razonablemente detallado de las categorías más importantes de gastos incurridos en conexión con la emisión y distribución de los valores negociables a ser cotizados u ofrecidos, tales como pagos a la casa de valores, a las personas que hubieren efectuado la estructuración, calificadora de riesgo, representante de obligacionistas, inscripción (superintendencia de compañías, bolsa de valores y cualquiera otra entidad) y publicidad. Estos datos deben indicarse a manera de montos totales y porcentaje del total de la emisión. Cuando alguna partida de gastos no sea conocida, la misma podrá ser estimada e identificada como tal.

### **3. Descripción del negocio emisor**

- 3.1. Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- 3.2. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- 3.3. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- 3.4. 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.

3.5. 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.

#### **4. Características de la emisión**

4.1. Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.

4.2. Monto y plazo de la emisión.

4.3. Unidad monetaria en que se representa la emisión.

4.4. Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.

4.5. Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.

4.6. Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.

4.7. Forma de cálculo.

4.8. Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.

4.9. 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.

4.10. Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.

- 4.11. Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- 4.12. Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- 4.13. Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
- 4.14. 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.
- 4.15. Resumen del convenio de representación.
- 4.16. Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la ley de mercado de valores.
- 4.17. Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- 4.18. Resumen del contrato de underwriting, de existir.
- 4.19. Procedimiento de rescates anticipados.
- 4.20. Detalle del destino de los recursos a captar.
- 4.21. Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

## **5. Información económico – financiera del emisor**

- 5.1. 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.

5.1.1. Los estados financieros auditados con las notas.

5.1.2. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:

- 5.1.2.1. Liquidez.
- 5.1.2.2. Razón corriente.
- 5.1.2.3. Rotación de cuentas por cobrar.
- 5.1.2.4. Endeudamiento.
- 5.1.2.5. Rentabilidad.
- 5.1.2.6. Margen de utilidad sobre ventas.
- 5.1.2.7. Utilidad por acción.
- 5.1.2.8. Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
- 5.1.2.9. Costos fijos y variables.
- 5.1.2.10. 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.

5.2. 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.

**6. 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.

### **3.2. Autorizaciones legales requeridas**

#### **3.2.1. Escritura pública**

El artículo 164 de la ley de mercado de valores establece que la emisión de obligaciones debe 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 menciones:

- a.** 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.
- b.** 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.
- c.** Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere.
- d.** En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador.
- e.** 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.
- f.** Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora.
- g.** 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.

- h.** Objeto de la emisión de obligaciones.
- i.** Procedimiento de elección, remplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas.
- j.** Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración.
- k.** Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración.
- l.** 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.

Según lo establecido en la codificación de las resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores, artículo 21 del capítulo III: obligaciones de largo plazo, la escritura pública de emisión deberá ser otorgada por la compañía emisora una vez que se ha obtenido la autorización de la junta general de accionistas o socios. Tal escritura además de lo previsto en la ley de mercado de valores, deberá contener la aceptación por parte del representante de los obligacionistas de los términos de la escritura de emisión, para lo cual previamente deberá haberse suscrito el convenio de representación de los obligacionistas.

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

1. 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.
2. Nombramiento del representante legal del emisor.
3. Convenio de representación, con el nombramiento del representante legal de la persona jurídica designada para actuar como representante de los obligacionistas.
4. Contrato suscrito con el agente pagador y nombramiento del representante legal del agente pagador, cuando se trate de una persona jurídica diferente del emisor.
5. Contrato de underwriting, si lo hubiere.

### **3.2.2. Aprobación del prospecto por la superintendencia de compañías**

De acuerdo al artículo 13 de la ley de mercado de valores, el prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V. Este prospecto deberá ser aprobado por la superintendencia de compañías.

### **3.2.3. Autorización de la superintendencia de compañías para la emisión de obligaciones**

De acuerdo al artículo 27 del capítulo VII de la resolución del consejo nacional de valores No. CNV-010-2002, el cual trata sobre la escritura pública de emisión y los documentos habilitantes, se estipula que una vez que la compañía emisora ya cuente con la escritura pública de emisión, su representante legal o apoderado, según el caso, deberá presentar una solicitud a la superintendencia de compañías, en la que se requerirá lo siguiente:

1. Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la superintendencia de compañías.
2. Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
3. Autorización de oferta pública.
4. Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
5. Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

Para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores a la solicitud se deberá adjuntar:

1. Escritura de emisión de obligaciones.
2. Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
3. 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.

4. Copia del facsímile del valor.
5. 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.
6. Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.

Mientras que para la inscripción de una compañía emisora nacional en el Registro del Mercado de Valores, perteneciente al sector no financiero, la codificación de las resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores en su artículo 2 del capítulo I: emisores del sector privado, título II, señala que el representante legal o apoderado de las compañías a inscribir, presentará a la superintendencia de compañías una solicitud acompañando los siguientes documentos:

1. Copia certificada del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el Registro del Mercado de Valores.
2. Ficha registral.
3. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor; y los correspondientes informes de la administración.

De acuerdo al artículo 9 del reglamento general de la ley de mercado de valores, la inscripción en el Registro del Mercado de Valores implica la aceptación y obligación de difundir por parte de los registrados, en la forma y con la periodicidad que determine el C.N.V., toda información que éstos generen. Esta información puede ser de orden legal, económico - financiero, entre otras, que de alguna manera pueda incidir en la decisión de invertir en valores de un emisor.

Es por lo anteriormente mencionado que en el artículo 5 del capítulo I: emisores del sector privado, título II, de la codificación de las resoluciones del consejo nacional de valores, se dispone que para el mantenimiento de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, a más de actualizar la ficha registral, los emisores deberán presentar y divulgar la siguiente información:

1. Estados financieros semestrales suscritos por el contador y el representante legal. Esta información deberá presentarse en un plazo no superior a los quince días de cerrado el semestre.
2. Estados financieros anuales auditados. Esta información deberá presentarse hasta el 30 de abril del año siguiente.
3. Informe de la administración.
4. Informe de comisarios de ser el caso.
5. La información adicional que la compañía considere necesaria para la cabal comprensión de su situación económica y financiera, pasada y futura.

#### **3.2.4. Inscripción en el mercado de valores**

La codificación de las resoluciones del consejo nacional de valores en su artículo 6 del capítulo I: inscripción, título I, manifiesta que, estudiada la petición y siempre que el peticionario 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, ordenando la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, la cual se publicará en un diario de amplia circulación del domicilio del peticionario; y se remitirá al Registro del Mercado de Valores un ejemplar de dicha publicación. Si en el plazo anteriormente mencionado de quince (15) días, la superintendencia de compañías no resolviere, se entenderá aprobada la respectiva solicitud de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, para cuyo efecto la superintendencia expedirá la respectiva resolución en la que constará tal aprobación.

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, en caso de que tal la solicitud no fuere ampliada o corregida dentro de igual término, mediante resolución se negará la solicitud antedicha. Transcurrido este término, sin que la superintendencia de compañías se pronuncie, se entiende que la solicitud ha sido aprobada.

Una vez que el Registro del Mercado de Valores reciba la publicación de la resolución respectiva, efectuará la inscripción en el plazo máximo de tres días. Como consecuencia de la inscripción, culminado el proceso, se le entregará un certificado de inscripción, el mismo que será exhibido en un lugar visible de la respectiva oficina.

### **3.2.5. Inscripción en la bolsa de valores**

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito (Bolsa de Valores Quito, s.f., pág. 10)

1. 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.
2. Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la superintendencia de compañías.
3. 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.
4. Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública.
5. Los números del registro único de contribuyentes (RUC).
6. Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir.
7. El informe completo de la calificación de riesgo.
8. El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores.

9. 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.
10. Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

Mientras que para la inscripción de una compañía emisora nacional del sector privado en el Registro de la Bolsa de Valores Quito, el artículo 34, literal b, del reglamento general de la bolsa de valores Quito, manifiesta que se exigirá el cumplimiento de los siguientes requisitos:

1. Copia certificada del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el Registro del Mercado de Valores.
2. Ficha registral.
3. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor; y los correspondientes informes de la administración.
4. Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad o su apoderado.
5. Perfil de la sociedad.
6. Copia de la escritura pública de constitución de la compañía, con la razón de inscripción en el registro mercantil.

7. Copia de la escritura pública que contenga los últimos aumentos de capital y reformas estatutarias, con la razón de la inscripción en el registro mercantil.
8. Copia certificada del nombramiento del representante legal o del apoderado, debidamente inscrito en el registro mercantil.
9. Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del mes anterior a la inscripción.
10. Si se trata de una sociedad nueva o de reciente creación, deberá presentar la descripción del proyecto de factibilidad de la empresa y el entorno económico dentro del cual desarrollará su actividad, y los estados financieros proyectados de los próximos tres años.
11. Nómina de directores y administradores, según corresponda.

### **3.3. Emisión**

#### **3.3.1. Oferta pública a través de la casa de valores**

(Bolsa de Valores Quito, s.f., pág. 5)

El contrato de underwriting 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.

Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

### **Valores objeto de underwriting**

Podrán ser objeto del contrato de underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

### **Modalidades del underwriting**

- **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.
- **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.
- **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.

### **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.

### **3.3.2. Constitución de una junta general de obligacionistas**

El obligacionista, como titular de los valores emitidos por una sociedad mercantil, no tiene la condición de socio o accionista, sino la de obligacionista, esto es, la de acreedor de la sociedad. Por ello, el obligacionista no tiene derecho a participar o intervenir en las decisiones sociales, sino que sus derechos principales son percibir los intereses establecidos por los capitales prestados y la amortización y reembolso de los mismos, conforme a lo previsto en las condiciones de la emisión. Otros derechos especiales de los obligacionistas en su conjunto se arbitran a través del sindicato de obligacionistas.

De acuerdo al artículo 168 de la ley de mercado de valores, el cual trata sobre las asambleas de obligacionistas y su constitución, indica que la asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones, y corresponde a la misma lo siguiente:

- a.** Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones.
- b.** Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente.
- c.** Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente.
- d.** 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.

Se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas de la clase y emisión correspondiente, para efectuar 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. Por lo que los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

Sobre la constitución de las asambleas de obligacionistas, el artículo 170 de la ley de mercado de valores indica lo siguiente; que la convocatoria a asamblea de obligacionistas se hará 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. Para el cómputo de este plazo no se contará 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. En todo caso, para que la comunidad de obligacionistas pueda, en primera como en segunda convocatoria, resolver la sustitución de su representante, requerirá del voto favorable de los titulares de más del cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación.

Podrán participar en las asambleas quienes acrediten su calidad de obligacionistas, pudiendo concurrir personalmente o mediante mandatario debidamente facultado mediante carta poder o poder otorgado ante notario. Los acuerdos y deliberaciones de la asamblea deberán constar en un libro de actas especial que llevará el representante de los obligacionistas.

### **3.4. Redención**

#### **3.4.1. Redención**

La codificación de las resoluciones del consejo nacional de valores en su artículo 7 del capítulo III: obligaciones de largo plazo, establece que las obligaciones se redimirán al vencimiento del plazo o anticipadamente, mediante sorteos, procedimiento que deberá constar en la escritura pública de emisión.

También podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previo el cumplimiento de lo previsto en el artículo 168 de la ley de mercado de valores; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país.

Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en

cuyo caso se aplicará el interés de mora. Mientras que las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.

### **3.4.2. Actualización de la calificación de riesgos**

El artículo 181 de la ley de mercado de valores, el cual trata del mantenimiento de la calificación y de la información, estipula que las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine el consejo nacional de valores, las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por la ley de mercado de valores o las instituciones financieras, en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público. Sin embargo, cuando las circunstancias lo ameriten, podrán realizar calificación en cualquier momento.

No obstante lo anterior, la calificadora que hubiere sido contratada por el emisor o designada por la superintendencia de compañías podrá requerir del emisor la información que, no estando a disposición del público, sea indispensable para realizar el análisis. Los requerimientos de información a los organismos de control, se lo hará siguiendo las disposiciones legales pertinentes.

El emisor que estimare excesiva la solicitud de mayor información o la calificadora que no hubiere recibido la información solicitada, podrá recurrir a

la superintendencia de compañías quien resolverá el caso previa audiencia con la entidad calificadora y el emisor de valores.

Toda información que reciban las calificadoras, excepto aquella que se considere como información pública, deberá mantenerse como reservada y confidencial. La obtención de la información por parte de las calificadoras o su entrega a éstas no se considerará falta al sigilo bancario o bursátil.

La calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título o mientras éstos puedan ser objeto de oferta pública. 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.

### **3.5. Liquidación**

De acuerdo al artículo 175 de la ley de mercado de valores, la emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión.

Por lo que, 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 respalde, si la hubiere.

## **CAPÍTULO 4**

### **ESTUDIO FINANCIERO**

#### **4.1. Proyecciones de estados financieros y determinación de flujos de efectivo**

Hostería El Toril Cía. Ltda., es una empresa cuya actividad principal es la prestación de servicios hoteleros, siendo las líneas de alimentación y hospedaje aquellas que mayormente aportan con ingresos económicos a la organización. Es por ello que los propietarios como estrategia de crecimiento, han considerado expandir de su capacidad instalada con el fin de maximizar la oferta de su servicio.

Por lo mencionado anteriormente, es importante tener una propuesta de financiamiento que permita la ampliación de la infraestructura productiva empresarial, así como también generar un capital de trabajo positivo, por lo que en el presente trabajo se propone a la emisión de obligaciones como una herramienta factible para la obtención de tal apalancamiento financiero, misma que beneficiará tanto a la empresa como a los inversionistas mediante un interés fijo y un plazo estipulado conveniente.

### **4.1.1. Análisis básico de riesgo**

#### **INTRODUCCIÓN**

Toda inversión conlleva un riesgo latente; debido a esto se debe la preocupación de los inversionistas por tener la mayor seguridad del retorno de sus recursos confiados, pero a pesar de aquel riesgo implícito, el objetivo de todo inversionista es el de invertir su dinero con el menor riesgo posible y a la mayor rentabilidad en organizaciones solventes que representen seguridad, cualidades que deben reflejarse en las calificaciones de riesgo.

Una calificación de riesgo es una opinión emitida por empresas especializadas a través de análisis técnicos y evaluativos que indican la capacidad y solvencia de las empresas, para cumplir sus obligaciones en los términos y plazos pactados en sus títulos emitidos en oferta pública y que se negocian en el mercado de valores. Dicha opinión evalúa aspectos cualitativos y cuantitativos de la organización, fundamentada en información disponible sobre: estados financieros históricos y proyectados, análisis sobre la gestión operativa, calidad e independencia de la administración, estrategias y controles implementados, entorno macroeconómico, posicionamiento de mercado, calidad y origen de garantías, entre otros factores.

Por lo que para los inversionistas resulta muy valioso obtener información técnica que les permita: poder identificar los factores de riesgo

para una adecuada toma de decisiones, tener un parámetro de comparación entre diferentes alternativas de inversión; además de tener una opinión profesional, oportuna e independiente del grado de seguridad de recibir el pago oportuno de intereses y capital de los instrumentos financieros ofrecidos en el mercado.

Sin embargo, la opinión técnica especializada otorgada por la calificadora de riesgo, no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.

## **ENTORNO ECONÓMICO Y SITUACIÓN DEL SECTOR**

En los últimos años la economía ecuatoriana mantiene un escenario de crecimiento sostenido, registrándose un incremento neto porcentual del PIB en el año 2010 equivalente al 3,73%; mientras que para el año 2011 fue de 5,20%. Dicho crecimiento se basa en la estabilidad monetaria originada por la dolarización, elevados precios del petróleo, gasto corriente de la administración pública y en actividades no petroleras de determinados sectores productivos de la economía nacional.

La balanza comercial en los últimos años, a partir del 2009 presenta un saldo negativo, lo cual debilita al sistema monetario dolarizado y por ende a la economía en general, ante ello el gobierno ha adoptado medidas de

carácter impositivo para desmotivar importaciones que conlleven salidas de divisas hacia el exterior.

La inflación se encuentra en niveles razonables, ha pasado de 3,33% en el 2010 a 5,41% en el 2011, el alto nivel de liquidez que experimenta la economía puede considerarse como el principal factor que determina que exista especulación y los precios de los bienes y servicios se incrementen.

Los niveles de empleo y subempleo muestran cifras alentadoras, puesto que a partir del año 2009, el desempleo y subempleo han venido reduciéndose, siendo a finales del 2011 de 5,1% y 44,2%, respectivamente.

Por otro lado, la actual situación económica mundial ha implicado que se produzca una contracción en las remesas enviadas al país, debido a la disminución de la ocupación de los migrantes, especialmente en el sector de la construcción de Estados Unidos y Europa, y, una reducción en su capacidad de ahorro.

En lo que refiere a estabilidad política, el actual gobierno sigue gozando de una alta popularidad y cuenta con una liquidez como nunca antes, lo que le ha permitido promover políticas públicas de progreso, como reconstrucción de la infraestructura vial, subsidios a varios productos agrícolas, servicios en salud y educación, en general se busca el desarrollo de sectores estratégicos teniendo al estado como su mayor promotor y regulador. Como factor de contraste se halla la eliminación de la

tercerización e intermediación laboral, lo cual influye negativamente en la atracción de inversión productiva, puesto que se consideraría que los países vecinos ofrecen mejores condiciones para producir, siendo la flexibilidad laboral como un factor relevante que marque diferencia.

Respecto a lo que concierne con el análisis del sector de hotelero y turístico, este sector, es uno de aquellos que ha presentado mejor desempeño interanual, se puede decir que presenta menor afectación frente a cambios de variables macroeconómicas, ya que se vincula de manera directa con el ingreso de divisas del exterior, siendo de esta manera un eje fundamental para la reactivación económica. El arribo al país por parte de turistas extranjeros tiene una tendencia creciente, concluido el año 2011 se determinó que el incremento de turistas respecto al 2010 fue de 8,97%.

Por lo anteriormente mencionado, el turismo a finales del 2011, representó la sexta actividad de mayor importancia en la economía, aportando a la balanza de pagos USD 849,7 mi, y, registra un crecimiento de 8,02% con respecto al año 2010.

Nuestro país es popularmente conocido a nivel mundial como uno de los mejores destinos turísticos, gracias a su amplia variedad de destinos, cultura, y precios bajos en comparación a otros de Latinoamérica. De acuerdo al plan de mercadeo turístico del Ecuador (PMTE) impulsado por el ministerio de turismo, al 2014 se plantea posicionar al Ecuador, a escala mundial, como líder del turismo consciente y sostenible.

Mientras que en la provincia de Chimborazo, al igual que en el país, el turismo ha mantenido un importante crecimiento sostenido, tanto por la iniciativa privada como por la promoción e incentivo público, y este plantea desarrollarse aún más.

### **POSICIÓN DEL EMISOR**

La hostería El Toril se encuentra ubicada en la provincia de Chimborazo, en la ciudad de Riobamba en el Km 1 vía a Penipe - Baños. El objeto social de la compañía es la prestación de servicios de hospedaje, alimentación, recepción de eventos sociales, recreación y entretenimiento.

El inició de sus actividades fue el 21 de abril de 1987, teniendo una acogida sobresaliente por la ciudadanía de Riobamba, éxito que originalmente se atribuía a la inauguración de su plaza de toros, misma que se considera de segunda categoría, y servicio enfocado a la afición taurina. Posteriormente, cronológicamente se han venido efectuando mejoras en la infraestructura, mediante las cuales se ha logrado captar la demanda de turistas nacionales y extranjeros, teniendo una respuesta favorable por parte de los clientes.

Las instalaciones con las cuales se dispone, de acuerdo a las líneas de servicio son las siguientes:

- **Servicio de alojamiento y hospedaje:** 10 cabañas matrimoniales, 3 cabañas dobles, 7 cabañas triples y 12 cabañas familiares. En total se puede albergar 119 personas, cada instalación se encuentra alfombrada posee baño privado, y televisión por cable. Además se cuenta con amplios parqueaderos.

- **Servicio de alimentación y bebidas:** Se cuenta con: restaurante con capacidad para 150 personas, y, área de asaderos.

- **Servicio de recepción para eventos sociales:** Se cuenta con: salón de eventos, banquetes y convenciones para 300 personas; salón auditorium para 150 personas. Se brinda además internet inalámbrico gratuito de banda ancha.

- **Servicio de recreación y entretenimiento:** Se cuenta con: sala de entretenimiento; plaza de toros con capacidad para 3.000 personas; piscina semi-olímpica, 2 piscinas para niños, temperadas y cubiertas; sauna, 2 turcos, 3 hidromasajes y polar; canchas deportivas múltiples, 5 de fútbol y 1 de vóley; salón de juegos, billa, ping-pong, fútbolín y mesa para naipes; además de áreas verdes para el esparcimiento de los huéspedes.

El constante desarrollo tomando en cuenta las necesidades de los clientes, y la diversificación de servicios que ha realizado la hostería, le ha permitido ingresar y mantenerse con una participación relevante en su nicho de mercado, siendo sus mayores fuentes de ingresos las líneas de

alimentación y hospedaje. Es por ello que se encuentra posicionada entre las cuatro hosterías de mayor importancia en la provincia de Chimborazo, junto a ella figuran hosterías como: La Andaluza, El Troje y Abraspungo.

Entre los principales factores que han contribuido a que la organización, se haya fortalecido a través del tiempo en el mercado y como organización, son los siguientes: imagen positiva, garantía en la calidad de servicio, diversificación de servicios, política de precios cómodos y atractivos, monitoreo constante de las necesidades de los clientes, fidelización de los clientes y manejo profesional de la administración.

### **SOLIDEZ FINANCIERA**

En esta parte se presenta un análisis respecto a la situación y evolución económico – financiera de hostería El Toril, para lo cual se utilizaron el balance general y de resultados para los años 2009, 2010 y 2011, cortados al 31 de diciembre.

Para el año 2011 las ventas se ubicaron en USD 135.460, teniendo un incremento del 15,33% respecto al 2010, porcentaje similar al obtenido en el período 2009-2010 el cual se ubicó en 13,44%, siendo los ingresos por alojamiento y alimentación los más relevantes, puesto que juntos en el 2011 representaron el 81,59% del total de ingresos; siendo 53,93% y 27,66%, respectivamente.

En cuanto al costo de ventas, este se ubica en niveles porcentuales (sobre ventas netas) del 22,46% en el 2009, 30,48% en el 2010 y 31,55% en el 2011 lo que significa que se ha incrementado en los últimos tres años. Pero como contrapeso al incremento del costo de ventas, notamos que los gastos de administración y ventas han venido disminuyendo, siendo porcentualmente de 42,16% en el 2009, 37,05% en el 2010 y 34,80% en el 2011; lo cual permite que el margen de rentabilidad empresarial sea muy bueno y estable, siendo de 21,88% en el 2009, 20,06% en el 2010 y 20,72% en el 2011.

La empresa mantiene una adecuada calidad de activos y pasivos, siendo el principal rubro de los activos en los años analizados, la propiedad, planta y equipo, los cuales para diciembre del 2011 corresponden al 92,25% de los activos totales; mientras que los activos corrientes equivalen al 7,75% restante. Se recalca que dentro de la propiedad, planta y equipo; y, activo corriente, los rubros que tienen mayor preponderancia son: inmuebles con el 56,97%, y, efectivo y sus equivalentes con el 7,75% respectivamente.

Mientras que la estructura de financiamiento de la empresa en el 2011 corresponde en un 9,13% a recursos de terceros y en un 90,87% a recursos propios (accionistas), lo cual determina un índice de endeudamiento de 0,09, lo que nos indica por cada dólar de los accionistas, la empresa debe 0,09 dólares. Todas las deudas se concentran en el corto plazo, siendo el impuesto a la renta como el de mayor participación con el 3,91% sobre el total de activos; mientras que no se reporta endeudamiento bancario de

ningún tipo, por lo que no se registra un comportamiento crediticio respecto a coberturas financieras.

El patrimonio se ha reducido en los últimos años, pasando de USD 261.356,88 en el 2009 a USD 217.674,54 en el 2011, lo cual es producto de desinversiones y políticas de repartición de dividendos, pese a ello se mantiene un adecuado patrimonio, sin riesgo de solvencia a través de la cual se evidencia la alta participación del capital social por parte de los accionistas.

Con respecto a la liquidez contable de la empresa, el capital de trabajo para diciembre del 2011 se ubica en USD -3.303,99; el índice de liquidez corriente en 0,85 y la prueba ácida en 0,65; ambos menores a 1, lo que denota que la empresa no posee capacidad de pago a corto plazo.

El ciclo operativo de caja (rotación de proveedores – rotación de cuentas por cobrar – rotación de inventarios) para el año 2011 se ubica en -92,42 días; lo cual indica que la empresa financia sus necesidades operativas con pasivos con costo, sin embargo mantiene niveles de rentabilidad adecuados que le permiten absorber tales gastos.

Los niveles de rentabilidad que posee se consideran óptimos, ya que para el 2011 la rentabilidad sobre ventas fue de 20,72%; la rentabilidad sobre activos llegó a 11,72%; la rentabilidad sobre el patrimonio de 12,89%;

y la utilidad por acción a 31,18%. Por lo que la capacidad para generar utilidades es alta.

### **ESTRUCTURA ACCIONARIA, ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL**

La empresa tiene la siguiente estructura accionaria:

<b>Accionista</b>	<b>No. de Acciones</b>	<b>% Participación</b>
Dr. Erazo Arias Jorge	61.200	68%
Sra. Estrella Mery Magdalena	19.800	22%
Sr. Erazo Estrella Jorge	4.500	5%
Dr. Erazo Estrella Xavier	4.500	5%
<b>TOTAL</b>	<b>90.000</b>	<b>100%</b>

La máxima autoridad de la empresa es la junta general de socios, organismo el cual se reúne periódicamente durante todo el año para conocer los informes de gerencia y directorio, y a través de ellos la marcha de la compañía, aprobar estados financieros, elegir a los miembros del directorio y auditores externos, decidir sobre aumentos de capital y adoptar recomendaciones importantes, a ser cumplidas por el directorio y empleados.

El directorio es el órgano directivo de la empresa, la presidencia la ejerce el Sr. Erazo Arias Jorge L., profesional de gran experiencia y de gran prestigio entre el sector empresarial de la ciudad y provincia.

Actualmente desempeñan las funciones de miembros del directorio las siguientes personas:

- Dr. Erazo Arias Jorge: Presidente.
- Sra. Estrella Mery Magdalena: Vicepresidente.

- Sr. Erazo Estrella Jorge: Gerente general.

La compañía cuenta con una adecuada estructura administrativa, según lo determina el respectivo organigrama estructural. Los principales administradores son:

- Sr. Erazo Estrella Jorge: Gerente general.
- Sra. Estrella Mery Magdalena: Administradora general.
- Sr. Estrella Roberto Eduardo: Recepcionista.
- 

El nivel ejecutivo de la empresa muestra un alto profesionalismo, experiencia e independencia, además existe respaldo entre sí, por ser miembros de un entorno familiar, lo cual es una ventaja para la organización.

## **IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS A HOSTERÍA EL TORIL**

De entre los riesgos existentes, aquellos que podrían incidir en el accionar de la hostería El Toril, tenemos:

- **Riesgo económico:** “Hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión debida a los cambios producidos en la situación económica del sector en el que opera la empresa” (Mascareñas, s.f., pág. 2)

Debido a que hostería El Toril ofrece a sus clientes una amplia gama de servicios, de buena calidad y a precios bajos, se ha conseguido fidelizarlos;

lo que le ha permitido alcanzar altos, estables y crecientes niveles de ventas y de rentabilidad, teniendo un óptimo margen de rentabilidad, cuyo promedio es de 20,88% en el período 2009-2011. Además cabe recalcar que la política de selección e inversión en activos ha sido adecuada, ya que en su gran mayoría corresponden a infraestructura, maquinaria y equipos que han permitido apuntalar el rendimiento operativo de la organización.

Al encontrar que los beneficios de explotación empresariales son un buen reflejo del apalancamiento operativo de esta organización; podemos notar también que esto se debe a las inversiones realizadas a largo plazo representadas por los activos fijos, los cuales ascienden a un valor de USD 220.978,53 al año 2011, constituyendo el 92,25% de los activos totales.

Tales inversiones casi en su totalidad se encuentran financiadas por el aporte societario puesto que el único pasivo existente es el de corto plazo, mismo que representa al 2011 el 9,13% del total de activos, es decir que el pasivo corriente solamente se encontraría financiando a los activos corrientes; por lo que debido a que no hay condicionamientos de acreedores externos la dirección tiene un gran margen de flexibilidad para la adopción de nuevas estrategias de financiamiento para la expansión organizacional.

Podemos concluir que el riesgo económico de hostería El Toril es mínimo debido a que como consecuencia directa de las decisiones de inversión se ha alcanzado diversificar la producción, apalancar positivamente su operatividad y generar beneficios económicos, de manera que la

demanda de los servicios ofrecidos es estable y poco sensible a condiciones variables del entorno; teniendo perspectivas favorables de crecimiento empresarial.

- **Riesgo financiero:** “Hace referencia a la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras. Es decir, el riesgo financiero se debe a un único factor: las obligaciones financieras fijas en las que se incurre” (Mascareñas, s.f., pág. 6).

Al ser el riesgo financiero un resultado directo de las decisiones de financiamiento, y considerando que la estructura de capital de la empresa hostería El Toril se sustenta en la propiedad societaria, debido a que el financiamiento vía capitalización de utilidades ha reducido a cero el apalancamiento financiero; podemos afirmar que este tipo de riesgo es bajo e inclusive casi nulo, debido que al momento la empresa no mantiene obligaciones financieras pendientes.

Debido a que la organización prevé acceder a financiamiento a través del mercado de valores bajo la modalidad de emisión de obligaciones, se analizará a continuación otros factores de riesgo que podrían incidir en su solvencia económica y capacidad de generación de flujos futuros para pagar sus obligaciones.

Pese a que en los últimos períodos se ha registrado un bajo nivel de iliquidez, se ha demostrado que el giro del negocio es muy rentable, y que los ingresos así como también la rentabilidad han venido incrementándose progresivamente; por lo que a futuro la composición de activos y pasivos se vería modificada positivamente, puesto que el financiamiento vía deuda podría financiar sus activos en plazos y condiciones favorables para generar flujos de efectivo óptimos para incrementar su capital de trabajo, mejorar sus niveles de liquidez y garantizar el pago oportuno de obligaciones financieras (pago de intereses y amortización de deuda). Esto le permitirá a la organización aprovechar su solvencia patrimonial mediante la entrega de garantía real, para generar confianza entre los inversionistas del mercado de valores al cual se procurará recurrir para financiarse.

Para finalizar se debe considerar que el sector turístico está en pleno auge y con altas perspectivas de desarrollo; esto junto a una adecuada gestión operativa, administrativa y financiera, mantiene a hostería El Toril altamente posicionada en el mercado, esto incide en que la empresa tendrá pocas probabilidades de encontrarse en dificultades a la hora de hacer frente al servicio de las deudas que contraiga.

- **Riesgo operativo:** “Es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras, originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos” (Wikipedia, s.f.).

No existe una adecuada estandarización de procesos, debido a la inexistencia de manuales de procedimientos para varios procesos administrativos y operativos llevados a cabo en la organización. Es decir no hay una descripción detallada de las actividades que se deben cumplir para ejecutar determinados procesos; por lo que no se determina con precisión el uso de recursos materiales y humanos, tiempos de ejecución, y aplicación de métodos de trabajo y control para obtener el oportuno y eficiente desarrollo de las operaciones.

Si no se implementa un sistema de administración integral de riesgos basado en un control interno capaz de prevenir, detectar o corregir falencias existentes; la organización podría caer en ineficiencia e ineficacia de operaciones, baja confiabilidad en su información financiera e incumplimiento de leyes y normas, obteniendo como resultado que el logro de objetivos empresariales se vea afectado negativamente.

Como conclusión tenemos que hostería El Toril debe gestionar de manera eficiente sus riesgos, no solo para evitar que existan pérdidas sino también para crear valor para la organización, ya que sus operaciones se traducirán en beneficios económicos que incrementen el patrimonio de sus accionistas, constituyendo una herramienta muy útil para la toma adecuada de decisiones gerenciales.

No se aprecia un riesgo operativo mayor.

- **Riesgo tecnológico:** “Es la posibilidad de pérdidas o no alcance de expectativas ocasionadas por interrupción, falla o daño que se derivan de los sistemas de información y plataformas tecnológicas que una organización dispone para prestar sus servicios ordinarios” (Buenas Tareas, s.f.).

El manejo de operaciones se ejecuta a través del software MS ACCESS mismo que proporciona una base de datos integrada de personal, clientes y proveedores; siendo una herramienta útil de gestión operacional. Mientras que la información financiera se opera a través del software MONICA para a través de reportes obtener información actualizada a diario y comparativa con períodos anteriores, siendo útil para una oportuna y adecuada planificación, control y toma de decisiones.

Los procesos gerenciales de esta organización son simples y parte de información se lleva a través de documentos físicos, pese a ello se mantiene un control permanente de la consistencia y confiabilidad de los sistemas informáticos, inclusive teniendo sistemas y equipos de cómputo básicos. Por lo que se ha establecido un sistema de información gerencial conjuntamente a una base de datos integral que permite la interacción colaborativa del personal de las diferentes áreas a través de tecnologías y procedimientos orientados a solucionar problemas.

No se aprecia un riesgo tecnológico mayor.

- **Riesgo humano:** Enfoca la posibilidad de ocurrencia de daño de la imagen o pérdidas financieras por deficiencias o fallas asociadas a la actuación de las personas conocidos como “errores humanos”.

A pesar de que a nivel directivo y ejecutivo existe conocimiento del ámbito hotelero, parte del personal operativo tiene poco o nulo conocimiento e inclusive tiene poca experiencia en este sector. Esto se debe a una alta rotación de personal, puesto que confluyen la inobservancia a criterios de selección, inducción y adiestramiento de recursos humanos, con una deficiencia en los canales de comunicación entre directivos y colaboradores.

Al no alinear las iniciativas estratégicas relativas al capital humano con la estrategia general del negocio; se permite el ingreso de personal no calificado que podría crear conflictos entre los valores del propios con los de la organización, y los resultados de los procesos de valor de la empresa se verían afectados negativamente, lo que repercutiría en una gran rotación que se podría traducir en un alto costo para la empresa.

Para evitar tales efectos negativos debería implementarse un sistema de gestión de recursos humanos, que defina los perfiles académicos, conocimientos técnicos, experiencias, competencias y destrezas que requiera una posición, así como también documente procesos de selección, inducción y desarrollo profesional dentro de la organización. Esto contribuirá a que el personal más idóneo cree su propio plan de desarrollo laboral, el cual conjuntamente con motivación y una retroalimentación para la mejora

continúa logre los objetivos estratégicos que respalden al negocio; y que a futuro se convertirán en una ventaja competitiva.

- **Riesgo político y jurídico:** La posibilidad que se den cambios abruptos en la normatividad legal del país es baja, por lo que se prevé que el accionar de las empresas de servicios hoteleros se de en un marco de certidumbre y confianza.

- **Riesgo ambiental:** La probabilidad de daños o perturbaciones a la comunidad por ocurrencia de catástrofes naturales; así como también de amenazas y vulnerabilidad ambiental como: ruido, contaminación, temperatura, etc., es baja.

Los riesgos anteriormente citados al tener una baja probabilidad de ocurrencia, difícilmente podrían incidir negativamente en la actividad económica de hostería El Toril, por lo que las actividades de la hostería se desarrollan en un marco de estabilidad y expectativas de crecimiento.

### **ASIGNACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO**

Considerando los aspectos anteriormente evaluados, dada la posición de la compañía en su sector, las características de la administración y de la propiedad; además sus indicadores financieros de solvencia y endeudamiento, se estima que el emisor podrá cumplir satisfactoriamente con los compromisos derivados de la emisión de obligaciones a efectuarse.

Se espera que se logren los niveles de ventas previstos y obtengan los montos de financiamiento requeridos.

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

#### **4.1.2. Análisis de garantías**

Para el proceso de emisión de obligaciones se optará por la garantía general, misma que de acuerdo al artículo 162 de la ley de mercado de valores, consiste en poner a disposición el 80% del total de los activos libres de gravámenes, cuyo valor al año 2011 asciende a USD 239.538,24.

Pero con el fin de tomar en cuenta solamente aquellos activos que sean fáciles de constituir bajo garantía real hipotecaria, para facilitar y agilizar los respectivos procesos legales, al total de activos libres de gravámenes se los ha depurado considerando solamente el valor correspondiente a la propiedad, planta y equipo, el cual asciende a un total de USD 220.978,53. Por lo que al tomar el 80% de tal valor, tenemos que el monto máximo que se puede emitir es de USD 176.782,82.

### **4.1.3. Coberturas financieras**

Para efectuar las proyecciones que determinarán la cobertura financiera del emisor, se tomará en cuenta, el monto estimado de la inversión para construir la nueva infraestructura física, la capacidad productiva adicional que generará la nueva inversión, los términos establecidos para la emisión, así como también las proyecciones de los estados financieros y flujos de efectivo respectivos.

#### **4.1.3.1. Estimación de la inversión**

En la tabla mostrada a continuación se revelan los componentes considerados para estimar la inversión requerida para efectuar el incremento de las cabañas planificadas.

**Tabla 37:** Inversión estimada para la implementación de cabañas adicionales requeridas

<b>INVERSION ESTIMADA PARA LA IMPLEMENTACION DE CABAÑAS ADICIONALES REQUERIDAS</b>						
<b>1. INFRAESTRUCTURA</b>						
TIPO	CANTIDAD	UNIDAD (AREA)	AREA UNITARIA	COSTO (M2)	AREA TOTAL	COSTO TOTAL
Matrimonial	1	M2	8	300	8	2.400,00
Doble	3	M2	20	300	60	18.000,00
Triple	3	M2	20	300	60	18.000,00
Familiar	3	M2	48	300	144	43.200,00
<b>A.</b>	<b>10</b>		<b>SUBTOTAL</b>		<b>272</b>	<b>81.600,00</b>
<b>2. MUEBLES Y ENSERES</b>						
DETALLE	UNIDAD	CANTIDAD	PRECIO UNI.	VALOR		
Cama de dos plazas	UND	7	150	1.050,00		
Cama de plaza y media	UND	21	120	2.520,00		
Colchón de dos plazas	UND	7	130	910,00		
Colchón de plaza y media	UND	21	100	2.100,00		
Almohadas	UND	56	5	280,00		
Juego de sábanas	UND	28	25	700,00		
Cobija	UND	28	30	840,00		
Cobertor de cama	UND	28	45	1.260,00		
Velador	UND	29	50	1.450,00		
Lámpara	UND	28	30	840,00		
Silla	UND	35	60	2.100,00		
Alfombrado	M2	272	10	2.720,00		
Espejo de baño	UND	10	40	400,00		
Gabinete de baño	UND	10	80	800,00		
Tacho de basura	UND	23	15	345,00		
Otros (Cuadros, adornos e imprevistos) 5%	-	-	-	915,75		
<b>B.</b>			<b>SUBTOTAL</b>			<b>19.230,75</b>
<b>3. MAQUINARIA, EQUIPO E INSTALACIONES</b>						
DETALLE	UNIDAD	CANTIDAD	PRECIO UNI.	VALOR		
<b>TV LED Plasma 22"</b>	UND	10	350	3.500,00		
<b>Soporte TV (Pared)</b>	UND	10	25	250,00		
<b>Calefón 16 Litros</b>	UND	10	180	1.800,00		
<b>Tanque de gas</b>	UND	10	55	550,00		
<b>C.</b>			<b>SUBTOTAL</b>			<b>6.100,00</b>
<b>4. GASTOS DE ORGANIZACION</b>						
Planos de construcción				6.000,00		
Documentos de legalización				2.160,00		
<b>D.</b>			<b>SUBTOTAL</b>			<b>8.160,00</b>
<b>TOTAL (A+B+C+D)</b>						<b>115.090,75</b>

**Fuente:** Hostería El Toril

En el anterior cuadro se muestran los costos de construcción, adecuación e implementación de 10 cabañas, las cuales se distribuirán de la siguiente manera: 1 cabaña matrimonial (**ANEXO 1**), 3 cabañas dobles (**ANEXO 2**), 3 cabañas triples (**ANEXO 3**) y 3 cabañas familiares (**ANEXO 4**).

En lo que refiere a infraestructura física, se ha fijado USD 300 como precio standard por m<sup>2</sup>, y también se considera que el área total a construir es de 272 m<sup>2</sup>, con lo que determinamos que el valor a invertir por concepto de infraestructura es de USD 81.600. Cabe recalcar que el valor por terreno no se considera en este presupuesto debido a que el espacio de terreno requerido se mantiene en propiedad de la empresa, por lo que no se debe hacer ninguna erogación adicional de dinero.

En los siguientes parciales se consideran aquellos elementos necesarios para adecuar las instalaciones y hacer factible el uso de las mismas por parte de los clientes. Los muebles y enseres ascienden a un valor de USD 19.230,75; mientras que en maquinaria, equipo e instalaciones se estima un valor de USD 6.100.

Finalmente, se han considerado los gastos de organización técnicos y legales requeridos para la implementación de la construcción, los cuales equivalen al 10% del total de la inversión de la infraestructura física. Se ha asignado un monto de USD 6.000 para gastos de honorarios profesionales

por diseño y planificación técnica; además se considera un rubro de USD 2.160 para los gastos legales requeridos.

Como conclusión encontramos, que al agregar todos los parciales anteriormente considerados, se determina que el monto total requerido de dinero para efectuar la ampliación de la infraestructura productiva empresarial es de USD 115.090,75.

#### **4.1.3.2. Análisis de la capacidad productiva de alojamiento esperada**

La tabla mostrada a continuación sintetiza cómo evolucionará la capacidad productiva de alojamiento, al incrementar la infraestructura física.

**Tabla 38:** Capacidad productiva de alojamiento instalada existente y proyectada

CABAÑAS EXISTENTES							
TIPO DE CABAÑA	CANT	AREA UNITARIA	AREA TOTAL	CAMAS CABAÑA	CAMAS TOTAL	PERSONAS MIN	PERSONAS MAX
Matrimonial	10	8	80	1	10	10	20
Doble	3	20	60	2	6	6	6
Triple	7	20	140	2	14	14	21
Familiar	12	48	576	5	60	60	72
<b>TOTAL</b>	<b>32</b>	-	<b>856</b>	-	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>119</b>
(+ ) CABAÑAS A INCREMENTAR							
TIPO DE CABAÑA	CANT	AREA UNITARIA	AREA TOTAL	CAMAS CABAÑA	CAMAS TOTAL	PERSONAS MIN	PERSONAS MAX
Matrimonial	1	8	8	1	1	1	2
Doble	3	20	60	2	6	6	6
Triple	3	20	60	2	6	6	9
Familiar	3	48	144	5	15	15	18
<b>TOTAL</b>	<b>10</b>	-	<b>272</b>	-	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>35</b>
(=) CABAÑAS PROYECTADAS							
TIPO DE CABAÑA	CANT	AREA UNITARIA	AREA TOTAL	CAMAS CABAÑA	CAMAS TOTAL	PERSONAS MIN	PERSONAS MAX
Matrimonial	11	8	88	1	11	11	22
Doble	6	20	120	2	12	12	12
Triple	10	20	200	2	20	20	30
Familiar	15	48	720	5	75	75	90
<b>TOTAL</b>	<b>42</b>	-	<b>1.128</b>	-	<b>118</b>	<b>118</b>	<b>154</b>

**Fuente:** Hostería El Toril

Actualmente la hostería El Toril cuenta con 32 cabañas, las cuales se encuentran distribuidas de la siguiente manera: 10 cabañas matrimoniales, 3 cabañas dobles, 7 cabañas triples y 12 cabañas familiares; mientras que como anteriormente se explicó en la parte correspondiente a la estimación del costo de inversión, se propone incrementar en 10 cabañas, las cuales se distribuirán de la siguiente manera: 1 cabaña matrimonial, 3 cabañas dobles, 3 cabañas triples y 3 cabañas familiares. Para que finalmente, después de la inversión, se tengan un total de 42 cabañas, distribuidas así: 11 cabañas

matrimoniales, 6 cabañas dobles, 10 cabañas triples y 15 cabañas familiares.

El área correspondiente por tipo de cabaña es de: 8 m<sup>2</sup> en cabañas matrimoniales, 20 m<sup>2</sup> en cabañas dobles y triples, y 48 m<sup>2</sup> en cabañas familiares. El área total correspondiente a la infraestructura productiva de alojamiento, actualmente disponible, es de 856 m<sup>2</sup>, el área correspondiente a las 10 cabañas a incrementar sería de 272 m<sup>2</sup>, por lo que con la inversión se llegaría a 1.128 m<sup>2</sup>.

En lo que concierne a número de camas, por tipo de cabaña se tienen: 1 cama [2 plazas] en cabañas matrimoniales, 2 camas [1<sup>1/2</sup>plaza] en cabañas dobles, 2 camas [1<sup>1/2</sup> plaza, y, 2 plazas] en cabañas triples, y, 5 camas [1<sup>1/2</sup> plaza (x4), y, 2 plazas (x1)] en cabañas familiares. El total de camas actualmente disponibles es de 90, con la inversión se plantea incrementar en 28 unidades, para que el total de camas disponibles ascienda a 118.

Mientras que la capacidad de la hostería en función de personas que puede albergar, en calidad de huéspedes, se puede determinar cómo mínima cuando se considere que 1 persona duerma por cama; y cómo máxima cuando se considere que 2 personas duerman en las camas que son de dos plazas. Entonces, actualmente tenemos que la capacidad mínima es de 90 personas y la capacidad máxima es de 119 personas, con la inversión se incrementaría la capacidad entre 28 a 35 personas, para

finalmente obtener una capacidad mínima de 118 personas y una capacidad máxima de 154 personas.

**Tabla 39:** Incremento porcentual de la capacidad instalada

INCREMENTO PORCENTUAL DE LA CAPACIDAD INSTALADA					
TIPO DE CABAÑA	INCREMENTO CANTIDAD	INCREMENTO AREA TOTAL	INCREMENTO CAMAS TOTAL	INCREMENTO PERSONAS	
				MIN	MAX
Matrimonial	10%	10%	10%	10%	10%
Doble	100%	100%	100%	100%	100%
Triple	42,86%	42,86%	42,86%	42,86%	42,86%
Familiar	25%	25%	25%	25%	25%
<b>TOTAL</b>	<b>31,25%</b>	<b>31,78%</b>	<b>31,11%</b>	<b>31,11%</b>	<b>29,41%</b>

**Fuente:** Hostería El Toril

Al efectuar un análisis porcentual del incremento a efectuar, encontramos que los incrementos de acuerdo al tipo de cabaña serían los siguientes: 10% en matrimoniales, 100% en dobles, 42,86% en triples, y, 25% en las familiares.

En lo que concierne a incrementos netos agregados, la cantidad de cabañas se incrementará en un 31,25%; el incremento del área total será de 31,78%; el incremento de camas será de 31,11%, y; el incremento referente a la cantidad de personas que se podrá albergar oscilará entre 29,41% y 31,11%, considerando las variaciones de la capacidad máxima y mínima respectivamente.

### **4.1.3.3. Términos de la emisión**

#### **4.1.3.3.1. Determinación del monto y plazo**

Considerando la estimación de la inversión para la ampliación de la infraestructura productiva empresarial, se ha establecido que la emisión se realizará por un monto de USD 120.000, pagaderos a 4 años plazo adoptando una base comercial de 360 días por año, con pagos de capital e interés a realizarse trimestralmente.

#### **4.1.3.3.2. Fijación de la tasa de interés**

La emisión corresponderá a una sola clase, misma que devengará una tasa de interés nominal, la cual se obtendrá tomando como referencia tasas de interés fijas de valores registrados en la bolsa de valores de Quito.

Para fijar nuestra tasa de interés, se hará un análisis de información relacionada con algunas emisiones con calificaciones de riesgo "A", registradas en la bolsa de valores de Quito, tomando datos de aspectos relevantes, como: empresa emisora, serie y clase, monto de la emisión, plazo, tasa de interés cupón, calificación de riesgo y aprobación de la emisión.

El cálculo se efectuará obteniendo el promedio histórico de las tasas de interés cupón, de obligaciones emitidas para 1440 días (4 años), en los

últimos 3 años, y añadiendo una prima de riesgo, por ser una empresa nueva en el mercado. Se procurará fijar una tasa de interés, cuyo porcentaje sea atrayente para el inversionista, en consideración de las tasas de interés referenciales activa y pasiva, publicadas por el Banco Central del Ecuador; y, el rendimiento promedio del sector servicios de acuerdo a información proporcionada por la bolsa de valores de Quito.

**Tabla 40:** Vector de precios

EMISION DE OBLIGACIONES "A"									
2010 - 2011 - 2012									
EMPRESA	SERIE / CLASE	MONTO DE LA EMISION (En miles)	PLAZO		TASA DE INTERÉS CUPÓN	CALIF	APROBACION DE LA EMISION		
			AÑO	DIA			Fecha	Lugar	
NOPERTI CIA. LTDA. NC	N	1.500	4	1.440	8,00%	A+	6-ago-10	BVG	
	M		4	1.440	TPR BCE + 2%	A+	6-ago-10	BVG	
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.		2.500	4	1.440	8,50%	A	1-sep-10	BVQ	
DELCORP S.A. III EMISION	V	5.500	4	1.440	8,00%	A+	10-sep-10	BVG	
	M		4	1.440	TPR BCE + 2%	A+	10-sep-10	BVG	
RYC S.A.	D	1.000	4	1.440	8,00%	A+	8-oct-10	BVG	
VEPAMIL S.A.	A	6.000	4	1.440	9,00%	A+	20-oct-10	BVG	
ECOSAMBITO CÍA LTDA	A	1.000	4	1.440	8,00%	A+	14-mar-11	BVG	
	B		4	1.440	TPR BCE + 2%	A+	14-mar-11	BVG	
CENTURIOSA S.A. I EMISIÓN	A	1.700	4	1.440	8,00%	A+	26-may-11	BVG	
FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S.A.	A1	100	4	1.440	8,10%	A	3-jun-11	BVG	
	A2	300					3-jun-11		
	A3	850					3-jun-11		
NOPERTI CIA LTDA II EMISIÓN	S	1.300	4	1.440	7,00%	A	31-ago-11	BVG	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA LTDA - III EMISION	B1	3.000	4	1.440	8,25%	A+	25-oct-11	BVQ	
JAROMA S.A.	A	1.300	4	1.440	8,50%	A	9-dic-11	BVG	
GRUPO IMAR S.A. GRUPIMARSA I EMISIÓN	A2	650	4	1.440	8,25%	A+	22-feb-12	BVG	
SOLAREX S.A.	A	1.300	4	1.440	8,50%	A+	7-mar-12	BVG	

EMISION DE OBLIGACIONES "A" 2010 - 2011 – 2012								
EMPRESA	SERIE / CLASE	MONTO DE LA EMISION (En miles)	PLAZO		TASA DE INTERÉS CUPÓN	CALIF	APROBACION DE LA EMISION	
			AÑO	DIA			Fecha	Lugar
COMPAÑÍA RECUBRIDORA DE PAPEL S.A. REPALCO	A2	500	4	1.440	8,25%	A+	5-abr-12	BVG
<b>PROMEDIO</b>					8,17%			

**Fuente:** Bolsa de valores de Quito

El promedio histórico correspondiente a los últimos 3 años, de obligaciones con calificaciones de riesgo "A", emitidas para 1440 días, es de 8,17%; mientras que a diciembre del 2012, las tasas referenciales publicadas por el Banco Central del Ecuador son: 8,17% activa y 4,53% pasiva; y, dentro del sector servicios el rendimiento promedio es de 8,36%.

**TASA DE INTERES = Promedio Histórico + Prima de riesgo**

**TASA DE INTERES = 8,17% + 1,08%**

**TASA DE INTERES = 9,25%**

Al promedio histórico anteriormente obtenido, se añadió una prima de riesgo del 1,08%, para fijar finalmente la tasa de interés en 9,25%, porcentaje que se considera atractivo para el inversionista, de acuerdo al análisis del mercado realizado.

#### **4.1.3.3.3. Establecimiento de la tabla de amortización**

Se emitirán títulos materializados que contarán con 16 cupones al portador, mismos que devengarán capital e intereses; los cuales serán calculados con una tasa de interés fija anual sobre saldos de capital, a una

base comercial de 360 días, de acuerdo al plazo establecido para la emisión. Los pagos de capital e intereses se realizarán previa presentación de los cupones respectivos, de forma trimestral y en efectivo.

El capital será amortizado a su valor nominal con vencimientos trimestrales, durante el plazo que dure la emisión; mientras que, cada obligación estará representada por un título con 16 cupones de capital desprendibles, numerados del 1 al 16 inclusive.

Mientras que los intereses se pagarán a través de 16 cupones previa presentación de los mismos, cada 90 días, partir de la fecha en que la obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada por un título con 16 cupones de interés desprendibles, numerados del 1 al 16 inclusive, y donde constarán las fechas de vencimientos respectivos de cada cupón.

Por lo que los 16 pagos correspondientes, se efectuarán cada trimestre vencido, contados a partir de la fecha de emisión; y, cada cupón numerado pagará el equivalente al 6,25% de la obligación.

A continuación se muestran los datos para el cálculo del capital e intereses, junto a la tabla de amortización establecida:

DATOS	
Valor	\$ 120.000,00
Tasa de interés anual	9,25%
Plazo del préstamo en años	4
Número de pagos	16
Cuota	\$ 9.058,29

**Tabla 41:** Tabla de amortización

PERIODO	SALDO	CAPITAL	INTERES	PAGO
0	120.000,00			
1	113.716,71	6.283,29	2.775,00	9.058,29
2	107.288,12	6.428,59	2.629,70	9.058,29
3	100.710,87	6.577,25	2.481,04	9.058,29
4	93.981,52	6.729,35	2.328,94	9.058,29
5	87.096,56	6.884,97	2.173,32	9.058,29
6	80.052,38	7.044,18	2.014,11	9.058,29
7	72.845,30	7.207,08	1.851,21	9.058,29
8	65.471,56	7.373,74	1.684,55	9.058,29
9	57.927,30	7.544,26	1.514,03	9.058,29
10	50.208,58	7.718,72	1.339,57	9.058,29
11	42.311,36	7.897,22	1.161,07	9.058,29
12	34.231,53	8.079,84	978,45	9.058,29
13	25.964,84	8.266,68	791,60	9.058,29
14	17.506,99	8.457,85	600,44	9.058,29
15	8.853,55	8.653,44	404,85	9.058,29
16	0,00	8.853,55	204,74	9.058,29

**Fuente:** Hostería El Toril

#### **4.1.3.4. Proyección del estado de resultados**

##### **4.1.3.4.1. Proyección de ingresos**

Para la proyección de los ingresos totales en términos monetarios, primeramente se analizarán y proyectarán los ingresos por servicio de hospedaje y alojamiento, para en base a ellos proceder a determinar la correlación existente de los mismos con el resto de servicios; y así proyectar posteriormente los ingresos generados por los mismos, los cuales son: servicio de alimentación y bebidas, organización de eventos y alquiler de spa.

##### **4.1.3.4.1.1. Ingresos por servicio de hospedaje y alojamiento**

La evolución histórica de los ingresos por servicio de alojamiento, se muestra en la tabla siguiente, se la obtuvo al analizar los niveles de ocupación y las tarifas establecidas por la administración para efectos de implementar una política de precios conveniente para la hostería, de acuerdo a las temporadas correspondientes y bajo el año en consideración. **(ANEXO 5)**

**Tabla 42:** Evolución histórica de ingresos por servicio de alojamiento

EVOLUCION HISTORICA DE INGRESOS POR SERVICIO DE ALOJAMIENTO							
	AÑO			VARIACION		VARIACION RELATIVA	
	2009	2010	2011	2009-2010	2010-2011	2009-2010	2010-2011
Cantidad de huéspedes	2.822	3.368	4.018	546	650	19,35%	19,30%
Ingresos totales	45.561	54.904	73.050	9.343	18.146	20,51%	33,05%
Rotación hotelera (Días)	23,71	28,30	33,76	5	5	19,35%	19,30%

**Fuente:** Hostería El Toril

Los niveles de ocupación en los años 2009, 2010 y 2011; fueron de 2.822 personas, 3.368 personas y 4.018 personas, respectivamente; obteniendo variaciones interanuales de 19,35% en el período 2009-2010 y 19,30% en el período 2010-2011. Mientras que la rotación hotelera, a lo largo de los últimos tres años se ha ido incrementando, y cronológicamente fue de: 23,71 días; 28,30 días y 33,76 días, respectivamente.

Existen aspectos importantes a considerar, mismos que son necesarios para determinar las tasas futuras de crecimiento interanuales de las ventas, estos son: incremento de la capacidad hotelera, evolución histórica de ventas, crecimiento del sector turístico, y evolución de los niveles inflacionarios. **(ANEXO 6)**

Para la proyección de la demanda en función de clientes, en el año 2012 se aplicará una tasa de incremento resultado de sumar el promedio de los incrementos interanuales de las ventas entre los años 2009-2010, y 2010-2011, con el crecimiento medio de los últimos 5 años del sector turístico, obteniendo como resultado 24,49%; mientras que para el año 2013, por ser

este en el que se efectuará el incremento de la capacidad productiva, se sumará el incremento porcentual de la capacidad hotelera con el crecimiento medio de los últimos 5 años del sector turístico, obteniendo como resultado 34,58%; finalmente para los siguientes 3 años se tomará la tasa aplicada para el año 2012.

A continuación se muestra la proyección de la demanda clientelar para el período 2012 – 2016:

**Tabla 43:** Demanda clientelar estimada para el período 2012 – 2016

DEMANDA CLIENTELAR ESTIMADA PARA EL PERIODO 2012 – 2016													
	AÑO					VARIACION				VARIACION RELATIVA			
	2012	2013	2014	2015	2016	2012 2013	2013 2014	2014 2015	2015 2016	2012 2013	2013 2014	2014 2015	2015 2016
Cantidad de huéspedes	5.002	6.732	8.380	10.432	12.987	1.730	1.648	2.052	2.555	34,59%	24,48%	24,49%	24,49%
Rotación hotelera (Días)	42,03	43,71	54,42	67,74	84,33	1,68	10,70	13,32	16,59	4,00%	24,48%	24,49%	24,49%

**Fuente:** Hostería El Toril

Mientras que para el incremento de precios se tomará como referencia la tasa inflacionaria promedio de los últimos cinco años, la cual es de 5,04%. Debido a que los precios del servicio de alojamiento se han venido modificando cada 2 años, el primer incremento se efectuará en el año 2013 y corresponderá a un valor que bordeará el 10%, lo propio sucederá para el año 2015. **(ANEXO 7)**

A continuación se muestran las modificaciones de los precios según temporada para los años en cuestión, junto con los ingresos monetarios proyectados:

**Tabla 44:** Precios e ingresos por servicio de alojamiento proyectados para el período 2012 – 2016

PRECIO INDIVIDUAL POR DIA SEGUN TEMPORADA												
AÑO					VARIACION				VARIACION RELATIVA			
2012	2013	2014	2015	2016	2012 2013	2013 2014	2014 2015	2015 2016	2012 2013	2013 2014	2014 2015	2015 2016
15,00	17,00	17,00	18,00	18,00	2,00	-	1,00	-	13,33%	-	5,88%	-
20,00	22,00	22,00	25,00	25,00	2,00	-	3,00	-	10,00%	-	13,64%	-
Temporada baja												
Temporada alta												

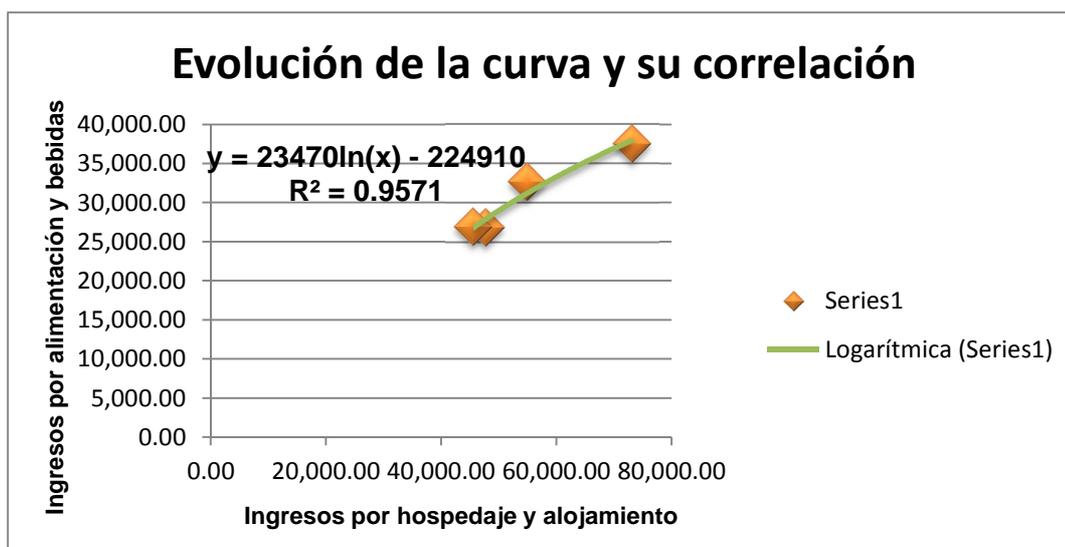
INGRESOS MONETARIOS POR ALOJAMIENTO PROYECTADOS PARA EL PERIODO 2012 - 2016			
AÑO	INGRESOS	VARIACION	VARIACION RELATIVA
2012	<b>91.085,00</b>	-	-
2013	<b>136.054,00</b>	44.969,00	49,37%
2014	<b>169.350,00</b>	33.296,00	24,47%
2015	<b>234.641,00</b>	65.291,00	38,55%
2016	<b>292.118,00</b>	57.477,00	24,50%

**Fuente:** Hostería El Toril

#### **4.1.3.4.1.2. Ingresos por servicio de alimentación y bebidas**

Puesto que los niveles de consumo de alimentos y bebidas están en estrecha relación con la cantidad de huéspedes que se han alojado en las instalaciones de la hostería, para proyectar este rubro se determinará la correlación y una relación matemática que describa el comportamiento del servicio de alimentación en función del servicio de alojamiento; por lo que los ingresos por concepto de alimentación y bebidas corresponderán a los ingresos proyectados por concepto de alojamiento.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de los ingresos de alimentación y bebidas en función de los ingresos por hospedaje y alojamiento, así como la relación matemática que la describe.



**Gráfico 40:** Ingresos de alimentación vs. Ingresos de alojamiento

**Fuente:** Hostería El Toril

En base a la relación matemática mostrada anteriormente, se han proyectado los ingresos correspondientes a los servicios de alimentación y bebidas, los cuales se muestran en la tabla siguiente:

**Tabla 45:** Ingresos anuales por servicio de alimentación, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016

INGRESOS DE RESTAURANTE PROYECTADOS				
AÑO	INGRESOS ALOJAMIENTO	INGRESOS RESTAURANTE	VARIACION	VARIACION RELATIVA
2008	47.711,84	26.868,78	-	-
2009	45.559,80	26.943,97	75,19	0,28%
2010	54.905,11	32.642,35	5.698,38	21,15%
2011	73.058,09	37.471,87	4.829,52	14,80%
2012	<b>X1 = 91.085,00</b>	<b>Y1 = 43.106,80</b>	5.634,93	15,04%
2013	<b>X2 = 136.054,00</b>	<b>Y2 = 52.524,34</b>	9.417,54	21,85%
2014	<b>X3 = 169.350,00</b>	<b>Y3 = 57.662,30</b>	5.137,96	9,78%
2015	<b>X4 = 234.641,00</b>	<b>Y4 = 65.315,61</b>	7.653,31	13,27%
2016	<b>X5 = 292.118,00</b>	<b>Y5 = 70.457,91</b>	5.142,30	7,87%

**Fuente:** Hostería El Toril

#### 4.1.3.4.1.3. Ingresos por servicio de organización de eventos

Este rubro no se relaciona de manera directa con la capacidad instalada, ni tampoco con la cantidad de huéspedes alojados, por lo que para la proyección se establecerá un promedio histórico de la demanda clientelar de este tipo de servicio; mismo que se tomará como demanda clientelar para los años en cuestión, y conjuntamente con los precios que se establecerán a futuro, se determinarán los ingresos monetarios a percibir por concepto de este servicio.

En la tabla mostrada a continuación podemos notar la evolución de los precios en los últimos años, así como también los futuros precios que se establecerán:

**Tabla 46:** Precios por servicio de organización de eventos, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016

PRECIO INDIVIDUAL POR EVENTO (HISTORICO & PROYECTADO)												
HISTORICO				VARIACION			VARIACION RELATIVA					
2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2009	2010	2011
10,00	12,00	12,00	13,00	2,00	0,00	1,00	20,00%	0,00%	8,33%			
PROYECTADO					VARIACION				VARIACION RELATIVA			
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
13,00	14,00	14,00	16,00	16,00	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
					1,00	0,00	2,00	0,00	7,69%	0,00%	14,29%	0,00%

**Fuente:** Hostería El Toril

La futura demanda clientelar anual para el período bajo proyección corresponde al promedio histórico del período 2008 – 2011, y con los precios previamente establecidos se han determinado los ingresos que corresponderán al período 2012 – 2016, los cuales se muestran a continuación:

**Tabla 47:** Ingresos anuales por servicio de organización de eventos, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016

INGRESOS ANUALES POR SERVICIO DE ORGANIZACIÓN DE EVENTOS						
AÑO	CANTIDAD DE EVENTADOS	PRECIO INDIVIDUAL POR EVENTO	\$ INGRESOS	VARIACION	VARIACION RELATIVA	ROTACION HOTELERA (VECES)
2008	1.519	10,00	15.190,00	-	-	5,06
2009	1.531	12,00	18.372,00	3.182,00	20,95%	5,10
2010	1.576	12,00	18.912,00	540,00	2,94%	5,25
2011	1.274	13,00	16.562,00	-2.350,00	-12,43%	4,25
2012	<b>1.475</b>	13,00	<b>19.175,00</b>	2.613,00	15,78%	4,92
2013	<b>1.475</b>	14,00	<b>20.650,00</b>	1.475,00	7,69%	4,92
2014	<b>1.475</b>	14,00	<b>20.650,00</b>	0,00	0,00%	4,92
2015	<b>1.475</b>	16,00	<b>23.600,00</b>	2.950,00	14,29%	4,92
2016	<b>1.475</b>	16,00	<b>23.600,00</b>	0,00	0,00%	4,92

**Fuente:** Hostería El Toril

#### 4.1.3.4.1.4. Ingresos por servicio de alquiler de spa

Para proyectar este rubro en primer lugar se establecerán los precios a implementar a futuro, posteriormente se estimará la demanda clientelar; y, finalmente, con los elementos antes mencionados, se determinarán los ingresos por concepto de este servicio en el período correspondiente.

Cabe recalcar que dentro de la demanda clientelar existen dos tipos de tarifas, las cuales corresponden a: niños y tercera edad; y, adultos.

En la tabla mostrada a continuación podemos notar la evolución de los precios en los últimos años, así como también los futuros precios que se establecerán:

**Tabla 48:** Precios por servicio de alquiler de spa, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016

PRECIO INDIVIDUAL POR SPA (HISTORICO & PROYECTADO) SEGÚN TIPO DE TARIFA													
TIPO DE TARIFA HISTORICA	AÑO				VARIACION			VARIACION RELATIVA					
	2008	2009	2010	2011	2008 2009	2009 2010	2010 2011	2008 2009	2009 2010	2010 2011			
Niños - III Edad	1,75	2,00	2,00	3,00	0,25	0,00	1,00	14,29 %	0,00%	50,00 %			
Adultos	3,00	4,00	4,00	5,00	1,00	0,00	1,00	33,33 %	0,00%	25,00 %			
TIPO DE TARIFA PROYECTADA	AÑO					VARIACION				VARIACION RELATIVA			
	2012	2013	2014	2015	2016	2012 2013	2013 2014	2014 2015	2015 2016	2012 2013	2013 2014	2014 2015	2015 2016
Niños - III Edad	3,00	4,00	4,00	5,00	5,00	1,00	0,00	1,00	0,00	33,33 %	0,00 %	25,00 %	0,00 %
Adultos	5,00	6,00	6,00	7,00	7,00	1,00	0,00	1,00	0,00	20,00 %	0,00 %	16,67 %	0,00 %

**Fuente:** Hostería El Toril

Para la proyección de la demanda en función de clientes, se utilizarán las mismas tasas de variación interanual que aquellas utilizadas en la proyección del servicio de hospedaje y alojamiento, puesto que este servicio se prevé tendrá un crecimiento relacionado de manera directa con el incremento de los huéspedes alojados. Por lo que en el año 2012 se aplicará una tasa de incremento resultado de sumar el promedio de los incrementos interanuales de las ventas entre los años 2009-2010, y 2010-2011, con el crecimiento medio de los últimos 5 años del sector turístico, obteniendo como resultado 24,49%; mientras para el año 2013 por ser el año en el cual se incrementará la capacidad productiva, se establecerá una tasa equivalente a la sumatoria del incremento porcentual de la capacidad hotelera con el crecimiento medio de los últimos 5 años del sector turístico, obteniendo como resultado 34,58%; finalmente para los siguientes 3 años, se tomará la tasa aplicada para el año 2012.

En la tabla mostrada a continuación se presentan la demanda clientelar anual histórica y proyectada para el período 2012 – 2016, así como también los ingresos anuales en términos monetarios determinados para dicho período.

**Tabla 49:** Ingresos anuales por servicio de alquiler de spa, históricos y proyectados para el período 2012 – 2016

INGRESOS ANUALES POR SERVICIO DE SPA								
AÑO	CANTIDAD DE CLIENTES NIÑOS - III EDAD	PRECIO INDIVIDUAL	INGRESOS DE CLIENTES NIÑOS - III EDAD	CANTIDAD DE CLIENTES ADULTOS	PRECIO INDIVIDUAL	INGRESOS DE CLIENTES ADULTOS	TOTAL CANTIDAD DE CLIENTES	TOTAL INGRESOS DE CLIENTES
2008	2.685	1,75	4.698,75	1.486	3,00	4.458,00	4.171	9.156,75
2009	3.932	2,00	7.864,00	1.201	4,00	4.804,00	5.133	12.668,00
2010	3.224	2,00	6.448,00	1.135	4,00	4.540,00	4.359	10.988,00
2011	1.798	3,00	5.394,00	594	5,00	2.970,00	2.392	8.364,00
2012	2.238	3,00	6.714,00	739	5,00	3.695,00	2.977	10.409,00
2013	3.012	4,00	12.048,00	995	6,00	5.970,00	4.007	18.018,00
2014	3.750	4,00	15.000,00	1.239	6,00	7.434,00	4.989	22.434,00
2015	4.668	5,00	23.340,00	1.542	7,00	10.794,00	6.210	34.134,00
2016	5.812	5,00	29.060,00	1.920	7,00	13.440,00	7.732	42.500,00

**Fuente:** Hostería El Toril

#### 4.1.3.4.2. Supuestos para el estado de resultados

**Costo de ventas.-** Para determinar los valores correspondientes a estos rubros se aplicarán tasas sobre ventas, dichas tasas corresponderán a los promedios de los porcentajes de participación históricos de los costos de ventas sobre las ventas efectuadas por línea de servicio respectiva, durante el período 2009 – 2011.

Los promedios fueron: 18,34% alojamiento; 52,53% restaurante; 27,38% eventos y 11,38% spa; definiéndose estas como las tasas que se aplicarán para los distintos años bajo proyección.

**Sueldos, beneficios, seguridad social, honorarios profesionales, prestación de servicios ocasionales, y, mantenimiento – reparación propiedad, planta y equipo.-** Estos variarán en función de los incrementos históricos que ha venido estableciendo el gobierno nacional al salario básico unificado, teniendo que estos fueron de: USD 218 en el año 2009, USD 240 en el año 2010 y USD 264 en el 2011. Es así que entre el 2009 – 2010 hubo un incremento equivalente al 10%, mismo porcentaje que corresponde al incremento salarial en el período 2010 – 2011; por lo que se tomará este porcentaje como factor de incremento para estos rubros.

**Gasto cuentas incobrables.-** Corresponderá a la provisión efectuada para dichas cuentas; es decir el 1% de la totalidad de cuentas por cobrar registradas.

**Gastos de organización.-** Corresponde a los gastos técnicos y legales requeridos para la implementación de la construcción a efectuar, equivalen al 10% del total de la inversión de la infraestructura física; es decir USD 8.160. Debido a que los costos incurridos durante las etapas de organización, construcción, instalación, montaje y puesta en marcha de un proceso o de un proyecto alguno; no cumplen con la definición de activos, son gastos del período y no tienen tratamiento como activos intangibles.

**Demás gastos.-** Tanto para el resto de gastos operacionales, como para aquellos que no son operacionales, se estima un crecimiento del 10%.

#### 4.1.3.4.3. Estado de resultados proyectado

**Tabla 50:** Estado de resultados proyectado 2012-2016

EL TORIL CIA. LTDA						
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE						
(en miles de dólares americanos)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VENTAS NETAS	135.460,00	163.775,80	227.246,34	270.096,30	357.690,61	428.675,91
Alojamiento	73.058,09	91.085,00	136.054,00	169.350,00	234.641,00	292.118,00
Restaurante	37.471,87	43.106,80	52.524,34	57.662,30	65.315,61	70.457,91
Eventos	16.563,12	19.175,00	20.650,00	20.650,00	23.600,00	23.600,00
Spa	8.366,91	10.409,00	18.018,00	22.434,00	34.134,00	42.500,00
(COSTO DE VENTAS)	42.733,23	45.780,02	60.242,25	69.548,86	87.679,84	101.871,95
Alojamiento	12.012,34	16.701,01	24.946,37	31.051,40	43.022,92	53.561,69
Restaurante	23.718,92	22.644,70	27.591,89	30.290,94	34.311,35	37.012,69
Eventos	5.998,86	5.249,82	5.653,65	5.653,65	6.461,32	6.461,32
Spa	1.003,10	1.184,48	2.050,34	2.552,86	3.884,25	4.836,26
<b>= UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>92.726,77</b>	<b>117.995,78</b>	<b>167.004,09</b>	<b>200.547,44</b>	<b>270.010,77</b>	<b>326.803,96</b>
(GASTOS OPERACIONALES)						
Gastos de Administración y Ventas	47.142,87	51.391,97	63.337,15	68.078,22	76.490,79	86.059,95
Sueldos y Salarios	17.709,92	19.480,91	21.429,00	23.571,90	25.929,09	28.522,00
Beneficios y Prestaciones Sociales	2.041,78	2.245,95	2.470,55	2.717,60	2.989,37	3.288,30
Aporte Patronal IESS	2.194,79	2.414,27	2.655,70	2.921,27	3.213,39	3.534,73

Continúa...

EL TORIL CIA. LTDA						
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE						
(en miles de dólares americanos)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Honorarios Profesionales	3.459,52	3.805,47	4.186,02	4.604,62	5.065,08	5.571,59
Prestación Servicios Ocasionales	1.572,62	1.729,88	1.902,87	2.093,15	2.302,47	2.532,72
Mantenimiento y Reparación Prop, Planta y Eq	1.331,27	1.464,40	1.610,84	1.771,92	1.949,11	2.144,02
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	7.996,85	8.325,20	15.956,64	15.956,64	19.147,97	22.977,56
Gasto Cuentas Incobrables	16,75	24,57	34,09	40,51	53,65	64,30
Publicidad y Propaganda	939,71	1.033,68	1.137,05	1.250,75	1.375,83	1.513,41
Servicios Básicos	2.413,12	2.654,43	2.919,88	3.211,86	3.533,05	3.886,36
Alimentación Empleados	4.838,40	5.322,24	5.854,46	6.439,91	7.083,90	7.792,29
Suministros y Materiales de Oficina	745,90	820,49	902,54	992,79	1.092,07	1.201,28
Transporte y Movilización	1.882,25	2.070,48	2.277,52	2.505,27	2.755,80	3.031,38
= UTILIDAD OPERACIONAL	<b>45.583,90</b>	<b>66.603,81</b>	<b>103.666,94</b>	<b>132.469,23</b>	<b>193.519,98</b>	<b>240.744,01</b>
Otros Egresos	1.560,34	15.281,07	10.885,41	8.466,17	5.816,05	3.122,53
Gastos de Organización	0,00	8.160,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos Financieros y Emisión	0,00	5.404,70	8.997,41	6.389,36	3.531,56	609,59
Misceláneo Neto	1.560,34	1.716,37	1.888,01	2.076,81	2.284,49	2.512,94
= UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPOTOS	<b>44.023,56</b>	<b>51.322,74</b>	<b>92.781,52</b>	<b>124.003,06</b>	<b>187.703,92</b>	<b>237.621,48</b>
(-) 15% Participación Laboral	6.603,53	7.698,41	13.917,23	18.600,46	28.155,59	35.643,22
(-) 25% Impuesto a la Renta	9.355,01	10.906,08	19.716,07	26.350,65	39.887,08	50.494,57
UTILIDAD NETA	<b>28.065,02</b>	<b>32.718,25</b>	<b>59.148,22</b>	<b>79.051,95</b>	<b>119.661,25</b>	<b>151.483,70</b>

Fuente: Hostería El Toril

#### **4.1.3.5. Proyección del balance general**

##### **4.1.3.5.1. Supuestos para el balance general**

**Efectivo y equivalentes de efectivo.-** En vista que no se prevé efectuar capitalizaciones, pagos por dividendos, ni adquirir deudas a corto plazo, el grado de liquidez se incrementará sustancialmente.

**Cuentas por cobrar.-** Debido a que todas las cuentas por cobrar de la hostería no son de largo plazo y pertenecen a clientes por concepto de servicios prestados, se planea la recuperación del 100% del saldo registrado al inicio de cada período, además se otorgarán créditos de hasta el 1,5% del total de las ventas.

**Inventarios y cuentas por pagar comerciales.-** Crecerán en la misma proporción en la que se registren los incrementos interanuales de los costos de ventas correspondientes al servicio de alimentación y bebidas; puesto que en su gran mayoría estos sirven para abastecer a los consumidores de tal servicio.

**Depreciación de propiedad, planta y equipo.-** Para el 2012 se consideró un aumento del 15% con respecto al saldo de diciembre del 2011, para el siguiente año este porcentaje será del 25% debido a que se incrementará el valor de los activos; y, para los demás años será del 20%.

**Emisión de obligaciones.-** Corresponde al valor de las obligaciones por pagar a largo plazo.

**Patrimonio.-** Con la finalidad de brindar a los inversionistas un alto grado de seguridad sobre la solidez y solvencia financiera, que garanticen el pago de la deuda, se ha resuelto no distribuir utilidades a los socios durante el período 2012-2015; mientras que para el año 2016 si habrá pago de dividendos, en los cuales se distribuirá el 50% de las utilidades retenidas de ejercicios anteriores.

En lo referente a reservas legales, las mismas no se incrementarán ya que la empresa cumple con lo estipulado en la ley de compañías, la cual requiere en el caso de las compañías de responsabilidad limitada, que por lo menos el 5% de la utilidad anual se asigne como reserva hasta que ésta como mínimo alcance el 20% del capital social.

### 4.1.3.5.2. Balance general proyectado

**Tabla 51:** Balance general proyectado 2012-2016

EL TORIL CIA. LTDA						
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE						
(en miles de dólares americanos)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ACTIVO</b>	<b>239.538,24</b>	<b>381.923,12</b>	<b>430.096,07</b>	<b>491.294,00</b>	<b>602.346,16</b>	<b>555.612,82</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>18.559,71</b>	<b>87.669,79</b>	<b>126.468,63</b>	<b>203.623,19</b>	<b>333.823,33</b>	<b>310.067,54</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	4.867,40	73.416,70	110.246,39	186.203,30	314.262,96	288.887,02
<b>Cuentas por Cobrar</b>	1.675,01	2.456,64	3.408,70	4.051,44	5.365,36	6.430,14
<b>Inventarios</b>	4.876,40	4.655,55	5.672,65	6.227,55	7.054,11	7.609,48
<b>Impuestos Retenidos</b>	1.253,45	1.253,45	1.253,45	1.253,45	1.253,45	1.253,45
<b>Crédito Tributario</b>	5.887,45	5.887,45	5.887,45	5.887,45	5.887,45	5.887,45
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>220.978,53</b>	<b>294.253,33</b>	<b>303.627,44</b>	<b>287.670,80</b>	<b>268.522,84</b>	<b>245.545,28</b>
<b>Inmuebles</b>	136.458,32	136.458,32	218.058,32	218.058,32	218.058,32	218.058,32
<b>Muebles y Enseres</b>	25.443,85	25.443,85	44.674,60	44.674,60	44.674,60	44.674,60
<b>Maquinaria, Equipo e Instalaciones</b>	11.356,62	11.356,62	17.456,62	17.456,62	17.456,62	17.456,62
<b>Equipos de Cómputo y Software</b>	2.026,85	2.026,85	2.026,85	2.026,85	2.026,85	2.026,85
<b>Vehículos</b>	30.477,70	30.477,70	30.477,70	30.477,70	30.477,70	30.477,70
<b>(-) Depreciación Acumulada</b>	-55.501,35	-63.826,55	-79.783,19	-95.739,83	-114.887,79	-137.865,35
<b>Terrenos</b>	70.716,54	70.716,54	70.716,54	70.716,54	70.716,54	70.716,54
<b>Obras en Proceso</b>	0,00	81.600,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>239.538,24</b>	<b>381.923,12</b>	<b>430.096,07</b>	<b>491.294,00</b>	<b>602.346,16</b>	<b>555.612,82</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>21.863,70</b>	<b>131.530,33</b>	<b>120.555,06</b>	<b>102.701,04</b>	<b>94.091,95</b>	<b>95.352,61</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>21.863,70</b>	<b>24.242,21</b>	<b>40.502,69</b>	<b>52.492,46</b>	<b>76.584,96</b>	<b>95.352,61</b>
<b>Cuentas por Pagar Comerciales</b>	5.905,15	5.637,71	6.869,38	7.541,35	8.542,29	9.214,82
<b>Impuesto a la Renta</b>	9.355,01	10.906,08	19.716,07	26.350,65	39.887,08	50.494,57
<b>15% Partic. Trabajadores</b>	6.603,53	7.698,41	13.917,23	18.600,46	28.155,59	35.643,22
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>0,00</b>	<b>107.288,12</b>	<b>80.052,38</b>	<b>50.208,58</b>	<b>17.506,99</b>	<b>0,00</b>
<b>Emisión de Obligaciones</b>	0,00	107.288,12	80.052,38	50.208,58	17.506,99	0,00
<b>PATRIMONIO</b>	<b>217.674,54</b>	<b>250.392,79</b>	<b>309.541,01</b>	<b>388.592,96</b>	<b>508.254,21</b>	<b>460.260,21</b>
<b>Capital Social</b>	90.000,00	90.000,00	90.000,00	90.000,00	90.000,00	90.000,00
<b>Reserva Legal</b>	19.298,80	19.298,80	19.298,80	19.298,80	19.298,80	19.298,80
<b>Utilidades Retenidas</b>	80.310,72	108.375,74	141.093,99	200.242,21	279.294,16	199.477,71
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	28.065,02	32.718,25	59.148,22	79.051,95	119.661,25	151.483,70

Fuente: Hostería El Toril

#### 4.1.3.5.3. Proyección del estado de flujo de efectivo

**Tabla 52:** Estado de flujo de efectivo proyectado 2012-2016

EL TORIL CIA. LTDA ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE (en miles de dólares americanos)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>A. FLUJO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
<b>Utilidad neta después de impuestos y participaciones</b>	28.065,02	32.718,25	59.148,22	79.051,95	119.661,25	151.483,70
<b>(+) Depreciaciones y amortizaciones</b>	7.996,85	8.325,20	15.956,64	15.956,64	19.147,97	22.977,56
<b>Recursos provenientes de las operaciones:</b>						
<b>(-) Aumento de Cuentas por Cobrar</b>	-720,94	-781,63	-952,06	-642,75	-1.313,91	-1.064,78
<b>(-) Aumento de Inventarios</b>	-751,40		-1.017,10	-554,90	-826,56	-555,37
<b>(+) Disminución de Inventarios</b>		220,85				
<b>(-) Aumento de Impuestos Retenidos</b>	-378,25					
<b>(+) Disminución de Crédito Tributario</b>	537,55					
<b>(+) Aumento de Cuentas por Pagar Comerciales</b>			1.231,67	671,97	1.000,94	672,53
<b>(-) Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales</b>	-3.547,41	-267,44				
<b>(+) Aumento de Impuesto a la Renta</b>	1.502,26	1.551,08	8.809,99	6.634,58	13.536,43	10.607,48
<b>(+) Aumento de 15% Partic. Trabajadores</b>	1.060,42	1.094,88	6.218,82	4.683,23	9.555,13	7.487,63
Efectivo generado por las operaciones	<b>33.764,10</b>	<b>42.861,18</b>	<b>89.396,18</b>	<b>105.800,71</b>	<b>160.761,24</b>	<b>191.608,76</b>

Continúa...

**EL TORIL CIA. LTDA**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE**  
(en miles de dólares americanos)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>B. FLUJO POR ACTIVIDADES DE INVERSION</b>						
<b>(-) Aumento de Activos Fijos</b>	-4.589,93	-81.600,00	-25.330,75			
Efectivo provisto (usado) por actividades de inversión	<b>-4.589,93</b>	<b>-81.600,00</b>	<b>-25.330,75</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>C. FLUJO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
<b>(+) Emisión y venta de obligaciones</b>		107.288,12				
<b>(-) Abonos y cancelación de obligaciones</b>			-27.235,75	-29.843,80	-32.701,59	-17.506,99
<b>(-) Dividendos Pagados</b>	-27.918,12					-199.477,71
Efectivo usado por actividades de financiamiento	<b>-27.918,12</b>	<b>107.288,12</b>	<b>-27.235,75</b>	<b>-29.843,80</b>	<b>-32.701,59</b>	<b>-216.984,69</b>
Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo (A+B+C)	<b>1.256,05</b>	<b>68.549,30</b>	<b>36.829,69</b>	<b>75.956,92</b>	<b>128.059,65</b>	<b>-25.375,94</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año</b>	3.611,35	4.867,40	73.416,70	110.246,39	186.203,31	314.262,96
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b>4.867,40</b>	<b>73.416,70</b>	<b>110.246,39</b>	<b>186.203,31</b>	<b>314.262,96</b>	<b>288.887,02</b>

**Fuente:** Hostería El Toril

### 4.1.3.6. Análisis de cobertura financiera

Con la finalidad de determinar un grado de seguridad razonable sobre el cumplimiento que hostería El Toril tendrá para con los inversionistas tenedores de deuda, se obtuvieron las razones de coberturas financieras para un período de 5 años, puesto que se prevé que las emisiones entren en circulación a partir del año 2012 y venzan en el año 2016. Cabe recalcar que el plazo de emisión de las obligaciones es de 4 años.

**Tabla 53:** Razones de coberturas financieras

AÑO	ACTIVOS PROMEDIOS (USD)	FLUJO DEPURADO (USD)	RENTABILIDAD Vs ACTIVOS (%)	GASTOS FINANCIEROS (USD)	COBERTURA PROYECTADA (VECES)
2012	287.279,14	68.549,30	23,86%	5.404,70	12,68
2013	350.519,14	36.829,69	10,51%	8.997,41	4,09
2014	434.437,73	75.956,92	17,48%	6.389,36	11,89
2015	507.912,08	128.059,65	25,21%	3.531,56	36,26
2016	549.750,99	-25.375,94	-4,62%	609,59	-41,63
COBERTURA FINANCIERA PROYECTADA PROMEDIO					4,66

**Fuente:** Estados financieros proyectados - hostería El Toril

Para la elaboración de los estados financieros proyectados se utilizó criterios y supuestos fundamentados en: evolución histórica de los ingresos por servicio, crecimiento esperado del sector turístico, incremento de la capacidad instalada y tasas inflacionarias históricas y proyectadas. Por lo que el flujo de efectivo proyectado para determinar la capacidad de pago del emisor se ha obtenido considerando la rentabilidad histórica de los activos empresariales; así como también las tendencias económicas y de mercado.

Una vez que se han determinado las razones de cobertura se demuestra que la empresa va a contar con los recursos necesarios para satisfacer sus obligaciones, puesto que se contará con USD 4,66 para un dólar de interés que genere la emisión de obligaciones. También se confirma que la rentabilidad que genera el giro del negocio es muy buena, y además permitirá mejorar los niveles de liquidez.

#### **4.1.3.7. Evaluación financiera del proyecto**

##### **4.1.3.7.1. Valor actual neto (VAN) (IRRQ, s.f.)**

Es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión; por lo que mide la rentabilidad deseada después de haber recuperado la inversión efectuada.

La metodología de cálculo consiste en restar el valor de la inversión inicial al beneficio neto actual (BNA), de modo que el valor obtenido es el valor actual neto del proyecto. Cabe recalcar que el BNA es la sumatoria de todos los flujos futuros de efectivo descontados mediante una tasa, al momento actual.

$$VAN = BNA - Inversión Inicial$$

$$VAN = \frac{FE1}{(1 + TMAR)^1} + \frac{FE2}{(1 + TMAR)^2} + \frac{FE_n}{(1 + TMAR)^n} - Inversión Inicial$$

Si el valor obtenido es positivo, muestra el monto ganado en valor presente, después de haber recuperado la inversión del proyecto; si es igual a cero, muestra exactamente la tasa a la cual solamente se recuperaría el capital invertido; mientras que si es negativo, muestra el monto que faltaría para obtener la tasa a la cual se recupera la inversión.

La tasa mediante la cual se descontarán los flujos de caja futuros del proyecto es la tasa mínima aceptable de rendimiento (TMAR), y se calcula de acuerdo a la fórmula mostrada a continuación:

$$TMAR = i + f$$

Dónde:  $i$  = Premio al riesgo

$f$  = Tasa de inflación

El premio al riesgo o tasa de riesgo país se determinó obteniendo el promedio del año 2011, dando como resultado 8,5%; mientras que la inflación como se estableció anteriormente, equivale al 5%. Por lo que la tasa de descuento se estableció en 13,5%.

El monto de la emisión corresponderá a la inversión inicial.

$$VAN = \frac{68.549,30}{(1 + 0,135)^1} + \frac{36.829,69}{(1 + 0,135)^2} + \frac{75.956,92}{(1 + 0,135)^3} + \frac{128.059,65}{(1 + 0,135)^4} - \frac{25.375,94}{(1 + 0,135)^5} - 120.000$$

$$VAN = 84.628,83$$

Al ser el resultado positivo se puede concluir que el rendimiento es mayor al costo de oportunidad del capital, ya que se genera un beneficio de USD 84.628,83 a valor actual.

Al ser una inversión provechosa, conviene llevar a cabo el proyecto.

#### **4.1.3.7.2. Tasa interna de retorno (TIR) (IRRQ, s.f.)**

Se define como la tasa de interés a la cual el valor actual neto (VAN) es igual a cero, donde la sumatoria de los flujos anuales de efectivo en valor presente es igual a la inversión inicial efectuada. Es un indicador de rentabilidad, ya que es la máxima tasa de descuento que puede tener un proyecto para que sea rentable, pero una tasa mayor ocasionaría que el proyecto no sea rentable, pues el beneficio neto actual (BNA) sería menor que la inversión; mientras que si es menor, el proyecto sería cada vez más rentable, ya que el beneficio actual neto (BNA) sería cada vez mayor que la inversión.

Se utiliza para decidir sobre la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión, para ello se compara con una tasa mínima exigida o de corte la cual determina el costo de oportunidad de la inversión. Si la tasa de rendimiento del proyecto (expresada por la TIR) supera la tasa de corte, se acepta la inversión, caso contrario, se rechaza.

Para determinar la TIR se debe igualar el VAN a cero, y luego se despeja dicha variable.

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + TIR)^t} - I_o = 0$$

Dónde:  $F_t$  = Flujo de Caja en el período t

$n$  = Número de períodos

$I_o$  = Valor de la inversión inicial

En este caso, la TIR se determinó en 42,09%, la cual es mayor que el costo de oportunidad establecido anteriormente en 13,5%, siendo el proyecto más rentable que una inversión alternativa. Por lo que el emisor podrá financiar su proyecto con recursos ajenos, mientras que con los flujos de efectivo se pagará la totalidad de capital más los respectivos intereses, además de obtener un alto grado de rentabilidad.

#### **4.1.3.7.3. Período de recuperación de la inversión (PRI)**

Es un método utilizado para evaluar económicamente un proyecto, sirve para calcular el tiempo en el cual se recuperará el total de la inversión a valor presente, considerando los flujos de anuales de efectivo que se generen durante la vida útil del proyecto.

Para descontar los flujos de efectivo se tomó en cuenta la tasa de rentabilidad mínima exigida del 13,5%; y de acuerdo a los resultados el monto de la inversión se recupera al tercer año de operatividad del proyecto.

AÑO	FLUJO DE EFECTIVO (ACTUALIZADO)	ACUMULADO
1	60.395,86	60.395,86
2	28.589,48	88.985,35
<b>3</b>	<b>51.949,30</b>	<b>140.934,65</b>
4	77.166,51	218.101,16
5	-13.472,33	204.628,83

La inversión se recupera en el 3er período

Para determinar exactamente el número de años en los cuales se recuperará la inversión, se efectuará la operación matemática mostrada a continuación:

$$PRI = 2 + \frac{120.000,00 - 88.985,35}{51.949,30}$$

$$PRI = 2,597 \text{ años}$$

La inversión se recuperará en 2 años, 7 meses, 5 días.

## 4.2. Prospecto de emisión de obligaciones



### PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA PRIMERA EMISION DE OBLIGACIONES

#### EL TORIL CIA. LTDA.

<b>AGENTE ESTRUCTURADOR Y COLOCADOR</b>	Plusvalores Casa de Valores S.A.
<b>AGENTE PAGADOR</b>	El Toril Cía. Ltda.
<b>REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asoc. S.A.

#### CARACTERISTICAS DE LA EMISION

<b>CLASE</b>	<b>A</b>
<b>SERIE</b>	<b>1</b>
<b>MONTO DE EMISION:</b>	USD 120.000
<b>VALOR NOMINAL DE CADA TITULO</b>	USD 5.000
<b>PLAZO:</b>	1440 días
<b>PAGO DE CAPITAL:</b>	90 días
<b>PAGO DE INTERÉS:</b>	90 días
<b>TASA DE INTERES:</b>	9,25% anual
<b>NUMERO DE TÍTULOS</b>	24
<b>GARANTÍA:</b>	General de la compañía
<b>BASE DE CÁLCULO</b>	360/360
<b>CALIFICADORA DE RIESGOS:</b>	BankWatchRatings S.A.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	<b>A</b>

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

**La Oferta Pública de las obligaciones de la compañía EL TORIL CIA. LTDA., fue aprobada mediante resolución No. , expedida por la Superintendencia de Compañías, el de de 2012 y se inscribió en el Registro de Mercado de Valores y de la información Pública bajo el No.**

#### **EXCLUSIÓN DE RESPONSABILIDAD DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS**

La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, no implica la recomendación de ésta ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.

## **INDICE GENERAL**

### **1. Información general**

- Nombre del emisor
- Numero de RUC
- Fecha de otorgamiento de escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil
- Plazo de duración de la compañía
- Domicilio, teléfono
- Objeto social
- Capital autorizado, suscrito y pagado
- Número de acciones, clase y valor nominal de cada acción
- Principales accionistas, representantes legales, directores y administradores
- Número de funcionarios y empleados
- Organigrama

### **2. Características de la emisión**

- Fecha del acta de la junta general de accionistas que resolvió la emisión
- Monto y tipo de moneda
- Clase, serie y plazo
- Periodicidad del pago de intereses
- Tasa de interés y forma de reajuste
- Forma de cálculo
- Forma de cancelación de intereses

- Plazo y modalidad de pago del capital
- Garantía
- Destino de los recursos
- Sistema de colocación
- Rescates anticipados
- Agente pagador y lugar de pago agente asesor y colocador
- Calificadora de riesgos calificación otorgada
- Representante de los obligacionistas
- Auditores externos
- Resumen del convenio de representación
- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas

### **3. Descripción del negocio emisor**

- Descripción del entorno económico en que se ha venido desarrollando y desarrollara sus actividades La hostería El Toril
  - Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía
  - Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos años
  - Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública
  - Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años

#### **4. Información económico – financiera**

- Estados financieros de la hostería El Toril.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros.
- Indicadores financieros.

##### **4.2.1. Información general**

- **NOMBRE DEL EMISOR**

EL TORIL CIA. LTDA

- **NÚMERO DE RUC**

1703889954001

- **FECHA DE OTORGAMIENTO DE ESCRITURA PÚBLICA DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL**

EL TORIL Cía. Ltda., fue constituido en la ciudad de Riobamba, mediante escritura pública otorgada el 16 de diciembre de 1986, ante el notario quinto del cantón Riobamba, Dr. Carlos Herrera Páez, e inscrito en el registro mercantil el 22 de enero de 1987.

- **PLAZO DE DURACIÓN DE LA COMPAÑÍA**

22 de enero de 2027.

- **DOMICILIO, TELÉFONO**

La hostería El Toril se encuentra ubicada en la provincia de Chimborazo, ciudad de Riobamba en el Km 1 vía a Penipe - Baños.

**Teléfono:** (03) 2 372 029 – (03) 2 374 420

**Celular:** 0985411614

**- OBJETO SOCIAL**

La compañía tiene como objeto el dedicarse a la industria hotelera y turística. La compañía podrá ejercer toda clase de actos y contratos y de actividades judiciales y extrajudiciales permitidas por las leyes, para el cumplimiento de su objeto social.

**- CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y PAGADO**

**Capital autorizado:** Noventa mil dólares (USD 90.000)

**Capital suscrito y pagado:** Noventa mil dólares (USD 90.000)

**- NÚMERO DE ACCIONES, CLASE Y VALOR NOMINAL DE CADA**

**ACCIÓN**

**Número de acciones:** 90.000

**Clase:** Ordinarias y nominativas

**Valor nominal de cada acción:** 1,00 USD

**- PRINCIPALES ACCIONISTAS, REPRESENTANTES LEGALES,**

**DIRECTORES Y ADMINISTRADORES**

**Accionistas**

Accionista	No. de Acciones	% Participación
Dr. Erazo Arias Jorge	61.200	68%
Sra. Estrella Mery Magdalena	19.800	22%
Sr. Erazo Estrella Jorge	4.500	5%
Dr. Erazo Estrella Xavier	4.500	5%

**Representante legal**

Sr. Erazo Estrella Jorge

## Administradores

Persona	Cargo
Sr. Erazo Estrella Jorge	Gerente general
Sra. Estrella Mery Magdalena	Administradora general
Sr. Estrella Roberto Eduardo	Recepcionista

### - NÚMERO DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS

**Administradores:** 3

**Empleados:** 15

### - ORGANIGRAMA



**Fuente:** Hostería El Toril

#### **4.2.2. Características de la emisión**

##### **- FECHA DEL ACTA DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS QUE RESOLVIÓ LA EMISIÓN**

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Extraordinaria de EL TORIL CIA. LTDA., celebrada en la ciudad de Riobamba, el día 3 de enero del 2012.

##### **- MONTO Y TIPO DE MONEDA**

Hasta USD 120.000,00 dólares de los Estados Unidos de América.

##### **- CLASE, SERIE Y PLAZO**

**Clase A, Serie 1:** USD 120.000,00

**Plazo:** 1.440 días

##### **- PERIODICIDAD DEL PAGO DE INTERESES**

Los intereses serán cancelados cada 90 días.

##### **- TASA DE INTERÉS Y FORMA DE REAJUSTE**

La tasa de interés nominal que devengarán las obligaciones correspondientes a la clase A, corresponderá a la tasa de interés fija del 9,25% anual. La fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones empezará a ganar los respectivos intereses, será la fecha de la venta efectiva de cada uno de los títulos, independientemente de la fecha a partir de la cual se autorice la negociación de las obligaciones en el mercado primario.

#### - **FORMA DE CÁLCULO**

Para la presente emisión, los intereses se calcularán bajo la forma 360/360, la cual corresponde a los años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

#### - **FORMA DE CANCELACIÓN DE INTERESES**

El pago de intereses de las obligaciones se realizará mediante la emisión de cupones al portador. El pago de intereses se realizará previo a la presentación de los cupones respectivos.

El pago de intereses de los cupones de la **Clase A** se realizará a partir de transcurridos noventa (90) días contados desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada por un título con diez y seis (16) cupones de interés desprendibles, numerados desde el uno (1) al diez y seis (16) inclusive, con vencimientos, el primero a los noventa (90) días, el segundo a los ciento ochenta (180) días, el tercero a los doscientos setenta (270) días, el cuarto a los trescientos sesenta (360) días, el quinto a los cuatrocientos cincuenta (450) días, el sexto a los quinientos cuarenta (540) días, el séptimo a los seiscientos treinta (630) días, el octavo a los setecientos veinte (720) días, el noveno a los ochocientos diez (810) días, el décimo a los novecientos (900) días, el undécimo a los novecientos noventa (990) días, el duodécimo a los mil ochenta (1.080) días, el décimo tercer a los mil ciento setenta (1.170) días, el décimo cuarto a los mil doscientos sesenta (1.260) días, el décimo quinto a los mil trescientos cincuenta (1.350) días y el décimo sexto a los mil cuatrocientos cuarenta (1.440) días contados desde la fecha en que se

ponga en circulación cada título. Los intereses que devenguen las obligaciones serán pagados en las fechas de vencimiento de cada cupón.

#### - **PLAZO Y MODALIDAD DE PAGO DEL CAPITAL**

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

El pago de capital de los cupones de la **Clase A** se realizará en dieciséis (16) pagos trimestrales sucesivos contados a partir de transcurridos noventa (90) días desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada por un título con dieciséis (16) cupones de capital desprendibles, numerados desde el uno (1) al dieciséis (16) inclusive, con vencimientos, el primero a los noventa (90) días, el segundo a los ciento ochenta (180) días, el tercero a los doscientos setenta (270) días, el cuarto a los trescientos sesenta (360) días, el quinto a los cuatrocientos cincuenta (450) días, el sexto a los quinientos cuarenta (540) días, el séptimo a los seiscientos treinta (630) días, el octavo a los setecientos veinte (720) días, el noveno a los ochocientos diez (810) días, el décimo a los novecientos (900) días, el undécimo a los novecientos noventa (990) días, el duodécimo a los mil ochenta (1.080) días, el décimo tercer a los mil ciento setenta (1.170) días, el décimo cuarto a los mil doscientos sesenta (1.260) días, el décimo quinto a los mil trescientos cincuenta (1.350) días y el décimo sexto a los mil cuatrocientos cuarenta (1.440) días contados desde la fecha en que se ponga en circulación cada título.

- **GARANTÍA**

La emisión estará respaldada por garantía general, constituida con el 80% de los activos libres de gravámenes, según los términos de la ley de mercado de valores y de la codificación de resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores.

- **DESTINO DE LOS RECURSOS**

Financiamiento que permita la ampliación de la infraestructura productiva empresarial, específicamente de la capacidad instalada del servicio de hospedaje y alojamiento; así como también generar un capital de trabajo positivo.

- **SISTEMA DE COLOCACIÓN**

Se emitirán títulos materializados, los cuales serán colocados discrecional e indistintamente mediante oferta pública, en el mercado bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país.

- **RESCATES ANTICIPADOS**

Se deja expresa constancia que la presente emisión no contempla procedimientos de rescates anticipados por parte del EMISOR total o parcial.

- **AGENTE PAGADOR Y LUGAR DE PAGO**

El agente pagador será El Toril Cía. Ltda. a través del DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A., en virtud del contrato de servicio de gestión de cobro

suscrito entre El Toril Cía. Ltda. y el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores DECEVALE S.A.

Los pagos se efectuarán mediante cheque o crédito en cuenta del obligacionista en el lugar de pago indicado, previa presentación de los cupones de capital y/o intereses de las obligaciones. En el caso que la fecha de pago ocurra en día no hábil, éste se hará el primer día hábil siguiente, sin que por esto se reconozcan intereses adicionales.

#### **Quito**

**Dirección:** Av. Amazonas N21-276 y Carrión, Edif. Londres.

**Teléfono:** (593) 02 398 8500

**Fax:** (593) 02 250 0942

#### **Guayaquil**

**Dirección:** Av. Pichincha 334 y Elizalde

**Teléfono:** (593) 04 5003 501

**Fax:** (593) 04 5003 510

**- AGENTE ASESOR Y COLOCADOR**

Plusvalores Casa de Valores S.A.

**Gerente general:** Flavia Katuska Viteri Padilla

**Quito**

**Dirección:** Av. República E3-32 y Azuay

**Teléfono:** (593) (02) 2242149 - (593) (02) 2279771

**Fax:** (593) (02) 2242249 ext. 102

**E-mail:** [kviteri@plusvalores.com.ec](mailto:kviteri@plusvalores.com.ec)

[cvinces@plusvalores.com.ec](mailto:cvinces@plusvalores.com.ec)

**- CALIFICADORA DE RIESGOS CALIFICACIÓN OTORGADA**

BankWatchRatings S.A. Calificadora de riesgos.

Se procedió a otorgar a los títulos de la emisión de obligaciones de EL TORIL CIA. LTDA. la categoría de "A" que corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero aquella es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

**- REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS**

Estudio jurídico Pandzic & Asociados S.A.

**Guayaquil**

**Dirección:** V.M. Rendón No. 401 y General Córdova, edificio Amazonas, piso No. 5, oficinas No. 1 y 2.

**Fax:** (04) 230 3535 – 230 5941

**E-mail:** rpandzic @pandzic.ec

**- AUDITORES EXTERNOS**

Deloitte & Touche

**Quito**

**Dirección:** Av. Amazonas N35-17 y Juan Pablo Sanz, edificio Xerox, piso 8.

**Teléfono:** (593) (02) 225 1319 – (593) (02) 243 5807

**- RESUMEN DEL CONVENIO DE REPRESENTACIÓN**

El día 4 de enero del 2012, se suscribió el convenio de representación de obligacionistas entre la compañía EL TORIL CIA. LTDA. como emisor y estudio jurídico Pandzic & Asociados S.A. como representante de los obligacionistas de esta emisión. Las obligaciones y facultades del representante son las siguientes:

- a) Verificar el cumplimiento por parte de LA EMISORA, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto 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;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por LA EMISORA, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas;
- e) Acordar con LA EMISORA las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la asamblea de obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas;
- g) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;
- h) Solicitar la conformación de un Fondo de Amortización;
- i) Demandar a LA EMISORA por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas;
- j) Convocar a la Asamblea de los obligacionistas;
- k) Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso de la Ley de Mercado de Valores;

**l)** Examinar la contabilidad de la compañía emisora, con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por ésta, en el contrato de emisión;

**m)** El cumplimiento de las demás funciones establecidas en la escritura de emisión.

**- DECLARACIÓN JURAMENTADA DEL REPRESENTANTE DE LOS  
OBLIGACIONISTAS**



**DECLARACION JURAMENTADA**

Mediante el presente documento se declara que:

Guayaquil, 4 de febrero del 2012

Ab. Radmila Pandzic Arapov de Pita

Presidenta

Presente:

Por los derechos que represento, del ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., en mi calidad de Presidenta, declaro bajo juramento, que mi representada la compañía ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS, no está incurso en las prohibiciones del Art. N° 165 de la ley de mercado de valores y Art. N°3, sección I, del capítulo V, de la codificación de las resoluciones expedidas por el consejo nacional de valores, respecto de la emisión de obligaciones que efectúa la compañía EL TORIL CIA. LTDA.

p. ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.

Ab. Radmila Pandzic Arapov de Pita

Presidenta

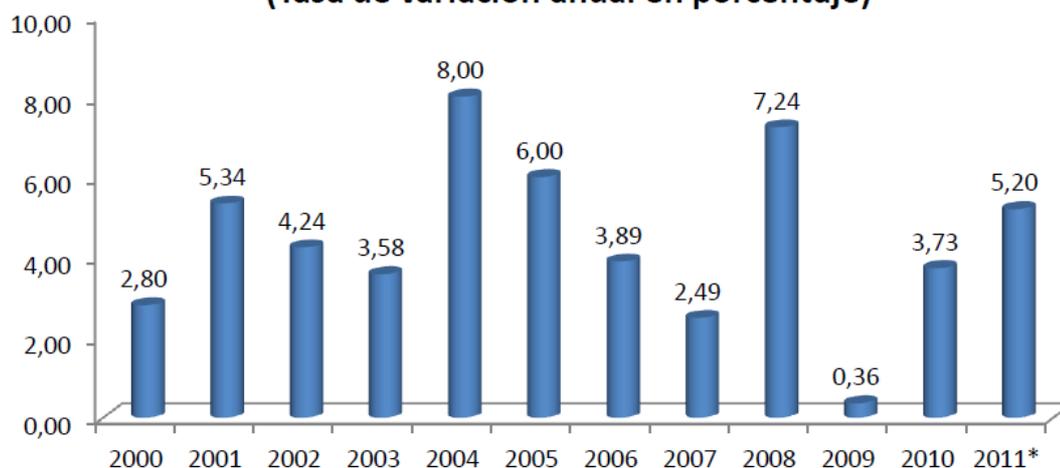
### 4.2.3. Descripción del negocio emisor

- DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO EN QUE SE HA VENIDO DESARROLLANDO Y DESARROLLARA SUS ACTIVIDADES LA HOSTERÍA EL TORIL

#### Sector real:

En lo que respecta a la evolución del producto interno bruto en la economía ecuatoriana, notamos que en los últimos cinco años el mayor crecimiento registrado fue en el año 2008, llegando a ser de 7,20%, pero posteriormente en el 2009 existió un notable decaimiento debido a la crisis financiera mundial, y el crecimiento fue del 0,36%, a diciembre del 2010 el crecimiento PIB fue de 3,73%, y finalmente para el año 2011 pasa a ser del 5,20%, pese a que las previsiones oficiales eran de 6,5%.

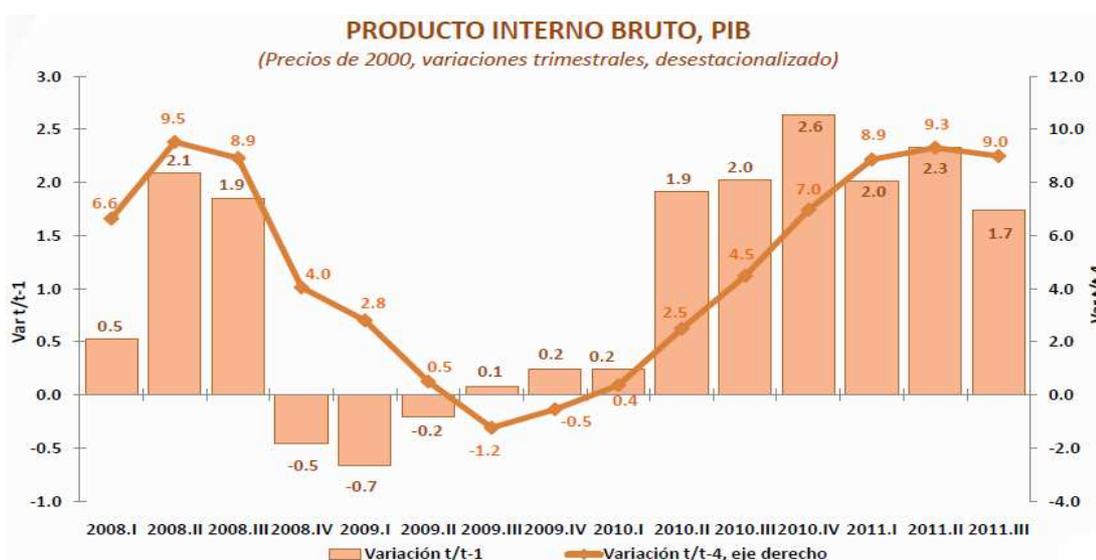
**Crecimiento anual de la Economía Ecuatoriana  
(Tasa de variación anual en porcentaje)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador - Observatorio de la política fiscal

Al tercer trimestre del 2011 el PIB registró un crecimiento de 9% con respecto al mismo período del año 2010 y de 1,7% con respecto al segundo trimestre del año 2011. Este crecimiento fue impulsado principalmente por el sector no petrolero, cuyo aporte asciende al 96,7% del crecimiento total del PIB.

Al compararse los resultados de este trimestre respecto a los del año anterior, el valor agregado de las actividades no petroleras fue de 11,2% mientras que el valor agregado petrolero fue de 5,1%.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

En relación al tercer trimestre de 2010, la formación bruta de capital fijo (FBKF)<sup>4</sup> se incrementó en 15,7%; las exportaciones en 8,6%; el consumo de los hogares en 6,0% los gastos corrientes de la administración pública en 5,5%. Sin embargo, las importaciones se redujeron en -2,3%.

<sup>4</sup> **FBKF:** Dinamismo por construcción, reconstrucción de red vial e infraestructura – proyectos hidroeléctricos, nueva refinería, nuevas inversiones para aumentar la producción petrolera.

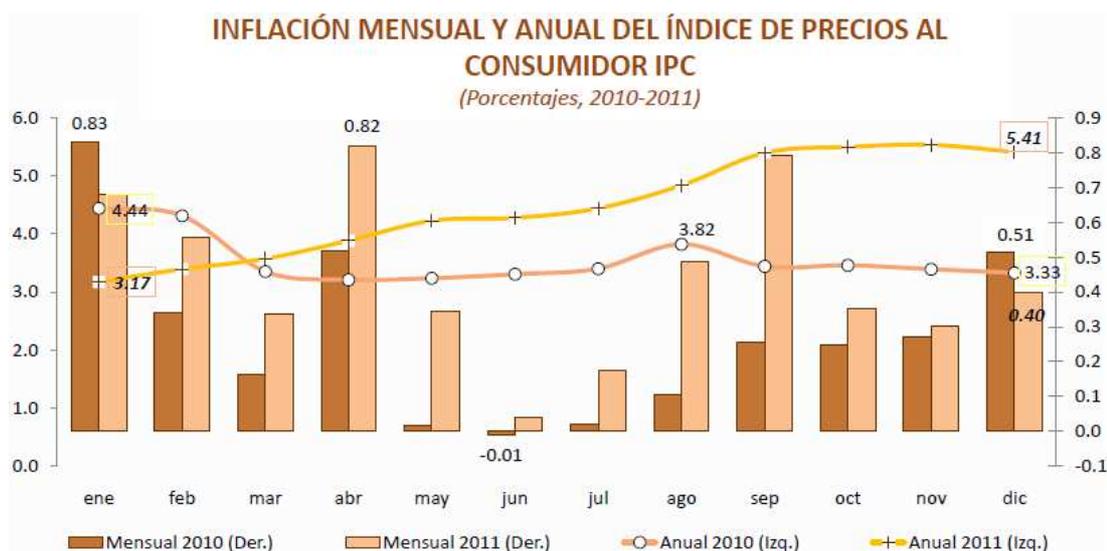
Las ramas de actividad que mejor desempeño interanual tuvieron, comparándoselas respecto al tercer trimestre de 2010, en orden descendente fueron: construcción, refinación de petróleo, suministro de electricidad, pesca y “otros servicios”<sup>5</sup>.

### Variación interanual por industrias

<b>Industrias</b>	<b>Variación interanual</b>
A.- Agricultura	6.42
B.- Pesca	17.01
C.- Explotación de minas y canteras	2.30
D.- Ind. Manufacturera (Excl. Ref. petróleo)	7.76
Fabricación productos ref. petróleo	28.71
E.- Suministro de electricidad y agua	18.44
F.- Construcción	31.75
G.- Comercio	6.87
I.- Transporte y almacenamiento	6.34
J.- Intermediación financiera	11.23
H+K+M+N+O.- Otros servicios (2)	12.25
L.- Administración pública, S. social	3.29
P.- Hogares privados con S. doméstico	10.52
Total VAB (pc)	10.35
Otros elementos PIB	-3.94
<b>P.I.B.</b>	<b>9.00</b>

En los últimos cinco años el año que reporto la mayor tasa inflacionaria fue el 2008 con 8,83%, y aquel que reporto la menor tasa inflacionaria fue el 2007 con 3,32%, en el 2011 se ubica en 5,41%, lo que representa un aumento del 2,08% en relación a la inflación del año 2010, la cual fue de 3,33%; mientras que la inflación mensual a diciembre del 2011 cerró en 0,40% porcentaje superior al registrado en los dos meses anteriores.

<sup>5</sup> Incluye: Hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a los hogares, educación y salud.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Se evidencia asimismo que la variación de la inflación anual a diciembre de 2011 se debe principalmente al incremento de precios de cinco categorías, las cuales fueron las que más contribuyeron a la tasa de inflación anual general, estas son: alimentos y bebidas no alcohólicas; prendas de vestir y calzado; educación; restaurantes y hoteles, y transporte; entre estas aportan en 72,73% a la inflación anual.

En lo que respecta al desempleo y subempleo las cifras son alentadoras, ya que los mismos han decrecido en los últimos tres años; mientras que la ocupación plena se ha incrementado. El desempleo en el 2009 era de 7,9% y al finalizar el 2011 se ha reducido en 2,8% llegando a 5,1%; en lo que refiere al subempleo, en el año 2009 era del 50,5% y al finalizar se ha reducido en 6,43% llegando a 44,2%; y finalmente la ocupación plena, la cual en el año 2009 era del 38,8% se ha incrementado en 11,1% llegando a ser del 49,9% del total de la población.

En términos generales se ha dado una mejoría en la calidad del empleo, todo a vez que a diciembre 2011, la tasa de ocupados plenos sobrepasó con 5,7 puntos porcentuales a la tasa de subempleados.



**Fuente:** Instituto nacional de estadísticas y censos (INEC)

Al finalizar el año 2011, tanto los indicadores de mercado laboral urbano como los de cobertura nacional muestran mejoras significativas. Las ramas que más generaron empleo fueron: la de comercio; agricultura, ganadería, caza y silvicultura; hoteles y restaurantes; además de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Estas ramas absorben cerca del 59,4% de los ocupados.

Dentro de la estructura del mercado laboral de la PEA, desde el año 2008 hasta diciembre del año 2011, la tasa de ocupados plenos representa la mayor parte de la PEA. Entre el año 2008 y 2011 se observa un aumento de los ocupados plenos, y una disminución de los subocupados y desempleados.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

### **Sector externo:**

Durante el tercer trimestre de 2011 el flujo de remesas familiares que ingresó al país ascendió a USD 597,2 millones, valor inferior en 4,7% con relación al registrado en el segundo trimestre de 2011, en el cual fue de USD 626,4 millones; y 2,4% menor comparado con el monto observado en el tercer trimestre de 2010, en el cual fue de USD 612,0 millones. El número de giros enviados en el tercer trimestre de 2011 sumó 1.679.845 cifra menor en 5,2% al confrontarla con el número de giros registrados en el segundo trimestre de 2011, en el cual fueron de 1.771.461; e inferior en 1.3% con los remitidos en el tercer trimestre de 2010 siendo 1.702.509.

La disminución del flujo de remesas se atribuye a las condiciones económicas desfavorables que atraviesan Estados Unidos, España, Italia,

entre otros, lugares de residencia de los migrantes ecuatorianos donde se ha ido rayando en la pérdida de empleo y poder adquisitivo.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Considerando como período de análisis enero a noviembre, encontramos que la balanza comercial a partir del año 2009 presenta un saldo negativo, el cual se ha ido acrecentando de manera significativa hasta la actualidad. Pese a que en el año 2011 se logró una leve recuperación comercial del 6,80% frente al año 2010, la situación de la balanza comercial es delicada debido a que en comparación al año 2009 la misma presenta un deterioro equivalente al 535,60%, lo cual no es favorable para mantener saludable a la economía nacional. Por lo que en los últimos tres años hemos tenido saldo deficitario en nuestra balanza comercial, y los saldos son los siguientes: 2009 USD -283,214 mi; 2010 USD -1.931,32 mi; y, 2011 USD -1.800,07 mi.

La *balanza comercial petrolera* en los años comprendidos entre el 2008 y 2011, considerando los meses de enero a noviembre, ha mantenido su saldo positivo, aunque en el 2009 bajo USD 4.065,90 millones con respecto al año

2008; los siguientes años se ha venido mostrando una recuperación creciente, es por esto que a noviembre del año 2010 su saldo fue de USD 4.937,04 millones, lo que representa una mejora equivalente al 20,56% con respecto al año 2009, y finalmente en noviembre del año 2011 se registró un saldo favorable de USD 6.034,13 millones, es decir, 22,22% más que en el año 2010. Esta mejoría notada en el año 2011 se debe en gran medida al aumento en 36,10% 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 5,60% y en valor FOB<sup>6</sup> crecieron en 29,17%, asimismo, generado por un aumento en los precios equivalentes al 36,84%.

Por otra parte, el saldo de la *balanza comercial no petrolera* en los años comprendidos entre el 2008 y 2011, considerando los meses de enero a noviembre, ha mantenido su saldo negativo, con excepción del año 2009 en el cual se redujo el déficit comercial no petrolero en USD 2.246,75 millones con respecto al año 2008; los siguientes años se ha denotado un marcado declive, es por esto que a noviembre del año 2010 su saldo negativo fue de USD 6.868,37 millones, lo que representa un deterioro del 56,88% con respecto al año 2009, y finalmente en noviembre del año 2011 se registró un saldo en contra de USD 7.834,21 millones, es decir, un deterioro del 14,06% en relación con el año 2010.

---

<sup>6</sup> **FOB:** “Es el valor de mercado en las fronteras aduaneras de un país de las exportaciones de mercaderías y otros bienes, incluidos todos los costos de transporte de los bienes a la frontera aduanera, los derechos de exportación y el costo de cargar bienes, en el medio de transporte utilizado, a menos que este último costo sea a cargo del transportista.” – Tomado: [http://www.eco-finanzas.com/diccionario/V/VALOR\\_FOB.htm](http://www.eco-finanzas.com/diccionario/V/VALOR_FOB.htm)

## Balanza comercial; total, petrolera y no petrolera



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Las exportaciones totales en millones USD FOB de enero a noviembre del año 2011, fueron de USD 19.356,46 millones, lo que representa un incremento del 22,79% con respecto al mismo período correspondiente al año 2010, en el cual fueron de USD 15.763,45 millones; mientras que al analizar el volumen vendido dentro del mismo período, encontramos que en el año 2011 hubo una reducción del 1,83% respecto al año 2010. Por lo que podemos afirmar que los ingresos monetarios por exportaciones totales han aumentado en los últimos años, debido a que los precios en los mercados internacionales se han incrementado, más no el volumen de ventas de nuestro país.

**Exportaciones petroleras.-** Estas exportaciones en valores FOB mantienen una tendencia creciente a partir del año 2009, para noviembre del 2011 se incrementaron en un 25,21% con respecto a noviembre del año 2010, pasando de USD 8.669,74 millones a USD 10.855,59 millones. Es importante resaltar que este incremento registrado a noviembre del 2011 se

debe al aumento en los precios del barril de petróleo crudo y sus derivados los cuales se incrementaron en un 36,10% con respecto al año 2010, ya que en lo que corresponde al volumen, estas cayeron en 8,00%.

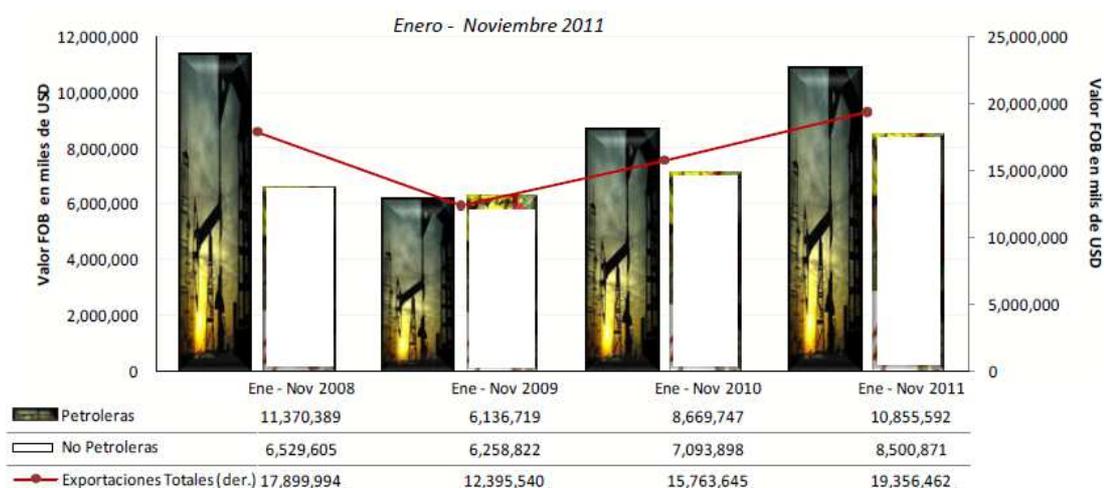
A nivel de precios, estos continúan siendo favorables para el país, alcanzando en el 2011 un valor promedio de USD 97,1 para el crudo oriente y USD 95,4 para el WTI. De igual manera, como se viene experimentando desde el mes de agosto, el diferencial (que castigaba al crudo ecuatoriano) es positivo para el Ecuador al encontrarse en – USD 1,6 en promedio para el 2011.

En términos de valor FOB, las exportaciones petroleras registradas de enero a noviembre de 2011, representaron el 56,08% del total de las ventas externas; dentro del cual, el petróleo crudo participó con el 90,30% y los derivados con la diferencia de 9,70%.

**Exportaciones no petroleras.-** Al igual que las exportaciones petroleras, estas exportaciones en valores FOB también mantienen una tendencia creciente a partir del año 2009, para noviembre del 2011 se incrementaron en un 19,83% con respecto a noviembre del año 2010, pasando de USD 7.093,89 millones a USD 8.500,71 millones. Este incremento registrado en el último período se debe a que en relación al año 2010, el volumen de ventas se incrementó en 13,60% así como también los precios se incrementaron en 5,49%.

En valores FOB las exportaciones no petroleras registradas a noviembre del 2011, representaron el 43,92% de las exportaciones totales. De estas ventas, los bienes primarios representaron el 59,25%; mientras que los productos industrializados representaron el 40,75%.

### Exportaciones; totales, petroleras y no petroleras

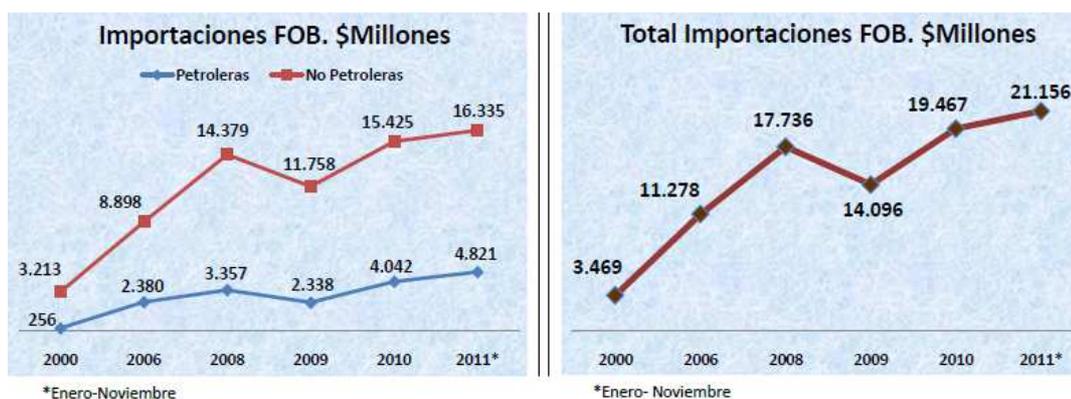


**Fuente:** Banco Central del Ecuador

En cuanto a las importaciones, en millones USD FOB de enero a noviembre del año 2011, fueron de USD 21.156,53 millones, lo que representa un incremento del 19,56% con respecto al mismo período correspondiente al año 2010, en el cual fueron de USD 17.694,97 millones; mientras que al analizar el volumen comprado dentro del mismo período, encontramos que en el año 2011 hubo un incremento del 6,28% respecto al año 2010. Por lo que podemos afirmar que los egresos monetarios por importaciones totales han aumentado en los últimos años, pero en este caso los precios en el mercado se han incrementado además del volumen demandado.

A noviembre de 2011 las importaciones son las más altas desde el año 2000.

### **Evolución importaciones totales; petroleras y no petroleras**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Como se pudo apreciar en el anterior gráfico, a partir del año 2009, tanto las importaciones petroleras como las no petroleras mantienen una tendencia creciente, las importaciones petroleras a noviembre del 2010 crecieron un 31,18% con respecto al año 2009, y a noviembre del 2011 un 5,89% respecto al año 2010; mientras que las importaciones no petroleras a noviembre del 2010 crecieron un 72,88% con respecto al año 2009, y a noviembre del 2011 un 19,27% respecto al año 2010.

### **Sector turístico en el país y la provincia:**

En el contexto analizado anteriormente los resultados de la balanza comercial del país dejan evidencia que el Ecuador mantiene un alto nivel de dependencia sobre la producción y exportación petrolera, por lo que para la

economía ecuatoriana es importante viabilizar otras alternativas de ingresos de divisas que se conviertan en fuentes permanentes y sustentables.

El turismo, junto con el petróleo, minería, telecomunicaciones, generación de energía, pesquería, agroindustria y red vial, presentan grandes perspectivas de desarrollo en diversos campos de la actividad económica. Constituyéndose así sin lugar a dudas, en un eje fundamental para la reactivación económica, la generación de empleo, la inversión local y extranjera, el desarrollo de infraestructuras hoteleras, puertos y vías; pero, sobre todo, un atractivo de divisas para el país.

La variedad de paisajes, fauna y grupos étnicos y las numerosas posibilidades de realizar turismo, ya sea rural, de aventuras, de negocios o cultural hacen de este país andino un destino turístico muy atractivo para visitantes cuyos gustos actuales y tendencias se identifican con la oferta de Ecuador.

En el año 2011 el país contabilizó en su balanza de pagos los ingresos por turismo (viajes + transporte de pasajeros aéreo) en un total de USD 849,7 millones, rubro que en el año 2010 fue de USD 786,6 millones, existiendo un incremento de USD 63,1 millones, lo que representa un crecimiento del 8,02%.

#### **Ingresos por cuentas viajes y transporte de pasajeros (MM USD)**

TRIM	2010	2011	VARIACION
------	------	------	-----------

	Via jes	Transpo rte	TOT AL	Via jes	Transpo rte	TOT AL	Millo nes USD	%
I	187,9	1,2	189,1	199,2	1,6	200,8	11,7	6,2%
II	193,4	1,3	194,7	197,8	1,5	199,3	4,6	2,4%
III	198,6	1,3	199,9	214,0	1,6	215,6	15,7	7,8%
IV	201,5	1,5	203,0	232,4	1,6	234,0	31	15,3%
<b>Subto tal</b>	<b>781,4</b>	<b>5,2</b>	<b>786,7</b>	<b>843,4</b>	<b>6,3</b>	<b>849,7</b>	<b>63</b>	<b>8,02%</b>

**Fuente:** Ministerio de turismo

En lo que concierne a la relevancia de la rama turística dentro de la capacidad de generación de recursos económicos, se puede referir de la balanza de pagos, que la actividad turística en el año 2011 representa la sexta actividad más importante de la economía, mientras que en el año 2010 esta actividad constituía la cuarta más importante. Las tres ramas de mayor relevancia para nuestra economía en orden descendente son: petróleo crudo, banano y plátano y camarón, todas estas actividades registraron un crecimiento del 31,81%; 10,51% y 38,68%, respectivamente.

En los últimos cinco años el arribo de turistas al Ecuador mantiene una tendencia creciente, con excepción del año 2009 en el cual hubo una leve decaída, de acuerdo con las estimaciones de la dirección de inteligencia de mercados del ministerio de turismo, en el año 2007 arribaron 937.478 turistas, mientras que en el año 2011 arribaron 1.140.978 turistas, es decir entre el 2007 y 2011 hubo un incremento de 203.500 turistas, lo que representa el 21,70%. Mientras que en el año 2010 arribaron 1.047.098 turistas, por lo que para el año 2011 hubo un incremento de 93.880 turistas, lo que representa un incremento de 8,97%.

Las proyecciones pronostican que en el 2012 vendrán a Ecuador aproximadamente 1.214.000 turistas extranjeros.

### Movimientos Llegadas de Extranjeros Trimestralmente

TRIM	2007	2008	2009	2010	2011	VARIACION 2011/2010
I	228.533	244.498	231.512	268.485	279.451	4,08%
II	222.140	231.486	233.076	239.760	270.264	12,72%
III	257.363	279.343	257.916	277.540	297.067	7,04%
IV	229.451	249.970	245.995	261.313	294.196	12,58%
<b>TOTAL</b>	<b>937.487</b>	<b>1.005.297</b>	<b>968.499</b>	<b>1.047.098</b>	<b>1.140.978</b>	<b>8,97%</b>

**Fuente:** Dirección nacional de migración – Ministerio de turismo

La tendencia creciente en la cantidad de arribos además de la implementación del plan de mercadeo turístico del Ecuador (PMTE), se debe a que nuestro país es popularmente conocido a nivel mundial como uno de los mejores destinos turísticos, gracias a su amplia variedad de oferta turística en destinos, naturaleza, cultura, amabilidad de la gente, infraestructura, y una razón fundamental concierne a los precios que maneja el país en bienes y servicios puesto que en general Ecuador es uno de los países más baratos de Latinoamérica. Donde los visitantes pueden encontrar comida, alojamiento y transporte de buena calidad a precios relativamente bajos comparados con otros países de la región y del mundo.

## **El sector turístico en la provincia**

La ciudad de Riobamba conocida como la “Sultana de los Andes” cuenta con varios lugares de fuerte atractivo turístico, ya que dispone de una peculiar belleza natural, arquitectónica y cultural, debido a que los recursos del cantón son variados y diversos, como: su gran patrimonio natural, la presencia de las montañas y volcanes, lagunas, el paisaje unido a la enorme riqueza cultural de su gente, los cuales sirven de atractivo para el turista nacional y extranjero; y que además tienen un amplio margen de ser explotados en su real dimensión.

El cantón Riobamba, además de lo expuesto anteriormente constituye un lugar de gran afluencia de turistas que viajan a distintos destinos como Cuenca, Guayaquil o la Amazonía. Esto significa que demográficamente por su ubicación está expuesta a la atención de quienes hacen turismo.

Por tales motivos la actividad turística promete convertirse en uno de los ejes dinamizadores de la economía local del cantón Riobamba.

## Mapa turístico del cantón Riobamba



**Fuente:** Ilustre municipio de Riobamba

La zona urbana de Riobamba cuenta con varios lugares que por su trascendencia histórica, constituyen lugares de mucho interés para visitantes nacionales y extranjeros; siendo el centro histórico de la ciudad uno de los más grandes e interesantes del país, ya que sin duda pasear por las calles céntricas de la ciudad llama a una cierta tendencia peculiar que se entremezcla por el estilo colonial en el centro con un modernismo urbanístico alrededor del casco colonial y que predomina hacia el norte de la ciudad.

En todas las parroquias del cantón es posible encontrar lugares con potencial turístico, que aún son desconocidos incluso para los habitantes del cantón

Para finalizar se manifiesta que el sector turístico ha mantenido un importante crecimiento sostenido, tanto por la iniciativa privada como por la promoción e incentivo público que el gobierno publicita a nivel local e internacional, por este motivo el prometedor crecimiento del sector implica la necesidad de mejorar e incrementar la oferta a los turistas que visitan el país, la provincia y la ciudad.

#### **- PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS, SERVICIOS, NEGOCIOS Y ACTIVIDADES DE LA COMPAÑÍA**

La hostería El Toril se encuentra ubicada en la provincia de Chimborazo, en la ciudad de Riobamba en el Km 1 vía a Penipe - Baños. El objeto social de la compañía es la prestación de servicios de hospedaje, alimentación, recepción de eventos sociales, recreación y entretenimiento.

Las instalaciones con las cuales se dispone, de acuerdo a las líneas de servicio son las siguientes:

**a. Servicio de alojamiento y hospedaje:** 10 cabañas matrimoniales, 3 cabañas dobles, 7 cabañas triples y 12 cabañas familiares. En total se puede albergar 119 personas, cada instalación se encuentra alfombrada posee baño privado, y televisión por cable. Además se cuenta con amplios parqueaderos.

**b. Servicio de alimentación y bebidas:** Se cuenta con: restaurante con capacidad para 150 personas, y, área de asaderos.

**c. Servicio de recepción para eventos sociales:** Se cuenta con: salón de eventos, banquetes y convenciones para 300 personas; salón auditorium para 150 personas. Se brinda además internet inalámbrico gratuito de banda ancha.

**d. Servicio de recreación y entretenimiento:** Se cuenta con: sala de entretenimiento; plaza de toros con capacidad para 3.000 personas; piscina semi-olímpica, 2 piscinas para niños, temperadas y cubiertas; sauna, 2 turcos, 3 hidromasajes y polar; canchas deportivas múltiples, 5 de futbol y 1 de vóley; salón de juegos, billa, ping-pong, fútbolín y mesa para naipes; además de áreas verdes para el esparcimiento de los huéspedes.

#### **- DESCRIPCIÓN DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIONES Y DE FINANCIAMIENTO, DE LOS ÚLTIMOS AÑOS**

Hostería El Toril ha aplicado permanentemente políticas de inversión que le han permitido consolidar su posición en el mercado y mantener altos estándares de calidad en el servicio.

**2002.-** A inicios de este año se culminó la construcción de la piscina con la que se cuenta actualmente, por lo que los servicios que se tenían para esa época eran: cabañas, comedor, piscina, canchas deportivas y plaza de toros.

**2003.-** Este año represento una gran inversión para la hostería, debido a que se decidió implementar los servicios de sauna, turco e hidromasaje para la piscina inaugurada anteriormente, esta obra culminó a mediados de este año, teniendo una respuesta favorable por parte de los clientes.

Por otra parte a finales de este año, debido al incremento de la demanda de servicios por parte de organizaciones y entidades se empezó la construcción de un auditorio y un salón de eventos, para esto se recurrió a una entidad financiera por la magnitud de la inversión.

**2005.-** Con la idea de atraer a personas que practican futbol se creó un estadio con las mismas características de la bombonerita, y se adaptó con iluminación para entrenamientos nocturnos. Los gastos incurridos aproximadamente fueron de USD 8.000.

Como nos hemos podido dar cuenta hostería El Toril es una organización en constante desarrollo que toma muy en cuenta las necesidades de los clientes. Por lo que cuenta con instalaciones adecuadas para una óptima atención al cliente.

Las continuas inversiones en infraestructura han sido financiadas mediante la reinversión de utilidades generadas y en menor porcentaje de deuda financiera. Por lo que es la primera ocasión en que se recurre al mercado de valores como fuente de financiamiento, siendo esta su primera emisión de obligaciones.

## **- FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS CON LA COMPAÑÍA, CON EL NEGOCIO Y CON LA OFERTA PÚBLICA**

Según lo demuestra el análisis histórico, el sector hoteles y restaurantes es uno de los sectores que ha demostrado mayor estabilidad frente a cambios en el entorno económico y político. Este sector presenta menor afectación frente a cambios de las variables macroeconómicas, principalmente por su vinculación con el ingreso de divisas provenientes del exterior, dada su vinculación externa.

Entre los principales factores de riesgo que ha arrojado el análisis se encuentran los siguientes:

### **a. Riesgo económico**

El riesgo económico de hostería El Toril es mínimo debido a que como consecuencia directa de las decisiones de inversión se han alcanzado diversificar la producción, apalancar positivamente su operatividad y generar beneficios económicos, de manera que la demanda de los servicios ofrecidos es estable y poco sensible a condiciones variables del entorno; teniendo perspectivas favorables de crecimiento empresarial.

### **b. Riesgo financiero**

Pese a que en los últimos períodos se ha registrado un bajo nivel de iliquidez, se ha demostrado que el giro del negocio es muy rentable,

y que los ingresos así como también la rentabilidad han venido incrementándose progresivamente; por lo que a futuro la composición de activos y pasivos se vería modificada positivamente, puesto que el financiamiento vía deuda podría financiar sus activos en plazos y condiciones favorables para generar flujos de efectivo óptimos para incrementar su capital de trabajo, mejorar sus niveles de liquidez y garantizar el pago oportuno de obligaciones financieras (pago de intereses y amortización de deuda). Esto le permitirá a la organización aprovechar su solvencia patrimonial mediante la entrega de garantía real, para generar confianza entre los inversionistas del mercado de valores al cual se procurará recurrir para financiarse.

Para finalizar se debe considerar que el sector turístico está en pleno auge y con altas perspectivas de desarrollo; esto junto a una adecuada gestión operativa, administrativa y financiera, mantiene a hostería El Toril altamente posicionada en el mercado, esto incide en que la empresa tendrá pocas probabilidades de encontrarse en dificultades a la hora de hacer frente al servicio de las deudas que contraiga.

### **c. Riesgo operativo**

Hostería El Toril debe gestionar de manera eficiente sus riesgos, no solo para evitar que existan pérdidas sino también para crear valor para la organización, ya que sus operaciones se traducirán en beneficios económicos que incrementen el patrimonio de sus

accionistas, constituyendo una herramienta muy útil para la toma adecuada de decisiones gerenciales.

Por lo que si no se implementa un sistema de administración integral de riesgos basado en un control interno capaz de prevenir, detectar o corregir falencias existentes; la organización podría caer en ineficiencia e ineficacia de operaciones, baja confiabilidad en su información financiera e incumplimiento de leyes y normas, obteniendo como resultado que el logro de objetivos empresariales se vea afectado negativamente.

No se aprecia un riesgo operativo mayor.

#### **d. Riesgo tecnológico**

Los procesos gerenciales de esta organización son simples y parte de información se lleva a través de documentos físicos, pese a ello se mantiene un control permanente de la consistencia y confiabilidad de los sistemas informáticos, inclusive teniendo sistemas y equipos de cómputo básicos. Por lo que se ha establecido un sistema de información gerencial conjuntamente a una base de datos integral que permite la interacción colaborativa del personal de las diferentes áreas a través de tecnologías y procedimientos orientados a solucionar problemas.

No se aprecia un riesgo tecnológico mayor.

**e. Riesgo humano**

A pesar de que a nivel directivo y ejecutivo existe conocimiento del ámbito hotelero, parte del personal operativo tiene poco o nulo conocimiento e inclusive tiene poca experiencia en este sector. Esto se debe a una alta rotación de personal, puesto que confluyen la inobservancia a criterios de selección, inducción y adiestramiento de recursos humanos, con una deficiencia en los canales de comunicación entre directivos y colaboradores.

Al no alinear las iniciativas estratégicas relativas al capital humano con la estrategia general del negocio; se permite el ingreso de personal no calificado que podría crear conflictos entre los valores del propios con los de la organización, y los resultados de los procesos de valor de la empresa se verían afectados negativamente, lo que repercutiría en una gran rotación que se podría traducir en un alto costo para la empresa.

**f. Riesgo político y jurídico**

La posibilidad que se den cambios abruptos en la normatividad legal del país es baja, por lo que se prevé que el accionar de las empresas de servicios hoteleros se de en un marco de certidumbre y confianza.

**g. Riesgo ambiental**

La probabilidad de daños o perturbaciones a la comunidad por ocurrencia de catástrofes naturales; así como también de amenazas

y vulnerabilidad ambiental como: ruido, contaminación, temperatura, etc., es baja.

Los riesgos anteriormente citados al tener una baja probabilidad de ocurrencia, difícilmente podrían incidir negativamente en la actividad económica de hostería El Toril, por lo que las actividades de la hostería se desarrollan en un marco de estabilidad y expectativas de crecimiento.

#### **- DESCRIPCIÓN SUCINTA DE LA ESTRATEGIA DE DESARROLLO DEL EMISOR EN LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS**

El constante desarrollo tomando en cuenta las necesidades de los clientes, y la diversificación de servicios que ha realizado la hostería, le ha permitido ingresar y mantenerse con una participación relevante en su nicho de mercado, siendo sus mayores fuentes de ingresos las líneas de alimentación y hospedaje. Es por ello que se encuentra posicionada entre las cuatro hosterías de mayor importancia en la provincia de Chimborazo, junto a ella figuran hosterías como: La Andaluza, El Troje y Abraspungo.

Desde que hostería El Toril inició sus actividades el 21 de abril de 1987, ha tenido una acogida sobresaliente por la ciudadanía de Riobamba, éxito que originalmente se atribuía a la inauguración de su plaza de toros, y servicio enfocado a la afición taurina. Posteriormente, se dio una etapa de crecimiento progresivo en la cual se han venido efectuando mejoras en la

infraestructura, mediante las cuales se ha logrado aprovechar las oportunidades que se han presentado en el mercado ecuatoriano, captando la demanda de turistas nacionales y extranjeros, teniendo una respuesta favorable por parte de los clientes.

Entre los principales factores que han contribuido a que la organización, se haya fortalecido a través del tiempo en el mercado y como organización, son los siguientes: imagen positiva, garantía en la calidad de servicio, diversificación de servicios, política de precios cómodos y atractivos, monitoreo constante de las necesidades de los clientes, fidelización de los clientes y manejo profesional de la administración. Por lo que se ha consolidado como una de las empresas hoteleras de mayor eficiencia y mejor desempeño dentro de la ciudad, considerando sus indicadores de rentabilidad, solvencia y eficiencia.

#### 4.2.4. Información económico – financiera

##### - ESTADOS FINANCIEROS DE LA HOSTERÍA EL TORIL

EL TORIL CIA. LTDA			
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE			
(en miles de dólares americanos)			
	2009	2010	2011
<b>ACTIVO</b>	<b>290.006,00</b>	<b>240.376,07</b>	<b>239.538,24</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>15.477,70</b>	<b>15.990,62</b>	<b>18.559,71</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	2.360,29	3.611,35	4.867,40
<b>Cuentas por Cobrar</b>	1.204,21	954,07	1.675,01
<b>Inventarios</b>	3.456,00	4.125,00	4.876,40
<b>Impuestos Retenidos</b>	1.659,53	875,20	1.253,45
<b>Crédito Tributario</b>	6.797,67	6.425,00	5.887,45
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>274.528,30</b>	<b>224.385,45</b>	<b>220.978,53</b>
<b>Inmuebles</b>	157.138,92	136.458,32	136.458,32
<b>Muebles y Enseres</b>	20.988,68	21.546,75	25.443,85
<b>Maquinaria, Equipo e Instalaciones</b>	8.758,11	10.663,79	11.356,62
<b>Equipos de Cómputo y Software</b>	1.539,10	2.026,85	2.026,85
<b>Vehículos</b>	14.755,10	30.477,70	30.477,70
<b>(-) Depreciación Acumulada</b>	-39.368,15	-47.504,50	-55.501,35
<b>Terrenos</b>	110.716,54	70.716,54	70.716,54
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>290.006,00</b>	<b>240.376,07</b>	<b>239.538,24</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>28.649,12</b>	<b>22.848,43</b>	<b>21.863,70</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>28.649,12</b>	<b>22.848,43</b>	<b>21.863,70</b>
<b>Cuentas por Pagar Comerciales</b>	15.767,52	9.452,57	5.905,15
<b>Impuesto a la Renta</b>	7.551,28	7.852,75	9.355,01
<b>15% Partic. Trabajadores</b>	5.330,32	5.543,12	6.603,53
<b>PATRIMONIO</b>	<b>261.356,88</b>	<b>217.527,64</b>	<b>217.674,54</b>
<b>Capital Social</b>	65.000,00	75.000,00	90.000,00
<b>Reserva Legal</b>	16.988,20	18.120,89	19.298,80
<b>Utilidades Retenidas</b>	156.714,83	100.848,51	80.310,72
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	22.653,85	23.558,24	28.065,02

Fuente: Hostería El Toril

<b>EL TORIL CIA. LTDA</b>			
<b>ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE</b>			
(en miles de dólares americanos)			
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>103.545,00</b>	<b>117.458,00</b>	<b>135.460,00</b>
Alojamiento	45.559,80	54.905,11	73.058,09
Restaurante	26.943,97	32.642,35	37.471,87
Eventos	18.372,92	18.922,10	16.563,12
Spa	12.668,31	10.988,43	8.366,91
<b>(COSTO DE VENTAS)</b>	<b>23.256,45</b>	<b>35.798,51</b>	<b>42.733,23</b>
Alojamiento	8.430,86	11.013,79	12.012,34
Restaurante	11.187,14	17.227,63	23.718,92
Eventos	2.518,94	6.094,27	5.998,86
Spa	1.119,51	1.462,81	1.003,10
<b>= UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>80.288,55</b>	<b>81.659,49</b>	<b>92.726,77</b>
<b>(GASTOS OPERACIONALES)</b>			
<b>Gastos de administración y ventas</b>	<b>43.654,07</b>	<b>43.519,23</b>	<b>47.142,87</b>
Sueldos y salarios	14.624,10	16.099,93	17.709,92
Beneficios y prestaciones sociales	1.915,03	2.450,89	2.041,78
Aporte patronal IESS	2.099,87	1.080,47	2.194,79
Honorarios profesionales	2.845,46	2.753,66	3.459,52
Prestación servicios ocasionales	1.202,10	1.363,62	1.572,62
Mantenimiento y reparación Prop, planta y eq	811,37	1.022,13	1.331,27
Depreciación propiedad, planta y equipo	9.954,56	8.136,35	7.996,85
Gasto cuentas incobrables	12,04	9,54	16,75
Publicidad y propaganda	593,17	745,19	939,71
Servicios básicos	2.495,29	2.475,75	2.413,12
Alimentación empleados	4.019,56	4.567,69	4.838,40
Suministros y materiales de oficina	866,12	681,79	745,90
Transporte y movilización	2.215,40	2.132,22	1.882,25
<b>= UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>36.634,48</b>	<b>38.140,26</b>	<b>45.583,90</b>
<b>Otros ingresos / egresos</b>	<b>1.099,03</b>	<b>1.186,16</b>	<b>1.560,34</b>
Misceláneo neto	1.099,03	1.186,16	1.560,34
<b>= UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPTOS</b>	<b>35.535,45</b>	<b>36.954,10</b>	<b>44.023,56</b>
(-) 15% Participación de los empleados en las utilidades	5.330,32	5.543,12	6.603,53
(-) 25% Impuesto a la renta	7.551,28	7.852,75	9.355,01
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>22.653,85</b>	<b>23.558,24</b>	<b>28.065,02</b>

**Fuente:** Hostería El Toril

**EL TORIL CIA. LTDA**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE**  
(en miles de dólares americanos)

	2009	2010	2011
<b>A. FLUJO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Utilidad neta después de impuestos y participaciones	22.653,85	23.558,24	28.065,02
(+) Depreciaciones y amortizaciones	9.954,56	8.136,35	7.996,85
Recursos provenientes de las operaciones:			
(-) Aumento de Cuentas por Cobrar			-720,94
(+) Disminución de Cuentas por Cobrar	293,98	250,14	
(-) Aumento de Inventarios		-669,00	-751,40
(+) Disminución de Inventarios	1.438,86		
(-) Aumento de Impuestos Retenidos	-149,69		-378,25
(+) Disminución de Impuestos Retenidos		784,33	
(+) Disminución de Crédito Tributario	822,36	372,67	537,55
(-) Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales	-889,32	-6.314,95	-3.547,41
(+) Aumento de Impuesto a la Renta	602,03	301,46	1.502,26
(+) Aumento de 15% Partic. Trabajadores	424,97	212,80	1.060,42
<b>Efectivo generado por las operaciones</b>	<b>35.151,60</b>	<b>26.632,04</b>	<b>33.764,10</b>
<b>B. FLUJO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
(-) Aumento de Activos Fijos	-4.220,35		-4.589,93
(+) Disminución de Activos Fijos		42.006,50	
<b>Efectivo provisto (usado) por actividades de inversión</b>	<b>-4.220,35</b>	<b>42.006,50</b>	<b>-4.589,93</b>
<b>C. FLUJO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
(-) Dividendos Pagados	32.785,53	67.387,48	27.918,12
<b>Efectivo usado por actividades de financiamiento</b>	<b>32.785,53</b>	<b>67.387,48</b>	<b>27.918,12</b>
<b>Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo (A+B+C)</b>	<b>-1.854,28</b>	<b>1.251,06</b>	<b>1.256,05</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4.214,57	2.360,29	3.611,35
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	2.360,29	3.611,35	4.867,40

**Fuente:** Hostería El Toril

- ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

<b>EL TORIL CIA. LTDA</b> <b>BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE</b> (en miles de dólares americanos)								
--	--	--	--	--	--	--	--	--

	2009	% Activo	2010	% Activo	Variación Relativa 2009-2010	2011	% Activo	Variación Relativa 2010-2011
<b>ACTIVO</b>	<b>290.006,00</b>	<b>100%</b>	<b>240.376,07</b>	<b>100%</b>	<b>-17,11%</b>	<b>239.538,24</b>	<b>100%</b>	<b>-0,35%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>15.477,70</b>	<b>5,34%</b>	<b>15.990,62</b>	<b>6,65%</b>	<b>3,31%</b>	<b>18.559,71</b>	<b>7,75%</b>	<b>16,07%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2.360,29	0,81%	3.611,35	1,50%	53,00%	4.867,40	2,03%	34,78%
Cuentas por Cobrar	1.204,21	0,42%	954,07	0,40%	-20,77%	1.675,01	0,70%	75,56%
Inventarios	3.456,00	1,19%	4.125,00	1,72%	19,36%	4.876,40	2,04%	18,22%
Impuestos Retenidos	1.659,53	0,57%	875,20	0,36%	-47,26%	1.253,45	0,52%	43,22%
Crédito Tributario	6.797,67	2,34%	6.425,00	2,67%	-5,48%	5.887,45	2,46%	-8,37%
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>274.528,30</b>	<b>94,66%</b>	<b>224.385,45</b>	<b>93,35%</b>	<b>-18,27%</b>	<b>220.978,53</b>	<b>92,25%</b>	<b>-1,52%</b>
Inmuebles	157.138,92	54,18%	136.458,32	56,77%	-13,16%	136.458,32	56,97%	0,00%
Muebles y Enseres	20.988,68	7,24%	21.546,75	8,96%	2,66%	25.443,85	10,62%	18,09%
Maquinaria, Equipo e Instalaciones	8.758,11	3,02%	10.663,79	4,44%	21,76%	11.356,62	4,74%	6,50%
Equipos de Cómputo y Software	1.539,10	0,53%	2.026,85	0,84%	31,69%	2.026,85	0,85%	0,00%
Vehículos	14.755,10	5,09%	30.477,70	12,68%	106,56%	30.477,70	12,72%	0,00%
(-) Depreciación Acumulada	-39.368,15	-13,57%	-47.504,50	-19,76%	20,67%	-55.501,35	-23,17%	16,83%
Terrenos	110.716,54	38,18%	70.716,54	29,42%	-36,13%	70.716,54	29,52%	0,00%

Continúa...

**EL TORIL CIA. LTDA**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE**  
(en miles de dólares americanos)

	2009	% Activo	2010	% Activo	Variación Relativa 2009-2010	2011	% Activo	Variación Relativa 2010-2011
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>290.006,00</b>	<b>100%</b>	<b>240.376,07</b>	<b>100%</b>	<b>-17,11%</b>	<b>239.538,24</b>	<b>100%</b>	<b>-0,35%</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>28.649,12</b>	<b>9,88%</b>	<b>22.848,43</b>	<b>9,51%</b>	<b>-20,25%</b>	<b>21.863,70</b>	<b>9,13%</b>	<b>-4,31%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>28.649,12</b>	<b>9,88%</b>	<b>22.848,43</b>	<b>9,51%</b>	<b>-20,25%</b>	<b>21.863,70</b>	<b>9,13%</b>	<b>-4,31%</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	15.767,52	5,44%	9.452,57	3,93%	-40,05%	5.905,15	2,47%	-37,53%
Impuesto a la Renta	7.551,28	2,60%	7.852,75	3,27%	3,99%	9.355,01	3,91%	19,13%
15% Partic. Trabajadores	5.330,32	1,84%	5.543,12	2,31%	3,99%	6.603,53	2,76%	19,13%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>261.356,88</b>	<b>90,12%</b>	<b>217.527,64</b>	<b>90,49%</b>	<b>-16,77%</b>	<b>217.674,54</b>	<b>90,87%</b>	<b>0,07%</b>
Capital Social	65.000,00	22,41%	75.000,00	31,20%	15,38%	90.000,00	37,57%	20,00%
Reserva Legal	16.988,20	5,86%	18.120,89	7,54%	6,67%	19.298,80	8,06%	6,50%
Utilidades Retenidas	156.714,83	54,04%	100.848,51	41,95%	-35,65%	80.310,72	33,53%	-20,36%
Utilidad del Ejercicio	22.653,85	7,81%	23.558,24	9,80%	3,99%	28.065,02	11,72%	19,13%

**Fuente:** Hostería El Toril

**EL TORIL CIA. LTDA**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE**  
(en miles de dólares americanos)

	2009	% Venta	2010	% Venta	Variación Relativa 2009-2010	2011	% Venta	Variación Relativa 2010-2011
Prestación Servicios Ocasionales	1.202,10	1,16%	1.363,62	1,16%	13,44%	1.572,62	1,16%	15,33%
Mantenimiento y Reparación P, P y Eq.	811,37	0,78%	1.022,13	0,87%	25,98%	1.331,27	0,98%	30,24%
Depreciación P, P y Eq.	9.954,56	9,61%	8.136,35	6,93%	-18,27%	7.996,85	5,90%	-1,71%
Gasto Cuentas Incobrables	12,04	0,01%	9,54	0,01%	-20,76%	16,75	0,01%	75,58%
Publicidad y Propaganda	593,17	0,57%	745,19	0,63%	25,63%	939,71	0,69%	26,10%
Servicios Básicos	2.495,29	2,41%	2.475,75	2,11%	-0,78%	2.413,12	1,78%	-2,53%
Alimentación Empleados	4.019,56	3,88%	4.567,69	3,89%	13,64%	4.838,40	3,57%	5,93%
Suministros y Materiales de Oficina	866,12	0,84%	681,79	0,58%	-21,28%	745,90	0,55%	9,40%
Transporte y Movilización	2.215,40	2,14%	2.132,22	1,82%	-3,75%	1.882,25	1,39%	-11,72%
<b>= UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>36.634,48</b>	<b>35,38%</b>	<b>38.140,26</b>	<b>32,47%</b>	<b>4,11%</b>	<b>45.583,90</b>	<b>33,65%</b>	<b>19,52%</b>
<b>Otros Ingresos / Egresos</b>	<b>1.099,03</b>	<b>1,06%</b>	<b>1.186,16</b>	<b>1,01%</b>	<b>7,93%</b>	<b>1.560,34</b>	<b>1,15%</b>	<b>31,54%</b>
Miscélaneeo Neto	1.099,03	1,06%	1.186,16	1,01%	7,93%	1.560,34	1,15%	31,54%
<b>= UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPTOS</b>	<b>35.535,45</b>	<b>34,32%</b>	<b>36.954,10</b>	<b>31,46%</b>	<b>3,99%</b>	<b>44.023,56</b>	<b>32,50%</b>	<b>19,13%</b>
(-) 15% Participación Laboral	5.330,32	5,15%	5.543,12	4,72%	3,99%	6.603,53	4,87%	19,13%
(-) 25% Impuesto a la Renta	7.551,28	7,29%	7.852,75	6,69%	3,99%	9.355,01	6,91%	19,13%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>22.653,85</b>	<b>21,88%</b>	<b>23.558,24</b>	<b>20,06%</b>	<b>3,99%</b>	<b>28.065,02</b>	<b>20,72%</b>	<b>19,13%</b>

Fuente: Hostería El Toril

## - INDICADORES FINANCIEROS

### Liquidez

	2009	2010	2011
Razón corriente	0,54	0,70	0,85
Prueba ácida	0,42	0,52	0,63
Capital de trabajo neto	-13.171,42	-6.857,81	-3.303,99

El índice de liquidez, la prueba ácida y el capital de trabajo neto, muestran que la empresa no posee capacidad de pago del negocio a corto plazo.

A través de la razón corriente se puede ver que la empresa atraviesa una situación de iliquidez, ya que por cada dólar que adeuda durante el año 2011 cuenta con 0,85 para cubrirlo respectivamente; a pesar de que el indicador no es óptimo, el mismo ha ido evolucionando de manera positiva, esta evolución se debe principalmente a que las cuentas por pagar comerciales se han ido reduciendo.

La prueba ácida, mide la capacidad inmediata de los activos corrientes más líquidos para cubrir los pasivos corrientes, y en el caso de esta empresa, al igual que la razón corriente es deficitaria, y se puede ver que la empresa por cada dólar que se adeuda durante el año 2011 cuenta con 0,63 para cubrirlo con los activos más líquidos que posee la empresa.

Se concluye con el análisis del capital de trabajo neto, el cual nos indica que los pasivos corrientes superan a los activos corrientes, por lo que esta

empresa no posee liquidez, ya que no tiene disponibilidad de dinero para solventar las operaciones del negocio y la capacidad para enfrentar los pasivos corrientes, a pesar de ello la brecha entre activos corrientes y pasivos corrientes se ha ido reduciendo lo que denota una mejora progresiva.

### Actividad

	2009	2010	2011
Rotación de cuentas por cobrar	5,80	6,62	5,44
Plazo medio de cobros (días)	62,05	54,40	66,18
Rotación de inventarios	3,52	4,28	4,56
Plazo medio de inventarios (días)	102,14	84,05	79,02
Rotación de cuentas por pagar	5,55	7,30	6,82
Plazo medio de pagos (días)	64,87	49,33	52,78

La hostería El Toril cuenta con clientes que pagan oportunamente, pese a ello, el período medio de cobranzas se ha incrementado a 66 días mientras que la rotación de cuentas por cobrar ha disminuido a 5,44 veces en el período 2011, debido a la utilización de pagos vía tarjetas de crédito, así como los créditos o formas de pago que se otorgan a clientes corporativos; los cobros son realizados dentro del período que tiene como política la empresa que es entre 30 y 90 días.

Para el año 2011, el período medio de inventarios se ha reducido a 79,02 días mientras que la rotación de inventarios se ha incrementado de 3,52 veces en el 2009 a 4,56 veces en el 2011, este aumento se da debido a que progresivamente ha habido un aumento en las ventas del restaurant. El nivel

de inventarios de la hostería debe ser el óptimo de manera que deberá cubrir con oportunidad las oportunidades de venta de servicios alimenticios demandados por los comensales que acuden a la hostería. Además se debe considerar que los inventarios tampoco deben exceder a las necesidades previstas de producción debido a que muchos de los ítems considerados en los inventarios son productos perecibles que pueden degradarse echándose a perder y generando un desperdicio innecesario de recursos.

Finalmente encontramos que el período promedio de pago ha disminuido a 52,78 días; incrementándose la rotación de cuentas por pagar de 5,55 veces en el 2009 a 6,82 veces en el 2011, a pesar de que la reducción del plazo medio de pagos no es significativa, la misma se debe a que las cuentas por pagar a proveedores se han ido reduciendo, así como también los plazos, lo que de cierta manera contribuye a que la organización mejore su situación de iliquidez.

### Endeudamiento

	2009	2010	2011
Razón de endeudamiento total	0,10	0,10	0,09
Razón de apalancamiento	0,11	0,11	0,10
Razón de pasivo a largo plazo a patrimonio	---	---	---

La razón de endeudamiento total se estabilizó en los períodos 2009 y 2010, luego disminuyó, llegando a 0,09 en el período 2011, lo que quiere

decir que la empresa tiene capacidad de financiar sus operaciones sin poner en riesgo su solvencia.

La razón de apalancamiento tiene un comportamiento similar a la razón de endeudamiento total, debido a que los activos en casi su totalidad han sido financiados por recursos empresariales que constituyen su patrimonio, entre los períodos 2009 y 2010 esta razón se ubicó en 0,11 para en el 2011 llegar a 0,10.

Finalmente en este análisis cabe recalcar que la empresa no posee pasivos a largo plazo, ya que los pasivos a corto plazo son los únicos adquiridos, además de que la mayor parte de financiamiento para la operación del negocio tiene su origen en los recursos propios de socios y propietarios.

### **Rentabilidad**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Rentabilidad sobre ventas	21,88%	20,06%	20,72%
Rentabilidad sobre activos	7,81%	9,80%	11,72%
Rentabilidad sobre patrimonio	8,67%	10,83%	12,89%
Utilidad por acción	34,85%	31,41%	31,18%

Se puede notar que la hostería El Toril, ha tenido un decrecimiento entre los años 2009 y 2011 en sus utilidades sobre ventas; llegando a 20,72%, lo que representa una disminución en 1,16% con respecto al año 2009, es

decir que de cada USD 100,00 registrados como ventas, USD 20,72 representan la utilidad neta del ejercicio, lo cual significa para los socios y propietarios que la empresa posee un muy buen nivel de ganancias.

En lo que respecta a la rentabilidad sobre activos, la misma ha tenido un crecimiento entre los años 2009 y 2011, llegando a 11,72%, lo que representa un incremento en 3,91% con respecto al año 2009, es decir que de cada USD 100,00 registrados como parte del activo, USD 11,72 representan la utilidad neta del ejercicio, por lo que la eficiencia productiva del uso de los activos se ve reflejada en los resultados mostrados al final de ejercicio.

La rentabilidad sobre patrimonio ha ido evolucionando, de 8,67% en el 2009 hasta llegar a 12,89%, es decir por cada USD 100,00 que invirtieron los accionistas, obtienen de rentabilidad USD 12,89.

Mientras que la utilidad por acción ha tenido una leve disminución, llegando en el 2011 a 31,18%, mientras que en el año 2009 estaba en 34,85%, esta disminución se debe a que los propietarios decidieron fortalecer el capital social a través de su incremento para consolidar los proyectos en los cuales la empresa decida incursionar, para el año 2011 el beneficio por acción es de USD 0,31.

## CAPÍTULO 5

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1. Conclusiones

- Hostería El Toril Cía. Ltda., es una empresa cuya actividad principal es la prestación de servicios hoteleros, como: alojamiento y hospedaje, alimentación y bebidas, recepción de eventos sociales, recreación y entretenimiento; siendo las líneas de alimentación y hospedaje aquellas que mayormente aportan con ingresos económicos a la organización.

- Es importante tener una propuesta de financiamiento a largo plazo, debido a que como estrategia de crecimiento, hostería El Toril cuenta con la necesidad de obtener una inyección de liquidez para incrementar su capacidad instalada de hospedaje y alojamiento, con el fin de maximizar la oferta de su servicio, satisfacer sus costos y gastos operativos e incrementar el nivel de ingresos y rentabilidad.

- El análisis del entorno macroeconómico refleja que la economía ecuatoriana mantiene un crecimiento sostenido, muestra de aquello en el año 2011 el incremento neto porcentual del PIB fue de 5,20%; la inflación se encuentra en niveles razonables, ubicándose en 5,41% al finalizar el 2011; además los niveles de empleo y subempleo muestran cifras alentadoras,

siendo de 5,1% y 44,2% respectivamente. Como aspectos negativos encontramos que la balanza comercial a partir del año 2009 presenta saldos negativos, lo que podría debilitar al sistema monetario dolarizado del país sino se toman medidas de control adecuadas; por otro lado las remesas enviadas por migrantes se han contraído debido a las difíciles condiciones económicas que viven los países de origen.

- El crecimiento de la economía ecuatoriana se basa en: la estabilidad monetaria originada por la dolarización, elevados precios del petróleo, gasto corriente de la administración pública y en actividades no petroleras de determinados sectores productivos de la economía nacional, las cuales en su gran mayoría han sido promovidas y reguladas por políticas de gobierno, mismo que cuenta con altos niveles de popularidad y estabilidad política.

- La demanda turística a nivel nacional y local va incrementándose, trayendo consigo oportunidades para las empresas del sector de ampliar su cuota de mercado. Es por ello que al 2011 el sector turístico dentro de la balanza de pagos constituyó la sexta actividad más importante de la economía; además de ser una de las actividades con mayor crecimiento siendo este de 8,02%.

- Hostería El Toril se encuentra consolidada como una de las cuatro empresas hoteleras de mayor eficiencia y mejor desempeño dentro de la ciudad de Riobamba, considerando sus indicadores de rentabilidad, solvencia y eficiencia. Entre los principales factores que han contribuido a

que la organización, se haya fortalecido a través del tiempo en el mercado y como organización, son los siguientes: imagen positiva, garantía en la calidad de servicio, diversificación de servicios, política de precios cómodos y atractivos, monitoreo constante de las necesidades de los clientes, fidelización de los clientes y manejo profesional de la administración.

- El análisis de los estados e indicadores financieros de hostería El Toril determinó que la empresa mantiene una adecuada calidad de activos y pasivos, teniendo que al 2011 el 92,25% de los activos totales corresponden a la propiedad, planta y equipo, correspondiendo el restante 7,75% a los activos corrientes; mientras que la estructura de financiamiento de la empresa corresponde en un 9,13% a recursos de terceros y en un 90,87% a recursos propios (accionistas), lo cual determina un bajo índice de endeudamiento de 0,09. En lo que corresponde al patrimonio este se ha reducido en los últimos años, producto de desinversiones y políticas de repartición de dividendos, pese a ello no existe riesgo de solvencia ya que se evidencia una alta participación del capital social por parte de los accionistas.

Con respecto a la liquidez contable de la empresa se denota que la misma no posee capacidad de pago a corto plazo; mientras que los niveles de rentabilidad demuestran una óptima capacidad de generar utilidades, teniendo al 2011 la rentabilidad sobre ventas en 20,72%, rentabilidad sobre activos en 11,72%, rentabilidad sobre el patrimonio en 12,89%, y la utilidad por acción en 31,18%; finalmente, los índices de actividad indican que la

empresa financia sus necesidades operativas con pasivos con costo, los cuales son absorbidos por los altos niveles de rentabilidad.

- Cuando una empresa tiene la necesidad de obtener fondos o recursos financieros para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso, recurre a las diferentes fuentes de financiamiento existentes para la implementación de sus estrategias de operación y/o inversión. Tales fuentes de financiamiento en función del tiempo son de corto o largo plazo; y, de acuerdo al origen de los fondos son internas o externas.

- El mercado de valores constituye un segmento del mercado de capitales, compuesto por un conjunto de instituciones y agentes financieros, los cuales tienen como finalidad captar el ahorro personal y empresarial para conseguir un punto de financiación alternativo para las empresas, mediante la negociación en las bolsas de valores de distintos tipos de activos financieros por medio de títulos valores; por lo que existen instrumentos creados específicamente para llevar a cabo tales negociaciones, y que garantizan la concurrencia de la oferta y demanda con criterios de transparencia y libertad.

- Al optar por financiamiento a través de alternativas que se presentan dentro del mercado de valores, las empresas tienen ciertas ventajas, a diferencia de obtenerlo de la manera tradicional a través del sistema financiero, siendo quizá la más importante que los precios de los valores negociados se fijan en orden a la ley de oferta y demanda.

- De entre las diversas fuentes de financiamiento, la emisión de obligaciones ha sido utilizada con éxito por varias empresas de nuestro país, para los fines siguientes: financiamiento de planes de crecimiento, reestructuración de pasivos, dotación de capital de trabajo, y financiamiento de activos.

- La emisión de obligaciones es una fuente de financiamiento que las compañías emisoras obtienen a través del mercado bursátil, negociando títulos de crédito en las bolsas de valores, mismos que dan derecho al cobro de intereses y recaudación del capital, de acuerdo al plazo y rendimiento establecidos en el documento que representa tales obligaciones y que se ofertan al público en general.

- La emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento tiene una tendencia creciente dentro del mercado de valores, ya que el número de transacciones se han venido incrementando a lo largo del tiempo; esto se debe a que presenta las siguientes ventajas para los emisores: costos financieros bajos, posibilita alcanzar financiamiento a largo plazo, permite adaptar el endeudamiento a los requisitos de inversión, incrementa el poder de negociación ante el sistema financiero mediante la mejora de su imagen institucional y la percepción de seguridad que tengan sus potenciales inversores.

- Se presenta a la emisión de obligaciones como una alternativa eficiente de financiamiento para hostería El Toril, de manera que le permita financiar sus actividades productivas a un menor costo, creando una estructura de pago conveniente para la misma sin dejar de ser atractiva para el inversionista u obligacionista, esto es, elegir las características más apropiadas del papel que será colocado en el mercado a fin de mantener al obligacionista satisfecho con sus flujos percibidos. Dichas características podrán ser ajustadas a la comodidad de la empresa y su situación económica-financiera, en función principalmente de su generación de ingresos los cuales cubrirán el pago de intereses y del principal durante el período de vigencia de la emisión.

- El monto máximo de financiamiento que hostería El Toril podría obtener a través de la emisión de obligaciones en el mercado bursátil es de USD 176.782,82, debido a que la ley de mercado de valores dispone que el monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder el 80% del total de activos libres de gravamen, sin tomar en cuenta los activos diferidos; pero en el caso de esta organización con el fin de facilitar y agilizar los respectivos procesos legales solamente se ha considerado el valor correspondiente a la propiedad, planta y equipo.

Consecuentemente a lo anteriormente expuesto, la empresa financiará el incremento de su capacidad instalada por un monto de USD 120.000, pagadero a 4 años, con pagos trimestrales de intereses y capital, con una

tasa de interés anual del 9,25%; además de respaldarse con garantía general.

- El análisis de los principales factores de riesgo determinó que los incidentes que podrían afectar el accionar de hostería El Toril pueden ser de tipo: económico, financiero, operativo, tecnológico, humano, político, jurídico y ambiental. Pero los riesgos anteriormente citados tienen una baja probabilidad de ocurrencia, y difícilmente podrían incidir negativamente en su actividad económica; además el sector hotelero ha demostrado una mayor estabilidad frente a cambios del entorno político y económico, permitiendo así que las actividades de la hostería se desarrollen en un marco de estabilidad y expectativas de crecimiento.

- La aproximación de una calificación de riesgo realizada para hostería El Toril, analizando el entorno económico y riesgo sectorial; la posición empresarial dentro del mercado; y, la solidez administrativa y financiera, determinó que correspondería a la categoría básica de riesgo de "A", la cual corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero aquella es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

- Las calificaciones de riesgo son útiles a los inversionistas al momento de la toma de decisiones, puesto que brindan una opinión especializada

sobre la capacidad y solvencia de una determinada organización; mientras que las garantías colaterales que la ley y reglamento del mercado de valores disponen ofrecen un nivel razonable de seguridad ante posibles contingencias. Pero pese a todo ello se requiere una aproximación de como a futuro el rendimiento financiero empresarial va a generar flujos de efectivo óptimos para incrementar su capital de trabajo, mejorar sus niveles de liquidez y garantizar el pago oportuno de obligaciones financieras (pago de intereses y amortización de deuda).

Al analizar los ratios de cobertura a generados a partir de estados financieros proyectados se demuestra que la empresa va a contar con los recursos necesarios para satisfacer sus obligaciones, ya que se contará con USD 4,66 por cada dólar de interés que genere la emisión de obligaciones.

- El monto de financiamiento obtenido servirá para reforzar e incrementar la capacidad productiva de la hostería El Toril, lo cual se refleja en la proyección de los flujos de efectivo respectivos y en las evaluaciones financieras del proyecto, mismas que al ser positivas garantizan la factibilidad del proyecto y el pago de las obligaciones contraídas para el período de emisión; así como también promovería el cumplimiento de los objetivos estratégicos de crecimiento de la empresa.

## 5.2. Recomendaciones

- Aprovechar las oportunidades de crecimiento y desarrollo que presenta el sector turístico, ejecutando proyectos de expansión empresarial que impulsen a hostería El Toril a figurar como los predilectos dentro del ámbito turístico local.
  
- Incrementar y diversificar una oferta de calidad en los servicios para los clientes de hostería El Toril, para la consecución de objetivos a corto, mediano y largo plazo necesarios para alcanzar la visión organizacional, en base a una planificación estratégica de una cultura empresarial orientada a la creatividad e innovación en todos los niveles de la organización.
  
- Empezar estrategias publicitarias y de mercado, que permita captar una nueva cartera de clientes que no conoce de los servicios, infraestructura, calidad en la atención al cliente y política de precios que ofrece hostería El Toril.
  
- Mantener bases de datos y estadísticas actualizadas, que recojan y sinteticen los niveles de afluencia a hostería El Toril, así como también que produzcan indicadores e información sobre las demandas del sector.
  
- Coordinar convenios de apoyo y asesoría en materia turística con instituciones vinculadas al ámbito hotelero, sean estas públicas, privadas y/o comunitarias, tales como: ministerio de turismo, municipio de la ciudad,

asociaciones y agencias de turismo; de manera que se oriente y asegure la afluencia de turistas a la ciudad e instalaciones de la hostería.

- Contratar pólizas de aseguramiento contra accidentes, de manera que exista una mayor confianza por parte de inversores, prestamistas, clientes e inclusive de los propietarios.

- Efectuar un análisis comparativo de las diversas fuentes de financiamiento para ejecutar proyectos empresariales; sean estas de corto o largo plazo, internas o externas, u obtenidas en el mercado financiero o bursátil. Es decir conocer los montos máximos y mínimos, tipo de crédito, requisitos, condiciones, plazos y costos que se deberá asumir.

- Considerar las alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores, ya que el mismo propicia de manera eficiente la canalización del ahorro y fomento de la inversión, para la optimización del sector productivo.

- Optar por la emisión de obligaciones como mecanismo de financiamiento a largo plazo, puesto que sus costos financieros son menores, se adapta a las necesidades y condiciones del emisor; y mejora la imagen institucional ante los potenciales inversores o prestamistas.

- Mantener observancia de la normativa relacionada al mercado de valores, en caso de obtener financiamiento a través del proceso de emisión de obligaciones, o cualquier otro mecanismo bursátil. La normatividad

relacionada al mercado de valores consta de: leyes, reglamentos y resoluciones, tanto del mercado de valores como de las bolsas de valores; y demás instituciones que participan en el mismo.

- Efectuar un análisis financiero en base a proyecciones que consideren un escenario con inversión en incremento en la capacidad productiva, a través de la emisión de obligaciones; y otro que no considere dicha inversión, para tomar una adecuada decisión en base a la comparación de los resultados de factibilidad y rentabilidad obtenidos.

- Incrementar la capacidad instalada correspondiente a la línea de servicio de hospedaje y alojamiento, ya que aparte al constituir la principal fuente de ingresos, se ha convertido en una necesidad empresarial puesto que la demanda creciente del sector turístico así lo requiere; además de que en ocasiones existe saturación en los niveles de ocupación. El estudio realizado en el presente trabajo demostró que el proyecto es factible y rentable.

## BIBLIOGRAFÍA

Alcazar, R. (s.f.). *La Emisión de Bonos Corporativos en el Perú*.

Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Manual de Inscripción de Obligaciones a Largo Plazo*.

Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Manual de Inscripción de Obligaciones a Largo Plazo*. 10.

Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Manual de Inscripción de Obligaciones a Largo Plazo*. 5.

Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Como Emitir Obligaciones de Largo Plazo*.

Obtenido 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 Quito. (s.f.). *El mercado de valores*. Obtenido de [www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores](http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores).

Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Las Casas de Valores*. [www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/](http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/).

Brealey, R., & Stewart, M. (1990). *Principios de Finanzas Corporativas* (Segunda ed.). Mc Graw Hill.

Buenas Tareas. (s.f.). *Riesgo Tecnológico*. Obtenido de [www.buenastareas.com: http://www.buenastareas.com/ensayos/Riesgo-Tecnologico/686102.html](http://www.buenastareas.com/ensayos/Riesgo-Tecnologico/686102.html)

Calificadora Bankwatchratings. (s.f.). *Preguntas Frecuentes*.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 139.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 143.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 150.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 150.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 160.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 161.

Congreso Nacional. (2006). *Ley De Mercado De Valores*, Art. 162.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 3.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 56.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 58.

Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*, Art. 9.

Consejo Nacional de Valores. (2002). *Reglamento Para La Emision De Obligaciones Y Papel Comercial*, Art. 17.

Consejo Nacional de Valores. (2002). *Reglamento Para La Emision De Obligaciones Y Papel Comercial*, Art. 19.

Demestre, Á. (s.f.). *Decisiones Financieras: Una Necesidad Empresarial*.

ESPOL. (s.f.). *Emisión de Obligaciones: Una alternativa en el mercado de capitales ecuatoriano para el financiamiento de las empresas*. 35.

García, J. (s.f.). *Instrumentos de Financiación Empresarial*.

García, J. (s.f.). *Instrumentos de Financiación Empresarial*. 157.

Grupo Santander. (s.f.). [www.gruposantander.es](http://www.gruposantander.es). Obtenido de <http://www.gruposantander.es/ieb/prestamos/Prestamosmod4.htm>

Hinojosa, J. (s.f.). *Compendio de Términos usuales en la Administración Financiera*.

IRRQ. (s.f.). [www.irrq.com](http://www.irrq.com). Obtenido de [http://www.irrq.com/es/redito\\_calculador.php](http://www.irrq.com/es/redito_calculador.php)

Lara, J. (2007). *Curso Práctico de Finanzas* (Segunda ed.). Quito.

Ley de Mercado de Valores. (s.f.). *Título I. Art. 2.*

Ley de Mercado de Valores. (s.f.). *Título III. Art. 10.*

Ley General De Instituciones Del Sistema Financiero, *Título VII* (Art. 72).

Mascareñas, J. (s.f.). *Riesgos Económico y Financiero*. Madrid.

Mascareñas, J. (s.f.). *Riesgos Económico y Financiero*. Madrid.

Monografías. (2003). [www.monografias.com](http://www.monografias.com).

Navarrete. V. (s.f.). *Manual de Renta Fija*.

Presidencia de la República. (1998). *Reglamento General a la ley de Mercado de Valores*, Art. 1.

Presidencia de la República. (1998). *Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores*, Art. 3. Obtenido de Art. 3.: [www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/](http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/)

Superintendencia de Compañías. (2013). [www.fielweb.com](http://www.fielweb.com).

Superintendencia de Compañías. (s.f.). *Tríptico de la Superintendencia de Compañías*.

Tovar, B. (s.f.). *El Leasing o Arrendamiento Financiero* (Vol. III).

UNAM. (s.f.). *Proyecto de Tesina - Fuentes de Financiamiento Internas y Externas*. 43. Mexico.

UNAM. (s.f.). *Proyecto de Tesina - Fuentes de Financiamiento Internas y Externas*. 42. Mexico.

Universidad Nacional de Loja. (s.f.). *Las Fuentes de Financiamiento y la Evaluación Financiera*. 27.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera* (Décima ed.).

Wikipedia. (s.f.). [es.wikipedia.org](http://es.wikipedia.org). Obtenido de [http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo\\_operativo](http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_operativo)

Zapata, P. (2003). *Introducción a la Contabilidad y Documentos Mercantiles* (Primera ed.). Mc Graw Hill.

Zapata, P. (2008). *Contabilidad General* (Sexta ed.). Mc Graw Hill.

Zapata, P. (2008). *Contabilidad General* (Sexta ed.). Mc Graw Hill.