



MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

**“ALTERNATIVAS DE CREDITO Y AHORRO EN MERCADOS
FINANCIEROS NO TRADICIONALES EN EL ECUADOR”.**

**Tesis previa a la obtención del título
de Magíster en Administración de
Empresas**

AUTOR: ING. YOLANDA MENDEZ CALDERON

DIRECTOR: ING. FRANCISCO SALGADO

Cuenca - Ecuador

2009

DEDICATORIA

Dedicada a mí esposo José Luis
con todo mi amor.

DECLARACIÓN

La información expuesta en esta tesis, con los comentarios, conclusiones y recomendaciones, son de exclusiva responsabilidad de su autora.

Ing.com. Yolanda Méndez Calderón

INDICE

CAPITULO 1

FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR ECONOMICO ECUATORIANO.

	Página
Introducción	7
1.1 Fuentes de financiamiento para el sector económico ecuatoriano	9
1.1.1 Objetivo e importancia en fuentes de financiamiento, no tradicionales .	10
1.1.2 Fuentes de financiamiento	10
1.1.2.1 Financiamiento interno	10
1.1.2.2 Financiamiento externo	11
1.1.2.2.1 Sector financiero análisis de su problemática y productos ofrecidos	11
1.1.2.2.2 Mercado de Valores	19
1.1.2.2.2.1 Ventajas de los mercados de valores	19
1.1.2.2.2.2 Composición de los mercados de valores	20
1.1.2.2.2.3 Algunos productos que se negocian en los mercados de valores	20
1.1.2.2.2.4 Administradora de fondos.	20

CAPITULO 2

PROPUESTA DE ALGUNOS PRODUCTOS FINANCIEROS ALTERNATIVOS PARA REQUERIDORES DE FONDOS, A DISTINTOS PLAZOS.

2.1. Mandatos financieros	23
2.1.1. Definición de mandatos financieros	23
2.1.2 Administración del mandato	24
2.1.3. Obligaciones del mandante	26
2.1.4 Terminación del mandato	27
2.1.5 Mandatos más importantes	27
2.1.5.1 Mandatos inmobiliarios	28
2.1.5.2 Mandatos financieros	28
2.1.6 Estructura de los mandatos financieros en el sistema financiero	28
2.1.7 Participantes	29
2.1.8 Plazo	29
2.1.9 Riesgo	29
2.1.10 Operación y negociación	30

2.1.10.1	Conceptos básicos	30
2.1.10.2	Otras alternativas para el requeridor de dinero a corto plazo	31
2.1.10.2.1	Productos tradicionales	31
2.1.10.2.2	Productos no tradicionales	32
2.1.10.2.3	Convenio de mandato	35
2.1.10.2.4	Pagare a la orden en negociación de mandato.	37
2.2	Letra de cambio, avales bancarios	38
2.2.1	Definición	40
2.2.2	Personas que intervienen en la emisión de letras de cambio	40
2.2.3	Vencimiento de una letra de cambio	41
2.2.4	Manejo de intereses	41
2.2.5	Información adicional del manejo del Aval	41
2.2.6	El endoso en letra de cambio	42
2.2.7	El pago	42
2.2.8	Procedimiento para la adquisición y negociación de un garantía bancaria	44
2.2.9	El financiamiento a través de los créditos bancarios	44
2.2.10	Procesos básicos para la obtención de un crédito	44
2.3	Emisión de obligaciones	47
2.3.1	Obligaciones de corto plazo o papeles comerciales	47
2.3.2	Emisión de obligaciones como una fuente de financiamiento para el sector empresarial	48
2.3.2.1	Definición e importancia	48
2.3.3	Clasificación de las obligaciones	49
2.3.3.1	Obligaciones por tipo de emisión	50
2.3.3.2	Tipos de negociación	51
2.3.3.3	Proceso de emisión de obligaciones	51
2.3.3.4	Características de la emisión	51
2.3.3.5	Estimación de tiempo para el proceso de estructuración de una Emisión de obligaciones	55
2.3.3.6	Costo de emisión de obligaciones	55
2.3.3.7	Costos financiero de financiamiento a través del sistema financiero	58
2.3.3.8	Comparación de Costos entre financiamiento alterno y tradicional	60
2.3.3.8.1	Costo – beneficio de emitir obligaciones frente a créditos bancarios	60
2.4.1	Ventajas de emitir obligaciones	61
2.4.2	Ventajas de negociar en el sistema financiero	62
2.4.3	Desventajas de emitir obligaciones	62
2.4.4	Desventajas de negociar en el sistema financiero	62

CAPITULO 3

PROPUESTA DE ALGUNOS PRODUCTOS FINANCIEROS ALTERNATIVOS PARA INVERTIR DINERO, A DISTINTOS PLAZOS.

3.1	El Ahorrista inversionista en el Ecuador.	64
3.2	El Mandato financiero.- Que es y porque invertir en el	67
3.2.1	Otras alternativas tradicionales ofrecidas a los inversionistas de corto Plazo	67
3.2.2	Inversiones a mediano y largo plazo como alternativas.	70

CAPITULO 4

4.1 Conclusiones	72
4.2 Recomendaciones	74
4.3 Bibliografía	75

CUADRO

Cuadro No.1 Reprogramación de valores	12
Cuadro No.2 Análisis del decreto 1723 (Desagio)	13
Cuadro No.3 Cartera Concedida por tipo de operación	15
Cuadro No.4 Cuadro consolidado de transacciones por renta y título Años 2007 y 2008.	17
Cuadro No.5 Cuadro de productos ofrecidos en el mercado Financiero a corto plazo, tradicionales y no tradicionales	33
Cuadro No.6 Demostración gráfica de las operaciones de mandato para requeridores de fondos.	35
Cuadro No.7 Demostración gráfica de las operaciones de mandato para ofertantes y demandantes de dinero.	69
Cuadro No.8 Demostración gráfica de la realización de una Operación de mandato.	69

TABLAS

Tabla No.1 Tasas de interés e inflación en moneda sucre	12
Tabla No.2 Tasas de interés e inflación más comisiones en moneda Dólares.	14
Tabla No.3 Tasas de interés e inflación fijada por tipo de crédito.	16
Tabla No.4 Tabla de amortización de un crédito bancario	59

ANEXOS

Anexo Nº 1 De las Calificadoras de Riesgo	78
Anexo Nº 2 Aspectos Legales de las Obligaciones	87
Anexo Nº 3 Categoría de Calificación. Título de Deuda	93
Anexo Nº 4 Oferta Pública de Obligaciones	94
Anexo Nº 5 Requerimiento de Información Inicial	95
Anexo Nº 6 Ficha Registral para valores de inscripción de emisión de Obligaciones	99

Introducción

Todos los sectores de la economía precisan en algún momento del financiamiento para asegurar el normal y oportuno desarrollo de sus actividades o de alternativas para invertir. Haciéndose indispensable la innovación de instrumentos financieros que faciliten estas operaciones.

El conocimiento de la actual situación del sistema financiero de nuestro país nos permite visualizar la gravedad de la problemática por la que atraviesa la banca ecuatoriana. Debe ser preocupación de todos superar estas dificultades buscando mecanismos que impulsen nuevas prácticas para atraer la confianza y la credibilidad en el sistema, objetivo que no se logrará de persistir el tradicionalismo bancario.

El dar a conocer la existencia de alternativas de financiamiento y de inversión diferentes a las tradicionales ofrecidas en la actualidad, las que contienen márgenes financieros exagerados como producto de la diferencia entre las tasas pasivas y tasas activas por concepto de intermediación financiera. Además los participantes en estas operaciones carecen de información sobre las mismas, desconocen en el caso de los inversionistas las garantías reales que respaldan su inversión. Existe una limitación frente a la negociación debido a la imposición de tasas establecidas. No existe la diversificación de riesgos por la limitación en los productos tradicionales financieros ofrecidos en la actualidad, entre otras razones que se podrían citar.

El aporte que se pretende con la realización de esta tesis es proponer la utilización y difusión de algunos productos no tradicionales existentes en los mercados financieros pero no utilizados, que son de fácil manejo de manera que permitan la obtención de recursos en forma directa, a precios que se ajusten a los requerimientos empresariales e inversiones más rentables, basadas en garantías reales.

La propuesta de la utilización de estos productos financieros va dirigida no solo a grandes corporaciones, sino también para aquellas empresas que deseen obtener recursos frescos a tasas y plazos requeridos.

La presente tesis consta de cuatro capítulos, en las que nos permitirá indicar en que consisten los productos no tradicionales y las ventajas que este mecanismo ofrece al sector económico productivo, comercial del país.

El primer capítulo trata sobre aspectos teóricos relativos a las fuentes internas y externas con las que cuenta las empresas, así como el análisis del entorno económico del sistema financiero en el que se desenvuelve.

El segundo capítulo es el planteamiento de algunos productos alternativos para la obtención de recursos como es el Mandato financiero de corto plazo no mayor a veinte y nueve días. La emisión de letras de cambio mediante avales bancarios o emisión de garantías bancarias a mediano plazo. Los papeles comerciales u obligaciones de corto y largo plazo como fuente alternativa de crédito.

En este capítulo se explica la forma de operar del producto, su base legal, las ventajas de utilizar y una comparación contra los productos tradicionales ofrecidos en el mercado financiero.

El tercer capítulo hacer referencia al porque invertir el dinero en estos productos no tradicionales, las ventajas y garantías existentes.

El cuarto capítulo son las conclusiones y recomendaciones.

.

CAPITULO 1

1.1 Fuentes de financiamiento para el sector económico ecuatoriano.

En este capítulo se realiza un breve resumen histórico sobre los acontecimientos relevantes suscitados en los últimos años en el sector financiero. Se analiza las variaciones de las tasas de interés tanto en operaciones pasivas como para operaciones activas en los distintos períodos hasta la actualidad. El manejo de la inflación y la utilización de las comisiones en las operaciones crediticias dentro del sistema financiero.

Se menciona el decreto No 1723 y el artículo 201 de la ley general de instituciones financieras como un de los ejemplo del manejo indebido de la legislación por parte del sistema financiero en perjuicio de los clientes financieros.

Se citan y describen algunas fuentes internas y externas de financiamiento tradicional que cuentan las empresas, sumando a esto los mercados financieros e instituciones que podrían ser utilizados en la propuesta de la tesis.

La información presentada se ha conseguido mediante el análisis de fuentes secundarias, a través de estudios históricos del sistema financiero ecuatoriano a partir de 1998 realizados por distintos autores como:

Revista gestión; artículos que hacen referencia al manejo de operaciones bancarias.

Asociación de bancos privados en el Ecuador; sobre el manejo de tasas de interés y estrategias bancarias.

Superintendencia de Bancos; Ley de operaciones de instituciones financieras.
Análisis de tipos de crédito por destino otorgados por el sistema financiero.
Garantías bancarias su emisión y manejo.

Bolsa de valores ecuatoriana.- Manejo de los mercados financieros

1.1.1 Objetivos e importancia en fuentes de financiamiento, no tradicionales.

Una de las principales falencias de nuestra economía es la poca posibilidad que tienen las empresas ecuatorianas como las personas naturales para acceder a fuentes de financiamiento y la optimización de recursos que no sean a través de productos tradicionales ofrecidos por el sistema financiero, los mismos que no cuentan con tasas de interés razonables que vayan acordes a nuestro sistema monetario dolarizado.

Por lo tanto es necesario en la actualidad cambiar aquellos paradigmas que nos han llevado al encarecimiento del financiamiento y a la pérdida del poder adquisitivo del dinero de los inversionistas.

El objetivo es buscar y conocer mecanismos diferentes que permitan que el ahorro y la inversión sean canalizados en forma directa hacia los sectores productivos y comerciales del país.

1.1.2 Fuentes de financiamiento.-

En la búsqueda de propuestas alternativas en operaciones de financiamiento y ahorro es necesario citar algunas fuentes tradicionales que cuentan las empresas en los mercados como fuentes internas y fuentes externas para poder hacer en los capítulos siguientes comparaciones con las mismas.

1.1.2.1 Financiamiento interno.-

El financiamiento interno se da bajo dos formas básicas como es la reinversión de utilidades y el aumento de capital.

Reinversión de utilidades.-Esta alternativa le da a la empresa una oportunidad de crecimiento pero de forma limitada ya que se ve condicionada al monto de utilidades que ésta pueda obtener. Dicho proceso estará debidamente autorizado por la Junta General de Accionistas y bajo las normas establecidas por la Superintendencia de Compañías que es su órgano regulador.

Aumento de capital.- Estos aportes pueden ser en efectivo o en especie y se realiza a través de la contribución de accionistas o socios, convenido en la correspondiente reunión de la Junta General o de Directorio según sea el caso, con el objetivo de mejorar la estructura financiera de la entidad. Para llevar a cabo esta operación la empresa necesita la autorización del organismo regulador, que en el caso del Ecuador es la Superintendencia de Compañías y para las entidades financieras la Superintendencia de Bancos y Seguros.

1.1.2.2 Financiamiento externo.-

Las empresas frente a su necesidad recurren también al financiamiento externo, encontrando en el sistema financiero una alternativa, siendo el más utilizado en el país, también son utilizados los mercados de valores.

1.1.2.2.1 Sector Financiero Análisis de su problemática y productos ofrecidos.-

El desarrollo económico de cualquier país depende en gran parte de la existencia de un sistema de mercado financiero eficiente y que con transparencia intermedie suficientes recursos, fomentando el ahorro, canalizando adecuadamente los mismos hacia la inversión productiva.

En la actualidad el país tiene desconfianza en el sistema financiero nacional frente a su crisis permanente, la que influye de manera decisiva en la desintermediación financiera y la forma de colocar los recursos financieros.

Analizando brevemente los acontecimientos relevantes suscitados en los últimos años pudiéndose indicar:

1993/ 1994	Estabilidad Económica, ambiente de confianza, pero con un manejo de las operaciones financieras a corto plazo / capitales golondrinas.
1995	Conflicto con el Perú, conducta precautelatoria. El entorno económico busca moneda más fuerte.
1997	Crisis Asiática / cierre de líneas de crédito internacionales.

11 Marz.1999 Congelamiento de depósitos por un año tanto para la banca abierta como cerrada. El incumplimiento para la banca cerrada y la reprogramación para dos a cinco años.

Cuadro No.1

REPROGRAMACIÓN DE VALORES

PAGO DE VALORES QUE FUERON RETENIDOS EN VIRTUD DE LA REPROGRAMACION DE DEPOSITOS E INVERSIONES

RESOLUCION INTERINSTITUCIONAL No. 001-2000 CIRCULAR No. IT-DN-2000-024

SALDO DEPOSITOS / CAPTACIONES	ENTREGA EN EFECTIVO	DIFERENCIA	CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION			
			MONEDA	PLAZO	TASA ANUAL	PAGO INT.
SUCRES						
HASTA 100 MM S/.	100%	-				
> 100 MM S/ HASTA 500 MM S/	100 MM S/	EMISION DE BONOS	US\$	2 AÑOS	7%	TRIMESTRAL AL
> 500 MM S/	100 MM S/	EMISION DE BONOS	US\$	3 AÑOS	7%	TRIMESTRAL AL
DOLARES						
HASTA 4 MIL US\$	100%	-				
> 4 M US\$ HASTA 20 M US\$	4 M US\$	EMISION DE BONOS	US\$	3 AÑOS	7%	TRIMESTRAL AL
> 20 M US\$	4 M US\$	EMISION DE BONOS	US\$	5 AÑOS	7.5%	TRIMESTRAL AL

El cuadro No. 1 nos indica los plazos, montos, forma de pago y tasas de interés a los que fue reprogramados los depósitos de la banca cerrada.

Tabla No. 1

Tasas de interés y inflación en moneda sucre.

Año	Inflación	Tasa Pasiva Ref.	Tasa Máxima Convencional	Comisiones
1997	30.70%	31.82%	56.19%	---
1998	43.40%	50.72%	92.76%	---
1999	60.70%	96.64%	96.57%	---

El Tabla No 1 nos indica el manejo de las tasas de interés tanto para operaciones de inversiones como para los créditos concedidos en moneda sucre frente a la inflación. No existía el cobro de comisiones.

ANALISIS DEL DECRETO N1723

DECRETO Nº 1723
(Desagio)

JAMIL MAHUAD WITT
PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LA REPUBLICA

DECRETA

Artículo 1.- Las tasas de interés activas y pasivas pactadas en todas las obligaciones de pago en sucres que se encuentran pendientes de pago a la fecha del presente Decreto, tendrán vigencia hasta el 10 de enero de 2.000, aplicando los coeficientes de conversión vigentes:

La nueva tasa será el resultado de aplicar la siguiente fórmula:

$$NT = ((CC \times (1 + TC)) - 1) \times 100$$

Donde:

NT = Nueva Tasa
CC = Coeficiente de Conversión
TC = Tasa del contrato

Si la operación es activa, el coeficiente de conversión (CC) será **0,659**, si es pasiva, el coeficiente de conversión será **0,743**. En ningún caso la nueva tasa activa resultante será inferior al ocho por ciento (0,8%) ni la tasa pasiva resultante menor al cinco (5%) por ciento. Esta fórmula se aplicará como en el ejemplo siguiente:

Operación Activa:

$$\text{Nueva Tasa} = ((0.659 \times (1 + 0,75)) - 1) \times 100 = 15 \%$$

Donde 0,75 es la tasa del crédito del 75 %

Operación Pasiva:

$$\text{Nueva Tasa} = ((0,743 \times (1 + 0,46)) - 1) \times 100 = 8 \%$$

Donde 0,46 es la tasa de la póliza del 48 %

Cuadro No 2 Analizando la ley de desagio del año 2000 se puede indicar que en la conversión de tasas aplicadas en un sistema sucretizado para un sistema dolarizado encontramos, que las tasas del 75% en sucres equivalen al 15% en dólares en operaciones crediticias y tasas del 48% en sucres equivalen al 8% en dólares.

Realizando una comparación con las tasas fijadas en el sistema financiero desde el año 2000 hasta el año 2006 se observa el no respeto a la conversión

de tasas en las diferentes monedas, basadas en la ley del desagio, encontramos en el mercado financiero tasas inferiores para las operaciones pasivas de inversión y superiores para las tasas activas de crédito, sin contar la existencia de comisiones, las mismas que fueron impuestas con la dolarización, basándose en el artículo 201 de la ley general de instituciones del sistema financiero . Se puede ver en el cuadro No 2. que luego de la dolarización tenemos tasas activas más altas y pasivas más bajas que antes de la conversión.

Tabla No 2

Tasas de interés e inflación más comisiones en moneda dólares

Año	Inflación	Tasa Pasiva Ref	Tasa Activa Ref	Tasa Máxima Convencional	Comisiones
2000	91.40%	7.7%	14.5%	19.74%	
2001	22.40%	5.48%	15.1%	24.66%	2% 4%
2002	9.40%	5.09%	12.8%	21.83%	2% 4%
2003	6.10%	5.50%	11.20%	18.33%	2% +
2004	1.95%	3.90%	8.33%	15.40%	Impuestas
2005	3.14%	4.30%	8.17%	12.50%	Impuestas
2006	2.87%	4.87%	9.86%	13.83%	Impuestas

El tabla No 2 nos indica que a partir del año 2003 el sistema financiero cobro créditos de consumo y microempresariales a tasas superiores del 66.65%, aprovechando el articulo 201 de dicha ley. En la actualidad dichos créditos son difíciles de recuperar. (archivo de la revista financiera semana 7 al 11 de mayo 2007).

Para el año **2006** el sistema Financiero continua con la preferencia de mantener reservas de liquidez en el **exterior**.

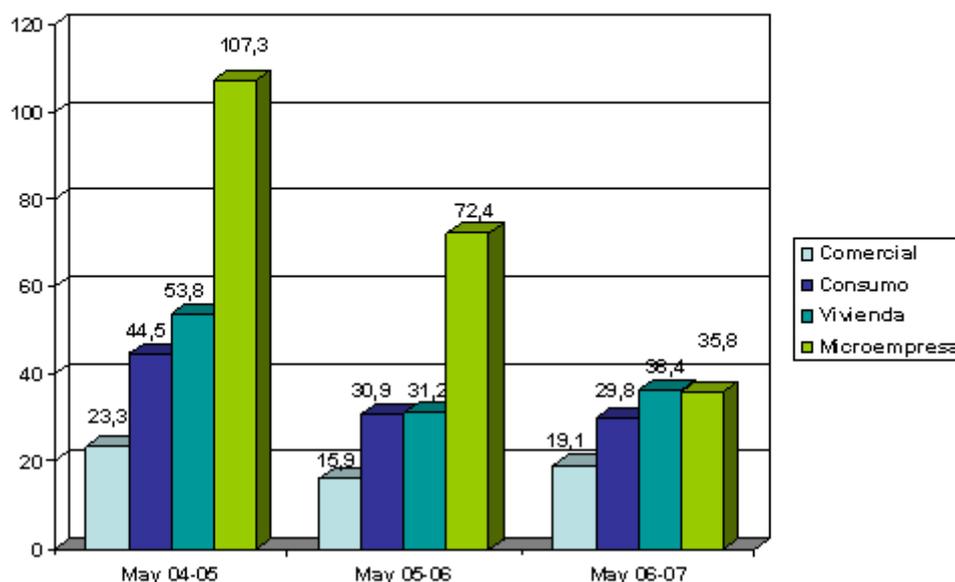
-La posición de los activos externos de los Bcos. Privados a Dic.2006 es de USD 3.273 Millones representando el **24.5%** del total activos.

Distribuidos de la siguiente forma:

1. USD. 1.182 M. Depósitos a en Bancos IF. Del exterior.
2. USD. 1.606 M. Inversiones en títulos Valores.
3. USD. 176 M. Acciones y participaciones de capital de empresas y gobiernos extranjeros.
4. USD 307M Fondo disponible en caja.

Cuadro No 3

Cartera Concedida por tipo de operación



En el cuadro No.3 nos indica la concentración de los créditos microempresariales que tiene los mismo costos que los créditos de consumo. Para el año 2007 disminuye el volumen de colocación en los mismos debido a la eliminación de los artículos establecidos en la ley general de instituciones financieras que permitían el cobro de dichas comisiones.

Sin embargo se debe indicar que en la actualidad la banca sigue siendo una banca de personas, destinada a créditos de consumo, debido a que el entregar créditos a los sectores productivos implica un alto riesgo, ya que están

supeditadas al desempeño y las utilidades que puedan obtener para poder cubrir el crédito obtenido.

Este tipo de riesgo (default) que enfrenta la banca, es la mayor restricción al conceder recursos, por lo que para cubrirse de éste le imponen al sector productivo créditos sumamente costosos.

No obstante las grandes corporaciones tienen nexos con proveedores, compradores e instituciones financieras en el mercado internacional, es decir, tienen mayor acceso a financiamiento internacional cuyas tasas son moderadas, llegando a la conclusión de que los sectores golpeados por el sector bancario son los no corporativos.

Tabla No 3

Tasas de interés e inflación fijadas por tipo de crédito

Inflación y tasa pasiva ref.			Tasa de interés efectiva máxima			
Año	Inflación	Tasa Pasiva Ref.	Crédito Comercial	Crédito Consumo	Crédito Vivienda	Microcredito
2007	3,32%	5,64%	22,50%	32,27%	17,23%	41,86%
2008	8,83%	5,14%	18,55%	21,24%	11,13%	33,90%

El tabla No.3, Apreciamos el retiro del rubro de comisiones fijadas por el sistema financiero, luego de la eliminación de los artículos en la ley general de las instituciones financieras. Se fijan las nuevas tasas de interés efectivas máximas, refiriéndose a las tasas por la cual trabajar con tasas superiores a esta se considerará delito de usura, correspondiendo a la tasa promedio ponderada por monto en dólares de la EEUU de América, del respectivo segmento de crédito, más dos desviaciones estándar. (BCE)

Luego de la dolarización se ofrece a los inversionistas productos tradicionales pobres en garantías, los mismos que tienen un plazo promedio de captación de 90 días.

-Del total de depósitos:

70% esta en ctas. Ctes. Ahorro (fácil retiro)

30% a plazo mayores a 90 días.

Cuadro No 4

Consolidado de Transacciones por renta, título

Enero- diciembre 2008 (En miles de dólares)

	2007		2008	
	Total Nacional		Total Nacional	
	Valor	%	Valor	%
Total (I +II)	3,509,971	100.00%	5,153,362	100.00%
I. Renta fija (a + b)	3,217,862	91.68%	4,975,541	96.55%
a) Sector público	1,014,574	28.91%	911,943	17.70%
Bonos del estado	825,286	23.51%	781,294	15.16%
Bonos del Estado (Reporto)	33,351	0.95%	53,477	1.04%
Bonos globales	0	0.00%	63	0.00%
Cupones	4,802	0.14%	0	0.00%
Certificados de Tesorería	59,297	1.69%	0	0.00%
Certificados de Tesorería (Reporto)	0	0.00%	0	0.00%
Certificados de inversión	27,100	0.77%	0	0.00%
Notas de crédito	64,738	0.18%	77,032	0.15%
Notas de crédito(revni)	0	0.00%	78	0.00%
b) Sector privado (b.1. + b.2.)	2,203,288	62.77%	4,063,597	78.85%
b.1. Financiero	1,966,632	56.03%	3505,979	68.03%
Acciones Reporto	974	0.03%	2,107	0.04%
Aceptaciones bancarias	6,182	0.18%	4,792	0.09%
Avales bancarios	24,582	0.70%	19,728	0.38%
Certificado de ahorro	7,531	0.21%	16,304	0.32%
Carta de crédito doméstica	1,006	0.03%	60	0.00%
Certificados de depósito	1,116,849	31.82%	2,009,772	39.00%
Certificados de depósito (REVNI)	3,675	0.10%	199	0.00%
Certificados de inversión	47,955	1.37%	266,361	5.17%
Certificado pasivo garantizado	0	0.00%	0	0.00%
Certificado pasivo garantizado (REVNI)	258	0.01%	0	0.00%
Cédulas hipotecarias	1,587	0.05%	659	0.01%
Cédulas hipotecarias (REVNI)	17	0.00%	141	0.00%
Letras de cambio	75,108	2.14%	71,649	0.14%
Obligaciones	591	0.02%	1,893	0.04%
Obligaciones conv. en acciones	14,229	0.41%	29,786	0.58%
Obligaciones conv. en acciones	0	0.00%	0	0.00%

(REVNI)				
Pagares	6,100	0.17%	5,700	0.11%
Pagares (REVNI)	0	0.00%	0	0.00%
Papel comercial	126,934	3.62%	54,495	1.06%
Pólizas de acumulación	309,977	8.83%	654,003	12.69%
Valores de Titularización	223,077	6.36%	359,804	69.80%
Valores de Titularización - REPORTO	0	0.00%	8,527	0.17%
b.2 Mercantil	236,655	6.74%	557,619	10.82%
Acciones Reporto	24,980	7.10%	27,634	0.54%
Cupones Privados	565	0.02%	730	0.01%
Cédulas Hipotecarias	35	0.00%	0	0.00%
Certificados de depósito	1,200	0.03%	730	0.01%
Obligaciones	93,941	2.68%	211,699	4.11%
Obligaciones - REPORTO	0	0.00%	7,504	0.15%
Papel Comercial	44,259	1.26%	41,340	0.80%
Papel Comercial -REPORTO	0	0.00%	502	0.01%
Pagares (REVNI)	1,768	0.05%	9,594	0.19%
Letras de cambio	124	0.00%	0	0.00%
Letras de cambio(REVNI)	359	0.01%	493	0.01%
Valores de Titularización	69,424	1.98%	255,860	0.50%
Valores de Titularización- REPORTO	0	0.00%	1,533	0.03%
II. Renta Variable	292,110	8.32%	177,822	3.45%
Acciones Sector Financiero	36,718	1.05%	42,808	0.83%
Acciones Sector Mercantil	254,783	7.26%	114,042	2.21%
Acciones (REVNI)	41	0.00%	24	0.00%
Valores de Titularización	498	0.01%	20,847	0.40%
Cuotas de participacion	70	0.00%	101	0.00%

FUENTE: Base de datos Superintendencia de Compañías

El cuadro No. 4 nos indica las captaciones de dinero realizadas en los mercados financieros por parte del sector público, privado financiero y privado mercantil tanto en renta fija como en renta variable. Observando que el sector mercantil tiene el valor inferior en participación en el mercado de captaciones.

1.1.2.2.2 Mercado de Valores

Es una fuente de financiamiento tanto a corto como a largo plazo, constituyendo al mismo tiempo, una fuente de inversión como de financiamiento. Es decir, que se puede recurrir a el para invertir o para captar recursos.

En el mercado de valores participan tanto las empresas que requieren financiamiento como los inversionistas que tienen excedentes de recursos.

La diferencia de los mercados de valores en relación al sistema financiero radica en la forma de intermediación; en el mercado de valores las operaciones se realizan en forma directa y por tanto sus costos son inferiores a los del sistema financiero en donde dicha intermediación es indirecta.

1.1.2.2.2.1 Ventajas de los mercados de valores.

A continuación se citan las ventajas más importantes:

1.- Se pueden encontrar en estos mercados una infinidad tanto de emisores como de inversionistas pertenecientes a diversos sectores, con distintas preferencias de riesgo, tasas, y plazos.

2.- El ahorrista puede hallar documentos con garantías reales que le permiten analizar directamente su conveniencia o no.

3.- La reducción de costos en las transacciones.

4.- Facilidades de flujo de información y monitoreo permanente sobre sus inversiones.

5.-Para la sociedad, el mercado de valores tiene la ventaja de generar crecimiento económico, facilitar procesos y desarrollar actividades que conforman ahorro de largo plazo.

1.1.2.2.2 Composición de los mercados de Valores

Podemos encontrar los mercados privados personalizados, el mercado extra bursátil y el mercado bursátil.

1.1.2.2.3 Algunos productos que se negocian en los mercados de valores

Emisión de acciones

Emisión de papeles comerciales

Emisión de obligaciones

Títulos Valores, entre otros.

1.1.2.2.4 Administradora de fondos.-

Es el organismo que maneja y administra los fondos de inversión, es una alternativa diferente ofrecida en los mercados de productos tradicionales, que brindan al pequeño ahorrista la posibilidad de recibir las tasas de los grandes inversionistas, por el simple expediente de captar montos de distintos ahorristas pequeños y canalizarlos unificándolos hacia las mejores alternativas de mercado.

Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomitente para este tipo de fondos la administradora podrá fungir también como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos son valores y requieren calificación de riesgo, son negociables en el mercado de valores.

CAPITULO 2

En este capítulo tratare sobre alternativas de crédito no tradicionales existentes en el mercado financiero no ofrecidas en forma común a sus clientes por parte del sistema financiero, entre estos citamos al Mandato financiero, a los Avaes y garantías bancarias, los papeles comerciales y obligaciones a largo plazo como ejemplos de productos diferentes a los ofrecidos en el sistema bancario en la actualidad.

Siendo el Mandato financiero un producto que debería ser utilizado para los requeridores de dinero a plazos menores de 29 días, de liquidez inmediata. Producto existente en el mercado financiero pero muy poco conocido porque no es ofrecido, ni promociona en la actualidad. Este producto puede ser realizado dentro del sistema financiero o fuera de el en otros mercados como el personalizado donde se encuentran directamente oferentes y demandantes. Es un producto donde se conocen a los participantes y se negocian tasas a convenir.

Otro producto que considero como un ejemplo de producto no tradicional son las garantías bancarias, que igual que los mandatos no son muy conocidos y utilizados.

Este producto es para los requeridores de dinero de mediano plazo no mayores a un año, con posibilidad de renovación en la emisión. Es otorgado por el sistema financiero mediante letras de cambio garantizando el pago, cuyos montos se fijaran de acuerdo a las líneas de crédito aprobadas a sus clientes y en dependencia de su garantía real otorgada.

Es un documento muy apetecido en el mercado financiero por varias razones entre ellas las garantías que les respaldan. A pesar de ser una operación crediticia es negociada a tasas pasivas, y de fácil traspaso mediante endoso entre otras.

Estos documentos no son ofrecidos en el sistema financiero debido que el valor por el servicio de la emisión en el sistema financiero es inferior al margen que dejan los productos tradicionales con desembolso de dinero como es el caso del crédito de cartera tradicional.

Además son consideradas como la competencia de sus pólizas de acumulación carentes de garantías.

En este capítulo trato además de las obligaciones, que es un producto emitido por las empresas del sector real o financiero de largo plazo mayor a un año, que reconocen un interés al comprador los que son pagados periódicamente utilizando un sistema de cupones. Estos documentos están respaldados por garantías reales, en su emisión deberán estar aprobados y controlados por la superintendencia de compañías y la superintendencia de bancos.

Realizando estas operaciones los requeridores de fondos se acercan directamente a los oferentes de dinero, consiguiendo tasas inferiores a las que ofrece el sistema financiero con sus créditos tradicionales.

En el contenido de este capítulo se presenta a estos productos en forma conceptual, se realizan comparaciones con otros productos tradicionales, se indica el marco legal con el que se sustenta y un análisis de las ventajas y desventajas de utilizarlos.

La información que se utiliza en la realización de este capítulo es mediante fuentes secundarias como:

Superintendencia de bancos, garantías bancarias su emisión y manejo.

Bolsa de valores ecuatoriana, información histórica sobre negociaciones de títulos valores por sectores tanto bancarias, industriales, comerciales y de gobierno.

Superintendencia de compañías, la emisión de títulos valores por parte de sus afiliados.

Asociación de bancos privados en el Ecuador, información sobre el manejo de tasas de interés y estrategia bancaria.

En la recopilación de la información se observa y analiza muy pocos productos de captación de fondos emitidos por el sector económico productivo, comercial del país en el mercado financiero.

El sector público como financiero en cambio se beneficia de este mercado por la gran emisión de sus documentos financieros negociados en el.

Por lo tanto el objetivo que se persigue con este capítulo es que al plantear otras alternativas de productos no tradicionales, el sector productivo pueda aumentar su participación en dicho mercado y beneficiarse de las captaciones directas de fondos a buenas tasas de interés.

2.1 Mandatos financieros

Los sectores de la economía necesitan de financiamiento de corto plazo no mayores a veinte y nueve días con lo que se aseguran el normal y oportuno desarrollo de sus actividades.

El saber de la existencia de los mandatos financieros como un producto no tradicional financiero de corto plazo, llevaría a conocer una alternativa en la optimización de los recursos, disminuyendo el costo del dinero para dicho plazo.

Este producto financiero no es comúnmente ofrecido por la banca debido a la existencia de otros productos mucho más rentables para la institución financiera.

Mediante este estudio daremos a conocer características particulares de los mandatos financieros como la conceptualización, respaldo legal, operación, negociación, plazo ,riesgo y los beneficios para quien lo utilice.

2.1.1 Definición.- “Mandato es un contrato en que una persona confía la gestión de uno o más negocios a otra, que se hace cargo de ellos por cuenta y riesgo de la primera”.¹

Los participantes toman un nombre específico, como Mandante quien confiere el encargo y Mandatario quien lo acepta. Esta transacción puede llevarse a cabo de forma gratuita o remunerada por estricta conveniencia de las partes, sujeto a la ley y costumbre.

¹ Código Civil, corporación de Estudios y Publicaciones Art. 20-47 Pag. 448

La delegación del Mandato puede darse por escritura pública o privada, por misivas, verbalmente de cualquier otro modo comprensible o por el consentimiento tácito de una persona a la gestión de sus negocios por otra. El Mandatario al aceptar expresa o tácitamente el mandato, puede retractarse, siempre que el propietario esté en aptitud de ejecutar el negocio por sí mismo. En operaciones de Mandato pueden haber uno o más mandantes y uno o más mandatarios.

En cuanto a la Obligación del Mandatario la ley establece “El Mandatario responde hasta de la culpa leve en el cumplimiento de su encargo. Esta responsabilidad recae más estrictamente sobre el Mandatario remunerado. Por el contrario si el Mandatario ha manifestado repugnancia al encargo, y se ha visto en cierto modo forzado ha aceptarlo, cediendo a las instancias el Mandato, será menos estricta la responsabilidad que sobre él recaiga”

2.1.2 Administración del mandato

El Mandatario aparte de regirse a lo establecido en la ley deberá ser capaz de cumplir o desarrollar una verdadera función de Administrador para poder gobernar, dirigir o coordinar las acciones y políticas de una institución o sociedad. En este sentido la ley determina: “ El Mandato no confiere naturalmente el Mandatario más que el poder de efectuar los actos administrativos; como son pagar las deudas y cobrar los créditos del mandante, perteneciendo unos y otros al giro administrativo ordinario ; perseguir en juicio a los deudores; intentar las acciones posesorias e interrumpir las prescripciones, en lo tocante a dicho giro; contratar las reparaciones de las cosas que administra; y comprar los materiales necesarios para el cultivo o beneficio de las tierras, minas, fabricas u otros objetos de industria que se hayan encomendado. Para todos los actos que salgan de estos límites necesitará un poder especial”.²

² Ibidem, Art. 2063, pág. 450

En el contexto de este artículo se indica la labor administrativa que la ley confiere al Mandatario con especificaciones concretas respecto del manejo de recursos monetarios que es el tema central de este capítulo. El Mandatario al tener libre albedrío en sus actuaciones no podrá modificar la sustancia del mandato y actos en los cuales se necesita de poderes o disposiciones especiales.

Para que un mandato se genere con integridad es importante considerar tanto la esencia del cargo como los medios para conseguirlo, en ciertos casos pueden ser equivalentes si se obtienen los mismos resultados.

Si existe delegación del cargo a una determinada persona por parte del Mandatario, sea ésta conferida expresa o tácitamente, la obligación o responsabilidad que de ella emane está sujeta al dictamen de la ley.

En Mandatos de compra-venta de bienes el Mandatario no podrá: vender cosas de su propiedad al mandante por su pedido de compra, o adquirir los bienes que el mandante le pidió vender.

En Mandatos de oferta y demanda de dinero el Mandatario no podrá ser deudor del mandante sin su autorización, pero sí su acreedor cobrando el interés que fija el mandante o el mercado.

Para colocar dineros del mandante a intereses debe existir el consentimiento expreso. La tasa de interés no será mayor a la estipulada por el mandante, de no ser así el mandatario deberá entregar todo el rédito, excepto que se le haya concedido adjudicarse el excedente. En las negociaciones que obtuviera menor beneficio o mayor impuesto que el señalado en el Mandato la diferencia se le atribuirá al mandatario como castigo a su actitud oportunista.

Los contratos del Mandato pueden hacerse a nombre del mandante o del mandatario, definiéndose la obligación respecto de terceros a quien se

comprometa con su firma, o por representación ajustándose siempre a los límites del mandato.

Puede existir pacto especial de responsabilidad con el mandatario en cuanto a la solvencia de los deudores y riesgo en el cobro, convirtiéndose en deudor total para con el mandante.

Desde el punto de vista de los límites del mandato, si se los ha excedido, existe la responsabilidad del mandatario únicamente al mandante y no a terceros, a menos que el conocimiento de sus poderes sea insuficiente y cuando se haya obligado personalmente.

La ley se refiere al reporte del mandatario en los siguientes términos: “El Mandatario está obligado a dar cuenta de su administración. Las partidas importantes de sus cuenta serán documentadas, si el mandante no le hubiere relevado de esta obligación. La relevación de rendir cuentas no exonera al mandatario de los cargos que contra él justifique el mandante”.³ Este artículo denota el deber de reportar sobre la gestión de administración del mandatario, respaldada con documentos. Se hará caso omiso a esto cuando el mandante lo exprese así, sin quitar el derecho de este último a formular negligencias evidenciadas en contra del mandatario.

2.1.3 Obligaciones del mandante

El mandante al igual que el mandatario debe cumplir con las exigencias legales manifiestas en lo siguiente:

- Suministrar lo indispensable para que el mandatario efectúe el mandato.
- Reconocer los desembolsos justificados que se dieron en el desarrollo del mandato.
- Entregar la remuneración convenida o vigente.
- Solventar el déficit resultante del mandato y no de su responsabilidad.

³ Ibidem,art 2086 p. 453

Estas obligaciones del mandante serán ineludibles, independientemente de que el negocio encomendado no haya tenido éxito, o que existiendo otras alternativas de menor costo que no se utilizó, debiendo probar la culpabilidad del mandatario.

El mandatario puede revocar sus funciones a consecuencia de la no observancia del mandante respecto de sus obligaciones de ley.

2.1.4 Terminación del mandato

Nuestra ley estipula que para que se de la terminación del mandato deben cumplirse cualquiera de estas situaciones:

- El cometido de la negociación para que fue creada.
- El vencimiento del plazo predeterminado.
- La revocatoria del mandante.
- La deserción del mandatario.
- El fallecimiento del mandante o el mandatario.
- La insolvencia de una de las partes.
- La prohibición del uno o del otro.
- La cesación de las funciones del mandante, cuando en ejercicio de ellas se dio el mandato.

2.1.5 Mandatos más importantes

Los mandatos más conocidos e importantes en nuestro país son los Inmobiliarios y los Financieros. A continuación nos referiremos de manera sucinta a lo que son los mandatos Inmobiliarios para luego profundizar en los mandatos Financieros.

2.1.5.1 Mandatos inmobiliarios

Son contratos por acuerdo unánime de las partes, donde una persona natural o jurídica encarga la negociación de compra o venta de bienes raíces a una institución llamada Inmobiliaria.

2.1.5.2 Mandatos financieros

Son contratos por medio de los cuales la institución financiera o bancaria se obliga a realizar transacciones de oferta o demanda de dinero por cuenta y riesgo de quien lo solicita .

Esta herramienta implica una descarga de gestión para el mandante y le da la seguridad de que los actos encomendados se realizarán de manera eficiente y oportuna.

Realizando un análisis referente a un mandato en las instituciones financieras y bancarias en nuestro medio, indicaremos que estas instituciones al tener la facultad de captar el ahorro de los agentes con superávit y colocar a los agentes deficitarios de dinero , tanto para operaciones de corto y largo plazo, mediante desembolsos de dinero y sin desembolso de dinero a través servicios bancarios. Les permite ofrecer operaciones de mandatos financiero como un servicio alternativo a los ofrecidos para financiar el corto plazo.

2.1.6 Estructura de los mandatos financieros en el sistema financiero.

La ley divide a los bancos privados del Ecuador en: comerciales, hipotecarios y de ahorros y señala la facultad de la superintendencia de Bancos para autorizar a los bancos que funcionan en el país, el establecimiento en una misma institución, de una o más de las siguientes secciones: comercial, hipotecaria, de ahorros y de *mandato*. En tal virtud se puede afirmar que el sistema bancario privado en nuestro país, es mixto, puesto que un mismo banco puede funcionar con las diferentes secciones autorizadas.

2.1.7 Participantes

A quienes actúan en el mandato se les denomina participantes, ellos son las dos partes contratantes y una tercera persona que se vincula indirectamente.

Mandatario: “Es una institución bancaria, legalmente constituida y está facultada por la Ley General de Instituciones Financieras, para aceptar encargos privados de sus clientes y actuar de acuerdo a sus instrucciones”.

Mandante: “Tiene interés de utilizar los servicios que le brinda el mandatario para efectuar transferencias, pagos, desembolsos de fondos a favor de terceras personas y en virtud de las relaciones de negocios que se mantiene entre éstas.”

Tercera persona: Es aquella que no interviene en la parte contractual del mandato, sino recibiendo financiamiento del andante u ofreciendo recursos al mismo , con el respectivo respaldo de papeles comerciales, en su mayoría son letras de cambio, pagarés, etc.

2.1.8 Plazo

El compromiso de mandato financiero tiene validez indefinida, la terminación puede darse por decisión de cualquiera de las partes, manifestando con la debida anticipación y por escrito la intención de hacerlo.

2.1.9 Riesgo

Por riesgo se entiende la incertidumbre, contingencia o proximidad de un daño ante la posibilidad de que el prestatario no se encuentre en capacidad de honrar sus obligaciones.

El riesgo en las actividades de mandato financieros supone mayor preocupación dado que el mandatario tiene como misión administrar prudentemente los fondos a negociarse, de tal manera que al conceder financiamiento a un individuo o sociedad, éstos gocen de confianza y

credibilidad, una vez conocida en toda su amplitud la solvencia y fidelidad; resultado que entrega el departamento de estudios especializados en el análisis, concesión, clasificación y control de riesgos, que para el efecto se ha creado en estas entidades.

Una vez que se ha examinado la situación del requeridor se determinará si es o no sujeto de crédito, traduciéndose en una disminución del riesgo para el proveedor de recursos monetarios, que tiene la ventaja de relacionarse directamente con la persona que receptorá su inversión, como consecuencia del acercamiento que busca el mandatario entre oferta y demanda de dinero.

2.1.10 Operación y negociación

2.1.10.1 Conceptos Básicos: Para el mejor entendimiento de las operaciones que se desarrollan en los mandatos es fundamental conocer el significado de ciertos términos como:

Pagaré: Es un documento mercantil que contiene la promesa unilateral escrita, que hace una persona al comprometerse con otra a pagar una determinada suma de dinero en una fecha determinada. En el vínculo que establece un pagaré a diferencia de lo que sucede con otros documentos de este tipo, intervienen únicamente dos parte, la persona que se compromete a pagar y el beneficiario.

Rédito: Es la renta o beneficio que rinde un capital, periódicamente o en un plazo único. Conocida comúnmente como utilidad.

Descuento nominal: Es una tasa de interés nominal anual, que en lugar de calcularse sobre un monto inicial se deduce de éste dejando como resultado el capital inicial.

Cantidad que se sustrae al importe de una deuda por pago de sus valor antes del vencimiento.

Prima de riesgo : Diferencia adicional sobre una tasa de interés que deberá pagarse por el nivel de riesgo con respecto a los títulos de crédito en el mismo plazo.

2.1.10.2 Otras alternativas para el requeridor de dinero a corto plazo.

Existen diferentes opciones en cuanto a obtener financiamiento en las instituciones bancarias. Las personas naturales o jurídicas deben calificar como Sujetos de crédito para tener acceso a ellas.

2.1.10.2.1 Productos tradicionales.

Los productos ofrecidos frecuentemente a los requeridores de dinero para operaciones de corto plazo, por parte del sistema financiero son:

Sobregiros: Es un crédito que el Banco otorga eventualmente a sus cuenta correntistas como consecuencia de cheques girados como montos superiores al saldo de sus depósitos en su cuenta corriente, el plazo máximo es de 29 días, si se entiende este plazo se convierte en crédito vencido y se lo considera como riesgo en la central de riesgos. Por ser crédito emergente su tasa de interés es una de las más costosas.

Crédito Común: Son préstamos con garantía personal o sobre firmas con plazo no menor de 30 días. Este tipo de financiamiento requiere de cierto tiempo para el trámite reglamentario determinado en las políticas del Banco.

Pacto de recompra de documentos fiduciarios: Es la venta temporal de un documento que puede ser un pagaré, letra de cambio u otros por un tiempo determinado que no necesariamente será su vencimiento, en el que a través de un contrato se recomprará a un precio fijado.

Descuento de Cartera: Es la venta de documentos con vencimientos posteriores que posee la empresa, a una tasa de descuento que será fijada por el mercado, tomando en cuenta que éste castiga con precios altos cuando no cuentan con un Aval bancario.

2.1.10.2.2 Producto no tradicional

Mandato: Es una alternativa no tradicional ofrecida por el sistema financiero para fondear liquidez a corto plazo. Su procedimiento es poner en contacto a los oferentes de dinero con los requeridores del mismo y servir como intermediador directo a cambio de un porcentaje fijado como comisión por la transacción operativa.

Es realizado a clientes sujetos de crédito, con líneas abiertas para otros servicios.

Descripción teórica del proceso:

El mandato financiero es una operación que se inicia, se desarrolla y finaliza dentro del mercado financiero, a petición del mandante, del mandatario o de un tercero.

Un Sujeto con déficit de recursos concurre al mercado financiero para solicitar se tramite un convenio de Mandato de financiamiento, quien realiza el contrato se convierte en Mandante, el Mandatario puede ser una institución financiera y el Tercero será quien no participa en la parte contractual.

Los Mandatos se negocian a tasas pasivas más costos en servicios cobradas por los mandatarios. Lo que hace de esto muy atractivo para las partes involucradas.

En el caso de que el Mandatario sea una institución financiera y se convierta en intermediario, ubicará a quien reúna los requerimientos para una relación

directa entre el oferente y el demandante de dinero, una vez realizada la negociación y firmado el debido contrato y garantías. El Mandatario realiza una nota de débito de su cuenta corriente al inversor por el monto a invertir, y acreditando al solicitante de dicho dinero, realizara además las retenciones pertinentes, tanto de impuestos como de comisiones.

Decurrido el tiempo fijado, a su vencimiento el Mandatario realizará una nota de débito en su cuenta corriente al Deudor por la cantidad especificada en el documento que constara el capital junto con los intereses dando por terminado el contrato de mandato.

Cuadro No 5

Productos ofrecidos en el mercado financiero a corto plazo

Producto	Características	Tiempo	Tasa de interés fijada
Sobregiro Común	Producto de corto plazo. Otorgados a sujetos de crédito y mediante contrato de sobregiro.	Por tiempo requerido No más de 29 días.	La tasa más alta concedida en operaciones crediticias. En la actualidad 17 %.
Crédito común de cartera	Otorgados a sujetos de crédito bajo garantías reales.	Por el tiempo requerido, considerado más de 30 días	Tasa variable, se fija de acuerdo al mercado de oferta y demanda de dinero. En la actualidad el 15,75%
Descuento de Cartera	Documentos de la cartera operacional de una empresa, cuyos documentos contienen plazo de vencimiento y monto, mediante una letra de cambio o pagaré con o sin contar con un AVAL bancario. Es una venta total del documento.	Son documentos con plazo no mayor a un año. Se descuenta por el total de días recorridos hasta su vencimiento.	Son descontados a tasas activas máximas. Su Tasa varia si dicho documento contiene un AVAL bancario, o es un Papel Comercial emitido bajo garantías por una empresa. En estos casos serán descontados a tasas pasivas.

Venta de documento con pacto de recompra.	Son Documentos de cartera que contienen garantías reales y pueden ser vendidos en condiciones determinadas.	Venta por el plazo establecido antes de su vencimiento y con pacto de compra de acuerdo a las condiciones fijadas.	Son negociados a tasa de operación pasiva. En la actualidad entre 2.50% a 6% (tasa varia de acuerdo al plazo invertido)
Convenio de Mandato	Se realizar por medio de un requerimiento por parte del demandante del dinero a través de un convenio y con la firma de un pagaré o letra de cambio estableciendo el plazo y monto.	Por plazo requerido no mayor a 29 días.	A la tasa pasiva referencial del momento de la negociación , más el valor por servicio bancario en operación de mandato. Tasa cobrada por servicios que cobrará el sistema financiero no será mayor al 2% anualizado por el tiempo y monto pactado.

El cuadro No 5

Se puede apreciar algunos productos ofrecidos por el sistema financiero, tanto tradicionales como no tradicionales, permitiéndonos comparar sus cualidades unos frente a otros.

Es fácil distinguir que los productos como el mandato financiero se ajustan definitivamente a las necesidades de los requeridores de fondos, tanto de plazo como en costo. Refiriéndonos a los costos, en el mandato se aplica una tasa pasiva negociable que nunca superaría el 6% anual que es la tasa pasiva más alta en este momento, más el valor por el servicio bancario ofrecido de 2% anuales que nos da un 8% anual total. Observando que todos los involucrados gana.

Comparando el costo del mandato del 8% anual frente a la tasa cobrada por un sobregiro que es la tasa activa máxima de un 17% podemos encontrar una diferencia de 9% en esta operación.

Cuadro No.6

Demostración gráfica de la operación de mandato para un requeridor de fondos.



CONVENIO DE MANDATO

Conste por el presente documento, el convenio de mandato que celebra: por una parte Banco....., representado por la persona que suscribe, parte a la que en lo posterior se podrá denominar simplemente como EL BANCO o EL MANDATARIO; y por la otra..... parte a la que en lo posterior se podrá denominar simplemente como el EL MANDANTE: convenio que se contiene en las cláusulas siguientes:

PRIMERO: ANTECEDENTES

a) EL MANDATARIO es una institución bancaria, legalmente constituida en la República del Ecuador y esta facultada por la ley General de Instituciones Financieras, para aceptar encargos privados de sus clientes y actuar de acuerdo a sus instrucciones.

b) EL MANDANTE tiene interés en utilizar los servicios que le brinda EL MANDATARIO, para efectuar transferencias, pagos, desembolsos de fondos a favor de terceras personas y en virtud de las relaciones de negocios que mantiene entre éstas.

SEGUNDA: OBJETO

Con los antecedentes expuestos, EL MANDANTE confiere autorización irrevocable, amplia y suficiente a favor del MANDATARIO para que por cuenta y riesgo de aquel, realice débitos de los depósitos en cuentas corriente o de ahorro que mantiene EL MANDANTE en el Banco, y sean a su vez acreditados en la o las cuenta(s) corriente(s) o de ahorros de terceras personas que se indicará en cada caso, mediante simple correspondencia dirigida al efecto con la debida anticipación.

TERCERA: OBLIGACIONES DEL MANDATARIO.

En virtud del mandato que se otorga por este instrumento, EL MANDATARIO se obliga a remitir en forma oportuna a EL MANDANTE los comprobantes de haberse realizado los movimientos de débito o crédito respectivos.

Adicionalmente EL MANDATARIO deberá proceder a retener el impuesto que por Ley este vigente sobre el interés o rendimiento que le produzca al MANDANTE la colocación de sus dineros a favor de terceros y en los términos de este convenio.

CUARTA: LIBERACIÓN DE RESPONSABILIDAD.

Expresamente EL MANDANTE libera a EL MANDATARIO de cualquier responsabilidad civil, comercial o de otra índole que pudiera derivarse de la falta de cumplimiento de las obligaciones que pudiera tener EL MANDANTE, con las terceras personas a favor de quienes se efectúa los desembolsos en virtud de este convenio.

QUINTA: PLAZO

El presente convenio tiene vigencia indefinida, pero cualquiera de las partes podrá darlo por terminado, notificando a la otra voluntad de hacerlo, mediante simple carta, con anticipación de por lo menos 30 días.

SEXTA : HONORARIOS

EL MANDATARIO queda en libertad de colocar los dineros debitados de la cuenta del MANDANTE a favor de terceras personas, a una tasa de rendimiento pactada con dicho tercero, de tal manera que por esta operación de intermediación, el MANDATARIO pueda recibir un justo beneficio económico.

SEPTIMA: DOMICILIO, JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA.

En caso de controversia las partes renuncian domicilio y se someten expresamente a los Jueces de esta ciudad en la vía verbal sumaria.

Para constancia de lo acordado, se suscribe el presente instrumento en original y copia de igual valor y tenor.

En Cuenca a.....dede

EL MANDANTE

EL MANDATARIO

PAGARE A LA ORDEN

No.

\$

Debo(emos) y pararé (mos) adías vista, en esta ciudad o en el lugar en que se me (nos) reconvenga a la orden dela cantidad de00/100 dólares.

La cantidad indicada en este pagaré, me (nos) obligo (amos) a pagarla al vencimiento del plazo señalado, reconociendo el interés del% anual, que corre desde la fecha de la emisión; y en caso de mora me (nos) obligo(amos) además a pagar sobre los valores no cancelados el correspondiente recargo de mora desde la fecha de vencimiento hasta la total cancelación de todas las obligaciones establecidas en este documento, o las indemnizaciones por mora que en el futuro fijare la Junta Monetaria, así como a cubrir todos los gastos judiciales y extrajudiciales, inclusive honorarios profesionales que ocasione este cobro, siendo suficiente prueba para establecer tales gastos la sola aseveración del beneficiario.

Expresamente declaro (amos) que conozco (emos) y acepto(amos) que la tasa de interés señalada en este pagaré, es según las normas de la ley de Régimen Monetario y las correspondientes Regulaciones de Junta Monetaria al respecto.

Al fiel cumplimiento de lo estipulado me(nos) obliga (mos) con todos mis(nuestros) herederos o sucesores.

Renuncio (amos) domicilio y en todo lo relativo a este pagaré quedo (amos) sometidos(s) a los jueces de esta ciudad y a la vía ejecutiva.

Dejo(amos) constancia expresa de que el plazo vista corre desde la fecha de visto bueno que firmo(amos) al suscribir este pagaré.

Sin protesto, Exímese de presentación para el pago y de avisos por falta de pago.

Cuenca,

(Ciudad y fecha)

O.

Nombre o Razón
Social RUC/CC

Visto Bueno

f).....

Fecha: Cuenca,.....

Por aval garantizo(amos) solidariamente y en los mismos términos y condiciones el cumplimiento de todas las obligaciones constantes en este pagaré. Este aval lo doy (amos) por cuenta del suscriptor.

Quedo(amos) sometido(s) a los jueces competentes de esta ciudad por tanto renuncio(amos) los beneficios de domicilio y los de orden, de exclusión y de división de bienes. Sin protesto. Eximese de presentación para el pago de avisos por falta de pago.

Cuenca,

(Ciudad y fecha)

f).....

(Nombre o Razón Social)

RUC/ CC.

2.2 Letras de cambio, AVAL (avales garantías bancarias)

La disponibilidad de créditos en el medio es escasa y muy difícil de adquirir, más aun por las condiciones impuestas por el sistema financiero actual. La exigencia de la reciprocidad sobre los saldos promedios en las cuentas corrientes. Las palabras “cierre de operaciones y no hay desembolsos” son

frecuentes y de procedimiento común para el sistema financiero, utilizados como una presión y castigo por los acontecimientos macroeconómico, dados en el país .

Al no existir desembolsos de dinero por operaciones de crédito, deberían ofrecer otra alternativa para sus clientes como es la emisión de documentos financieros como AVAL o cartas de crédito domésticas (CCD), documentos negociables en el mercado.

Dichas operaciones como alternativas de crédito son negadas totalmente en los Bancos indicando que por política de estas instituciones no se están concediendo por el momento.

La legislación permite a la banca otorgar operaciones crediticias con desembolsos y no desembolsos de dinero. Sin desembolsos de dinero mediante las cuentas de contingentes

Al revisar la cuenta contingente de Avals y Fianzas del Sistema Financiero se observa que del total de los créditos concedidos y desembolsados en los años 2007 y 2008 solo el 3% corresponde a las cuentas de contingentes y la diferencia a créditos de cartera tradicionales.

La presencia de altas tasas de interés en los créditos tradicionales hace que las empresas ecuatorianas se encuentren en desventaja de competencia frente a empresarios extranjeros.

¿Por qué utilizar documentos financieros como los Avals y CCD?

Razones:

Son documentos que provienen de un análisis crediticio profesional que realiza el sistema financiero para su concesión, que incluyen las respectivas garantías personales y garantías físicas.

El costo por el servicio en la emisión está fijado en la actualidad entre el 2% y 4% anual sobre el valor.

Se negocian en el mercado mediante descuento sobre el plazo establecido en dicho documento.

Es renovable con la emisión de otro documento que saldría al mercado. (De acuerdo a las políticas de cada institución financiera)

Es negociable a tasa pasiva.

2.2.1 Definición Letra de Cambio.-

“ Es el título valor que contiene una orden incondicional de pagar una suma de dinero a cierta persona en un tiempo y lugar determinados”.⁴

Es el instrumento o título valor que da plena fe, de haberse celebrado un contrato de cambio mercantil, en tal virtud las partes contratantes (librado, beneficiario y endosante) obtienen beneficios gozando del privilegio de no necesitar escritura pública que justifique el título u obligación, para su validez y su autenticidad se ha de cumplir con los requisitos previstos en la ley.

2.2.2 Personas que intervienen

Girado: Es la persona que debe pagar.

Girador: Es quien emite la orden de pago.

Beneficiario: Es la persona a quien debe efectuarse el pago.

Aceptante: Es el girado que con su firma se obliga a pagar la letra de cambio a su vencimiento.

Aval: Es quien garantiza el pago de la letra de cambio

Endosante: el beneficiario que transmite la letra de cambio

Endosatario: La persona a cuyo favor se transmite la letra de cambio.

-El beneficiario y el girador pueden ser la misma persona, en cuyo caso suele escribirse en el documento “ Se servirá pagar por esta letra de cambio a la orden de mi mismo”.

-El girador garantiza la aceptación y el pago.

⁴ Manual legal para el empresario p 173

2.2.3 Vencimiento

Una letra de cambio puede ser girada:

- A día fijo.
- A cierto plazo de fecha.
- A la vista
- A cierto plazo a la vista.
- Con vencimiento sucesivos.

Los más utilizados en el mercados de valores para su negociación son con vencimiento a día fijo.

2.2.4 Interés

Se podrá estipular intereses cuando se emite una letra de cambio con vencimientos a la vista o a cierto plazo de vista. En cualquiera otra letra de cambio, esa estipulación será considerada como no escrita.

Los intereses correrán desde la fecha de emisión de la letra de cambio si es que en ella no se dice otra cosa.

2.2.5 El AVAL

El pago de una letra de cambio puede garantizarse por un aval. Esta garantía puede ser presentada por un tercero o por un signatario cualquiera de la letra.

El aval puede otorgarse en la misma letra de cambio con las palabras “ por aval” u otras equivalentes.

Quien da un aval queda obligado en la misma forma que la persona de quien se constituya garante. Si el aval paga la letra de cambio, tendrá derecho a reclamar lo pagado contra el garantizado.

La sola firma de una persona puesta en la cara anterior de la letra significa aval, siempre que no sea la firma del girado o del girador. Es requisito esencial en el aval la firma de la persona o institución que lo otorga.

2.2.6 El endoso

Es endosante quien transmite el título y endosatario a quien se transmite la letra de cambio.

El endoso puede hacerse en provecho del girado, aceptante o no; del girador o de cualquier otra persona obligada por la misma letra. Estas personas pueden a la vez endosar la letra.

El endoso debe ir escrito en la letra de cambio o en una hoja adherida a la misma. Es requisito esencial la firma del endosante.

Con el endoso se transmiten todos los derechos que resultan de la letra de cambio. Salvo cláusula contraria, el endosante garantiza la aceptación y el pago.

Cualquier poseedor de una letra de cambio se considerará como portador legítimo de la misma, justificando su derecho por una serie ininterrumpida de endosos. Los endosos tachados se consideran nulos.

2.2.7 El pago

El portador deberá presentar la letra de cambio, para el pago, el día en que es pagadera. Si ese día es sábado, domingo o feriado, deberá pagarse en uno de los dos días hábiles que siguen. Si no se presentare la letra de cambio en el plazo fijado, el deudor tendrá la facultad de entregar únicamente el valor fijado en la letra de cambio.

-El portador tiene la obligación de entregar cancelada la letra de cambio cuando ésta haya sido pagada.

-El portador no podrá ser obligado a recibir el pago antes del vencimiento.

-Al vencimiento se debe cancelar el pago total estipulado en la letra de cambio y no se considera pagos parciales.

EJEMPLO DE UNA LETRA DE CAMBIO

Nº 005 030 VENCE 19 Marzo del 2008 Por US\$ 50.000
 Lugar y Fecha Cuenca, 19 de Septiembre del 2007

A 180 días vista se servirá(s) US\$), pagar por esta LETRA DE CAMBIO

A la orden de Pedro Bando Montalvo

La cantidad de Cincuenta mil Dólares de los Estados Unidos de América

Con el interés del _____ por ciento anual, desde _____

Sin protesto. Salvo de presentación para aceptación y pago, así como de aviso por falta de estos hechos

A AVB LAMARCA Banco Pichincha SA Montenegro,
 Dirección Bolivar 4-32
 Ciudad Cuenca Pedro Bando M

ACEPTADA. Visto recibido. El pago no podrá hacerse por partes ni aún por mí, (nuestros) herederos. He(ros) sujeto(s) a los juicios de esta ciudad y al juicio ejecutivo o verbal sumario, a elección del demandante.

Lugar y fecha Cuenca, 19 Septiembre 2007

Juan Carlos Sandoval
 Firma

POR ANAL He(ros) constituyo(mos) solidariamente responsable(s) con _____ Sin protesto; el pago no podrá hacerse por partes ni aún por _____ herederos. Estipulo(s) las demás condiciones constantes de la letra y de aceptación.

Lugar y fecha Juana, 19 Septiembre 2007

[Firma]
 e Franco Trujillo

RESPONSABLE

PÁGASE a la orden de _____
 Visto _____ Sin protesto.

Lugar y fecha: _____

Firma

2.2.8 Procedimiento para la adquisición y negociación de una garantía bancaria.

- Solicitar a una institución bancaria crédito sin desembolso, mediante una garantía bancaria, como AVAL, CCD etc.
- Aprobación
- Dependiendo del monto solicitado se solicitara el fraccionamiento de los documentos de manera que faciliten la negociación dentro del mercado personalizado, extra bursátil y bursátil.
- La negociación de dicha garantía se lo realizara a descuento con referencia a tasa pasiva.
- Se realizara el endoso y la recepción del dinero.

2.2.9 El financiamiento a través de los créditos bancarios

La fuente más común y frecuentemente utilizada por los empresarios para hacer frente a sus necesidades de capital es el crédito bancario.

Cuando una empresa pide prestado a un banco este observa sus operaciones financieras con gran cuidado y frecuentemente hace sugerencias que son de valor inestimable para el bienestar general de la empresa o corporación. La entidad comercial debe seleccionar su banco cuidadosamente, establecer su derecho o préstamo y conservar su buen crédito conduciendo sus negocios adecuadamente y dándole al banco completa información respecto a como se están realizando las operaciones.

2.2.10 Proceso para la obtención de un crédito

Para la aprobación de un crédito es necesario considerar los siguientes puntos principales que se los describirá brevemente:

2.2.10.1.- Identificación de la necesidad del cliente y recepción de solicitudes.-

Identificar las necesidades del cliente es el primer paso a seguir, el mismo que será identificado por un oficial de crédito dentro del sistema bancario. Requiriéndose información actualizada, que permitirá el análisis de la operación.

2.2.10.2 Estructuración de Créditos e Información del Cliente.-

Dentro de este tenemos lo siguiente:

a) Estructuración del Crédito.-

Este procedimiento es un mecanismo que tiene por objeto separar los créditos concedidos en grupos o niveles clasificados, es decir, la institución busca atender a sus clientes por los niveles autorizados y especializados.

b) Información del Cliente.-

Permite al banco obtener datos y documentos considerados como requisitos indispensables para la atención, trámite, evaluación y decisión sobre las solicitudes del crédito.

c) Expedientes con Información Histórica.-

Lo que se busca con tener este tipo de información es un óptimo manejo de la cartera y respaldar el proceso de calificación y control de activos de riesgo.

d) Documentación Legal y de Garantías.-

Se requiere de información válida y actualizada sobre la situación legal del cliente, la misma que será entregada al área de Custodia de Valores.

e) Área de Reporte e Informes de Crédito.-

La información financiera y legal (estados financieros, referencias, contratos, etc.) del cliente es verificada por el funcionario del banco, la misma que deberá ser mínimo de los dos últimos años.

f) Análisis de la situación del Cliente.-

Aquí la institución evalúa varios aspectos como:

- Relación Banco – Cliente.- El sujeto de crédito debe mantener saldos compensatorios, así el banco analiza el otorgamiento del crédito.
- Relación Histórica del Cliente.- Se determina la rentabilidad, es decir, el rendimiento generado por los saldos de las cuentas del cliente.
- Rentabilidad por el Tipo de Riesgo.- Se mide la rentabilidad por tipo de riesgo, considerando la utilización de recursos líquidos, moneda, tasas y plazos.
- Rentabilidad por otros Servicios del Banco.- Se mide en función de la diversidad de servicios brindados al cliente (cajeros, casilleros, tarjetas de crédito, etc.)

g) Referencias de Crédito.-

La información recopilada se utiliza para evaluar las solicitudes de crédito, esta deberá ser actualizada por lo menos cada semestre.

h) El Análisis de las Garantías.-

Las garantías deberán estar legalmente perfeccionadas (avaluadas, sus contratos suscritos e inscritos, y demás) previo el desembolso de la operación.

i) El Análisis de la Documentación Legal del Cliente.-

Previo al procesamiento de la operación, la documentación legal deberá ser revisada y analizada, considerando el alcance o magnitud de las obligaciones del cliente.

f) Análisis del Estado de las Garantías.-

Las garantías aceptadas por el Banco como respaldo de la operación que garantizan la cobertura, deberán ser inspecciones antes de la concesión del crédito.

2.3 Obligaciones.-

La emisión de obligaciones es una de las formas más económicas de acceso a la liquidez y además una alternativa que tienen las empresas legalmente constituidas en el Ecuador, para captar recursos y financiar sus actividades productivas.

Las obligaciones son títulos representativos de una deuda que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. En otras palabras, las obligaciones son títulos de crédito que dan a su tenedor el derecho al cobro de intereses y a la recuperación del capital.

La emisión de este tipo de títulos tiene sus características específicas, Lo que permite gozar de credibilidad dentro del mercado bursátil ecuatoriano.

El financiamiento a través de la emisión de obligaciones ha sido empleado en estos últimos años por las empresas mercantiles básicamente para reestructurar sus pasivos y financiamiento de capital de trabajo. Las entidades financieras lo han utilizado para reducir la brecha de plazos entre activos y pasivos y también para fortalecer su patrimonio técnico.

La emisión de obligaciones como alternativa de financiamiento en el sector productivo, comercial ecuatorianos, es permitida realizarse a corto plazo considerado hasta un año, dichas obligaciones son denominadas papeles comerciales y de largo plazo a más de un año denominadas obligaciones puras.

Estos papeles fiduciarios son muy apetecidos en los mercados secundarios de negociación por las garantías reales que les respaldan, son negociadas a tasas pasivas.

2.3.1 Obligaciones a corto plazo o papeles comerciales

Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La

inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.

Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor, monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses, menciones, que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor, establecidas en el contrato de emisión; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial. El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará las relaciones entre el monto de emisión y la garantía

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública. El representante legal de la empresa emisora deberá incluir en la circular tiene certificación juramentada de la veracidad de la información divulgada en la circular.

Para la colocación de estos valores se deberá contar con una calificación de riesgo, realizada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

2.3.2 Emisión de obligaciones como una fuente de financiamiento para el sector empresarial

2.3.2.1 Definición e importancia

La Bolsa de Valores de Guayaquil define a las **obligaciones** como títulos valores emitidos por compañías legalmente facultadas que reconocen o crean una deuda que emite una empresa con la finalidad de captar recursos del público con la participación de intermediarios financieros, para financiar sus actividades productivas.

Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el Consejo Nacional de Valores.

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Además deberá estar amparada por garantía general y podrá contar también con garantía específica.

El proceso de emisión de obligaciones será resuelto por la Junta General de accionistas o de socios, ésta deberá realizarse bajo escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como de los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y del representante de los obligacionistas.

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.

“La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos”.⁵

2.3.3 Clasificación de las obligaciones

2.3.3.1 Obligaciones por tipo de emisión

Las modalidades por tipo de emisión son:

- Obligaciones.- Son papeles de deuda emitidos por empresas del sector real y financiero, que reconocen un interés al comprador los que son pagados periódicamente utilizando un sistema de cupones.
- Obligaciones convertibles en acciones.- Son papeles que conceden el derecho al titular o tenedor, más no la obligación de poder transformarlas en acciones al vencimiento de la obligación, de acuerdo a las condiciones

⁵ Art 160 al 175 Ley de mercado de Valores

estipuladas en la escritura pública de emisión. Estos títulos serán emitidos exclusivamente por las compañías anónimas. La resolución sobre emisiones de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora, hasta por lo menos el monto necesario para atender las posibles conversiones”.⁶

- Papel Comercial.- A diferencia de las dos clasificaciones anteriores, estos son emitidos a corto plazo, hasta un máximo de 360 días, estos no generan intereses sobre capital y el rendimiento que obtenga se originará de la tasa de descuento con que se negocie. Las empresas que realicen este tipo de emisión podrán hacerlo hasta por un monto equivalente al 80% del total de sus activos libres de todo gravamen, excluyendo los activos diferidos”.⁷

Obligaciones por tipo de garantía

Estas pueden ser bajo una garantía general o específica, las cuales deben cubrir el valor del capital y de los intereses.

- Garantía General.- Deberá constituir el patrimonio o bienes del emisor que no estén afectados por una garantía específica. El monto máximo para emisiones amparadas con este tipo de garantías no podrá exceder del 80% del total de activos libres de todo gravamen para este efecto no se consideran los activos diferidos”.⁸
- Garantía Específica.- Puede ser real, en prenda, hipoteca, o personal en el caso de las fianzas. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos. El monto máximo para emisiones que cuenten con garantía específica además de la general, no podrá superar el 80% del avalúo de los bienes que lo 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”.⁹

⁶ Art 171 de la ley de mercado de Valores

⁷ Art 29 del reglamento para la emisión de obligaciones y papeles comerciales

⁸ Art 17 del reglamento para la emisión de obligaciones y papeles comerciales.

⁹ Art 19 del reglamento para la emisión de obligaciones y papeles comerciales

2.3.3.2 Tipos de negociación

Existen varias alternativas de compra que pueden seleccionarse de acuerdo a los propósitos del inversionista:

- **En firme:** Compra o venta realizada con precio definido, sin perjuicio de negociarla nuevamente en el mercado secundario.
- **Con opción de venta:** Inversión realizada con la opción de venderse en un plazo determinado, no implicando esto necesariamente la obligatoriedad de cumplir dicha opción.
- **Con pacto de recompra:** Inversión realizada a un plazo determinado en el cual el vendedor se obliga a recomprar la obligación. En este caso la obligatoriedad de cumplir con dicho pacto, proporciona liquidez al inversionista.

2.3.3.3 Proceso de emisión de obligaciones

El proceso de emisión deberá ser resuelto por la Junta General de Accionistas o de socios según sea el caso, se lo realizará a través de escritura pública.

2.3.3.4 Características de la emisión

Para la explicación de las características de la emisión se planteará un ejemplo basado en valores y tiempos.

- **Clase, Monto y Unidad Monetaria**

Se planteará un ejemplo de una emisión de obligaciones por un monto de 2.000.000,00 usd, distribuidos en las siguientes clases y ciertas características:

La Clase A, Serie 1 tiene el valor de USD 1.000.000; la Clase B, Serie 1 tiene el valor de USD 500.000 y la Clase C, Serie 1 tiene el valor de USD 500.000.

El plazo para las Clases A, B y C será de 1080 días.

- **Número y Valor Nominal de las Obligaciones**

CLASE	A	B	C
MONTO	USD 1.000.000	USD 500.000	USD 500.000
VALOR NOMINAL UNITARIO SERIE 1	\$50.000	\$20.000	\$10.000
PLAZO	1080 días	1080 días	1080 días
PAGO DE CAPITAL	Trimestral a partir de los 450 días	Trimestral a partir de los 450 días	Trimestral a partir de los 450 días
PAGO DE INTERES	Cada 90 días	Cada 90 días	Cada 90 días
TASA DE INTERES	8% Fija	8% Fija	8% Fija
NUMERO DE TITULOS	20	25	50
NUMERO DE CUPONES DE CAPITAL	8	8	8
NUMERO DE CUPONES DE INTERES	12	12	12
VALOR DE CUPONES DE CAPITAL	6250	2500	1250

- **Denominación:**

Los títulos de las obligaciones serán al portador.

- **Tasa de interés, forma de reajuste, fecha de cobro y forma de pago**

La tasa de interés nominal fija que devengarán las obligaciones será del 8% anual. Los intereses serán cobrados una vez que los títulos sean colocados en el mercado primario.

El pago de intereses de las obligaciones se realizará mediante la emisión de cupones al portador. El pago de intereses se realizará previa la presentación de los cupones respectivos. El pago de intereses de los cupones de las clases A, B y C se realizarían a partir de transcurridos 90 días contados desde la fecha en que la respectiva obligación sea colocada.

- **Amortización de capital**

La amortización del capital de las obligaciones se realizará mediante cupones de capital al portador. El pago de capital se realizará previa la presentación de los cupones respectivos. El valor de cada título representativo de las obligaciones, se reducirá a medida que se rediman los cupones de capital. El pago de capital de los cupones de las clases A, B y C se realizarán a partir de transcurridos 450 días contados desde la fecha en que la obligación sea colocada.

- **Agente pagador y lugar de pago**

De acuerdo al Reglamento para la emisión de obligaciones y papel comercial en su Art. 16, señala que el emisor deberá designar un agente pagador que puede ser la misma empresa o una institución financiera, la misma que realizará el correspondiente pago tanto de capital como de los intereses. El agente pagador podría ser una institución financiera, mediante convenio suscrito fijando fechas establecidas. Los pagos podrán hacerse mediante cheque o crédito cuenta contra la presentación de los respectivos cupones de capital o interés de las obligaciones.

- **Clase de garantía**

La emisión estará respaldada para este ejemplo por una garantía general, en los términos de la Ley de Mercado de Valores y su reglamento. Adicionalmente contará con una garantía específica que consiste en una hipoteca de un bien inmueble, perteneciente a la empresa o compañía emisora, si así fuera la decisión.

- **Representante de Obligacionistas y convenio**

La emisora como parte de las características de la emisión deberá celebrar con una persona jurídica un convenio de representación, la cual tomará a su cargo la defensa de los derechos e intereses de los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total”.¹⁰

- **Sistema de Colocación**

La colocación se realizará discrecional e indistintamente a través del mercado bursátil y/o extrabursátil.

- **Destino de los fondos obtenidos a través de la emisión**

Se deberá indicar el destino de los recursos obtenidos por la emisión.

¹⁰ Art 165 de la ley de mercado de valores

2.3.3.4 Estimación de tiempo para el proceso de estructuración de una emisión de obligaciones

La información que se presenta a continuación se basa en la experiencia de los procesos llevados a cabo por Stanford Group Casa de Valores S.A como servicio a empresas interesadas en la emisión de papeles fiduciarios en este caso obligaciones:

• Celebración de Contrato de Asesoría	2 días
• Análisis de empresa emisora	25 días
• Presentación de características	4 días
• Celebración Junta de Accionistas	1 día
• Elaboración escritura pública	10 días
• Calificación de Riesgo	25 días
• Elaboración prospecto oferta pública	12 días
• Aprobación Superintendencia de Cías.	15 días
• Publicación de Resolución	3 días
• Impresión títulos y prospectos	5 días
• Autorización en la Bolsa de Valores	7 días
• Otros trámites	10 días

Por lo tanto, podemos llegar a la conclusión de que el proceso para emitir obligaciones tarda alrededor de 4 meses, en condiciones normales de mercado.

2.3.3.4 Costo de emisión de obligaciones

Los costos que demanda la emisión de obligaciones son los descritos a continuación:

- ✓ El costo por concepto de notaría dependerá del notario con el cual se trabaje, como valor referencial tomamos un 0.5% sobre el monto a estructurar.

- ✓ El costo por agente pagador corresponde al 0.4829% del monto.
- ✓ El valor de la calificación de riesgo inicial es de USD \$10.000 dólares y de USD \$2.500 dólares por cada revisión semestral. La calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título o mientras estos puedan ser objeto de oferta pública, por lo tanto este costo está a cargo del emisor.
- ✓ Inscripción y mantenimiento anual en la Bolsa de Valores: 0.020% sobre el monto a ser emitido. Este costo tiene relación directa con el monto de la emisión y el costo máximo podrá ser de USD \$2.500 en base a la Resolución No. CNV-002-2005.
- ✓ El costo por agente colocador no será superior al 0.4%, incluyendo el piso de Bolsa, del monto efectivo negociado.

Costo de emitir obligaciones basado en el ejemplo propuesto.

Notaría	USD \$10.000,00
<i>Agente Pagador</i>	USD \$9.658,74
Representante de los Obligacionista	USD \$4.800,00
Calificación de Riesgo	USD \$20.000,00
Inscripción y mantenimiento anual en la Bolsa de Valores	USD \$400,00
Inscripción del Emisor y título en la Superintendencia de Compañías	USD \$2.500,00
Agente Colocador	USD \$8.000,00
Honorarios por estructuración de la emisión de valores	USD \$15.000,00
Otros: prospectos, títulos, publicaciones, etc.	USD \$2.500,00
TOTAL	USD \$72.858,74

Como mencione anteriormente Stanford Group Casa de Valores S.A, como otras, se encargan del análisis de la situación financiera de la empresa, determinando además un diagnóstico de la capacidad de pago de la misma, en función de la proyección de los flujos futuros, coordina con la Calificadora de Riesgos para agilizar el proceso de calificación y así da cumplimiento a lo indicado en la Ley de Mercado de Valores.. Esta institución actúa como agente colocador de la emisión de obligación, cuyo costo en total asciende al 1.15% del monto a emitir. La Casa de Valores intercambia información confidencial con el emisor, para así llegar a determinar el costo real de la emisión, que en nuestro caso es del 9.5%.

Se debe considerar que el costo de la emisión de obligaciones es poco representativo para las emisiones de montos considerables, por lo cual este mecanismo es más utilizado por las empresas grandes, mientras que para las pequeñas y medianas empresas, estas emisiones pueden representar costos muy elevados frente a los requerimientos de financiamiento que estas tienen.

Cálculos en la emisión de obligaciones

Valor a Financiarse: \$ 2.000.000

Plazo : 1080 días

Tasa de interés: 8% fija **Cupón:** trimestral **Garantía :** General y Específica

Pago de capital: A los 450 días de colocadas las obligaciones

Serie 1: Clase A \$ 1.000.000 Clase B \$500.000 Clase C \$500.000

$$I = Cx\%xt/360$$

90 días:	\$ 40.000
180 días:	\$ 40.000
270 días:	\$ 40.000
360 días:	\$ 40.000
450 días:	\$290.000
540 días:	\$285.000
630 días:	\$280.000
720 días:	\$275.000
810 días:	\$270.000
900 días:	\$265.000
990 días:	\$260.000
1080 días:	<u>\$255.000</u>

Costo del Financiamiento \$2.340.000

2.3.3.7. Costos financiero de financiamiento a través del sistema financiero.-

Al analizar los costos que se erogan en la consecución de un crédito, se considerará en primer lugar el plazo, ya que en base a este se determina la tasa a la cual se pactará la operación, así como las comisiones y demás gastos que se ocasionen. Cabe mencionar que en nuestro país debido a la inestabilidad financiera los créditos a largo plazo se vieron restringidos puesto que este tipo de operaciones tienen un alto riesgo de recuperabilidad.

Es necesario señalar que debido a las condiciones de mercado los créditos otorgados por una institución financiera rara vez llega a un monto como el expuesto en el ejemplo. Para llegar a este monto la empresa debería fondearse mediante créditos de menor cuantía hasta llegar al monto inicialmente requerido.

Para este caso analizare el supuesto de una concesión de un crédito por parte del sistema bancario, por un monto de USD \$ 2.000.000, a una tasa del 13% anual, la misma que incluye gastos financieros, esta tasa será trimestral, ya que los cupones de la emisión de obligaciones también son trimestrales, a través de estos parámetros se realizara la comparación respectiva.

A continuación se presenta la tabla de amortización del crédito bancario para el monto del ejemplo.

Tabla No 4

Tabla de amortización crédito bancario

TRIMESTRE	SALDO INICIAL	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO	SALDO FINAL
1	2000000	65000	138934.38	203934.38	1861065.62
2	1861065.62	60484.6	143449.75	203934.38	1717615.87
3	1717615.87	55822.5	148111.86	203934.38	1569504.01
4	1569504.01	51008.9	152925.5	203934.38	1416578.51
5	1416578.51	46038.8	157897.58	203934.38	1258680.93
6	1258682.93	40907.2	163027.18	203934.38	1095655.75
7	1095655.75	35608.8	168325.57	203934.38	927330.18
8	927330.18	30138.2	173796.15	203934.38	753534.03
9	753534.03	24489.9	179444.52	203934.38	574089.51
10	574089.51	18657.9	185276.47	203934.38	388813.04
11	388813.04	12636.4	191297.96	203934.38	197515.08
12	197515.08	6419.24	197515.08	203934.38	0.00

$$\text{Pago Periódico: } \frac{\text{Valor Actual.}}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

$$= \frac{2.000.000}{0.0325}$$

Pago Periódico: 203934.38

$$\text{Interés} = \text{Capital} * \text{tasa de interés}$$

$$\text{Amortización} = \text{Pago Periódico} - \text{Interés}$$

$$\text{Saldo Final} = \text{Saldo Inicial} - \text{Amortización}$$

2.3.3.8 Comparación de costos entre financiamiento alterno y tradicional.

2.3.3.8.1 Costo- Beneficio de emitir obligaciones frente a créditos bancarios

Al haber realizado ya los correspondientes cálculos de las dos alternativas de financiamiento puestas en consideración en el ejemplo planteado, se obtuvo los siguientes resultados:

Costo del crédito bancario:	13%
Costo del financiamiento a través de obligaciones:	9.5%

Es decir, al emitir obligaciones se obtendrá un costo menor equivalente al 3.5%.

Al hablar en términos de intereses, los datos obtenidos fueron:

Intereses pagados por crédito bancario:	USD \$447.212,56
Intereses pagados por emisión de Obligaciones:	USD \$340.000,00

2..4.1 Ventajas de emitir obligaciones

- Los costos financieros son bajos, puesto que este tipo de emisión se enmarca dentro de la desintermediación financiera que permite el encuentro directo de los agentes deficitarios y de los excedentarios de fondos, lo cual excluye la participación de los intermediarios tradicionales, abaratando los costos.
- Una empresa que participa en la emisión de valores gana una reputación de solidez y seriedad dentro del mercado.
- Somete al emisor a la disciplina del mercado, estimula el manejo profesional.
- Representa una opción para obtener recursos frescos de mediano y largo plazo.
- La tasa de interés que devengará el instrumento es acorde a las condiciones del mercado y se fija tomando en consideración la calidad moral y prestigio de la empresa emisora, así como la calificación obtenida por la emisión.
- Es un instrumento versátil, ya que ofrece al emisor distintas alternativas para el plazo de la emisión, el periodo de gracia, fijación de la tasa de interés.
- Evita los trámites de renegociación de líneas de crédito anuales.
- El periodo de gracia, permite la maduración de proyectos de inversión
- Ofrece a la empresa emisora un margen financiero de maniobra para solventar problemáticas financieras de corto y mediano plazo.
- Las obligaciones cubren el riesgo mediante una garantía.

- Estos valores proporcionan liquidez al inversionista a través del mercado secundario.

2.4.1 Ventajas de negociar en el sistema financiero

- Si el banco es flexible en sus condiciones, habrá mas probabilidades de negociar un crédito que se ajuste a las necesidades de la empresa, lo cual la sitúa en el mejor ambiente para operar y obtener utilidades.
- Permite a las organizaciones estabilizarse en caso de apuros con respecto al capital.
- El trámite resulta menos engorroso que el que se desprende de la emisión de obligaciones.
- Proporciona a la entidad solicitante un buen historial crediticio en caso de cumplir con las condiciones del crédito inicial, lo que le permitirá en ocasiones futuras acceder a nuevos créditos en forma más rápida.
- La información proporcionada por el solicitante, se intercambia exclusivamente con la institución financiera y no es de dominio público como en el caso de emisión de obligaciones.

2.4.1 Desventajas de emitir obligaciones

- El trámite para el proceso de colocación resulta engorroso en ciertas ocasiones.
- Para ciertas empresas les resulta difícil transparentar su información financiera que es un requisito fundamental para la emisión de obligaciones.
- Si una empresa requiere financiamiento rápido, este mecanismo no se lo permite, ya que por lo general el trámite necesario para llevar a cabo este proceso tarda alrededor de cuatro meses en el mejor de los casos.

2.4.1 Desventajas de negociar en el sistema financiero

- Un banco muy estricto en sus condiciones, puede limitar indebidamente la facilidad de operación.

- El carácter oligopólico que tiene nuestro Sistema Financiero hace que las tasas de interés sean excesivamente altas, por la falta de competencia en el mercado.
- El volumen de activos improductivos existentes en el Sistema Financiero, provoca una compensación a través de los gastos cobrados por este servicio, las cuales son cargadas a la tasa de interés encareciendo el crédito.

CAPITULO 3

El capítulo 2 se planteo productos no tradicionales como medios de captación de fondos dentro del mercado financiero . Para este capítulo dichos productos son planteados y analizados desde el punto de vista de la inversión.

Para la elaboración de este capitulo se utilizan las mismas fuentes secundarias del capítulo anterior.

3.1. El ahorrista inversionista en el Ecuador

El ahorrista inversionista siempre miró a los productos del sistema financiero como el medio donde su dinero produjera rentabilidad sin mucho esfuerzo, a pesar de la pérdida constante del poder adquisitivo debido a la inflación.

Pero el tiempo ha demostrado otra realidad para el inversionista, los productos del sistema financiero y del estado no deberían ser las únicas alternativas, y en especial luego de la crisis que les ha tocado pasar.

En este capítulo Indicaremos algunos sucesos que les ha tocado vivir a los ahorristas inversionistas, como en el caso de la inestabilidad política, económica, crisis económicas mundiales que han afectado a nuestro país. Considerando entre las más relevantes:

La creación de impuestos a la circulación del capital, el congelamiento de depósitos bancarios como consecuencia de la depuración de instituciones financiera con problemas en el año 1999. La reprogramación de los fondos congelados del sistema bancario y documentos de inversión emitidos por el gobierno sin ser honrados. Y muchos otros factores que les ha llevado a los inversionistas a la desconfianza.

Como consecuencia de la desconfianza podemos indicar que los depósitos en el sistema financiero en la actualidad están disminuyendo debido a la incertidumbre causadas por enfrentamientos políticos, por debates de ley financiera e inestabilidad política económica.

El dinero de los inversionistas colocado por el sistema bancario en operaciones crédito a corto plazo a las pequeñas y medianas empresas a tasas elevadas, han causado un problema en la recuperación de los mismos. Es otra razón que limita la inversión en documentos del sistema financiero.

Al no existir oferta de productos financieros no tradicionales que den alternativas a los inversionistas. El mercado se ha limitado a ofrecer en su mayoría documentos emitidos por el sistema financiero como son pólizas o certificados de inversión con limitadas o sin garantías reales de respaldo.

A la banca no le conviene emitir títulos valores con garantías reales para el sector productivo, de ahí que casi no existen dichos documentos en el mercado ecuatoriano, debido a que se les considera competencia de sus productos tradicionales que son muy rentables para las instituciones financieras.

Para mejorar la confianza de un inversionista se debería considerar:

- Para un inversionista a corto plazo es necesario saber que puede contar con su dinero cuando lo desee o en la fecha que lo requiera, confiando que su dinero está invertido con las debidas garantías reales y se minimice el riesgo.
- Que las empresas o inversionistas con exceso de liquidez de corto plazo, no solamente inviertan en el sistema financiero, sino utilicen instrumentos como mandatos financieros para prestar sus fondos a empresas requeridoras de los mismos.
- La asimetría en la información. El sistema financiero tiene más información que los clientes. Por lo tanto se ha visto que los bancos tratan de aprovecharse del desconocimiento de los clientes, ofreciendo productos con tasas bajas porque esto les significa más ganancia para su institución.

- Que las tasas de rendimiento pactadas con los inversionistas sean atractivas y que dicha rentabilidad esté por encima de la inflación.
- Que exista diversidad de documentos donde se pueda escoger y negociar, promoviendo la titularización del activos por parte de las empresas logrando así aumentar la oferta de títulos valores.
- Incentivar a los inversionistas que conozcan y prefieran negociar títulos valores de Largo plazo con garantías reales a rendimientos atractivos.
- Que el sistema financiero genere garantías bancarias y títulos valores mediante respaldo físicos y sean ofrecidos en el mercado de inversiones.

3.2 Mandato financiero

El mandato financiero es un mecanismo atractivo de inversión que se da por encargo donde se obtienen tasas de rentabilidad satisfactorias, con menor riesgo por la relación directa ocasionada mediante el banco, al entregar sus recursos a clientes conocidos y sujetos de crédito.

¿Por qué invertir en mandatos financieros?

Porque es una alternativa diferente a los ofrecidos en productos tradicionales, donde se acercan los tenedores de dinero y los deficitarios de dinero y se puede negociar una tasa donde puedan ganar las dos partes.

Estas operaciones pueden realizarse con la intervención del sistema bancario o directamente entre las partes.

3.2.1 Otras alternativas tradicionales ofrecidas a los inversionistas de corto plazo para ser comparadas con los mandatos financieros.

Depósitos en cuentas de ahorro.- Es la cantidad de dinero que una persona natural o jurídica deja en el banco, registrada en una cuenta cuyo comprobante de respaldo o garantía es la libreta de ahorros que se constituye en vínculo entre los clientes y el banco, estos documentos no son transaccionales, en ellos se refleja todos los movimientos del dinero, depósitos y retiros, es importante considerar esta información y tenerla constantemente actualizada.

Los saldos de una libreta de ahorros pueden ser acreditados o debitados a pedido del titular, quien puede retirar su dinero al momento que lo desee, por esta razón se denomina depósito a la vista. Es pagada a la tasa pasiva más baja del mercado.

La tasa de interés que ganan estos fondos son considerablemente más altos en comparación con depósitos a la vista en razón de que su titular renuncia al dinero durante periodos rígidos de tiempo.

Estas operaciones son respaldadas con las pólizas de acumulación que pueden ser compradas o vendidas antes de su vencimiento.

Como todo documento comercial se emiten en el mercado primario con tasas de rendimiento y en el caso de negociación se aplica tasas de descuento sobre el valor al vencimiento.

Sus tasas se fijan de acuerdo a la oferta y demanda de las operaciones interbancarias de liquidez.

Repos: Es la venta temporal de un papel fiduciario con pacto de recompra para cubrir necesidad de liquidez y encaje de la entidad bancaria. Se negocian de 1 a 29 días fijándose tasas de rendimiento de acuerdo d los requerimientos de los mercados financieros.

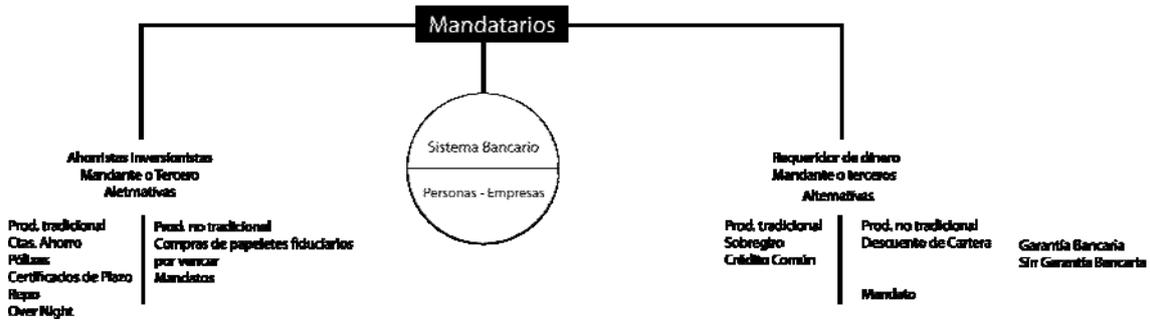
Over night : Son operaciones a corto plazo de 1 a 29 días, con las mismas características de un repo, con la diferencia de que no están respaldadas por ningún documento y simplemente se les inmoviliza las cuentas corrientes reteniendo el dinero por el plazo de la inversión.

Compra de papeles fiduciarios por vencer: Se realiza inversión cuando se adquiere documentos con vencimiento posteriores de corto plazo, a una tasa de descuento estipulada de acuerdo a las garantías que presente el documento, la rentabilidad se obtiene al cobro de dichos papeles fiduciarios en su vencimiento o en la re-venta de los mismos.

Estos documentos se los obtiene por lo general en portafolios de inversiones en el sistema bancario.

Cuadro No. 7

Demostración gráfica de la operación de mandato para ofertantes y demandantes de dinero.



El cuadro No.7 nos indica que el mandatario podría ser el sistema financiero, persona natural o jurídica o una misma empresa. Observando en el gráfico las alternativas en productos tradicionales como no tradicionales tanto para el ahorrista como para el requeridor de dinero a corto plazo.

Cuadro No. 8

Demostración gráfica de la realización de una operación de mandato



El cuadro No 8 nos indica la logística operacional en una operación de mandato. Considerando al Sistema bancario como intermediador. Se observa que en este producto se benefician las tres partes involucradas, tanto en inversionista del dinero que encuentra una tasa pasiva superior a la que conseguiría en el mercado, respaldada con garantías del sujeto de crédito que entrega su dinero.

El requeridor del dinero consigue una tasa inferior a los del sobregiro. Y la institución financiera también gana un porcentaje sobre la inversión, considerada razonable.

3.2.2 Inversiones a mediano y largo plazo como alternativas.

Avales bancarios, es importante invertir en garantías bancarias como los avales porque el inversionista cuenta con muchas posibilidades de recuperar su inversión debido a las garantías que lo acompañan, tanto por el AVAL bancario, como el deudor de la letra de cambio, el garante personal y la garantía real que contiene.

Es un documento muy apetecido en el mercado secundario se negocia a descuento de acuerdo a la oferta y demanda de dicho papel fiduciario.

¿ Quienes deberían negociar estos documentos?

En primer lugar los inversionistas que compran documentos sin garantías que ofrece el sistema financiero. Tanto en los mercados personales, extra bursátil como bursátil.

La CFN es uno de los organismos más importante para el funcionamiento de esta alternativa. La CFN debe aperturar una línea para descontar estos documentos y promocionar su utilización, consiguiendo de esta forma entregar dinero en forma rápida y sin riesgos a los requeridores de dinero que le ven distante acceder al dinero de esta organización.

Bancos de gobierno que sería inversores y también emisores de dichos documentos.

Administradoras de fondos, fideicomisos que tienen muy pocas posibilidades de diversificación en sus portafolios de inversión. Cuentan con algo más del 80% en sus portafolios de documentos tradicionales como pólizas, certificados de inversión del sistema financiero.

Empresas líquidas, el IESS entre otras.

Para empresas que comercializan sus productos y servicios , que cuentan con cartera por cobrar de documentos tanto en letras de cambio, pagares sin Aval bancario o cheque sin bases legales.

Estas empresas debería recibir estos documentos como forma de pago. Estos documentos les proporcionarían liquidez inmediata y seguridad en su cartera.

Obligaciones .- Es importante invertir en obligaciones porque son:

- Muy demandadas en el mercado, gozan de una alta liquidez.
- Para los inversionistas es una buena opción, pues al hacerse acreedor de una obligación tanto de largo como de corto plazo se puede asegurar que este genera más intereses que muchos cuentas bancarias, y por las garantías reales que los sustenta son consideradas menos riesgosas que documentos emitidos por el sistema financiero.
- Están emitidos al portador.
- Son negociables a descuento
- Están inscritas en la bolsa de valores
- Para facilidad del cobro de intereses la obligación lleva adherido cupones para el cobro de los mismos, los cuales serán al portador.
- Es totalmente negociable y transferible en los mercados secundarios.

CAPITULO 4

4.1 Conclusiones

Del estudio realizado para la elaboración de esta tesis basado en la investigación bibliográfica y de campo me permite indicar, que el actual sistema financiero ecuatoriano no ha logrado hasta el momento ser un efectivo inter-mediador entre el crédito y el ahorro de dinero.

La disponibilidad de crédito es escasa y de existir, son para la banca de consumo con altas tasas de interés, las mismas que no sirven para la producción.

Al ofrecer este tipo de líneas, se está contribuyendo a incrementar el riesgo crediticio debido a que las actividades productivas no generan los superávits necesarios para servir tan altos costos de capital y mantener su competitividad.

Por otra parte la escasa retribución del capital para la inversión por el sistema financiero, desalienta el ahorro y dan lugar a que los márgenes de intermediación sean excesivos.

La deficiencia en el mercado bancario que provoca altos márgenes, su política de mantener dinero en efectivo en el exterior y la desconfianza al sistema financiero por parte de sus cliente. Me han motivado que a través de esta tesis presente propuestas sobre alternativas de financiamiento y de ahorro viables previstas en la ley, con el fin de que los participantes obtengan beneficios mutuos. Basando mi propuesta en que todos ganen, aspirando romper el paradigma del manejo actual de intermediación ganadores y perdedores.

La dependencia que nuestro entorno económico tiene frente al mercado bancario no nos permite salir a visualizar otros mercados mas generosos como los personalizados, hacer transacciones permitidas por la ley entre personas basadas en garantías reales, el mercado extra bursátil y el bursátil.

En el capítulo número dos y tres explico y analizo las operaciones de mandato como una propuesta para una posible solución viable para los requeridores de liquidez de corto plazo. que se beneficiarían con este producto, puesto que son los más expuestos a las tasas más altas dentro del mercado bancario.

Así también a los inversionistas que cuentan con liquidez a corto plazo, que podrían obtener una tasa justa, superior a la ofrecida por el sistema bancario, a través de la negociación directa.

Las operaciones mediante letras de cambio avalizadas a mediano plazo es una buena alternativa, de manera especial para las mediana y pequeñas empresas, porque con las mismas garantías entregadas para la obtención de un crédito tradicional podrían obtener estos documentos que les permitirían negociar y encontrar buenos precios.

Así también a los inversionistas que verían en estos documentos la tranquilidad por el respaldo de sus garantías personales y reales contenidas dichos documentos. Permitiéndoles analizar y negociar su mejor alternativa.

Las operaciones mediante obligaciones a largo plazo, es una alternativa viable para las grandes empresas que pueden obtener liquidez de los pequeños, medianos y grandes inversionistas deseosos de documentos con garantías.

4.2 Recomendaciones

Promover una mayor cultura financiera no tradicional entre empresarios, gremios de profesionales, estudiantes y público en general.

Promover la incorporación de nuevos inversionistas y emisores a los mercados de valores, procurando integrar a las grandes, medianas y pequeñas empresas.

Reactivar el sector productivo por medio de alternativas de financiamiento. Fortaleciendo su estructura financiera empresarial.

Tratar que los asesores, instituciones emisoras de documentos financieros que participan en el proceso de emisión y ofertas mantengan costos razonables.

Crear mecanismos de encuentro entre inversionistas y requeridores de dinero.

Estimular la creación de nuevos títulos valores utilizando los mecanismos previstos en la ley.

Promover campañas o seminarios que ayuden a que el público diferencie que la inversión de su dinero es “de riesgo” y no un “ ahorro en el sistema financiero”.

Bibliografía

Libros

López, Gerencia Financiera Los Nuevos Retos del Entorno Global, McGraw – Hill, 1998.

Lawrance J. Gitman, Principios de Administración Financiera Décima Edición, Editorial Pearson Education, 2003.

Serge Rolin, El Factoring.

Mercados de Divisas y Mercado de Dinero / Operaciones de Moneda Nacional y moneda Extranjera / H RIEL Y R M RODRÍGUEZ traducido por José García Solanes, Universidad de Valladolid / Grupo Citibank en España / II edición / 1997. 502 pag.

Manual Legal para el empresario tomo I II Universidad del Azuay.

Documentos

Ing. León Febres Cordero R. / Proyecto de ley para la rehabilitación de la producción nacional / Nov. 2004 / 14 pag.

Proyecto de promoción y educación bursátil /Superintendencia de Compañías / Intendencia de mercados de Valores / año 2001 / pag.24

Manual de Simulación de Tesorería “ BOURSE GAME “ Citibank / España. Año 2002

Presidencia de la República del Ecuador / decretos ejecutivos relacionados con el sistema financiero nacional.

Determinantes del spread y de las tasas de interés en el mercado bancario doméstico, Dirección General de Estudios, noviembre 2003.

Nota Técnica N° 73, Determinantes del Spread y de las Tasas de Interés en el Mercado Bancario Doméstico, Dirección General de Estudios, noviembre, 2003..

Actividad Bursátil a nivel nacional, Período enero – febrero 2006, Superintendencia de Compañías.

Evolución del crédito y tasas de interés, Banco Central del Ecuador, Noviembre 2007.

Boletín de Tendencias del Mercado de Valores No.29; Superintendencia de Compañías.

Asociación de Bancos Privados del Ecuador / información macroeconómica mensual / boletín de prensa / años 2006, 2007, 2008.

Leyes y reglamentos

Ley del Mercado de Valores.

Ley de Régimen Tributario Interno.

Reglamento para la Emisión de Obligaciones y Papel Comercial.

Reglamento para la Calificación de Riesgo.

Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores.

ABC del Mercado Bursátil.

Revistas y periódicos

Revista Ekos , Octubre de 1994.

Revista Ekos , Marzo de 1994.

Revista Ekos Septiembre de 2003.

Revista Ekos , febrero de 2005.

Revista Gestión enero 2002.

Revista Gestión marzo 2004.

Revista Dinero septiembre de 2006.

Revista Dinero , julio de 2006.

Revista Gestión 2007 / 2008

El Financiero / periódico económico del país, edición semanal / años 2006,2007,2008

Infoeconomía / BCE / Universidad de Cuenca / publicaciones mensuales.

Tesis

Mery Velepucha y Alexandra Patiño, La Bolsa de Valores como alternativa de financiamiento para las empresas, 1999.

Eduardo Auquilla Vega, La emisión de Obligaciones como alternativa de financiamiento de las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, de economía mixta y en comandita por acciones, caso ecuatoriano, 1999.

Natalia Figueroa y Janina Valencia, Emisión de obligaciones una alternativa de financiamiento para las empresas, 1999

Gabriela Armijo Bravo y Daniela Bravo Tapia, emisión de obligaciones como una alternativa de financiamiento en el mercado financiero del Ecuador. Año 2007.

ANEXO N°. 1

DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

Art. 176.- Del objeto y constitución.- Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal. Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América.

Estas sociedades deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, exigencia y controles que determine el C.N.V., de acuerdo a su objeto social, 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 calificadoras de riesgo 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. Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley.

Art. 177.- De las facultades de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;
2. Explotar su tecnología; y,
3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores.

Art. 178.- De las prohibiciones de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes prohibiciones:

1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;
2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley;
3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías; y,
4. Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente Ley o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Art. 179.- De la independencia de otras entidades del mercado.- Las instituciones del sistema financiero así como las reguladas por esta Ley o sus

empresas vinculadas, no podrán tener directa ni indirectamente acciones ni participaciones sociales en el capital de estas sociedades.

Art. 180.- Del comité de calificación.- El C.N.V., dictará las normas de carácter general que establezcan la constitución y funcionamiento del comité de calificación de las entidades calificadoras y los requisitos de idoneidad y capacidad, obligaciones a que deberán sujetarse los socios, administradores, miembros del comité de calificación y las demás personas a quienes se les encomiende la dirección de una calificación de riesgo, manteniendo en todo momento independencia frente a los sujetos de calificación.

El comité de calificación estará constituido por al menos tres miembros titulares y tres suplentes; pero siempre deberá ser número impar. La sociedad calificadora deberá comunicar a la Superintendencia de Compañías con la anticipación de dos días hábiles, a la fecha de realización de la sesión de calificación de un emisor o de un valor, a fin de que se designe un delegado para que asista a la misma, sin que su presencia implique que la Superintendencia de Compañías tenga corresponsabilidad en esta calificación.

Art. 181.- Del mantenimiento de la calificación y de la información.- Las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine C.N.V., las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las instituciones financieras, 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

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.

Art. 182.- De la difusión de las calificaciones.- Las entidades calificadoras deberán hacer públicas sus calificaciones en la forma y periodicidad que determine el C.N.V..

Art. 183.- De la inscripción, suspensión y cancelación del Registro.- Las sociedades calificadoras deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual deberán cumplir los requisitos señalados en esta Ley y en las normas de aplicación general que establezca el C.N.V..

Las sociedades calificadoras y sus comités de calificación quedarán sometidos a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, pudiendo en cualquier momento requerirles información o antecedentes relacionados con la actividad que desarrollan y los métodos utilizados para la calificación.

La Superintendencia podrá aceptar, suspender o cancelar la inscripción de las compañías calificadoras de riesgo en razón de la idoneidad y cumplimiento de sus funciones. En casos de suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro, la Superintendencia dictará una resolución fundamentada.

Art. 184.- De la disolución y liquidación.- En el proceso de disolución y liquidación de la calificadoradora de riesgo se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías.

Art. 185.- Del concepto.- Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen 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.

Art. 186.- De los sujetos y valores objeto de la calificación.- Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.

La calificación de acciones u otros valores patrimoniales de un emisor, será voluntaria por lo que podrá efectuarse oferta pública sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, el C.N.V., podrá ordenar la calificación de dichos valores, con causa fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación

fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la expresa mención: "sin calificación de riesgo". Los fondos de inversión administrados no requieren calificación de riesgo, sin embargo, queda a potestad de las administradoras de fondos contratar la calificación de riesgo para los fondos que administre.

Para el caso de valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse al emisor en base a su posicionamiento de corto y largo plazo, sin perjuicio de los requisitos adicionales que determine el C.N.V.. Los valores derivados de una titularización deberán contar con calificación de riesgo, tomando en cuenta las normas establecidas en esta Ley y las normas de carácter general que determine el C.N.V..

Art. 187.- De la calificación de riesgo.- La Superintendencia de Compañías 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. Los ingresos obtenidos por calificación de riesgo que provengan de un mismo cliente o sus empresas vinculadas no podrán exceder al veinticinco por ciento de los ingresos anuales de la sociedad calificadora.

Los valores sujetos a calificación de riesgo, así como aquellos que por decisión voluntaria sean objeto de calificación, deberán previamente a su negociación, publicar dicha calificación por una sola vez en un diario de amplia circulación, de acuerdo a norma general expedida por el C.N.V..

La Superintendencia de Compañías podrá cancelar la inscripción de la compañía calificadora de riesgo del Registro del Mercado de Valores si llegare a la conclusión, previa inspección, de que dicha sociedad no ha efectuado la calificación conforme a las disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y el procedimiento de calificación autorizado, sin perjuicio de que terceros sigan las acciones judiciales a que hubiere lugar.

Art. 188.- De los criterios de calificación.- El C.N.V., mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a su posición de corto y largo plazo, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento, a la información disponible para su calificación y, otros factores que pueda determinar el C.N.V.;

- a) Cuando se califiquen acciones de sociedades, se lo hará en atención a la solvencia del emisor, las características de las acciones, la información del emisor y sus valores y a otros factores que determine el C.N.V.;
- b) Las cuotas de los fondos de inversión colectivos se calificarán en base a la solvencia técnica de la sociedad administradora, la política de inversión del fondo, la calificación de riesgo de sus

- inversiones, la pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo y otros factores que determine el C.N.V.; y,
- c) La calificación de los valores producto de un proceso de titularización, deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero. Las calificadoras deberán inscribir en el Registro del Mercado de Valores, sus sistemas, procedimientos y categorías de calificación en forma previa a su aplicación y conforme a los requisitos que establezca el C.N.V., mediante normas de carácter general.

Art. 189.- De la inscripción, suspensión y cancelación del registro.- Cuando se trate de valores de oferta pública los emisores únicamente podrán suspender el proceso de revisión de la calificación, cuando retiren de circulación sus valores, o cuando la inscripción de éstos haya sido cancelada en el Registro del Mercado de Valores, previa notificación a la Superintendencia de Compañías, a las bolsas de valores y demás asociaciones de autorregulación.

El C.N.V., establecerá, mediante normas de aplicación general, la forma y plazos para dicha suspensión.

Art. 190.- De las inhabilidades para la calificación.- Los miembros del Comité de Calificación, administradores, gerentes y encargados de la calificación de riesgos deberán estar libres de los impedimentos establecidos en el artículo 7 de esta Ley, en lo que les fuere aplicable.

No serán hábiles para efectuar una calificación de riesgo determinada:

Los empleados y funcionarios del Banco Central del Ecuador, de las Superintendencias de Compañías y de Bancos y Seguros, miembros del Directorio del Banco Central del Ecuador, de la Junta Bancaria, C.N.V. y, de cualquier otra entidad de control. Tampoco podrán conformar el comité de calificación los directores y administradores de las bolsas de valores, los socios o administradores de otras calificadoras de riesgo así como los miembros de sus comités de calificación, los socios, administradores y operadores de las casas de valores, de

- a) operadores de las casas de valores, de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, de instituciones del sistema financiero o de cualquier otra entidad que por ley tenga objeto exclusivo;
- b) Las personas relacionadas al emisor conforme a lo establecido en el título relativo a empresas vinculadas y demás normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V.;

- c) Quienes sean empleados, presten servicios o tengan vínculos de subordinación o dependencia con el emisor, subsidiarias o sus empresas vinculadas;
- d) Las personas naturales que posean valores emitidos por el emisor, su matriz o subsidiaria en forma directa o en conjunto con otras personas por montos superiores a trece mil ciento cuarenta y cuatro 50/100 (13.144,50) dólares de los Estados Unidos de América;
- e) Las personas jurídicas que por sí mismas o en conjunto con otras, posean valores emitidos por el emisor o sus empresas vinculadas más del cinco por ciento del activo circulante del emisor o más de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;
- f) Quienes tengan o hayan tenido durante los últimos seis meses una relación profesional o de negocios significativa con el emisor, sus subsidiarias o entidades de sus empresas vinculadas, dicha relación será calificada por el C.N.V., mediante resolución de carácter general;
- g) Los cónyuges o convivientes en unión de hecho, de los administradores y comisarios de la entidad calificada y quienes estén con respecto a los administradores y directores de las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y,

Aquellas personas que el C.N.V. determine por normas de carácter general en atención a los vínculos que tengan con el emisor que pudieran comprometer significativamente su capacidad para expresar opiniones independientes sobre el riesgo de los valores o de la información de la emisora. Cuando un miembro del Comité de Calificación de Riesgo tuviera alguna de las inhabilidades establecidas en los literales anteriores, no podrá participar en dicho proceso de calificación.

REGLAMENTO DE CALIFICACION DE RIESGO

Art. 1. Ámbito de aplicación El presente Reglamento norma la autorización y funcionamiento de las Compañías calificadoras de riesgo, las cuales podrán adoptar la figura de sociedad anónima o de responsabilidad limitada.

Art. 2. De la denominación Las compañías calificadoras de riesgo deberán incluir en su denominación la expresión "calificadoras de riesgo", la que solamente podrá ser utilizada por las compañías que se constituyan conforme a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, debiendo agregar la expresión peculiar que les permita diferenciarse entre si.

Quienes infrinjan la disposición establecida en el inciso precedente, o quienes desarrollen actividades propias de una calificación de riesgo sin encontrarse debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, estarán sujetas a las sanciones impuestas por el Superintendente de Compañías, sin perjuicio de las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar.

Art. 3 Del objeto Social El objeto social de esta clase de Compañías será única y exclusivamente, el dedicarse a la calificación del riesgo involucrado en la negociación de un valor y la solvencia de los emisores o de los valores que se negocian en el mercado.

Dentro de este objeto se incluye la facultad para efectuar análisis y valoración de créditos, bienes u otros activos y de empresas en general y, consecuentemente, el procesamiento, distribución y suministro de información estadística agregada que tenga relación con sus fines, así como las demás actividades requeridas para el estricto cumplimiento de estos objetivos.

Art. 4. Del capital suscrito El capital suscrito mínimo de una compañía calificadora de riesgo será de 30.000 U.V.C.

La cotización de las U.V.C. para los efectos contemplados en este Reglamento, será la del día de la apertura de la Cuenta de Integración de Capital. El saldo de capital insoluto será cancelado de acuerdo a lo establecido por la Ley de Compañías.

Art. 5. De la aprobación de la constitución Para proceder a la constitución de una compañía calificadora de riesgo deberá cumplirse con los requisitos establecidos en la Sección Quinta o Sexta de la Ley de Compañías, según se trate de compañías de responsabilidad limitada o anónimas, respectivamente. La resolución aprobatoria que dicte la Superintendencia de Compañías no implica autorización para el funcionamiento de la misma.

Art. 6. De la autorización para su funcionamiento Concluido el trámite de constitución de una compañía calificadora de riesgo, el administrador que ejerza la representación legal, presentará una comunicación al Superintendente de Compañías o a su Delegado, solicitando que le confiera la respectiva autorización para su funcionamiento. A esta solicitud se anexará la siguiente documentación:

1. Copia de los nombramientos de los representantes legales;
2. Nómina de los administradores, así como de los técnicos, con indicación de sus Curriculum Vitae;
3. Nómina del comité de calificación de riesgo con indicaciones de sus currículum vitae.

4. El orgánico-funcional y el reglamento interno de la sociedad, que incluirá un resumen del procedimiento técnico de calificación a utilizarse; y,
5. Una declaración jurada de que los accionistas o socios de estas compañías no se encuentran incurso en las prohibiciones determinadas en el Segundo Párrafo del Art. 46 de la Ley de Mercado de Valores.

El Superintendente de Compañías estudiará la solicitud y la documentación presentada, y luego de verificar que la compañía puede cumplir con su objeto social, dictará en un plazo de 15 días una resolución autorizando el funcionamiento de la compañía calificadora de riesgo y su inscripción en el registro y luego extenderá el respectivo Certificado de Autorización, que deberá ser exhibido en un lugar visible al público, en todos los establecimientos en los cuales realice sus actividades.

En caso de que no reúna los requisitos, el Superintendente de Compañías concederá un plazo de 15 días para que se ajuste a los requerimientos, transcurrido el cual y no habiéndose dado cumplimiento a ello, negará tal autorización.

Art. 7. Publicación de la autorización El texto íntegro de la resolución autorizando el funcionamiento de una compañía calificadora de riesgo, será publicada por la compañía, por una sola vez, en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la compañía.

Art. 8. Del certificado de autorización Una vez inscrita la compañía en el Registro del Mercado de Valores, se otorgará el certificado de autorización.

Art. 9. Del comité de calificación de riesgo Toda compañía calificadora de riesgo, deberá conformar, obligatoriamente, un Comité de Calificación de Riesgo, compuesto por personas naturales o jurídicas, los cuales deberán acreditar una experiencia mínima de cinco años en análisis de crédito corporativo, empresarial o en evaluación de proyectos.

El representante legal de las personas jurídicas miembros de este Comité, deberá acreditar igual experiencia que las exigidas para las personas naturales. En cuanto a su composición, éste se integrará con por lo menos cinco miembros, pero siempre con un número impar. Será miembro del Comité el representante legal de la compañía calificadora.

Ninguna evaluación se realizará sin la aprobación de por lo menos el 80 por ciento de los integrantes del Comité. La compañía calificadora de riesgos estará obligada a acoger la calificación efectuada por el Comité.

El comité de calificación de riesgos puede estar constituido o ser parte integrante de los órganos directivos de la compañía, o ser un órgano técnico e

independiente del mismo. En todo caso el Estatuto determinará su condición y forma de elegir a sus miembros.

Art. 10. Contenido del Reglamento de Calificación El reglamento para la calificación contendrá por lo menos, los siguientes aspectos:

1. El procedimiento técnico que se seguirá para realizar la calificación de valores;
2. Las fuentes de información que se utilizan para la calificación;
3. Las reglas que se aplicarán en materia de incompatibilidades e impedimentos para asegurar la objetividad e imparcialidad de la calificación; y,
4. Los procedimientos que se seguirán para evitar que se divulgue información que debe mantenerse reservada.

Art. 11. Prohibiciones a los miembros de los órganos de administración y comité de calificación No podrán ser miembros de los organismos de dirección, administración y del Comité de Calificación las siguientes personas:

- a) Los demandados por obligaciones dinerarias incumplidas con entidades financieras o por obligaciones tributarias;
- b) Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, la fe pública, así como los sancionados con inhabilitación por la Superintendencia de Compañías, bolsas de valores, colegios profesionales o asociaciones de autoregulación;
- c) Los que hubieren sido declarados en quiebra o insolventes;
- d) Los directores, representantes causa estén legalmente incapacitados.

Art. 12. Información Es obligación de las compañías calificadoras de riesgo, a más de las establecidas en el Reglamento de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las siguientes:

- a) Informar a la Superintendencia de Compañías el cambio de directores, administradores o miembros del comité de calificación de riesgo, dentro del plazo de 5 días de producido tal hecho;
- b) Comunicar a la Superintendencia de Compañías en forma trimestral, la calificación de emisores y de valores que haya realizado dentro de ese período; y,
- c) Informar a la Superintendencia de Compañías, acerca de las revisiones que la compañía ha realizado de las sociedades emisoras y de los valores que hayan sido objeto de calificación previa por parte de la calificadora de riesgo.

Art. 13. Contabilidad Las compañías calificadoras de riesgo llevarán su contabilidad de conformidad con las normas que para el efecto dicte el Consejo Nacional de Valores.

Art. 14. Excusa Los integrantes del comité de calificación no podrán participar en una calificación cuando ésta tenga relación con valores o empresas del grupo empresarial al que pertenecen; o del que formen parte su cónyuge, o parientes hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo de afinidad; o cuando tengan la calidad de accionistas o vinculación directa o indirecta con accionistas que posean más del 5 por ciento del

capital de la compañía sujeta a calificación; o cuando el miembro del Comité tuviere vinculación por gestión con la empresa calificada, entendida esta según determina el Art. 46, Párrafo Tercero de la Ley de Mercado de Valores; o cuando estuvieren litigando contra la compañía que fuere a calificar.

Art. 15. De la disolución y liquidación En el proceso de disolución y liquidación de la calificadora de riesgo se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías y sus reglamentos.

Para estos efectos la cancelación definitiva de una calificadora de riesgo en el Registro del Mercado de Valores, se entenderá como imposibilidad manifiesta de cumplir con su objeto social, y por ende, entrará en proceso de disolución y liquidación, conforme lo dispone la Ley 31, Reformatoria de la Ley de Compañías, publicada en el Registro Oficial 222 de 29 de junio de 1989.

ANEXO N°. 2

ASPECTOS LEGALES DE LAS OBLIGACIONES

Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora. Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V. La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento”.¹¹

¹¹ Art. 160 de la ley de mercado de valores

En caso de estar representadas en títulos, contendrán al menos lo siguiente:

1. La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente.
2. El nombre y domicilio del emisor.
3. Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de la emisión.
4. La indicación de ser a la orden o al portador; y, si tiene cupones, para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador. Se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés, los aspectos relacionados al pago de intereses no serán aplicables a este tipo de obligaciones.
5. El plazo de la emisión.
6. El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.
7. La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
8. La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil.
9. La indicación de la garantía de la obligación.
10. El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.
11. La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de reajuste, de haberlo.
12. La indicación del representante de los obligacionistas: nombre, dirección, teléfono fax y correo electrónico del mismo.
13. La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.
14. El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores. En caso de que las obligaciones se encuentren representadas en anotaciones en cuenta, además de la información descrita en los numerales precedentes, en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, constarán el o los nombres de los obligacionistas.

La emisión de obligaciones de compañías del sector no financiero, sujetas al control de la Superintendencia de Compañías será aprobada por ésta, previo cumplimiento de los siguientes requisitos:

1. Que el contrato de emisión contenga lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.

2. Que el porcentaje de emisión se enmarque dentro de los límites establecidos en los artículos 17, 19 y 29 del Reglamento para la emisión de obligaciones y papel comercial.¹²

La emisión de obligaciones deberá contar con la debida calificación de riesgo durante todo su proceso. Esta compañía calificadoras deberá estar inscrita en el Registro de Mercado de Valores.

La Ley de Mercado de Valores señala que para el proceso de emisión de obligaciones se necesita que la junta general de accionistas o de socios, según el caso, resuelvan sobre la emisión de las mismas.

Podrá 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. La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública.

El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

Dicho contrato contendrá 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

¹² Art. 26 del reglamento para la emisión de obligaciones y papeles comerciales

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, reemplazo, remoción, derechos, deberes y responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;

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; y,

m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

La 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.

Las obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas son:

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; y,

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

La asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones.

Corresponde a la asamblea de obligacionistas:

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; y,

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. Los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

La ley señala que para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las

acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;

2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,

3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías. La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que los emisores le hayan proporcionado, la información completa, veraz y suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida el C.N.V.¹³

¹³ Art 12 de la ley de mercado de valores.

ANEXO N° 3

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

DE TITULOS DE DEUDA

AAA	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en su economía en general.
AA	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y su economía en general.
A	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e interés 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.
B	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, y presenten posibilidad de deteriorarse ante posibles cambios entre el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
C	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, pero aquella es variable y susceptible de deteriorarse ante posible cambios entre el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y del capital.
D	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de interés y capital.
E	Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad de pago el capital e intereses, o se encuentren en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago en caso de quiebra liquidación. Cuando un valor se encuentre caucionado por terceras personas, su calificación obedecerá a la evaluación del emisor y del garante.

ANEXO N° 4

OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES

Art. 7.- De las obligaciones.- Las compañías anónimas y de responsabilidad limitada están facultadas para realizar emisiones y oferta pública de obligaciones; igualmente lo podrán hacer las compañías en comandita por acciones y de economía mixta, en virtud de lo dispuesto en los Art. 362 y 366 respectivamente, de la Ley de Compañías.

La emisión de obligaciones es siempre un acto público reglado que debe ser autorizado por la Superintendencia de Bancos o de Compañías, según el caso. La colocación o venta de estos valores puede hacerse a través de un proceso de oferta pública, o de una negociación o venta privada, conforme lo establecido en el inciso tercero del Art. 1 de este Reglamento.

De acuerdo con lo dispuesto en el art. 43 de la Ley, la colocación o venta de obligaciones especiales o papel comercial deberá hacerse siempre mediante oferta pública.

Art. 8.- Del contenido del prospecto.- El prospecto de oferta pública primaria de obligaciones elaborado por sociedades nacionales contendrá al menos la siguiente información:

a) La información general establecida en el literal a) del artículo 6 de este Reglamento.

b) Características de la emisión

- 1) Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que hayan resuelto la emisión;
- 2) Monto y plazo de la emisión;
- 3) Indicación de la unidad monetaria o las unidades de valor constante en que se represente la emisión;
- 4) Número y valor nominal de las obligaciones que comprende cada serie;
- 5) Indicación de si las obligaciones serán a la orden o al portador;
- 6) Tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso;
- 7) Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses;
- 8) Indicación de si los títulos llevarán cupones para el pago de intereses. En este caso los cupones deberán indicar su valor o la forma de determinarlo, la fecha de su vencimiento y el número de serie;
- 9) Plazo y forma de amortización, lugar y modalidad de pago e indicación del agente pagador, si lo hubiere;
- 10) Clase de garantía;

11) En caso de que la emisión este amparada por garantía específica, el detalle de bienes o cauciones que la conforman; monto estimativo y fundamento de la estimación;

12) Si la garantía consistiera en flujos de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario;

13) Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión;

14) Nombre del representante de los obligacionistas;

15) Resumen del convenio de representación y su número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores;

16) Descripción del sistema de colocación o underwriting con indicación del responsable de la colocación o underwriter si lo hubiera;

17) Destino de los recursos a captar; y,

18) Número y fecha de la Resolución expedida por la Superintendencia de Compañías aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

c) Información económico - financiera

1) Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades;

2) Estados consolidados y actualizados de situación, de resultados, de cambios en la situación patrimonial y flujo de fondos correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos auditados;

3) Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a

la fecha, con indicación de las adquisiciones y enajenaciones de importancia realizadas en el último ejercicio económico;

4) Para el mismo período señalado en el numeral 2, al menos los siguientes indicadores económico - financieros: liquidez, prueba ácida; endeudamiento; total de activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas; volumen de ventas en unidades físicas y monetarias; costos fijos y variables; utilidad operativa; gastos financieros; utilidad antes de impuestos; utilidad neta; utilidad por acción e ingresos no operacionales; y,

5) La clasificación actualizada, emitida por una calificadoradora de riesgo.

ANEXO N°. 5

REQUERIMIENTO DE INFORMACIÓN INICIAL

INFORMACION GENERAL

- RUC
- Fecha de constitución
- Objeto de la empresa
- Estructura accionaria a la fecha más reciente
- Organigrama de la empresa

- Número de empleados, ejecutivos (divididos por áreas/departamentos)
- Aumentos de capital realizados en el último año
- Certificados de calidad obtenidos por la compañía, certificados de calidad en trámite
- Objetivo propuesto para la emisión de obligaciones

BALANCES

- Estados Financieros auditados para los años 2002, 2003, 2004.
- Estados financieros aperturados a diciembre de 2002, 2003, 2004, y a la fecha más reciente (en función del detalle proporcionado por el departamento de contabilidad)
- Informes de gerencia (memorias) años 2002, 2003, 2004.

MERCADEO, PRODUCCION, VENTAS

- Líneas de producción de la compañía, características del producto, diferencias frente a la competencia, ventajas comparativas participación de cada una de ellas en las ventas totales, información de los tres últimos años y a la fecha más reciente.
- Ubicación geográfica de bosques, planta industrial, casa matriz, agencias.
- Principales competidores por línea de producción.
- Precios promedio por línea de producto de la compañía y la competencia.
- Ventas por línea de producción, en volumen y en valores, para los tres últimos años y a la fecha más reciente. Ventas realizadas internamente, producto destinado a la exportación.
- Diez principales clientes participación de cada uno de ellos en el volumen de ventas global.
- Diez principales proveedores de materias primas, otros elementos importantes del costo de producción, condiciones en las cuales se pactan las compras.
- Principales componentes del costo de producción, detalle para los tres últimos años y a la fecha más reciente.
- Consumo de las principales materias primas en volumen y en valores para los tres últimos años y a la fecha más reciente. Principales proveedores de materia prima.

CARTERA

- Monto de ventas realizadas a crédito, realizadas al contado.
- Condiciones de ventas a crédito a los clientes, plazos, tasas de interés, garantías solicitadas.
- Detalle de la cartera por clase.
- Tasa de morosidad histórica.
- Detalle de cartera vencida.
- Política de provisiones y de recuperación de cartera.

INVENTARIO

- Inventario de materia prima, productos en proceso y productos terminados en volumen y en valores.
- Días de rotación óptimos.

GASTOS

- Detalle de gastos de administración y ventas para los tres últimos años y a la fecha más reciente.

ACTIVOS FIJOS

- Detalle de activos fijos, en el cual se debe incluir clasificación entre los activos fijos en curso y totalmente depreciados, por grupo de activos a diciembre de 2004.
- Para los activos fijos en curso se requiere un estimado de los años que falta por depreciar, por grupo de activo fijo.
- Cronograma de adiciones y retiros de activos fijos realizados en año 2005 y a realizarse a futuro.

PRESTAMOS

- Detalle obligaciones bancarias y no bancarias por acreedor, monto, plazo, fecha inicio, fecha de vencimiento, condiciones de pago de capital e interés, tasas de interés, a diciembre 2004 y a la fecha más reciente.
- Contratación de nuevas obligaciones bancarias y no bancarias por acreedor, por institución, incluyendo capital inicial, tasas, plazos, fecha de inicio, fecha de vencimiento.

INVERSIONES

- Cronograma de futuras inversiones y planes de expansión.

PRESUPUESTO

- Presupuesto de ventas, costos, gastos, inversiones y financiamiento de la compañía para el año correspondiente.

HECHOS RELEVANTES

- Información adicional que la empresa considere importante mencionar en el proceso de emisión de obligaciones.

ANEXO No. 6

**FICHA REGISTRAL PARA VALORES
DE INSCRIPCIÓN DE
EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Ciudad:

Fecha:

- Inscripción
- Actualización

Motivo de la Actualización:

1. INFORMACION GENERAL DEL EMISOR

- Número de RUC:
- Nombre o Razón Social:
- Expresión Peculiar: _____

2. INFORMACION SOBRE LA EMISION

DATOS DE LA EMISION

- Fecha de escritura pública de la emisión de obligaciones:
- Notaría
- Provincia
- Cantón
- Número de inscripción en el Registro Mercantil
- Fecha de inscripción en el Registro Mercantil

AUTORIZACION DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (Emisores del sector financiero)

- Número de Oficio o Resolución
- Fecha de Oficio o Resolución (Adjuntar documento original)

ACTA DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS (Emisores del sector no financiero)

- Fecha (Adjuntar copia certificada del Acta)

3. REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS

• Cédula /Pasaporte / RUC:	
• Nombre o Razón Social:	
• Fecha del Convenio:	

4. ASESOR DE LA EMISION

- Cédula / Pasaporte / RUC
- Nombre o Razón Social

5. AGENTE PAGADOR

- RUC
- Razón social

6. DATOS DEL UNDERWRITER

- Número del RUC
- Nombre o Razón Social

7. DE ACUERDO CON LA ESCRITURA DE EMISION Y PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA, ESPECIFICAR SI EXISTIRAN O NO PRECANCELACIONES

8. CONDICIONES DE OFERTA Y SISTEMA DE COLOCACION

9. DESCRIPCION DE LOS VALORES

Características de los valores

PAPEL COMERCIAL:

• Monto del cupón de emisión revolvente			
• Serie			
• Clase			
• Número de títulos			
• Valor nominal de cada título			
• Tasa de interés			
• Amortizaciones de Interés (expresado en días)			
• Amortizaciones de Capital (expresado en días)			
• Período de gracia (de existir)			
• Número de cupones de capital			
• Número de cupones de intereses			
• Moneda			
• Plazo (expresado en días)			
• Monto total			
• Tipo de Garantía			

OBLIGACIONES A LARGO PLAZO:

• Serie			
• Clase			
• Número de títulos			
• Valor nominal de cada título			
• Tasa de interés			
• Amortizaciones de Interés (expresado en días)			
• Amortizaciones de Capital (expresado en días)			
• Período de gracia (de existir)			
• Número de cupones de capital			
• Número de cupones			

de intereses			
• Moneda			
• Plazo (expresado en días)			
• Monto total			
• Tipo de Garantía			

OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES:

• Serie			
• Clase			
• Número de títulos			
• Valor nominal de cada título			
• Tasa de interés			
• Amortizaciones de Interés (expresado en días)			
• Amortizaciones de Capital (expresado en días)			
• Período de gracia (de existir)			
• Número de cupones de capital			
• Número de cupones de intereses			
• Moneda			
• Plazo (expresado en días)			
• Monto total			
• Tipo de Garantía			

Garantía General

- Total de activos (al 31 de octubre de 2006)
- Activos gravados
- Activos diferidos
- Monto de obligaciones en circulación

Garantía Específica

La Garantía cubre:

- Capital:
- Interés:
- Capital e intereses

La garantía cubre:

- Valores
- Obligaciones (*)

- Flujo de fondos(**)
- Prenda
- Hipoteca
- Otros(***)
-

(*) Obligaciones ejecutivas de terceros distintos al emisor

(**) Flujo de fondos predeterminado o específico (en este caso incluir además el nombre del fiduciario)

(***) Detallar en qué consisten las otras garantías

Obligaciones convertibles en acciones

Factor de conversión

Factor de conversión	Número de Obligaciones	Número de Acciones	Fecha de Conversión	Valor de la acción

Sistema de Colocación

- Bursátil
- Extrabursátil
- Directa

Destino de los Recursos

Prórroga de Plazo

- Número de Resolución que autoriza la prórroga de plazo de la Oferta Pública
- Fecha de Resolución

Limitaciones de endeudamiento

Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones

- Información a proporcionar
- Mantenimientos de Activos o garantías
- Facultades de Fiscalización

10. CALIFICACION DE RIESGO

- RUC de la Calificadora
- Nombre o Razón Social
- Fecha de calificación inicial
- Fecha de revisión

11. CERTIFICACION DE VERACIDAD DE LA INFORMACION

12. DATOS DE INSCRIPCIÓN (SOLO PARA USO DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES)

- Número de Inscripción
- Fecha de Inscripción
- Número de Resolución
- Fecha de Resolución