



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY

Universidad del Azuay

Facultad de Ciencias de la Administración

Escuela de Economía

***Análisis de la Bolsa de Valores: Estudio de las Estadísticas en el
período 2000-2010 y Comparación de Costos con el Sistema
Bancario.***

**Tesis previa a la obtención del título de Economista con
mención en “Economía Empresarial”.**

**Autores: Carolina Arévalo M.
Virginia Cobos E.**

Director: Econ. Luis Tonon O.

Cuenca, Ecuador

2013

AGRADECIMIENTO

Queremos agradecer principalmente a Dios por sus bendiciones y permitirnos cumplir esta meta tan anhelada en nuestras vidas.

A la Universidad del Azuay por darnos la oportunidad de estudiar y ser profesionales. A nuestro director de tesis, Econ. Luis Tonon Ordóñez por su esfuerzo y dedicación, quien con sus conocimientos y motivación ha logrado que podamos terminar el presente trabajo con éxito.

De igual manera, al Econ. Roberto Machuca Coello por su experiencia y apoyo incondicional y a la Superintendencia de Compañías de Cuenca que nos colaboraron para la realización de este tema.

Así mismo, agradecemos a nuestros padres y hermanos y a todas aquellas personas que desinteresadamente nos apoyaron y motivaron en la realización de nuestra tesis.

Gracias.

INDICE CONTENIDOS

AGRADECIMIENTO	ii
INDICE CONTENIDOS.....	iii
INDICE DE CUADROS, GRÁFICOS Y ESQUEMAS	vi
ÍNDICE DE ANEXOS	viii
RESUMEN.....	xi
ABSTRACT	xii
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1: BOLSA DE VALORES.....	3
1.1. Concepto y Obligaciones	3
1.1.1.Concepto	3
1.1.2 Obligaciones	4
1.2. Breve Reseña Histórica.....	5
1.2.1 Bolsa de Valores de Guayaquil	7
1.2.2 Bolsa de Valores de Quito	8
1.2.3 Bolsa de Valores Electrónica en Cuenca	8
1.3. Control, Legislación y Estructura	9
1.3.1 Ley del Mercado de Valores.....	9
1.3.2 Consejo Nacional de Valores	10
1.3.3 Superintendencia de Compañías.....	12
1.3.4 Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador	13
1.4. Características y Beneficios.....	14
1.4.1 Características	14
1.4.2 Beneficios	15
1.5. Características de la Economía Ecuatoriana	16
CAPÍTULO 2: ESTADÍSTICAS DE LA BOLSA DE VALORES.	22
2.1 Entes Inscritos en el Registro del Mercado de Valores.....	22
2.2 Emisión a Nivel Nacional	31
2.2.1 Obligaciones	31
2.2.2 Papel Comercial.....	32
2.2.3 Acciones	33
2.2.4 Proceso de Titularización	34
2.2.5 Consolidado Enero- Diciembre 2010.....	35

2.3	Nuevos Emisores.....	36
2.4	Obligaciones	38
2.4.1	Análisis de Compañías del Sector Mercantil en el Mercado Primario	38
2.4.2	Estudio de Compañías del Sector Mercantil en el Mercado Secundario ..	39
2.4.3	Comparación de Compañías del Sector Financiero en el Mercado Primario y Secundario.	40
2.4.4	Análisis de Compañías del Sector Financiero en Obligaciones Convertibles en Acciones en el Mercado Primario y Secundario	41
2.5	Papel Comercial	42
2.5.1	Análisis de Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario.	42
2.5.2	Detalle de Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario.	43
2.6	Titularización	44
2.6.1	Diagnóstico de Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario.	44
2.6.2	Estudio de Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario.	45
2.7	Acciones.....	46
2.7.1	Consolidado de Compañías del Sector Mercantil que negocian Acciones.....	46
2.7.2	Describir el Consolidado de las Compañías del Sector Financiero que negocian Acciones en el Mercado de Valores.....	47
2.8	Negociación de Acciones REVNI.....	48
2.8.1	Instituciones del Sector Público y Privado por Montos Negociados en el Mercado de aclimatación de Acciones (REVNI)	49
CAPÍTULO 3: ACTIVOS FINANCIEROS QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL.....		51
3.1	Concepto, Funciones y Clasificación de los Activos Financieros.....	51
3.2	Activos Financieros de Renta Variable y Fija en la Bolsa de Valores de Quito.	54
3.2.1	Sector Privado	54
3.2.2	Sector Público	57
3.3	Activos Financieros de Renta Variable y Fija en la Bolsa de Valores de Guayaquil.....	57
3.3.1	Sector Privado	57
3.3.2	Sector Público	59
3.4	Participación de las Empresas de Quito y Guayaquil por tipo de actividad.	60
CAPÍTULO 4: COSTOS DEL SISTEMA BANCARIO VS COSTOS DE BOLSA DE VALORES.		62
4.1	Costos del Sistema Bancario	62
4.1.1	Metodología del Cálculo de la Tasa Activa Efectiva Referencial.....	63
4.2	Costos de Emisión de Valores	71

4.2.1	Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones	72
4.2.2	Costos y Análisis en un proceso de Titularización	81
4.2.3	Papel Comercial.....	86
4.3	Comparación de los Costos Totales del Mercado de Valores con respecto al del Sistema Financiero.....	89
4.3.1	Costos Totales de los Mecanismos de Financiamiento del Mercado de Valores.....	91
4.3.2	Análisis: Costos de Emisión de Valores vs. Costos Financieros Crédito Bancario.	94
CONCLUSIONES		96
RECOMENDACIONES		99
BIBLIOGRAFÍA.....		100
ANEXOS		108

INDICE DE CUADROS, GRÁFICOS Y ESQUEMAS

Índice de Cuadros

Cuadro N°1.1: Producto Interno Bruto Real en Dolares (Base año 2000).....	17
Cuadro N° 2.1: Inscripciones y Cancelaciones de Emisores.....	23
Cuadro N° 2.2: Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores.....	24
Cuadro N° 2.3: Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores.....	26
Cuadro N° 2.4: Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondos.....	27
Cuadro N° 2.5: Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión.....	29
Cuadro N° 2.6: Inscripciones y Cancelaciones de Fideicomisos.....	30
Cuadro N° 2.7: Emisiones de Obligaciones del Sector Mercantil y Financiero Enero-Diciembre 2010.....	32
Cuadro N° 2.8: Emisiones de Papel Comercial del Sector Mercantil y Financiero Enero - Diciembre 2010.....	33
Cuadro N° 2.9: Emisiones de Acciones del Sector Mercantil y Financiero Enero-Diciembre 2010.....	34
Cuadro N° 2.10: Emisiones de Titularizaciones del Sector Mercantil y Financiero Enero - Diciembre 2010.....	35
Cuadro N° 2.11: Ranking de las 10 Compañías del Sector Mercantil que Negocian Acciones.....	46
Cuadro N° 2.12: Ranking De Las Compañías Del Sector Financiero Que Negocian Acciones.....	47
Cuadro N° 3.1: Emisiones de Renta Variable – Quito.....	54
Cuadro N° 3.2: Emisiones de Renta Fija (Privado) – Quito.....	55
Cuadro N° 3.3: Emisiones de Renta Fija (Público)– Quito.....	57
Cuadro N° 3.4: Emisiones de Renta Variable (Privado) – Guayaquil.....	57
Cuadro N° 3.5: Emisiones de Renta Fija (Privado) – Guayaquil.....	58
Cuadro N° 3.6: Emisiones de Renta Variable (Público)– Guayaquil.....	59
Cuadro N° 3.7: Emisiones de Renta Fija (Público) – Guayaquil.....	59
Cuadro N° 4.1: Tasas de Interés Activas Efectivas Vigentes para Sector Productivo	63
Cuadro N° 4.2: Variaciones del Volumen de Crédito del Sector Productivo.....	63
Cuadro N° 4.3: Costos de Estructuración.....	78

Cuadro N° 4.4: Costos de Calificadoras de Riesgo	78
Cuadro N° 4.5: Desglose del rubro "Otros Costos"	79
Cuadro N° 4.6: Costo de Comisión de la Casa de Valores.....	80
Cuadro N° 4.7: Costos de Emisiones de Valores.....	91

Índice de Gráficos

Gráfico N° 1.1: Inflación.....	20
Gráfico N° 2.1: Inscripciones y Cancelaciones de Emisores.....	23
Gráfico N° 2.2: Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores.....	25
Gráfico N° 2.3: Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores.....	26
Gráfico N° 2.4: Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondos.....	28
Gráfico N° 2.5: Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión.....	29
Gráfico N° 2.6: Inscripciones y Cancelaciones de Fideicomisos.....	30
Gráfico N° 2.7: Autorizaciones Oferta Pública por Tipo de Emisión (Enero- Diciembre 2010).....	36
Gráfico N° 2.8: Nuevos Emisores en el Mercado de Valores Año 2010.....	36
Gráfico N° 2.9: Ranking de Participación de las Compañías e Instituciones en el Mercado de Valores (2002-2010).....	37
Gráfico N° 2.10: Compañías del Sector Mercantil que Negocian Obligaciones en el Mercado de Valores Primario (2010).....	38
Gráfico N° 2.11: Compañías del Sector Mercantil que Negocian Obligaciones en el Mercado de Valores Secundario	39
Gráfico N° 2.12: Mercado Bursátil de Obligaciones Sector Financiero (2010).....	40
Gráfico N° 2.13: Negociaciones del Sector Financiero en Obligaciones Convertibles en Acciones en los Mercados Primario y Secundario (2010).....	41
Gráfico N° 2.14: Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario.....	42
Gráfico N° 2.15: Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario.....	43
Gráfico N° 2.16: Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario.....	44
Gráfico N° 2.17: Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario.....	45

Gráfico N° 2.18: Compañías del Sector Público y Privado por Montos Negociados en el Mercado REVNI: Mercado Primario (2010).....	49
Gráfico N° 2.19: Compañías del Sector Público y Privado por Montos Negociados en el Mercado REVNI: Mercado Secundario (2010).....	50
Gráfico N° 4.1: Variación Mensual y Anual del Volumen de Crédito.....	65
Gráfico N° 4.2: Volumen de Crédito, Número de Operaciones, Crédito Promedio y Plazo del Segmento Productivo Corporativo.....	66
Gráfico N° 4.3: Concentración Del Volumen De Crédito En El Segmento Productivo Corporativo: Índice De <i>Herfindahl – Hirschman</i>	69
Gráfico N° 4.4: Volumen de Crédito por Actividad Económica y Destino del Crédito.....	70

Índice de Esquemas

Esquema N° 1.1: Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador.....	14
Esquema N° 3.1: Activos Financieros.....	52
Esquema N° 3.2: Rentabilidad en función de la liquidez y el riesgo	53

Índice de Anexos

Anexo 1: Emisión de Obligaciones 2010 Quito.....	108
Anexo 1 (Continuación): Emisión de Obligaciones 2010 Guayaquil.....	109
Anexo 2: Emisión de Papel Comercial 2010.....	110
Anexo 3: Emisión de Acciones 2010.....	111
Anexo 4: Emisión de Titularizaciones 2010 Quito.....	112
Anexo 4 (Continuación): Emisión de Titularizaciones 2010 Guayaquil.....	113
Anexo 5: Emisión de Titularizaciones 2010 Quito.....	114
Anexo 6: Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.....	115
Anexo 6 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.....	116
Anexo 7: Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.....	121
Anexo 7 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.....	122

Anexo 8: Estructura de los Costos de Emisión de Obligaciones.....	126
Anexo 9: Estructura de los Costos de Colocación de Obligaciones.....	127
Anexo 10: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Costos Totales.....	128
Anexo 10(Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Costos Totales.....	129
Anexo 11: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Montos Colocados.....	130
Anexo 11(Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Montos Colocados.....	131
Anexo 12: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones sin Costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados.....	132
Anexo 12 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones sin Costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados.....	133
Anexo 13: Estructura de los Costos de Emisión de procesos de Titularización.....	134
Anexo 14: Estructura de los Costos de Colocación en procesos de Titularización.....	135
Anexo 15: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Titularización frente al Total de Costos.....	136
Anexo 15 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Titularización frente al Total de Costos.....	137
Anexo 16: Relación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización frente a los Montos Colocados.....	138
Anexo 16(Continuación): Relación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización frente a los Montos Colocados.....	139
Anexo 17: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización sin costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados.....	140
Anexo 17 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización sin costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados.....	141
Anexo 18: Estructura de los Costos de Emisión en Papel Comercial.....	142
Anexo 19: Estructura de los Costos de Colocación en Papel Comercial.....	143
Anexo 20: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Total de Costos.....	144

Anexo 20 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Total de Costos.....	145
Anexo 21: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Monto Colocado.....	146
Anexo 21 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Monto Colocado	147
Anexo 22: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial sin considerar costo de Tasa de Interés frente al Monto Colocado.....	148
Anexo 22 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial sin considerar costo de Tasa de Interés frente al Monto Colocado.....	149

RESUMEN

La finalidad de este trabajo es analizar que es más conveniente para una empresa acudir a un banco u ofertar documentos mediante Bolsa, dependiendo del monto que requiera. Además de indicar como en los últimos diez años la Bolsa de Valores ha impactado en el Mercado de Valores.

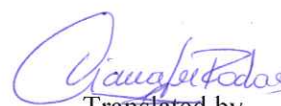
Para la realización de este documento hemos tomado como referencia el estudio de Costos de Emisión de la Superintendencia de Compañías, observando que la ventaja financiera que existía entre la Bolsa y el Sistema Financiero ha disminuido, debido a la reducción en las tasas de interés bancaria en los últimos años.

ABSTRACT

The goal of this work is to analyze if it is more convenient for a company to go directly to a bank or present documents through stock exchange, depending on the amount the company requires. The impact of the Stock Market in the Market Value during the past ten years is also analyzed.

In order to develop this document we have considered the Emission of Costs of the Superintendence of Companies as a reference. It was possible to observe that the advantages of the Stock Market over the Financial System have decreased due to the reduction of the interest rate in the past few years.




Translated by,
Diana Lee Rodas

INTRODUCCIÓN

Las empresas constituyen para varias economías una parte vital, por lo que es necesario que cuenten con alternativas diferentes de financiamiento más económicas y menos riesgosas que a la vez le otorguen facilidades.

El crecimiento que las empresas han tenido en nuestro país ha sido importante durante la última década, datos obtenidos en lo referente a inversiones y cartera en los bancos confirman este supuesto; por ello se ha vuelto casi una necesidad el ofrecer alternativas para financiar las operaciones de estas en el Ecuador.

Actualmente, la mayor fuente de financiación son los bancos que cobran tasas de interés moderadas, dependiendo del plazo del crédito, además de muchos requisitos y garantías. Participar en la Bolsa de Valores ofrece alternativas de financiación mediante acciones preferentes, emisión de obligaciones, papel comercial, titularizaciones, entre otras.

Este trabajo tiene por objeto analizar la evolución de la Bolsa de Valores entre los años 2000 – 2010, hacer una comparación entre los Costos de la Bolsa de Valores y el Sistema Financiero Tradicional y de esta manera determinar la mejor alternativa para las empresas en el país al momento de solicitar financiamiento externo.

En base a lo anterior, hemos elaborado nuestro trabajo en cuatro capítulos los mismos que se encuentran desarrollados de la siguiente manera:

El primer capítulo analiza el funcionamiento de la Bolsa de Valores en nuestro país, su historia, las características y beneficios de financiamiento a las empresas, y sus organismos de regulación; así como las principales características de la economía ecuatoriana.

El segundo capítulo explica y estudia las estadísticas del Mercado de Valores para las empresas (Comerciales y Financieras) en los años 2000 – 2010 referente a emisiones de acciones, obligaciones, papel comercial, titularización y REVNI. A la vez que se analiza los entes inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

El tercer capítulo analiza los tipos de Activos Financieros de Renta Fija y Variable que se negocian en el Mercado de Valores de Quito y Guayaquil, tanto de las empresas del sector privado como público. Además de la participación de las empresas por tipo de actividades.

Finalmente, en el cuarto capítulo comparamos los costos que resultan de obtener financiamiento por medio de la banca y mediante la emisión de obligaciones, papel comercial y titularización de valores por parte de las empresas que negocian en la Bolsa de Valores.

CAPÍTULO 1: BOLSA DE VALORES.

Este capítulo abordará el concepto general de Bolsa de Valores, la historia de la misma en el Ecuador, características de la Bolsa en Quito, Guayaquil y Cuenca. Además de los organismos que regulan y controlan al Mercado de Valores. Y finalmente, rasgos destacables de la economía del país.

1.1. Concepto y Obligaciones

1.1.1. Concepto

Dentro de los Mercados de Valores tenemos a la Bolsa de Valores que “es un mercado, en donde se venden diferentes productos y donde se encuentran empresas e inversionistas. Se ve a la bolsa como una fuente de crecimiento económico ya que permite que los ahorros sirvan para el desarrollo de empresas con visión de crecimiento. Como mercado secundario, facilita a los inversores la posibilidad de convertir sus activos en dinero en el momento deseado”.¹ Pueden formalizar las ofertas, demandas y transacciones de valores de sus clientes, en condiciones de equidad, transparencia y precio justo.

Las Bolsas de Valores son una de las figuras más puras de capitalismo y el mejor ejemplo del concepto de competencia perfecta.

La Bolsa cumple una función trascendental en el crecimiento de toda economía, puesto que encamina el ahorro hacia la inversión productiva. Es un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores facilitando la movilización de la riqueza.

Las Bolsas tienen sus propias reglas y convenios, su funcionamiento está sujeto a leyes y dependen de intermediarios financieros. Se caracterizan por una amplia

¹MARTIN, Miguel Ángel. Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Pág. 33

aceptación en el mercado bursátil a bajos costos, frente a otras alternativas de financiamiento de capital al final de su vigencia.²

En el Ecuador, las Bolsas de Valores son las corporaciones civiles, sin fines de lucro que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Los beneficios económicos que produjeran las Bolsas de Valores deberán ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.³

La Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE, por sus siglas en inglés), es el mayor Mercado de Valores del mundo en volumen monetario y el primero en número de empresas adscritas. La Bolsa de Nueva York cuenta con un volumen anual de transacciones de 21 billones de dólares, incluyendo los 7,1 billones de compañías no estadounidenses.⁴

1.1.2. Obligaciones

Las Bolsas de Valores en el Ecuador tendrán las siguientes obligaciones:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;
2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada;
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general;

²HERNÁNDEZ, Gustavo. Diccionario de Economía. Pág. 50.

³ Ley de Mercado de Valores. Art. 44.

⁴<https://exchanges.nyx.com/en/new-york-stock-exchange/abm-industries-celebrates-first-major-rebranding-initiative-company%E2%80%99s-103-ye>

4. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
5. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en Bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos; y,
6. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el Mercado de Valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).⁵

1.2. Breve Reseña Histórica

Las Bolsas de Valores en nuestro país tienen su origen en el siglo XIX. La misma surge cuando los primeros mercaderes se reunían para intercambiar o vender sus productos básicos. A través de los años se comenzó a negociar bienes mejorados y complejos como son los valores⁶ representativos (derechos económicos, ya sean patrimoniales o crediticios).⁷ El objetivo de la Bolsa de Valores en primera instancia se resume como la comercialización de valores o títulos de empresas.

Con el pasar del tiempo las Bolsas en Ecuador ha permitido la evolución de los procesos económicos y comerciales que se han dado dentro del país. El progreso de la Bolsa de Valores en el Estado, cronológicamente hablando está marcada de una forma más o menos precisa lo cual ha permitido establecer el desarrollo de la historia jurídica del Sistema Bursátil.

Dos años después de que en España se emitió el Código de Comercio, en 1831 se autoriza poner en vigencia en nuestro país dicho código. Para el año de 1881 entra en validez el primer Código de Comercio Ecuatoriano haciendo referencia a las Bolsas de Comercio.

⁵Ley de Mercado de Valores. Art. 48.

⁶ Derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores. Ley de Mercado de Valores. Art. 2.

⁷ <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

Después de entrar en vigencia el Primer Código de Comercio Ecuatoriano en 1884, se crea en Guayaquil la primera Bolsa de Comercio y en 1935 se establece la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.

En los años 30, se creó la Bolsa de Valores de Guayaquil, pero no alcanza a tener el éxito deseado porque según algunos analistas, "el país no estaba preparado para este tipo de empresas"⁸.

Posteriormente en 1955 según decreto ejecutivo nace la Comisión Nacional de Valores, consecuentemente en el año de 1964 se crea la Ley de Compañías. En ese mismo año surge la Ley del Consejo Nacional de Valores.

Pasado este proceso en el año de 1969 según la Ley N° 111 se delega el establecimiento de la Bolsa de Valores, Compañía Anónima a la Comisión de Valores y a la Corporación Financiera Nacional. ⁹ En Ecuador las Bolsas de Valores actuales como tal nacen en el ese año.

La década de los noventa fue de gran importancia, ya que para el año de 1993 se aprueba la primera Ley de Mercado de Valores, siendo esta una precursora de un gran auge de este mercado en nuestro país. En ese mismo año se crea el Consejo Nacional de Valores como ente regulador del mercado y la Superintendencia de Compañías como regulador y controlador.

La Ley de Mercado de Valores que actualmente está en vigencia, promulgada en el Registro Oficial No. 215 de 2006. En la cual se señala como concepto en el Art. 3.- "El Mercado de Valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil".

⁸ Historia de la Bolsa de valores: <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

⁹ Fernández, Edgar. Pesantez, Mauricio. Manual de Bolsa de Valores. (Tesis) Pág. 2

1.2.1. Bolsa de Valores de Guayaquil

Como se mencionó anteriormente, en 1969, bajo la Presidencia del Dr. Velasco Ibarra, por Decreto Ejecutivo se autoriza la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil como sociedad anónima de derecho privado.

Durante sus primeros años, el Mercado de Valores negoció principalmente títulos de deuda pertenecientes al sector público. La intervención y cooperación del Estado y sus Ministerios fue de gran importancia para el sostenimiento de este débil mercado. En su primer año de funcionamiento las negociaciones se repartieron así: 96,5% renta fija y 3,5% renta variable.

Para el año de 1976 el Estado dictamina que se vuelve obligatorio negociar cualquier tipo de papeles a través de la Bolsa de Valores; los papeles más negociados en ese entonces en Bolsa eran Cédulas Hipotecarias, Bonos del Estado, Certificados de Abono Tributario, Bonos de Estabilización Monetaria, Notas de Créditos y Avaes Bancarios.

Los primeros cinco años de la década de los 80 se describen por un bajo nivel de negociaciones, debido a la disminución de varios títulos en el mercado con alta representatividad en el pasado. Para la segunda parte de los 80, las negociaciones tienen un repunte acelerado.

En la década de los 90, la Bolsa de Valores estancó su crecimiento debido a la crisis internacional de 1995; para 1998 se dicta una nueva Ley de Mercado de Valores, en donde se reconoce a los inversionistas institucionales, el fideicomiso y la titularización.

Para marzo del 2010 se dispone que se implemente como único sistema de negociación en el Mercado de Valores, tanto para el sector público como el privado, al sistema transaccional SEB.

El Sistema Electrónico Bursátil (SEB) lo emplea la Bolsa de Valores de Guayaquil, mientras su par en la capital utiliza el Sistema Transaccional Electrónico SIBE-QUITO y el AdvancedTrader (AT).¹⁰

1.2.2. Bolsa de Valores de Quito

La primera Bolsa de Valores en Quito nace en el año de 1969 como decisión de la Comisión de Valores- Corporación Financiera Nacional.

Pero esta situación cambia, al ser creada la Ley de Mercado de Valores ya que en 1994 pasa de ser una Compañía Anónima a una Corporación Civil sin fines de lucro, denominada como Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.¹¹

En el año de 1995, la Bolsa de Valores de Quito puso en marcha el Sistema de Negociaciones Electrónicas (SINEL) con la aprobación de la Superintendencia de Compañías y con el soporte de la Bolsa de Valores de Chicago (CHX) en la que se negociaban títulos de renta variable y títulos de renta fija.¹²

Para el año 2005, la Bolsa de Valores de Quito implementó el Sistema de Interconexión Bursátil Español "SIBE", con el que operan los mercados de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia (España), y las Bolsas de Venezuela, Uruguay y El Salvador. Este sistema reemplaza al de la Bolsa de Chicago Sistema de Negociación Electrónica (SINEL). Mientras que para los negocios a corto plazo se creó el AdvancedTrader (VE).¹³

1.2.3. Bolsa de Valores Electrónica en Cuenca

La Bolsa de Valores de Cuenca se crea con la visión de que los bancos posean una propia a nivel nacional, es decir para antes de que se expida la Ley de

¹⁰ <http://www.eluniverso.com/2010/05/30/1/1356/ordena-bolsas-valores-usar-un-solo-sistema-transaccional.html>

¹¹ <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

¹² Velepucha, Mery. Patiño, Alexandra. La Bolsa de Valores como Alternativa de Financiamiento para las Empresas. (Tesis) Pág. 109.

¹³ <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-de-valores-de-quito-estrena-un-nuevo-sistema-208150.html>

Mercado de Valores se prohibía a las instituciones financieras poseer puestos de valores. Sin embargo en 1993 se le permite a los bancos contar con sus propios puestos de Bolsa dando como resultado que la mayoría de instituciones acudan las Bolsas de Quito y Guayaquil abandonando a la Bolsa Electrónica de Cuenca.

Otro factor que dio como resultado el fracaso de la Bolsa de Valores de Cuenca fue que en Quito y Guayaquil sus respectivas Bolsas de Valores, por su capacidad económica, registran la gran mayoría de movimientos del mercado bursátil del Ecuador, provocando que las expectativas que se tenían con la Bolsa de Cuenca no se cumplieran.

También se atribuye este fracaso al capital cerrado que manejan la mayoría de empresas de nuestro país, es decir la Bolsa de Valores de Cuenca se encontró con una barrera de entrada que le fue difícil atravesar dificultando así la posibilidad de cotizar en el mercado.

La Bolsa Electrónica de Cuenca cuando empezó a operar no contaba con la cantidad suficientes de agentes para subsistir. Tuvo apenas un funcionamiento regular menor a un año, cerrando sus operaciones en 1996. Pese a su fracaso, aportó con algo positivo para la región ya que logró transmitir con información suficiente acerca del Mercado de Valores, expandiendo la posibilidad de financiamiento e inversión por medio de Bolsa a varias empresas en especial a aquellas que se encuentran en el austro ecuatoriano.¹⁴

1.3. Control, Legislación y Estructura

1.3.1. Ley del Mercado de Valores

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores del Ecuador, el objetivo principal del Mercado de Valores es el fomentar el ahorro y la inversión mediante la compra y venta de títulos valores, entre ellos acciones,

¹⁴Fernández, Edgar. Pesantez, Mauricio. Manual de Bolsa de Valores. (Tesis) Pág. 3 y 4.

obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión, opciones de compra y venta, etc.

Según el artículo 1 de la Ley de Mercado de Valores nos indica que se debe “promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el Mercado de Valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las Bolsas de Valores y demás participantes que de cualquier manera actúen en el Mercado de Valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente”.¹⁵

1.3.2. Consejo Nacional de Valores

De acuerdo a Ley de Mercado de Valores en el artículo 5 establece que: “Para establecer la política general del Mercado de Valores y regular su funcionamiento, créase adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del Mercado de Valores, el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.)”.¹⁶

El Consejo Nacional de Valores es el organismo encargado de establecer la política general del Mercado de Valores y de regular su actividad. Está adscrito a la Superintendencia de Compañías, el mismo que preside dicho organismo.¹⁷

Las atribuciones del Consejo Nacional de Valores están contempladas en el artículo 9 de la mencionada Ley de Mercado de Valores.

¹⁵ Ley de Mercado de Valores. Art. 1.

¹⁶ Ley de mercado de Valores. Art. 5

¹⁷http://www.supercias.gov.ec/paginas_hm/mercado/cnv/CNV.htm

1. Establecer la política general del Mercado de Valores y regular su funcionamiento.
2. Impulsar el desarrollo del Mercado de Valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del Mercado de Valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la Ley de Mercado de Valores.
5. Expedir las normas generales en base a las cuales la Bolsa de Valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación.
6. Aprobar el organigrama de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.
7. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y de prudencia financiera y control para las entidades reguladoras en la Ley de Mercado de Valores y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos.
8. Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias.
9. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente, así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores.
10. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento.

11. Conocer, analizar e informar sobre los proyectos de reforma a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, previa su remisión a la Presidencia de la República.
12. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación.
13. Normar en lo consciente a actividades y operaciones del Mercado de Valores, los sistemas contables y de registro de operaciones, y otros aspectos de la actuación de los participantes de Mercado.
14. Emitir las normas contables y el plan de cuentas para los partícipes del mercado.
15. Definir cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso de Ley en materia de Mercado de Valores.
16. Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflicto, de interés y vinculación de los partícipes de Mercado de Valores.
17. Resolver en última instancia administrativa, los recursos que de conformidad con esta Ley, fueren interpuestos por los partícipes de Mercado.¹⁸

1.3.3. Superintendencia de Compañías

La Superintendencia de Compañías fue creada en 1964 el cual es un organismo técnico y autónomo que tiene por objeto el control de las compañías que se encuentran en el país.¹⁹

Además, según el artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores, tiene entre otras las siguientes atribuciones:

- Ejecutar la política general del Mercado de Valores dictada por el C.N.V.
- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el Mercado de Valores.

¹⁸http://www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/cnv/Atribuciones.htm

¹⁹<http://www.encyclopediadelecuador.com/temasOpt.php?Ind=2313&Let=>

- Investigar las denuncias e infracciones a la Ley de Mercados de Valores, sus reglamentos y regulaciones de las instituciones reguladas por esta Ley, y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la Ley, reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias.
- Requerir y suministrar la información referente a la actividad de las personas naturales o jurídicas bajo su control.
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el Mercado de Valores.
- Autorizar, suspender o cancelar la realización de ofertas públicas de valores.
- Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de Bolsas de Valores, Casas de Valores, Compañías Calificadoras de Riesgos, Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Auditores Externos y demás entidades que intervengan en el mercado.
- Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores.²⁰

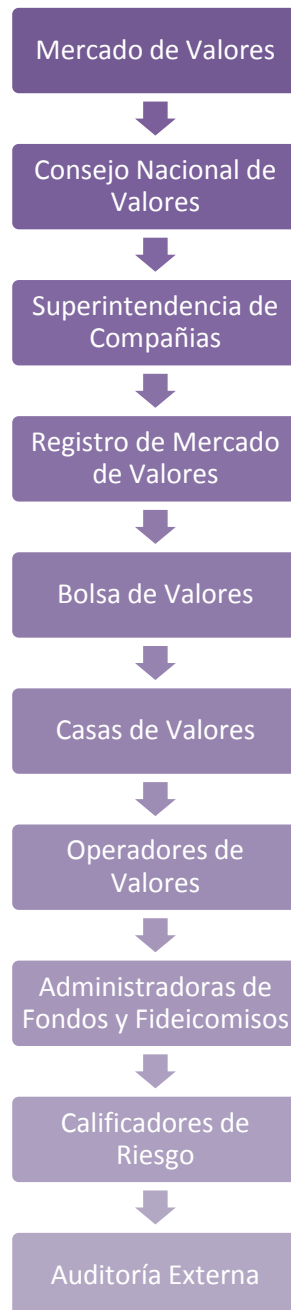
La Institución ejerce su vigilancia y control sobre las Bolsas de Valores y demás entes en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

1.3.4. Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador

El Mercado de Valores del Ecuador se encuentra regulado por el Consejo Nacional de Valores, el ente supervisor y de control está a cargo de la Superintendencia de Compañías. Seguido de este está el Registro del Mercado de Valores donde se halla inscrita la información de las demás instituciones reguladas por la Ley. La parte principal del Mercado está compuesta por la Bolsa de Valores cuyos intermediarios son las Casas o Agentes de Valores y finalmente como entidad de apoyo están las Calificadoras de Riesgo.

²⁰http://www.iimv.org/p_ecuador.htm

Esquema N° 1.1: Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador



Fuente: Ley de Mercado de Valores.

Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

1.4. Características y Beneficios

1.4.1. Características

La constitución de una Bolsa de Valores comienza con la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, debe contar con un patrimonio mínimo de

setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta dólares, y tener al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como Casa de Valores.

Las Bolsas de Valores deberán mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V. El organismo de regulación de las Bolsas de Valores es la Asamblea General.²¹

Las Bolsas de Valores podrán suspender las operaciones de un determinado valor cuando la información existente sea incompleta o inexacta, impide que la negociación de estos valores en condiciones transparentes y competitivas. La suspensión o cancelación de un valor tendrá efecto simultáneo en las demás Bolsas de Valores en las que esté inscrito el respectivo valor.²²

La Bolsa de Valores, podrá ser disuelta por la Superintendencia de Compañías por una de las siguientes causas:

- Por acuerdo de los miembros de la Asamblea.
- Por reducción del patrimonio neto a un monto inferior al establecido en la Ley.
- Por fusión con otra Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores en proceso de disolución conservará su personalidad jurídica, mientras se realice la liquidación.²³

1.4.2. Beneficios

Al invertir en la Bolsa se puede llegar a ganar mucho dinero (alta rentabilidad), pero asumiendo un alto riesgo. Mientras mayor riesgo estemos dispuestos a asumir mayor será la rentabilidad esperada.

²¹Ley de Mercado de Valores. Art. 45 y Art. 47

²²Ley de Mercado de Valores. Art. 50

²³Ley de Mercado de Valores. Art. 51

En la Bolsa de Valores las empresas cotizan no solo acciones sino también otros tipos de títulos valores o activos financieros tales como bonos, obligaciones, letras, pagarés, etc.

En el caso específico de invertir en acciones, es que además de la posibilidad de ganar dinero al momento de vender las acciones, también es posible ganar dinero como consecuencia de los dividendos que muchas empresas reparten a sus accionistas.

Entre las desventajas de invertir en la Bolsa podemos mencionar el alto riesgo que conlleva, pues se trata de un mercado altamente volátil, además de contar con conocimientos y experiencia que le permita a uno invertir convenientemente.²⁴

Las Bolsas de Valores en el Ecuador son altamente reguladas por varios organismos como la Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional de Valores entre otros. La transparencia en el Mercado de Valores conlleva a que los participantes puedan acceder a información veraz, completa y oportuna respecto de los aspectos relevantes de los emisores y valores emitidos por ellas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.²⁵

1.5. Características de la Economía Ecuatoriana

A partir de la implementación de la dolarización la economía ecuatoriana se ha vivido una estabilidad cambiaria, la cual permitió generar niveles importantes de ahorro y financiamiento a largo plazo. Adicionalmente, existió de manera constante una inversión en el sector privado y por parte del sector público, que permitió una recuperación de la economía en su conjunto, luego de la importante crisis de finales de los años 90.

²⁴<http://www.crecenegocios.com/ventajas-de-invertir-en-la-bolsa/>

²⁵<http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/preguntas-frecuentes-3/>

Desde la instauración del nuevo orden gubernamental en el año 2007, Ecuador ha iniciado una profunda etapa de cambios en el funcionamiento y direccionamiento político-económico de la nación, en función de una visión con mayor participación social, y en la que el sector público asumió nuevas funciones y atribuciones con la finalidad de promover el crecimiento de nuestro país.

A pesar de que permanecen latentes las consecuencias de la recesión económica mundial, especialmente en Europa, el precio de las materias primas se mantuvieron al alza, gracias al fuerte consumo de los países denominados BRIC (Brasil, Rusia, India, China), permitiendo a Latinoamérica mantener indicadores financieros positivos con un crecimiento del PIB promedio del 5.5%.

Este escenario internacional permitió al Ecuador mantener una evolución favorable de su economía, logrando una mayor liquidez gracias al incremento en el precio del petróleo, desembolsos de créditos a través de China y al alza en las recaudaciones fiscales, consiguiendo canalizar una mayor inversión Pública a la economía.

Producto Interno Bruto (PIB)

Cuadro N°1.1: Producto Interno Bruto Real en Dolares (Base año 2000)

PIB			
PIB REAL USD AÑO 2000			
AÑO	TASA DE VARIACIÓN	PIB (Millones)	PIB per Cápita (Miles)
2006	3.89%	\$ 21.962	\$ 1.638
2007	2.49%	\$ 22.410	\$ 1.647
2008	6.52%	\$ 24.032	\$ 1.741
2009	0.36%	\$ 24.119	\$ 1.722
2010	3.73%	\$ 24.983	\$ 1.759
2011	7.80%	\$ 26.928	\$ 1.870
2012*	4.82%	\$ 28.226	\$ 1.960
2013*	3.98%	\$ 29.349	\$ 2.083

* Valores proyectados para 2012-2013

Fuente: Banco Central del Ecuador Autora: Cobos Virginia.

En el año 2008, el Producto Interno Bruto Real, experimentó una tasa de crecimiento superior del 6.52%, apoyado por un dinamismo de las exportaciones petroleras y no petroleras, que permitían un superávit en la Balanza Comercial del 8.60%. En el mismo año, el gobierno dictaminó que se incluyan varios de los fondos que se habían conformado a partir de los excedentes petroleros en el presupuesto del aparato central, con lo cual pudo fomentar el gasto público y la inversión social. A estos factores se añaden los precios del barril de petróleo altos, y el ingreso de remesas por parte de los migrantes con lo cual la economía creció.

En el año 2009, la economía ecuatoriana ve su crecimiento frenado, debido a la crisis financiera mundial, que afectó a los principales mercados internacionales desde el segundo semestre del año 2008. Los sectores que se vieron más afectados fueron el del comercio, agrícola, explotación de minas y canteras, y el de la intermediación financiera, cuyos resultados oscilaron entre el -0.09% y el -0.92%. Adicionalmente, el precio promedio de la exportación de cada barril de petróleo se vio afectado por una reducción temporal en la demanda global debido a la crisis que comenzó en EEUU y se expandió al resto de economías importantes.

El año 2010 la economía muestra signos de recuperación con respecto al año previo situando su crecimiento en 3.73%. Este crecimiento fue empujado de manera importante por la inversión gubernamental.

En el año 2011 el país experimentó un importante crecimiento del Producto Interno Bruto, pues cerró ese año con un crecimiento estimado del 7.8%. La tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana estuvo por encima del promedio que registró América Latina 5.5%. El crecimiento del PIB se vio impulsado principalmente por una recuperación considerable en los resultados generales por intermediación financiera (11.10% con respecto al 2010) y por un incremento del 21% en Construcción y Obras Públicas. La mayor disponibilidad de crédito que se dio como consecuencia de un incremento en la liquidez de

los bancos a nivel nacional, que terminó con un aumento del consumo de los hogares en 5.9% con relación al año anterior.

La tasa oficial de evolución del PIB prevista para el 2012 fue de un 5.35%. Con el pasar del 2012 esta tasa se ajustó a 4.82%. El primer trimestre del 2012 la economía creció 0.7% con relación al último trimestre de 2011. La variación de los principales componentes del PIB fue la siguiente:

- Inversión pública y privada 7.9%.
- Exportaciones 5.7%.
- Consumo del Gobierno Central 5.7%.

Durante el 2012 las principales actividades económicas que aportaron con el 4.82% con relación al periodo anterior fueron las siguientes:

- Electricidad y Agua 3%.
- Pesca 1.4%.
- Manufactura 1.3%.
- Agricultura 1.2%.
- Intermediación Financiera 1.1%.²⁶

Inflación:

La variación de crecimiento de precios se ha mantenido estable en cifras próximas al 3% anual, desde que entró en circulación el dólar como la moneda oficial del Ecuador.

Durante el año 2008, la inflación superó el 8% debido al fuerte incremento del gasto social. Sin embargo, debido a la crisis financiera experimentada en el periodo siguiente, esta cifra se redujo en un 50% aproximadamente. Para el año 2012, la inflación volvió a sus niveles regulares, cerrando con un valor de 3.3%.

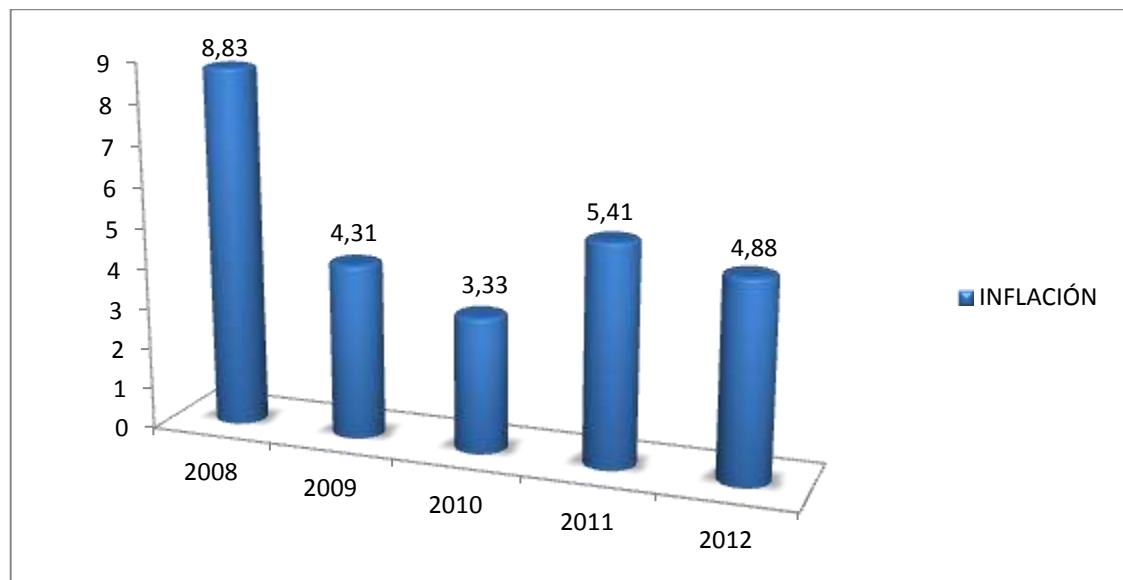
²⁶Banco Central del Ecuador. Estadísticas-Boletines Mensuales-Producto Interno Bruto. <http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

Durante el período Enero-Septiembre del año 2011 la economía fue impactada por un elevado crecimiento de la tasa inflacionaria, finalizando el año con una inflación del 5.41% y un promedio anual del 4.47%. En comparación con el año 2010, la inflación promedio anual tuvo un incremento del 26%.

La presión inflacionaria experimentada durante el 2011 fue generada en parte por el incremento en el consumo nacional y por otro lado por la devaluación artificial del dólar por parte de la Reserva Federal de EEUU. La debilidad del dólar aunque motiva nuestras exportaciones también infringe una presión considerable en los precios de los bienes que consumimos en nuestro día a día.

Durante el año 2011 América Latina tuvo una inflación del 5.5%, el Ecuador se encuentra dentro de este promedio; sin embargo, el país mantiene un sistema monetario dolarizado y no controla su tipo de cambio, por lo que se convierte en un potencial problema en el mediano plazo si no se realizan los ajustes necesarios.

Gráfico N° 1.1: Inflación (%)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos Autora: Arévalo Carolina

La canasta familiar básica a diciembre 2012 se ubicó en \$595.70, con ingreso familiar de \$545.07, lo cual deja un déficit de \$50.63, lo que implica que el 91.05% de la canasta básica es factible a cubrir con el ingreso familiar.²⁷

En este capítulo concluimos que la Bolsa de Valores del Ecuador no tiene una fuerte aceptación como fuente de financiamiento debido a la cultura de los empresarios que consideran a los bancos como su única opción para captar recursos.

En el Ecuador, las Bolsa de Valores se encuentran fuertemente reguladas ya sean por organismos y leyes, que ayudan a un mejor control de los costos en los que se incurren en el Mercado de Valores.

²⁷INEC. Reporte de Inflación Anual 2012.

http://www.inec.gob.ec/estadisticas/index.php?option=com_remository&Itemid=&func=startdown&id=1681&lang=es&TB_iframe=true&height=250&width=800

CAPÍTULO 2: ESTADÍSTICAS DE LA BOLSA DE VALORES.

El presente capítulo estudiará las estadísticas de la Bolsa de Valores en el período 2000-2010 en lo referente a obligaciones, papel comercial, titularización, acciones y REVNI (Registro de Valores No Inscritos) en el Sector Mercantil y Financiero tanto para el Mercado Primario como Mercado Secundario.

2.1 Entes Inscritos en el Registro del Mercado de Valores

Los entes inscritos en el Registro del Mercado de Valores Quito- Guayaquil (incluye Cuenca) está compuesta entre otros de:

- **Emisores:** Son entidades que ponen sus valores a la venta a través del Mercado Bursátil, con el fin de atraer los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo.

Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantiles y financieros así como también las Entidades Públicas que, de acuerdo a sus leyes, deciden financiar sus proyectos con recursos existentes en el Mercado de Valores, para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones correspondientes.

Emisores Privados: Instituciones de carácter privado que colocan valores en el Mercado Bursátil.

Emisores Públicos: Instituciones de carácter estatal facultadas para emitir valores susceptibles de colocación en el Mercado Bursátil. ²⁸

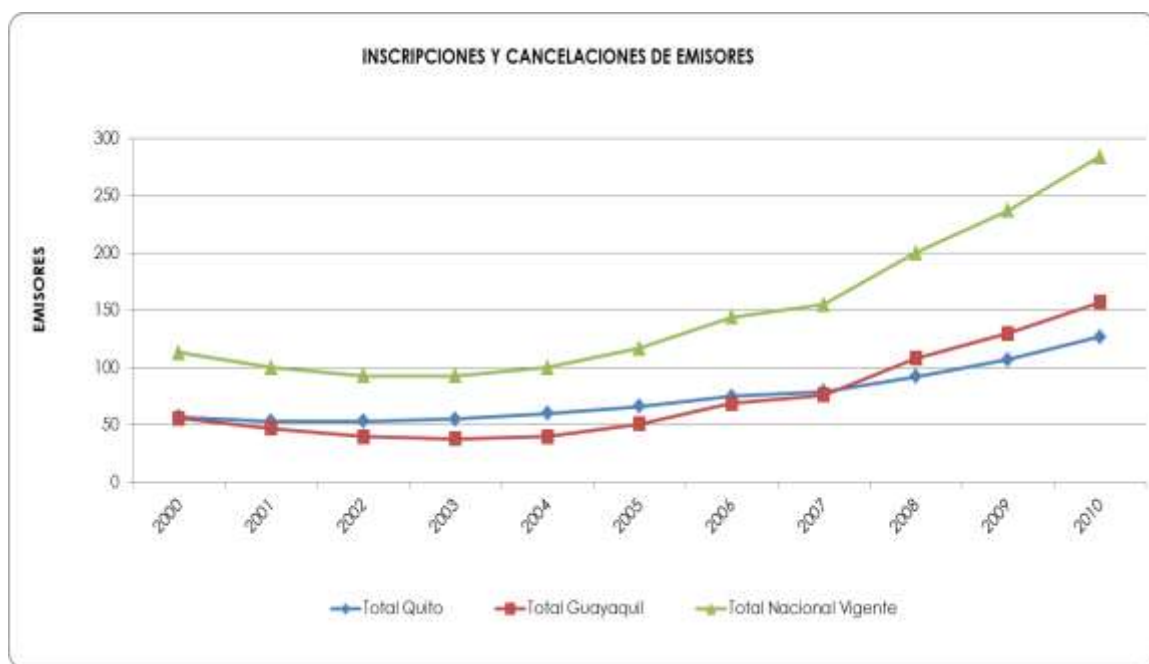
²⁸Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 14.

Cuadro N° 2.1: Inscripciones y Cancelaciones de Emisores

Años	QUITO		Total Quito	GUAYAQUIL		Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones		Inscripciones	Cancelaciones		
2000	57	0	57	56	0	56	169
2001	2	6	53	1	10	47	111
2002	4	4	53	5	12	40	110
2003	11	8	55	5	7	38	105
2004	8	3	60	4	2	40	106
2005	7	1	66	12	1	51	130
2006	11	2	75	20	2	69	166
2007	6	2	79	11	4	76	170
2008	15	2	92	34	2	108	236
2009	17	2	107	28	6	130	271
2010	23	3	127	33	6	157	323

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Gráfico N° 2.1: Inscripciones y Cancelaciones de Emisores



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Como podemos ver en el gráfico anterior entre los años 2000 - 2003 existieron más cancelaciones que inscripciones de emisores tanto para la ciudad de Guayaquil como para la ciudad de Quito. Para el año 2007 Guayaquil tiene un número similar de emisores que Quito, pero a partir del 2008 se incrementa el número de emisores en Guayaquil.

- **Casas de Valores:** Compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías cuya principal función es ser el intermediario mediante el cual el emisor coloca y promociona sus valores a los inversionistas a través de la Bolsa de Valores, es decir, realizar la compra venta de títulos por cuenta de sus clientes. También puede actuar como asesor y estructurador, en el proceso de emisión.²⁹

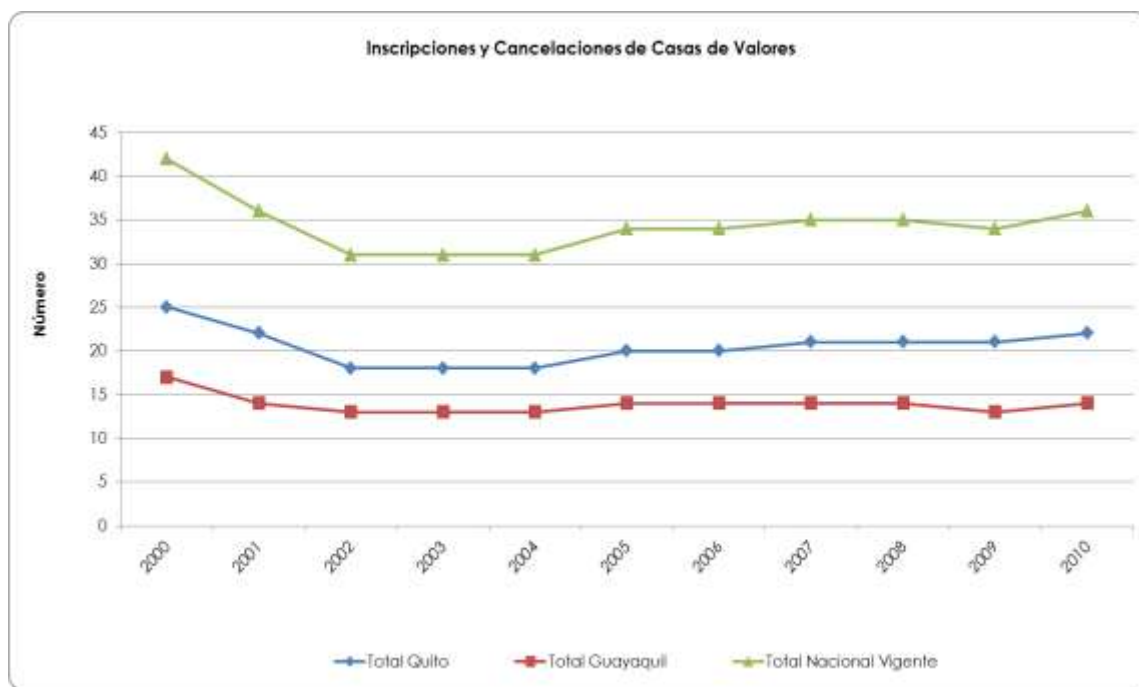
Cuadro N° 2.2: Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores

Años	QUITO		Total Quito	GUAYAQUIL		Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones		Inscripciones	Cancelaciones		
2000	25	0	25	17	0	17	42
2001	0	3	22	0	3	14	36
2002	0	4	18	1	2	13	31
2003	0	0	18	2	2	13	31
2004	0	0	18	0	0	13	31
2005	2	0	20	1	0	14	34
2006	0	0	20	0	0	14	34
2007	1	0	21	1	1	14	35
2008	0	0	21	0	0	14	35
2009	0	0	21	0	1	13	34
2010	1	0	22	1	0	14	36

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

²⁹ Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Pág. 13.

Gráfico N° 2.2:Total de Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El gráfico N° 2.2 nos muestra que en los años 2001-2002 ha existido más cancelaciones que inscripciones de las Casas de Valores tanto en Quito como en Guayaquil, en los siguientes años se mantienen constantes el número de Casas siendo siempre superior el número de Casas de Valores existentes en Quito.

- **Operadores de Valores:** Las Casas de Valores negocian en el Mercado a través de los Operadores de Valores, inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes son personas naturales calificadas por las Bolsas de Valores y que deben actuar bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas Casas.³⁰

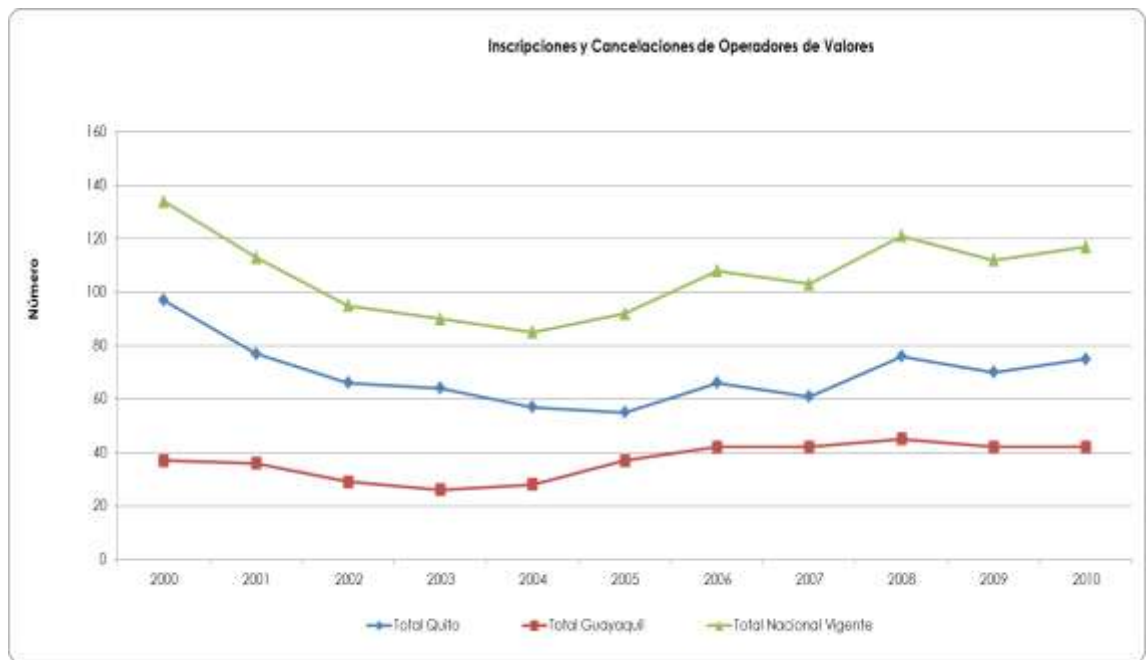
³⁰Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 21.

Cuadro N° 2.3: Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores

Años	QUITO		Total Quito	GUAYAQUIL		Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones		Inscripciones	Cancelaciones		
2000	97	0	97	37	0	37	171
2001	9	29	77	9	10	36	132
2002	6	17	66	4	11	29	110
2003	5	7	64	3	6	26	99
2004	6	13	57	7	5	28	97
2005	8	10	55	11	2	37	105
2006	13	2	66	8	3	42	119
2007	6	11	61	3	3	42	109
2008	23	8	76	7	4	45	132
2009	2	8	70	1	4	42	117
2010	14	9	75	1	1	42	119

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Gráfico N° 2.3: Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El gráfico N°2.3 nos indica que los Operadores de Valores en Quito han cancelado entre 2000-2005, en años posteriores se incrementa el número de inscripciones en Quito, aún así no alcanza el valor inicial de Operadores.

Mientras que en Guayaquil los Operadores de Valores disminuyen entre 2000-2003 y los años contiguos aumenta hasta ser superior al valor que se tenía en el año 2000.

- **Administradoras de Fondos:** Son Sociedades Anónimas que se constituyen bajo un objeto social establecido, que es el de administrar los Fondos de Inversión, así como también negocios fiduciarios. También representan Fondos de Inversión Internacionales y actúan como emisores en procesos de titularización. Estas instituciones fueron creadas para brindar una adecuada administración de los Fondos de personas o empresas de acuerdo a las mejores condiciones del mercado.³¹

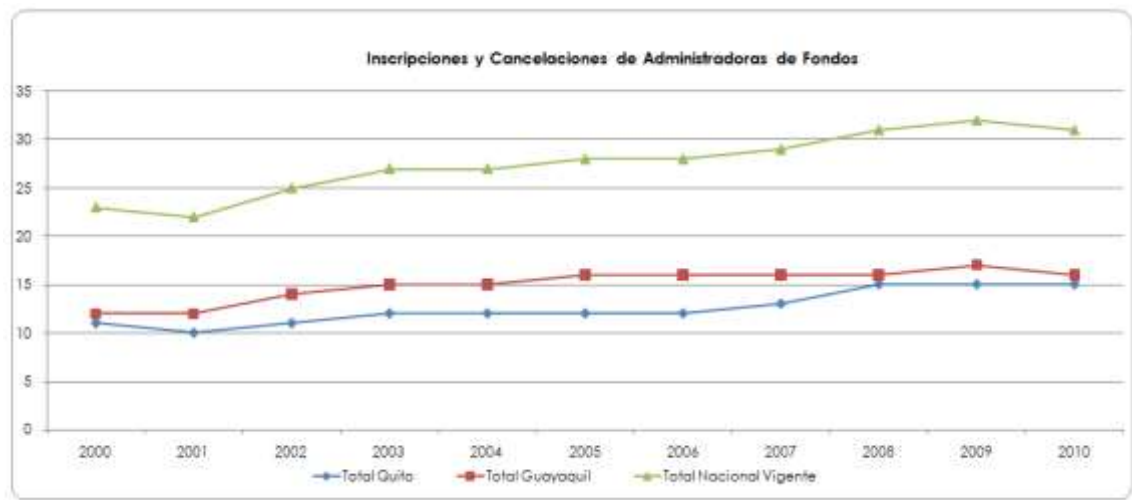
Cuadro N° 2.4: Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondos

Años	Quito		Total Quito	Guayaquil		Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones		Inscripciones	Cancelaciones		
2000	11	0	11	12	0	12	23
2001	0	1	10	0	0	12	22
2002	1	0	11	2	0	14	25
2003	1	0	12	1	0	15	27
2004	0	0	12	0	0	15	27
2005	0	0	12	1	0	16	28
2006	0	0	12	0	0	16	28
2007	1	0	13	0	0	16	29
2008	2	0	15	0	0	16	31
2009	0	0	15	1	0	17	32
2010	0	0	15	0	1	16	31

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

³¹Edgar Fernández. Mauricio Pesantez. Manual de Bolsa de Valores. (Tesis) Pág. 65.

Gráfico N° 2.4: Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondos



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Como observamos en el gráfico N°2.4 en las Administradoras de Fondos en Quito aumentan las inscripciones manteniéndose en los últimos años igual, mientras que en Guayaquil desde el año 2005 se mantiene casi constante, pero en 2010 existe una cancelación.

- **Fondos de Inversión:** Patrimonio común integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en valores, bienes y demás activos que permite la Ley de Mercado de Valores. Correspondiendo la gestión del mismo a una compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes.

Los Fondos de Inversión son de dos clases: los Administrados y los Colectivos.

Fondos de Inversión Administrados: Son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios partícipes.

Fondos de Inversión Colectivos: Son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por

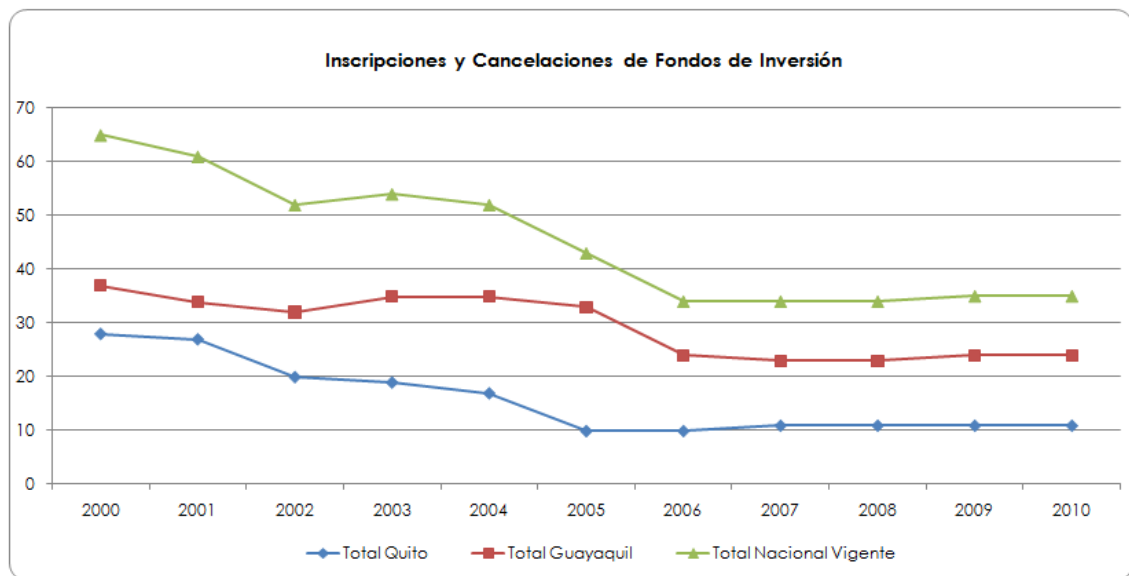
los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública.

Cuadro N° 2.5: Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión

Años	Quito		Total Quito	Guayaquil		Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones		Inscripciones	Cancelaciones		
2000	28	0	28	37	0	37	65
2001	2	3	27	0	3	34	61
2002	0	7	20	0	2	32	52
2003	1	2	19	4	1	35	54
2004	0	2	17	1	1	35	52
2005	1	8	10	1	3	33	43
2006	2	2	10	1	10	24	34
2007	1	0	11	1	2	23	34
2008	0	0	11	0	0	23	34
2009	0	0	11	2	1	24	35
2010	0	0	11	0	0	24	35

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Gráfico N° 2.5: Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Los Fondos de Inversión en el gráfico N° 2.5 nos muestran que tienen una tendencia de cancelaciones hasta el año 2005 para Quito y 2006 para Guayaquil, de ahí en adelante se mantiene constante para ambas ciudades el número de Fondos de Inversión.

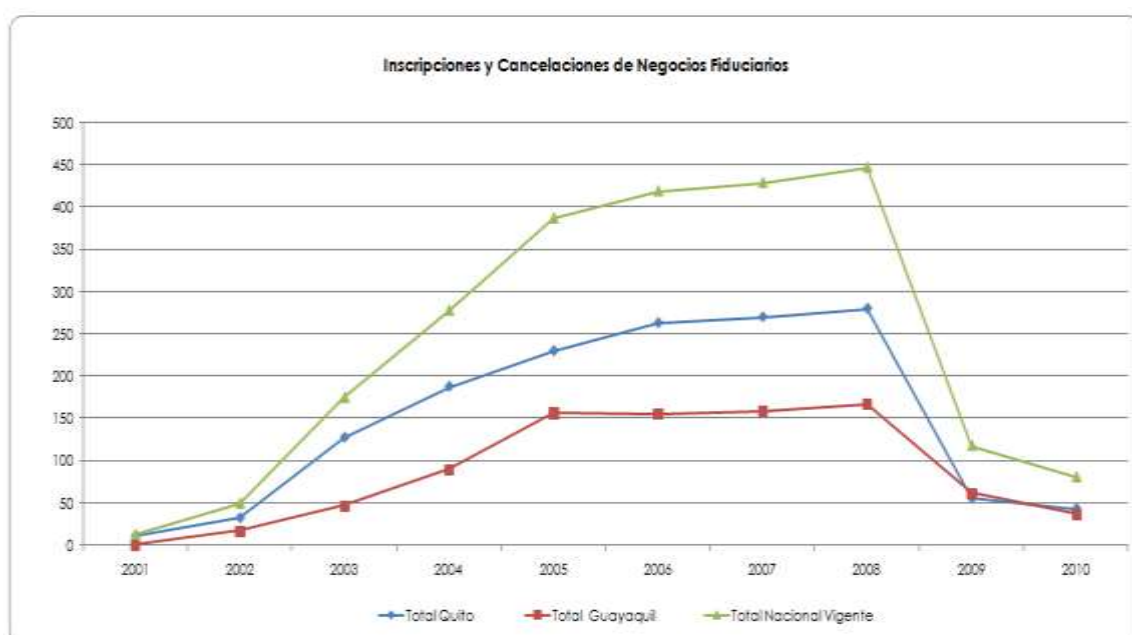
- **Negocios Fiduciarios:** Administrador de un fideicomiso. La Ley faculta a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos y a la Corporación Financiera Nacional. Es un contrato o convenio en virtud del cual una o más personas, transmite bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, de su propiedad a otra persona, para que ésta administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero.

Cuadro N° 2.6: Inscripciones y Cancelaciones de Fideicomisos

Años	Quito		Total Quito	Guayaquil		Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones		Inscripciones	Cancelaciones		
2001	12	0	12	1	0	1	13
2002	23	2	33	16	0	17	50
2003	96	1	128	30	0	47	175
2004	64	4	188	43	0	90	278
2005	50	8	230	80	13	157	387
2006	54	21	263	31	32	156	419
2007	14	7	270	9	6	159	429
2008	10	0	280	16	8	167	447
2009	10	234	56	15	120	62	118
2010	16	28	44	15	40	37	81

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Gráfico N° 2.6: Inscripciones y Cancelaciones de Fideicomisos



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El gráfico anterior representa los Negocios Fiduciarios que nos muestra que para las ciudades de Quito y Guayaquil hasta el año 2008 existente una tendencia a inscripciones; sin embargo los dos últimos años se han registrado caídas en estas negociaciones, es decir cancelaciones.

2.2 Emisión a Nivel Nacional

2.2.1 Obligaciones

CONCEPTO.- 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.³²

Las obligaciones son títulos de renta fija que resultan ser más seguras que invertir en acciones ya que en caso de existir una liquidación de la empresa emisora, los obligacionistas recuperarán antes la inversión que los accionistas.³³

Clases de emisiones de obligaciones:

- **Obligaciones Convertibles en Acciones:** Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.
- **Obligaciones con Cupón Cero:** Son obligaciones que no pagan intereses periódicos durante su vigencia. La rentabilidad para el inversor viene

³²Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 20.

³³Edgar Fernández. Mauricio Pesantez. Manual de Bolsa de Valores. (Tesis) Pág. 16.

determinada por la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de reembolso. Es habitual que se negocien con descuento.³⁴

Cuadro N° 2.7: Emisiones de Obligaciones del Sector Mercantil y Financiero
Enero- Diciembre 2010

RESUMEN ANEXO N° 1 (Montos en miles dólares)			
Tipo	Quito	Guayaquil	TOTAL
Mercantil	64.000	198.200	262.200
Financiero	29.500	0	29.500
	93.500	198.200	291.700

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Este cuadro nos indica que entre las empresas con mayor emisión de obligaciones en Quito está CEDAL (Corporación Ecuatoriana de Aluminio) y en Guayaquil se encuentra ANAUTO (Anglo Automotriz S.A) y en el sector financiero se encuentra principalmente el Banco General Rumiñahui en Quito que participan con obligaciones convertibles en acciones. (Anexo N°. 1)

El sector mercantil es el que mayor participación de obligaciones realiza en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil con un 90%.

2.2.2 Papel Comercial

CONCEPTO.- Deuda emitida a un plazo de vencimiento inferior a 360 días, que cuentan con un cupo de emisión revolvente y autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial.³⁵

³⁴Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 20.

³⁵Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 22.

Cuadro N° 2.8: Emisiones de Papel Comercial del Sector Mercantil y Financiero
Enero - Diciembre 2010

RESUMEN ANEXO N° 2 (Monto en miles dólares)			
Tipo	Quito	Guayaquil	TOTAL
Mercantil	60.500	22.300	82.800
Financiero	523.200	100.000	623.200
	583.700	122.300	706.000

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Dentro de esta categoría podemos observar que la principal empresa mercantil que negocia papel comercial en la Bolsa de Quito es Pronaca (empresa de alimentos) y la principal empresa financiera es Produbanco. En Guayaquil se ubica en primer lugar La Fabril (empresa de algodón y agroindustria) y la empresa financiera con mayor volumen de papel comercial es Banco Bolivariano. (Anexo N°. 2)

Para ambos casos el Sector Financiero es el que tiene mayor participación de papel comercial en el período de enero-diciembre 2010 con un 88% del total nacional.

2.2.3 Acciones

CONCEPTO.- Las acciones son títulos nominativos que representan la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima y de las sociedades en comandita por acciones. Confieren a su propietario la calidad de accionista, y de acuerdo con la legislación ecuatoriana deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas que debe ser llevado por el emisor.³⁶

Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.

³⁶Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 7.

- **Acciones Ordinarias:** O también llamadas acciones comunes, son aquellas que otorgan iguales derechos económicos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas.
- **Acciones Preferidas:** Las acciones preferidas dan al propietario únicamente derechos económicos que se traducen en un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y también tienen preferencia si la compañía quiebra y se liquida. No puede participar ni votar en las juntas de accionistas.³⁷

Cuadro N° 2.9 Emisiones de Acciones del Sector Mercantil y Financiero Enero
Diciembre 2010

RESUMEN ANEXO N° 3 (Monto en miles dólares)			
Tipo	Quito	Guayaquil	TOTAL
Mercantil	0	150	150
Financiero	0	0	0
	0	150	150

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

La única empresa que ha emitido acciones en el período enero-diciembre 2010 ha sido la Estancia Forestal (empresa de desarrollo y explotación agrícola) en la Bolsa de Valores de Guayaquil. (Anexo N°. 3)

2.2.4 Proceso de Titularización

CONCEPTO.- La titularización es una alternativa de financiamiento empresarial que se define como el proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en liquidez.

Para viabilizar este proceso es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores con cargo a ese patrimonio autónomo los mismos

³⁷Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Pág. 9.

que serán susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil dentro de un proceso de oferta pública.³⁸

Cuadro N° 2.10 Emisiones de Titularizaciones del Sector Mercantil y Financiero

Enero - Diciembre 2010

RESUMEN ANEXO N° 4 (Monto en miles dólares)			
Tipo	Quito	Guayaquil	TOTAL
Mercantil	148.182	207.400	355.582
Financiero	197.253	30.000	227.253
	345.435	237.400	582.835

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

En el sector mercantil en Quito se encuentra Inmobiliaria Furoani y en Guayaquil Veconsa (Construcción y promoción inmobiliaria) y dentro del sector financiero está en Quito, Banco Internacional y en Guayaquil, Banco Amazonas. La mayor participación de titularización lo tiene el sector mercantil con 61% del total nacional. (Anexo N°. 4)

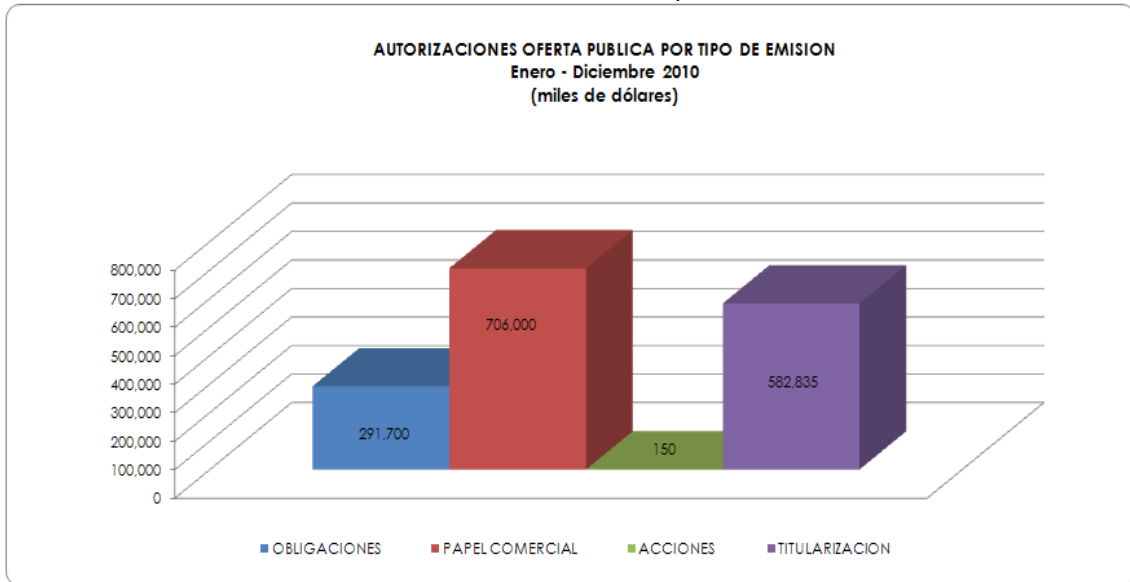
2.2.5 Consolidado Enero- Diciembre 2010

El presente consolidado nos presente el comportamiento de las autorizaciones de oferta pública de los diferentes tipos de emisiones de la suma total de los sectores: mercantil y financiero.

Podemos observar en el gráfico N°2.7 que las emisiones de obligaciones representa el 18.45%, el papel comercial el 44.66%, las acciones el 0.01% y las titularizaciones el 36.87% siendo lo más significativo para este año el papel comercial y las titularizaciones en sus diferentes tipos.

³⁸Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Pág. 23.

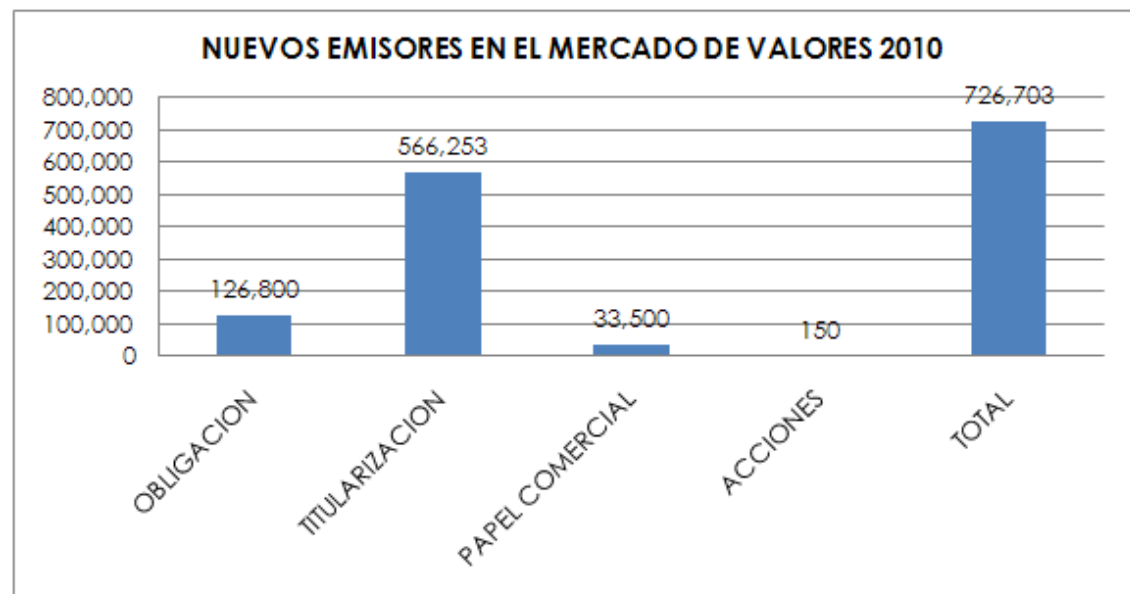
Gráfico N° 2.7: Autorizaciones Oferta Pública por Tipo de Emisión (Enero-Diciembre 2010)



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

2.3 Nuevos Emisores

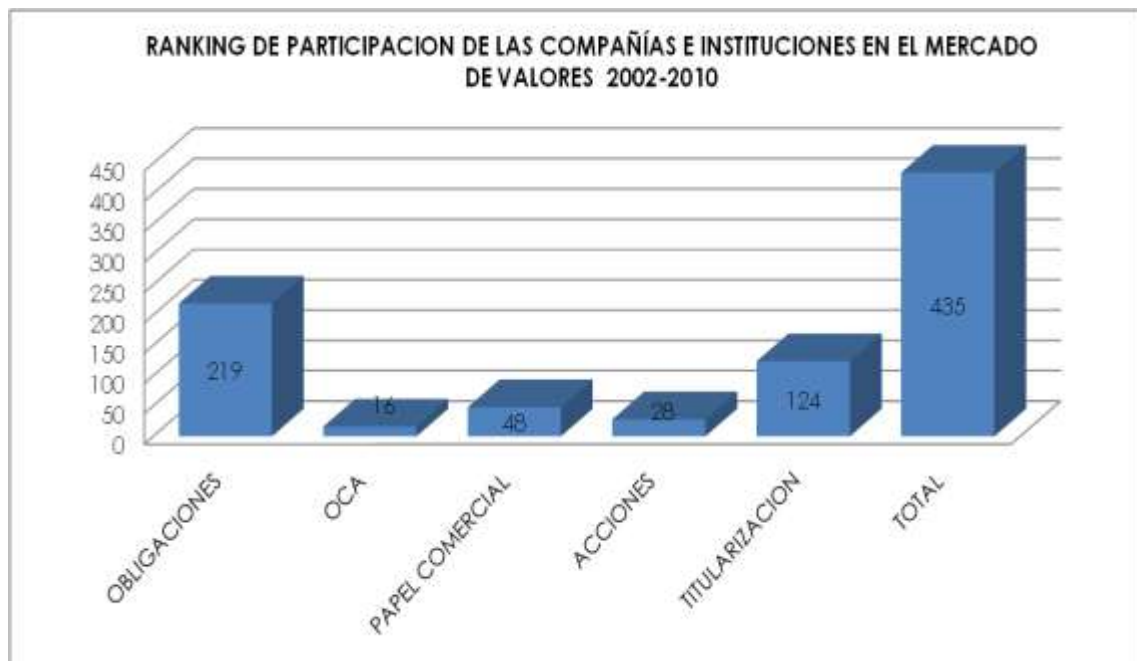
Gráfico N° 2.8: Nuevos Emisores en el Mercado de Valores Año 2010



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Como podemos observar en el gráfico N° 2.8 la mayor cantidad de nuevos emisores en el Mercado de Valores lo hicieron por medio de Titularización con una suma de \$556.253 (miles de dólares) y el valor menor de nuevos emisores se da a través de acciones con un valor de \$150.000

Gráfico N° 2.9: Ranking de Participación de las Compañías e Instituciones en el Mercado de Valores (2002-2010)



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El Ranking anterior nos muestra que los emisores tienen una mayor preferencia del 50% de emitir obligaciones, seguida en un 29% por titularizaciones y el menor porcentaje 4% y 6% para OCA (Obligaciones Convertibles en Acciones) y acciones respectivamente.

Antes de analizar cada uno de las diferentes autorizaciones de Oferta Pública debemos hacer una distinción entre lo que es Mercado Primario y Mercado Secundario para de esta manera tener una mayor comprensión de lo que sucede en estos medios:

- Mercado Primario: Es aquel en que los compradores y el emisor participan a través de intermediarios, en la compra-venta de valores de

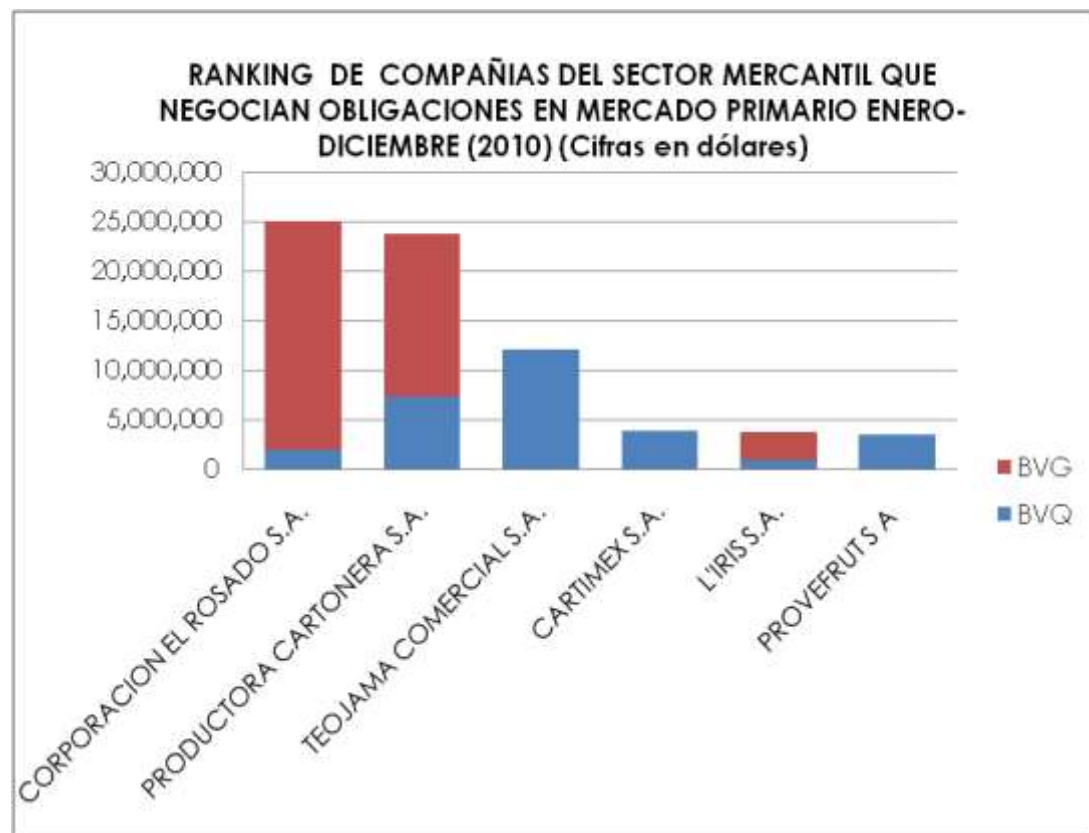
renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez. También se lo llama Mercado de Emisiones.

- Mercado Secundario: Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores. El precio de las transacciones se establece a través del juego de la oferta y la demanda, a este mercado se lo llama también Bolsa de Valores.³⁹

2.4 Obligaciones

2.4.1 Análisis de Compañías del Sector Mercantil en el Mercado Primario

Gráfico N° 2.10: Compañías del Sector Mercantil que Negocian Obligaciones en el Mercado de Valores Primario (2010)



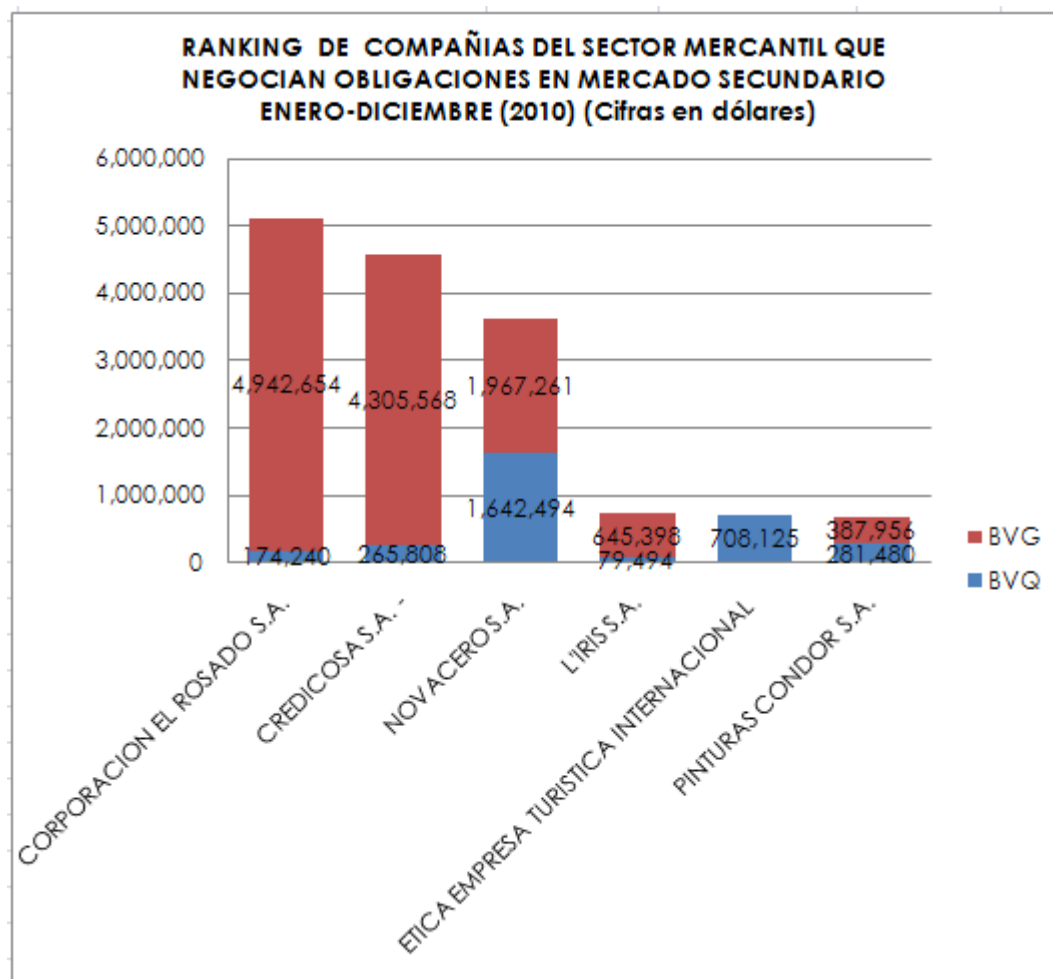
Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

³⁹Superintendencia de Compañías.Glosario. Pág. 19.

En el gráfico N° 2.10 observamos que entre las empresas que más negocian obligaciones en el Mercado Primario están Corporación El Rosado S.A. (Mi Comisariato) y Productora Cartonera S.A. principalmente en la Bolsa de Valores de Guayaquil y las que menos negocian son L´irisS.A. (Alimentos balanceados) y ProveFrutS.A. (Vegetales congelados).

2.4.2 Estudio de Compañías del Sector Mercantil en el Mercado Secundario

Gráfico N° 2.11:Compañías del Sector Mercantil que Negocian Obligaciones en el Mercado de Valores Secundario

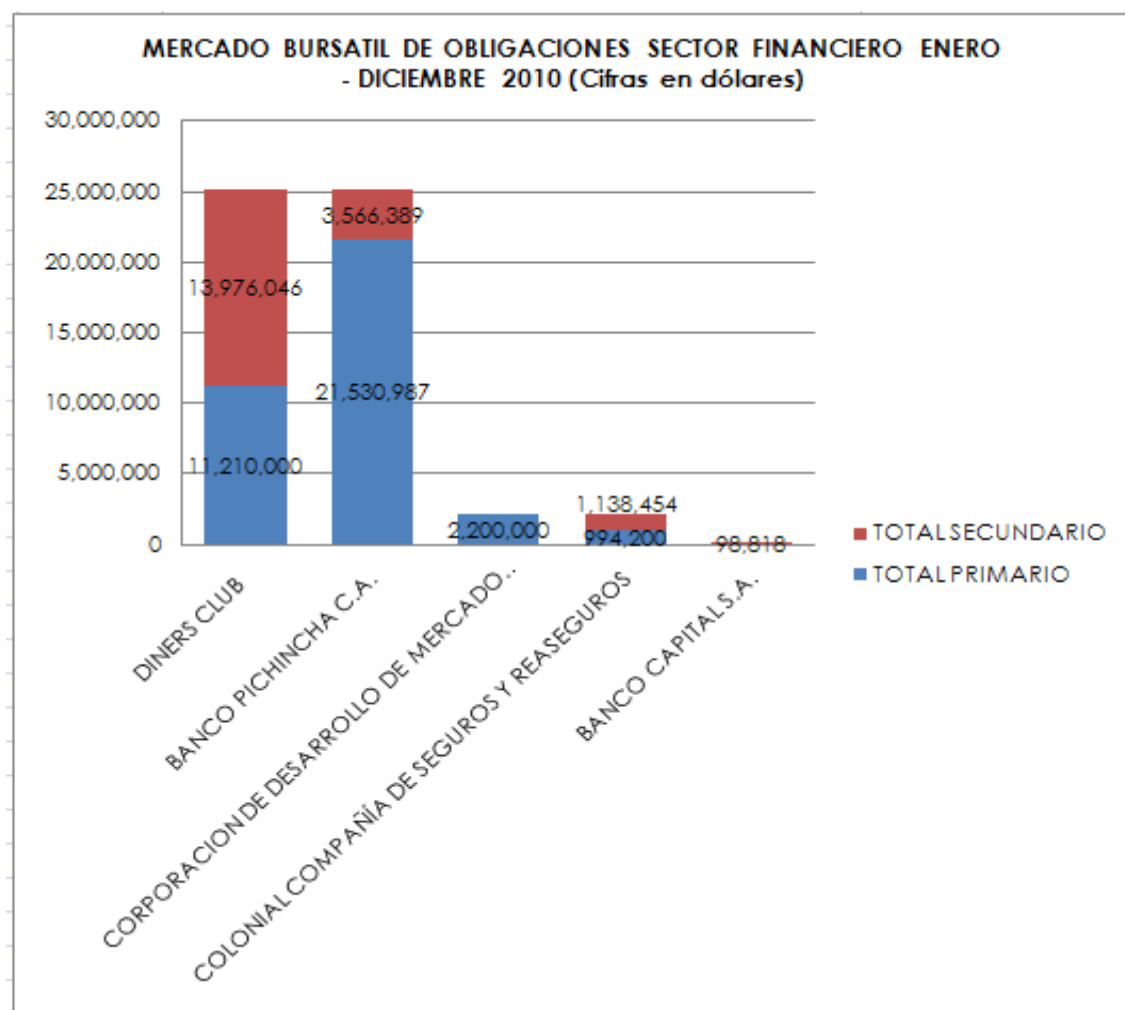


Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Este gráfico nos indica que entre las empresas que más negocian obligaciones en el Mercado Secundario están Corporación El Rosado S.A. (Mi Comisariato) y Credicosa S.A. (Créditos Económicos) en la Bolsa de Valores de Guayaquil y entre las que menos negocian valores están L'Iris S.A. (alimentos balanceados) , ETICA Empresa Turística Internacional y Pinturas Cóndor S.A.

2.4.3 Comparación de Compañías del Sector Financiero en el Mercado Primario y Secundario.

Gráfico N° 2.12: Mercado Bursátil de Obligaciones Sector Financiero (2010)

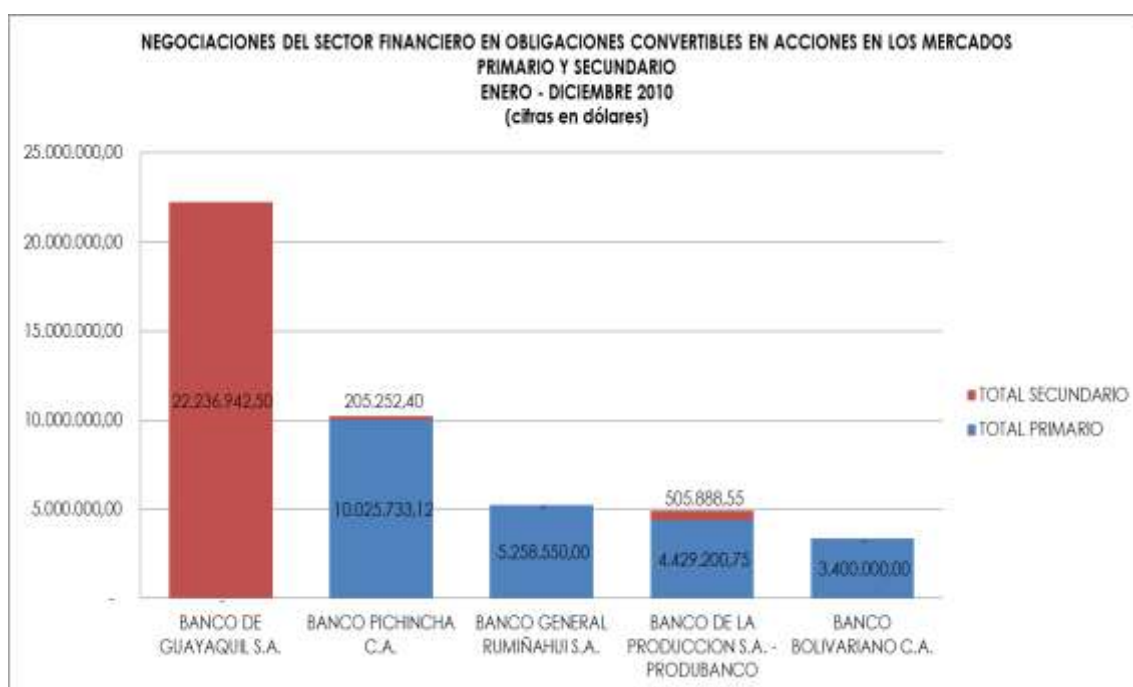


Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañía

Este gráfico nos muestra que Banco de Pichincha negocia la mayor cantidad de valores en el Mercado Primario, mientras que las obligaciones de Diners Club son las que más se negocian en el Mercado Secundario. Estos dos son las principales compañías del Sector Financiero.

2.4.4 Análisis de Compañías del Sector Financiero en Obligaciones Convertibles en Acciones en el Mercado Primario y Secundario

Gráfico N° 2.13: Negociaciones del Sector Financiero en Obligaciones Convertibles en Acciones en los Mercados Primario y Secundario (2010)



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

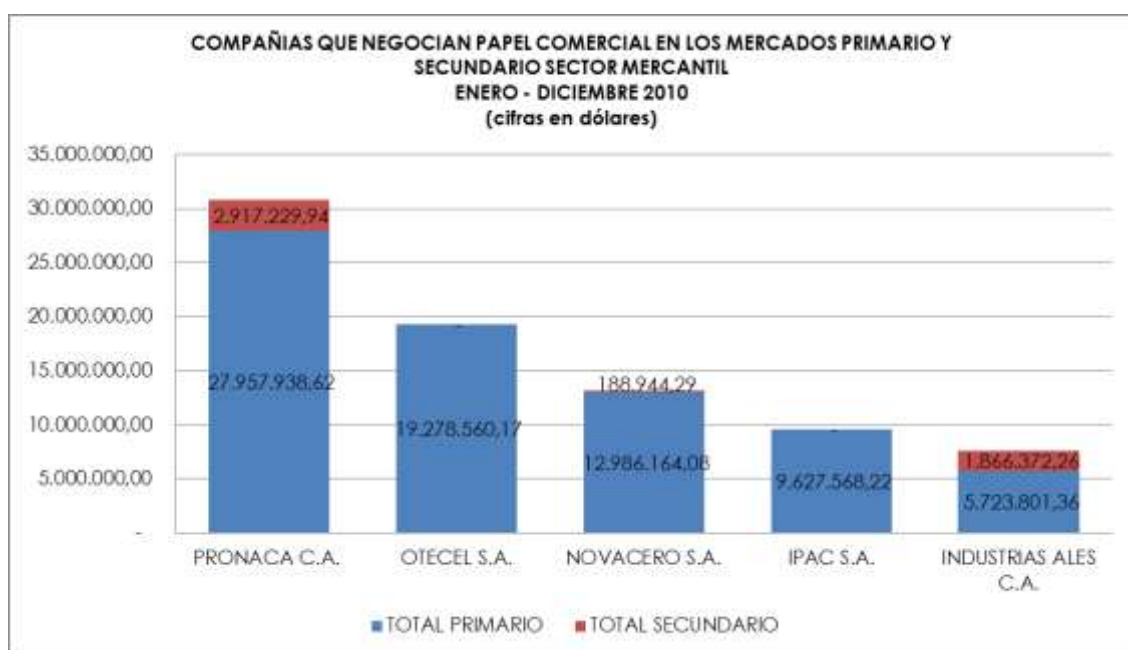
El gráfico N° 2.13 nos indica que la mayor parte de obligaciones convertibles en acciones del Banco de Guayaquil se negociaron en el Mercado Secundario mientras que las obligaciones del Banco Bolivariano son las que menos se negociaron en el Mercado Secundario. Las obligaciones de Banco del Pichincha son las que más se negociaron en el Mercado Primario y las obligaciones que menos lo hicieron fueron del Banco de Guayaquil.

2.5 Papel Comercial

Dentro de las Bolsas de Valores de nuestro país, observaremos que tan importante es el papel comercial para obtener fondos para las empresas mercantiles y financieras.

2.5.1 Análisis de Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario.

Gráfico N° 2.14: Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario



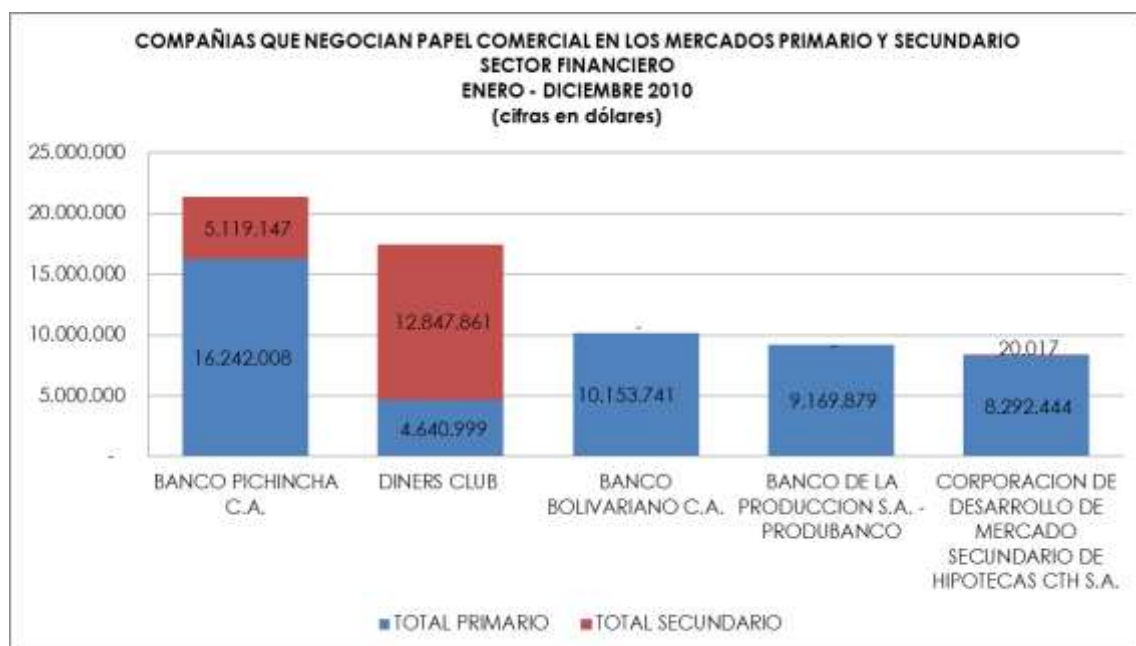
Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Para el período de enero-diciembre del 2010, 18 empresas mercantiles negocian papel comercial en el mercado primario y secundario, el gráfico N° 2.14 nos muestra las primeras 5 empresas que tiene un alto volumen de papel comercial en las Bolsas de Quito y Guayaquil. Pronaca C.A., empresa de alimentos, ocupa el primer lugar, seguida de Otecel S.A., actualmente llamada Movistar. El tercer lugar lo ocupa Novacero S.A. empresa de venta de acero para construcciones, IPAC en cuarta posiciones es una empresa que

comercializa productos de acero y finalmente en quinto lugar Ales C.A. empresa fabricante de productos comestibles y de limpieza.

2.5.2 Detalle de Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario.

Gráfico N° 2.15: Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El Banco del Pichincha es la empresa financiera que más papel comercial negocia en el mercado primario y secundario tanto en la Bolsa de Quito como en la Bolsa de Guayaquil. Le sigue Diners Club, considerada la tarjeta de crédito más rentable del país siendo BancoPichincha quien la administra. En tercera posición se encuentra el Banco Bolivarianos seguido del Banco de la Producción representado por el Produbanco. Finalmente, se encuentra la CTH S.A. es una empresa de servicios financieros que tiene por fin desarrollar mecanismos interesados a movilizar recursos del sector de la vivienda.⁴⁰

⁴⁰ <http://www.computrabajo.com.ec/bt-empdpd-cth3.htm>

2.6 Titularización

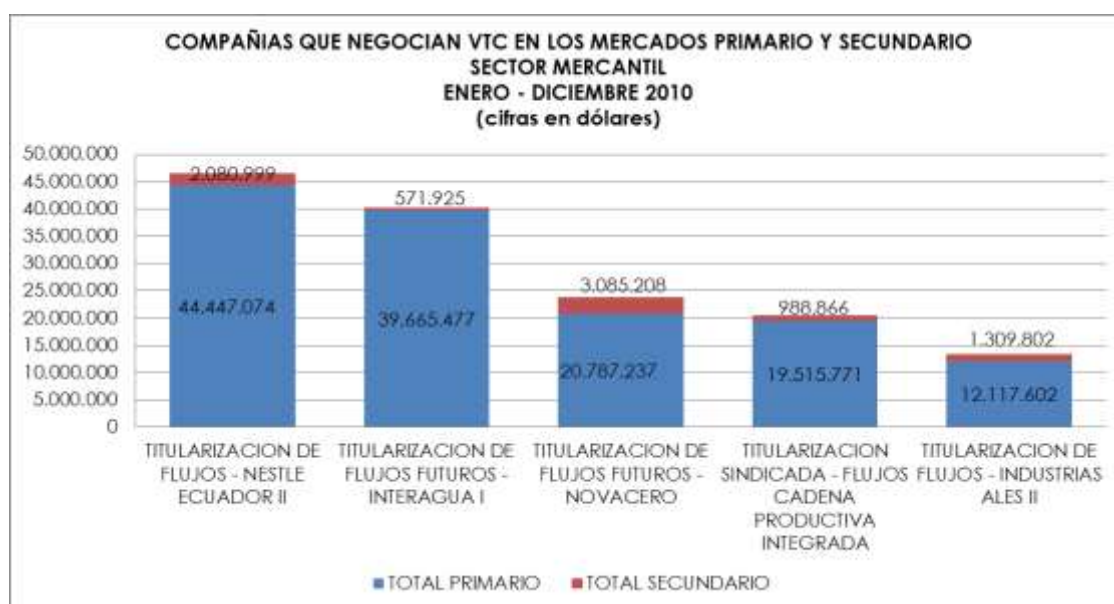
Entre los activos susceptibles de titularizar se encuentran:

- Valores representativos de deuda pública,
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores,
- Cartera de crédito, y
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros.

Cabe recalcar que con base a lo anterior se abre un sinnúmero de posibilidades de activos a titularizar como puede ser Cartera, Facturas Comerciales, Paquetes accionarios, Inventarios, préstamos, compra de vehículos, créditos PyMEs, etc. y en general cualquier otro bien o activo que conlleve la expectativa de generar flujos futuros determinables que autorice el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.)⁴¹.

2.6.1 Diagnóstico de Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario.

Gráfico N° 2.16: Compañías del Sector Mercantil en los Mercados Primario y Secundario



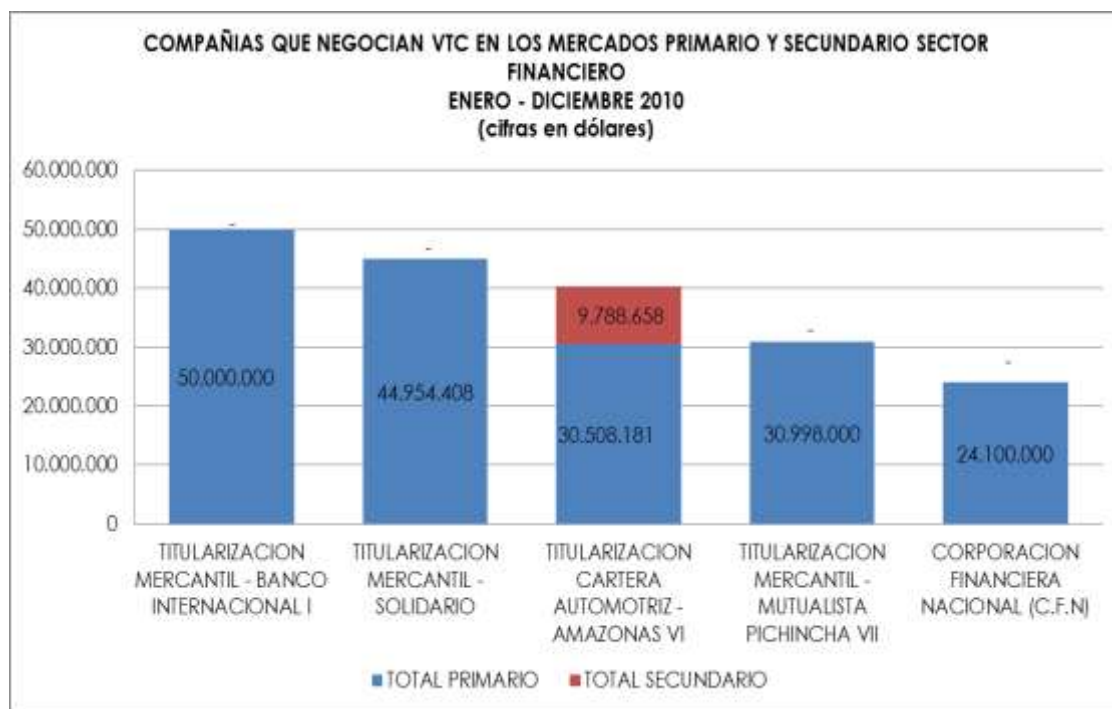
Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

⁴¹Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Pág. 23.

Para diciembre del 2010 se ha dado un total de 55 titularizaciones de diversos tipos. El gráfico N° 2.16 nos muestra aquellas 5 primeras compañías que titularizan a gran escala. En primer lugar se encuentra Nestlé de Ecuador, seguida de Interagua, empresa privada delegada por el Municipio de Guayaquil para prestar el servicio de agua potable y alcantarillado. Novacero aparece en tercer lugar. En cuarta posición está la titularización sindicada llamada Flujos Cadena Productiva Integrada que conforman las empresas de Industrias Lácteas Toni, Plásticos Ecuatorianos S.A., Heladosa S.A. y Dipor. Y en quinta posición Industrias Ales C.A.⁴²

2.6.2 Estudio de Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario.

Gráfico N° 2.17: Compañías del Sector Financiero en los Mercados Primario y Secundario



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

27 empresas del sector financiero han titularizado en el período de enero-diciembre 2010. Ubicándose en los cinco mejores lugares las siguientes

⁴²http://www.bancoguayaquil.com/bg/templates/guayaquil/html_bg/cadena.htm

compañías: Banco Internacional, Banco Solidario, Banco Amazonas, Mutualista Pichincha y Corporación Financiera Nacional. El Banco Amazonas titulariza cartera automotriz mientras que los bancos Internacional, Solidario y Mutualista Pichincha realizan titularización mercantil. El C.F.N. mediante el Programa de Financiamiento Bursátil (PFB) realiza inversiones de recursos en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios del país, que ofrezcan expectativas de seguridad, liquidez y rendimiento.⁴³

2.7 Acciones

2.7.1 Consolidado de Compañías del Sector Mercantil que negocian Acciones

Cuadro N° 2.11: Ranking de las 10 Compañías del Sector Mercantil que Negocian Acciones

RANKING CONSOLIDADO DE LAS COMPAÑÍAS PERTENECIENTES AL SECTOR MERCANTIL QUE OCUPAN LOS DIEZ PRIMEROS LUGARES							
PERÍODO: ENERO-DICIEMBRE 2010.							
(Cifra en dólares)							
Emisor	Ranking	Valor de Capitalización	Ranking	Volumen Transaccional	Ranking	No. de Transacciones	Ranking Consolidado
CORPORACION FAVORITA C.A.	1	1.282.680.000	1	50.913.295	1	2.868	1
HOLCIM ECUADOR S.A.	2	1.054.772.576	3	6.062.457	2	218	2
SAN CARLOS S.A. - SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL	7	80.750.000	2	6.799.232	3	147	3
CONCLINA C.A. - CONJUNTO CLINICO NACIONAL	9	65.808.776	5	4.391.827	4	144	4
CERVECERIA NACIONAL S.A.	3	829.929.404	8	1.010.203	8	40	5
SUPERDEPORTE CIA. LTDA.	8	69.988.500	4	5.232.884	9	40	6
INDUSTRIAS ALES C.A.	6	87.720.000	9	893.909	7	97	7
INVERSANCARLOS S.A.	11	60.500.000	6	4.097.388	6	98	8
FORESTEAD S.A. - LA ESTANCIA FORESTAL	23	1.800.000	7	1.871.880	5	141	9
HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.	15	15.931.500	13	240.935	10	29	10

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Corporación Favorita C.A., empresa minorista líder en el Ecuador, se encuentra en el primer lugar del Ranking Consolidado de Compañías del Sector Mercantil

⁴³http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=681&Itemid=814

que emite Acciones, es la empresa con el más alto valor de capitalización⁴⁴ y también es la primera en lo referente a volumen y número de transacciones. En segundo lugar se encuentra Holcim Ecuador, empresa de cemento y áridos, ocupa el segundo lugar en valor de capitalización y número de transacciones, pero el tercero en volumen transaccional. San Carlos S.A., empresa agroindustrial de producción de azúcar, se localiza en tercer lugar, sin embargo ocupa el séptimo puesto en valor de capitalización.

2.7.2 Describir el Consolidado de las Compañías del Sector Financiero que negocian Acciones en el Mercado de Valores

Cuadro N° 2.12: Ranking De Las Compañías Del Sector Financiero Que Negocian Acciones

RANKING CONSOLIDADO DE LAS INSTITUCIONES PERTENECIENTES AL SECTOR FINANCIERO							
PERÍODO: ENERO-DICIEMBRE 2010							
(Cifra en dólares)							
Emisor	Ranking	Valor de Capitalización	Ranking	Volumen Transaccional	Ranking	Numero de transacciones	Ranking Consolidado
Banco de Guayaquil S.A.	1	466.440.000	2	6.101.594	1	1.755	1
Banco Pichincha C.A.	2	440.440.000	1	7.682.622	2	177	2
Produbanco S.A.	3	187.650.000	3	4.128.356	3	100	3
Banco Bolivariano S.A.	4	123.048.000	4	727.178	4	37	4
Banco Solidario S.A.	5	27.526.497	5	74.600	6	7	5
Banco Amazonas S.A.	6	10.292.094	6	33.573	7	3	6
Banco Cofiec S.A.	7	4.481.770	7	6.555	5	8	6

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El Banco de Guayaquil es la entidad financiera que ocupa el primer lugar en valor de capitalización y número de transacciones; seguida del Banco Pichincha que tiene el mayor volumen transaccional. El tercer lugar del ranking consolidado lo ocupa el Produbanco. La sexta posición la comparte el Banco Amazonas, con valor de capitalización y volumen transaccional y séptimo puesto en número de transacciones; y el Banco Cofiec que tiene la quinta posición en número de transacciones y séptimo en valor de capitalización y volumen transaccional.

⁴⁴Reinversión o reaplicación de resultados, utilidades o reservas.

2.8 Negociación de Acciones REVNI

CONCEPTO.- Se lo define como el Registro de Valores no Inscritos, el cual pone a disposición de las empresas un esquema interesante de acercamiento al Mercado de Valores a fin de acceder a sus beneficios.

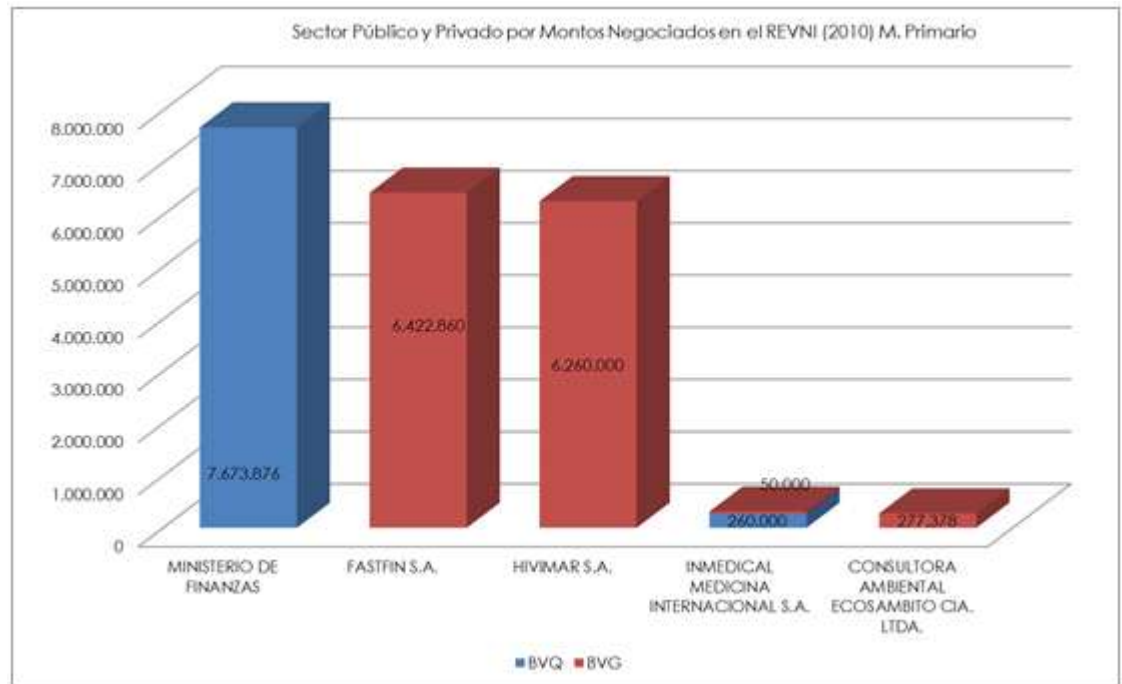
El REVNI es un mercado en el que se pueden negociar los valores emitidos por las pequeñas empresas o incluso empresas de mayor tamaño que no han alcanzado a cumplir con todos los requisitos indispensables requeridos en el "primer mercado", entendido este como el Mercado de Valores en donde se requiere la formal inscripción del emisor y de los títulos tanto en el Registro del Mercado de Valores.

El objetivo de este mercado de aclimatación es que después de un tiempo las empresas que anotaron sus valores en el REVNI puedan cumplir con las exigencias y decidir inscribir formalmente sus valores.⁴⁵

⁴⁵Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Pág. 41.

2.8.1 Instituciones del Sector Público y Privado por Montos Negociados en el Mercado de aclimatación de Acciones (REVNI)

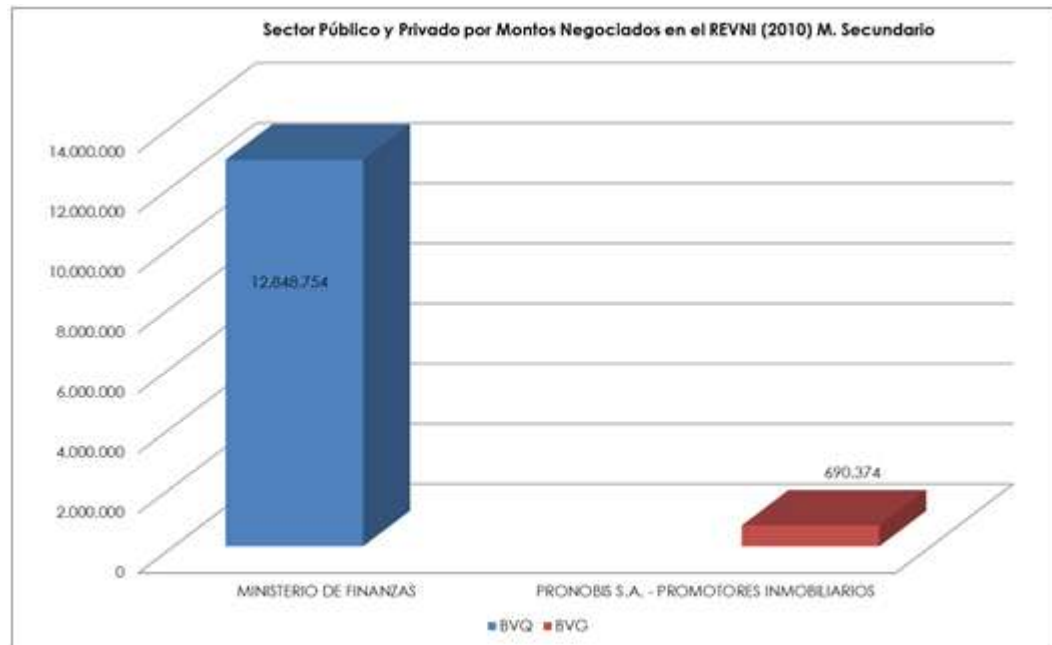
Gráfico N°2.18: Sector Público y Privado por Montos Negociados en el Mercado REVNI: Mercado Primario (2010)



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El gráfico nos muestra las instituciones del Sector Público y Privado que negocian en el Mercado Primario las principales son Ministerio de Finanzas, Fastfin S.A e Hivimar y las que menos negocian son Inmedical Medicina Internacional S. A, Consultora Ambiental Ecosambito Cía. Ltda. y Club Ejecutivos de Quito.

Gráfico N°2.19: Sector Público y Privado por Montos Negociados en el Mercado
REVNI: Mercado Secundario (2010)



Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

El gráfico nos muestra que en el Sector Público y Privado las instituciones que negocian en el Mercado Secundario son el Ministerio de Finanzas y Pronobis S.A Promotores Inmobiliarios que negocian en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil respectivamente.

Concluyendo, este capítulo nos muestra que en el periodo estudiado en el país se ha incrementado la participación de instituciones tanto del Sector Mercantil como Financiero en el Mercado de Valores. Cabe señalar que las empresas industriales que tienen necesidad de capital de trabajo acuden a las Bolsas a emitir valores.

CAPÍTULO 3: ACTIVOS FINANCIEROS QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL.

En este apartado trataremos a cerca de los activos financieros, su definición, características y detalle de la participación de las empresas en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil del Sector Público y Privado que emiten sus activos financieros ya sea en renta fija o variable.

3.1 Concepto, Funciones y Clasificación de los Activos Financieros.

Los activos financieros son títulos emitidos por los agentes económicos por déficit (demandantes de dinero) formando un medio de mantener riqueza para quienes lo poseen.

Se trata de un activo para los oferentes de dinero y de un pasivo para los demandantes de dinero. Activos y pasivos financieros son pues las dos caras de una misma moneda (inversión- financiación).

Funciones Principales

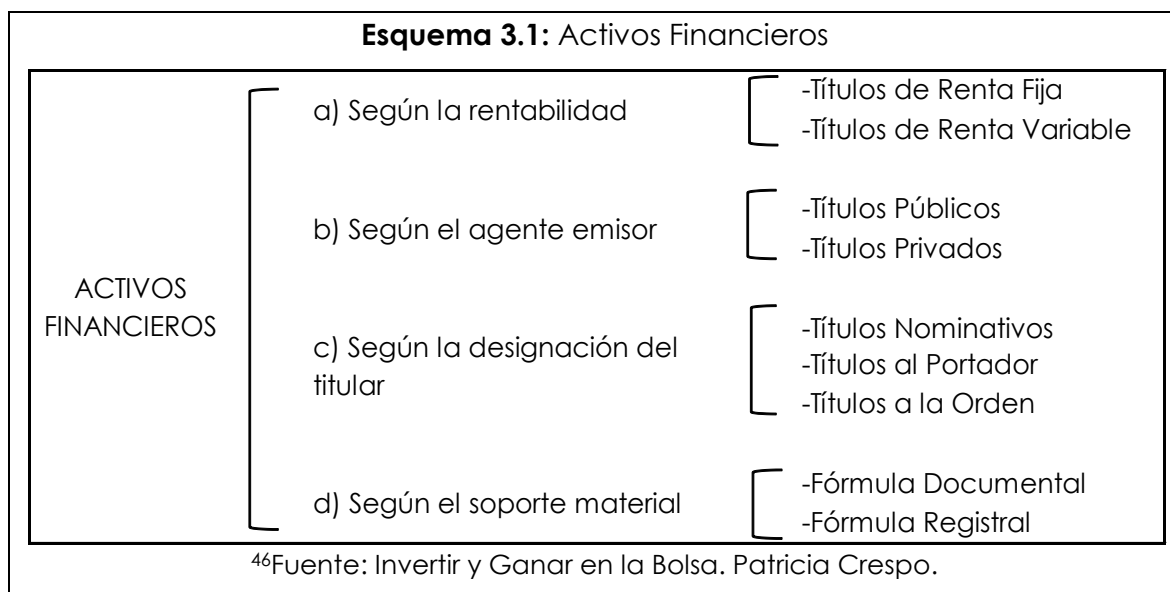
- Canalizar el ahorro entre los diferentes agentes económicos de los que están en condición de superávit a los que precisan fondos.
- Generar una transparencia de riesgos del emisor de los activos al receptor de los mismos. Esto se da debido a que los activos constituyen un compromiso de pago que será sensible a las oscilaciones positivas o negativas de las actividades del emisor porque está transfiriendo parte de riesgo de su acto de inversión.

Características

- **Liquidez:** Poseen una gran facilidad de conversión en dinero líquido gracias a la existencia de un mercado que les permite operaciones de compra-venta.
- **Riesgo:** Existe una posibilidad de que el emisor de los activos no cumpla con lo pactado, el pago del principal y los intereses. En el caso de activos emitidos por empresas privadas el riesgo se asociará a la capacidad de solvencia de sus actividades. Y en el caso de activos del Estado el riesgo será mínimo debido a la garantía que este ofrece.
- **Rentabilidad:** Se refiere a la capacidad del activo de producir intereses u otros rendimientos para el adquiriente como contrapartida por su cesión de fondos y por su asunción de riesgos.

Clasificación

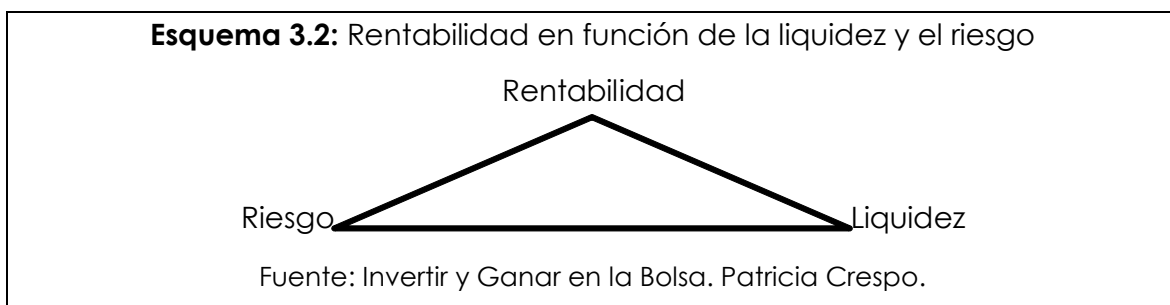
Los activos financieros se pueden clasificar atendiendo a distintos criterios.



⁴⁶Crespo, Patricia. Invertir y Ganar en la Bolsa. Pág. 29-31.

a) Según la rentabilidad

- Títulos de Renta Fija: Valores que generan una renta predeterminada a sus tenedores, es decir, que ésta no depende de los resultados financieros del emisor ni de las condiciones del mercado. El pago de intereses está previamente fijado. Es el caso de los bonos, las obligaciones y la deuda del Estado.
- Títulos de Renta Variable: Valores en los que la renta esperada es incierta pues depende de los resultados financieros de la empresa o se afecta según se modifiquen las condiciones del mercado. Es el caso de las acciones cuya retribución son los dividendos y ganancias de capital.⁴⁷



Cuanto mayor sea la liquidez del activo menor rentabilidad producirá y cuanto más riesgo asociado conlleve mayor será la rentabilidad exigida para renunciar a ese riesgo asumido. Así pues, a mayor liquidez menor rentabilidad y a mayor riesgo mayor rentabilidad.

b) Atendiendo al agente emisor

- Títulos Públicos: Son los emitidos por entes de la Administración Pública. Las letras del Tesoro y las obligaciones del Estado son ejemplos.
- Títulos Privados: Son los emitidos por las empresas privadas. En el caso de las acciones, pagarés de empresa, pagarés de entidades de crédito y las participaciones en los fondos de inversión.

⁴⁷Glosario de la Superintendencia de Compañías. Pág. 28.

c) Según como se designe al titular

- Títulos Nominativos: Se emiten a favor de una persona determinada que consta como el titular. Si se tiene que transmitir el título entonces se ha de notificar expresamente dicho cambio en la entidad emisora.
- Títulos al Portador: Su titular es el portador de los mismos.
- Títulos a la Orden: Se emiten a favor de una persona determinada como es el caso de los nominativos pero se pueden ceder a otra persona sin notificación expresa a la entidad emisora. Ejemplo las letras de cambio.

d) Según el soporte del material que los sustenta

- Fórmula Documental: Si los activos financieros se emiten sobre un papel.
- Fórmula Registral: Si la emisión conlleva la inmaterialidad de los títulos (anotaciones en cuenta) que es la tendencia actual de todos los activos. Actualmente los viejos títulos en papel son una parte minúscula del mercado y van retirándose progresivamente.⁴⁸

3.2 Activos Financieros de Renta Variable y Fija en la Bolsa de Valores de Quito.

3.2.1 Sector Privado

EMISIONES DE RENTA VARIABLE

Cuadro N°3.1: Emisiones de Renta Variable – Quito
Agrícola Industrial Tropical S.A. (Acciones)
Banco Amazonas S.A.
Banco Bolivariano S.A.
Banco Cofiec S.A.

⁴⁸Crespo, Patricia. Invertir y Ganar en la Bolsa. Pág. 32.

Banco de Guayaquil S.A.
Banco de la Producción S.A. Produbanco
Banco Pichincha C.A.
Banco Solidario S.A.
Camposanto Santa Ana Campsana S.A.
Cemento Chimborazo C.A.
Centro Gráfico CEGRAFICO S.A.
Cepsa S.A.
Cervecería Andina S.A.
Cervecería Nacional CN S.A
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A. (Ordinarias)
Constructora Importadora Álvarez Burbano S.A. CIALCO
Continental Tire Andina S.A.
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH
Corporación La Favorita C.A.
Cristalerías del Ecuador S.A. CRIDESA
Holcim Ecuador S.A.
Hotel Colón Internacional S.A.
Industrias Ales S.A.
La Farge Cementos S.A.
Procesadora del Caucho Ecuatoriano S.A. PROCAESA
Servicios Cybercell S.A. (Ordinarias)
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.
Super Deporte S.A. (Marathon Sport)

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

La descripción de las compañías anteriores se encuentra resumidas en el Anexo N° 6.⁴⁹

EMISIONES DE RENTA FIJA

Cuadro N° 3.2: Emisiones de Renta Fija (Privado) – Quito
Aerolíneas Galápagos S.A. AEROGAL
Agripac S.A.
Alfadomus S.A.

⁴⁹<http://www.bolsadequito.info/emisores/renta-variable/>

Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec
Anglo Automotriz S.A. (ANAUTO)
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha
Automotores de la Sierra S.A.
Avícola Fernández S.A
Banco Capital
Banco de Loja S.A.
Banco de Machala S.A.
Banco del Austro S.A.
Banco General Rumiñahui S.A.
Banco Lloyds TSB Bank
Casa Comercial Tosi C.A.
Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre Ltda.
Corporación MultiBG S.A.
Diners Club del Ecuador S.A. S.F.
DOLTREX S.A.
Ferremundo S.A.
GMAC S.A.
H.O.V Hotelera Quito S.A.
Icesa - Orve S.A.
L´iris S.A.
La Fabril S.A.
Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos (LIFE)
Novacero
Pinturas Cóndor S.A.
Procesadora Nacional de Alimentos Ltda. PRONACA
PROQUIMSA S.A.
Vazcorp Sociedad Financiera

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

La descripción de cada una de las compañías anteriormente mencionadas se encuentra resumido en el Anexo N° 6.⁵⁰

⁵⁰<http://www.bolsadequito.info/emisores/renta-fija/sector-privado/>

3.2.2 Sector Público

EMISIONES DE RENTA FIJA

Cuadro N° 3.3: Emisiones de Renta Fija (Público)– Quito
Banco Central del Ecuador
Banco del Pacífico S.A.
Banco Nacional de Fomento
Corporación Financiera Nacional
Ministerio de Economía y Finanzas
Servicio de Rentas Internas

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

La descripción de cada una de las instituciones anteriormente mencionadas se encuentra resumido en el Anexo N° 6.⁵¹

3.3 Activos Financieros de Renta Variable y Fija en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

3.3.1 Sector Privado

EMISIONES DE RENTA VARIABLE

Cuadro N° 3.4: Emisiones de Renta Variable (Privado) – Guayaquil
Alimec.
Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)
Cialcotel
CorporaciónMultiBG S.A.
Dolmen
El Refugio Forestal (HOMEFOREST) S.A.
El Tecal
Fideicomiso GM Hotel
HOLDING TONICORP S.A.
Industrias Guapán S.A.
La Campiña Forestal STRONGFOREST

⁵¹<http://www.bolsadequito.info/emisores/renta-fija/sector-publico/>

La Colina Forestal
La Estancia Forestal
La Reserva Forestal
La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.
Meriza
Retractorec
Rio Congo
TitularizaciónOmnihospital

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

La descripción de cada una de las empresas anteriormente mencionadas se encuentra resumido en el Anexo N° 7.⁵²

EMISIONES DE RENTA FIJA

Cuadro N° 3.5: Emisiones de Renta Fija (Privado) – Guayaquil
AGRIPAC S.A.
CASABACA S.A.
Centro Educativo Integral CENEICA S.A.
Cepsa S.A.
CODEPRET S.A.
ColinealCorporation CAI. LTDA.
Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO
Confiteca C.A.
Continental Tire Andina S.A.
Corporación Azende CIA. LTDA.
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A.
Corporación Samborondón S.A.
CRIMASA Criaderos de Mariscos S.A.
Dipac Manta S.A.
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A
Envases del Litoral
Fertilizantes y Agroquímicos Europeos Eurofert S.A
FLORALP S.A.
Furoiani Obras y Proyectos S. A.
Gisis S.A.

⁵²<http://www.mundobvg.com/productos/>

Heladosa S.A.
Industrias Ales C.A.
Mamut Andino C.A.
Plásticos del Litoral PLASLIT S.A.
SOLAREX S.A.
SOROA S.A.
Sumesa S.A.
Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.
Titularización De Flujo De Tarjetas De Crédito DE PRATI

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

La descripción de cada una de las compañías anteriormente mencionadas se encuentra resumido en el Anexo N° 7.⁵³

3.3.2 Sector Público

EMISIONES DE RENTA VARIABLE

Cuadro N° 3.6: Emisiones de Renta Variable (Público)– Guayaquil
Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador.

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

La entidad anteriormente mencionada se encuentra descrita en el Anexo N° 7.⁵⁴

EMISIONES DE RENTA FIJA

Cuadro N° 3.7: Emisiones de Renta Fija (Público) – Guayaquil
Aeropuerto de Guayaquil
Aeropuerto Ecológico de Galápagos S.A. ECOGAL

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia

Las empresas anteriormente mencionadas están descritas en el Anexo N° 7.⁵⁵

⁵³<http://www.mundobvg.com/productos/>
<http://www.mundobvg.com/emisores.asp>

⁵⁴http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=215&Itemid=145

⁵⁵<http://www.mundobvg.com/productos/>

3.4 Participación de las Empresas de Quito y Guayaquil por tipo de actividad.

Según el tipo de actividad en las Bolsas de Quito y Guayaquil se puede hacer la siguiente clasificación de las empresas:

1) Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca

En este tipo de actividad las empresas más representativas en este sector son: Río Congo Forestal, Meriza S.A., El Tecal, La Reserva Forestal, Cerro Verde Forestal y Agrotropical.

2) Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas

En este grupo se destacan las siguientes empresas: Corporación MultiBG, Inversancarlos S.A., Inversiones Productivas Riobamba.

3) Comercio al por Mayor y al por Menor, y Restaurantes y Hoteles

Para este tipo de sector las siguientes empresas son las más importantes: Corporación Favorita S.A., Superdeporte, Hotel Colón Internacional C.A., Constructora Importadora Álvarez CIALCO, Servicios Cybercell, Cepsa S.A.

4) Establecimientos Financieros, Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas

En el Sector Financiero los establecimientos más destacados son: Banco Pichincha C.A., Banco de Guayaquil S.A., Produbanco S.A., Banco Bolivariano S.A., Inversancarlos S.A., Banco Solidario S.A., Banco Amazonas S.A., Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y Banco Cofiec S.A.

5) Cooperativas de Ahorro y Crédito

En el grupo de las cooperativas las que más destacan dentro de las Bolsas son: Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito 23 de Julio Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza del Valle, Cooperativa de Ahorro y Crédito Atuntaqui Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito Construcción Comercio y Producción Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito San Francisco Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito Progreso Ltda., Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO Ltda.

6) Industrias Manufactureras

Las empresas más reconocidas del Sector Industrial son: Holcim Ecuador S.A., Compañía de Cervezas Nacionales S.A., Lafarge Cementos S.A., Industrias Ales C.A., Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A., Cristalería del Ecuador S.A. Cridesa, Cemento Chimborazo, Industrias Guapán S.A., Continental Tire Andina, Centro Gráfico Cegráfico S.A., Procesadora del Caucho Ecuatoriano S.A. Procaesa y Alimentos Ecuatorianos S.A Alimec.

7) Servicios Comunes, Sociales y Personales

Para esta actividad la empresa que pertenece a este grupo es Conjunto Clínico Nacional Conclina.⁵⁶

Podemos llegar a la conclusión de que tanto en el sector público como en el sector privado se utiliza a la renta fija como instrumento de emisión más manejado.

La mayoría de empresas que participan en el Mercado de Valores son compañías que se encuentra establecidas en Quito y Guayaquil, existiendo poca participación de empresas de otras ciudades tales como Cuenca y Ambato.

⁵⁶Superintendencia de Compañías. Anuario 2010.

CAPÍTULO 4: COSTOS DEL SISTEMA BANCARIO VS COSTOS DE BOLSA DE VALORES.

En este capítulo analizaremos en primera instancia los costos del sistema bancario y el cálculo de la tasa referencial del sector corporativo, seguido del estudio de los costos de emisión de obligaciones, titularización y papel comercial, finalizando con la comparación entre estos dos.

4.1 Costos del Sistema Bancario

Para la definición de costos del Sistema Financiero se ha considerado la tasa activa referencial promedio del año 2012 que publica el Banco Central, la cual constituye el promedio ponderado de los préstamos otorgados por los bancos privados al sector corporativo, identificado generalmente con la gran empresa, que son las más susceptibles de hacer procesos de emisión. Se consideró el indicado año en virtud de que todas las emisiones analizadas en este estudio corresponden al 2012. También se incluye como un dato importante a las Tasas Activas Efectivas Referenciales por segmento, que corresponde al sector Empresarial y PYMES.⁵⁷

⁵⁷ Superintendencia de Compañías. Estudio de Costos de Emisión de Obligaciones, Papel Comercial y Procesos de Titularización.

Cuadro N° 4.1: Tasas de Interés Activas Efectivas Vigentes para Sector Productivo.

CONCEPTO	SECTOR CORPORATIVO		SECTOR EMPRESARIAL		PYMES	
	Referencial	Máximo	Referencial	Máximo	Referencial	Máximo
Promedio Tasa Activa Referencial	8.17	9.33	9.53	10.21	11.20	11.83
Otros*	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
COSTO TOTAL	8.17	9.33	9.53	10.21	11.2	11.83

*La Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera publicada en el 2008 elimina el Impuesto a SOLCA, Comisiones Bancarias y otros costos.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Tasas de Interés. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

4.1.1 Metodología del Cálculo de la Tasa Activa Efectiva Referencial

En el mes de diciembre de 2012 el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero por segmento registra las siguientes variaciones anuales y mensuales:

Cuadro N° 4.2: Variaciones del Volumen de Crédito del Sector Productivo

Volumen de Crédito por segmento	Variación Mensual	Variación Anual
	Dic 12 - Ene 13	Ene 12 - Ene 13
CORPORATIVO	 -0.86%	 19.51%
EMPRESARIAL	 -0.48%	 16.99%
PYMES	 -14.53%	 -4.40%

Fuente: Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Enero 2013. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado para el mes de enero de 2013 se situó en USD 1,589.0 millones que representa una reducción de USD 27.4 millones respecto a diciembre de 2012. El número de operaciones se redujo en 79,750 frente a diciembre de 2012 registrando 555,782 operaciones.

Para el mes de enero de 2013 la tasa activa referencial, la misma que corresponde a la tasa activa efectiva referencial para el segmento Productivo Corporativo es 8.17% mientras que la tasa pasiva referencial sería 4.53%. El *spread*⁵⁸ de tasas activas y pasivas referenciales para el mes de diciembre de 2012 fue de 3.64%.

4.1.1.1 Cálculo

De acuerdo al Artículo 2 del Capítulo 2, Tasas de Interés de Cumplimiento Obligatorio, del Título Sexto: Sistema de Tasas de Interés, del Libro I, Política Monetaria-Crediticia de la Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador, se establece que las tasas de interés activas efectivas máximas para cada uno de los segmentos definidos en el Artículo 8 del Capítulo VIII del mismo Título, corresponderán a la tasa promedio ponderada por monto en dólares, de las operaciones de crédito concedidas en cada segmento, en las cuatro semanas anteriores a la última semana completa del mes anterior en que entrarán en vigencia, multiplicada por un factor a ser determinado por el Directorio del Banco Central del Ecuador.

El cálculo se lo efectuará con la información de tasas de interés remitida por el sistema financiero privado, pactadas en las operaciones realizadas en las cuatro semanas precedentes a la última semana de cada mes, promedio que será ponderado por el monto en dólares, en concordancia con lo establecido en el Instructivo de Tasas de Interés vigente. Dichas tasas tendrán vigencia mensual y serán calculadas por el BCE durante la última semana completa del mes anterior al de su vigencia.

En base a lo estipulado en el Título Sexto de la Codificación de Regulaciones del Directorio del BCE, se procede al cálculo de las siguientes tasas de interés:

- Tasa Activa Efectiva Referencial por segmento.
- Tasa Activa Referencial.

⁵⁸Término inglés utilizado en los mercados financieros para indicar el diferencial de precios, de rentabilidad, crediticio, etc., de un activo financiero.

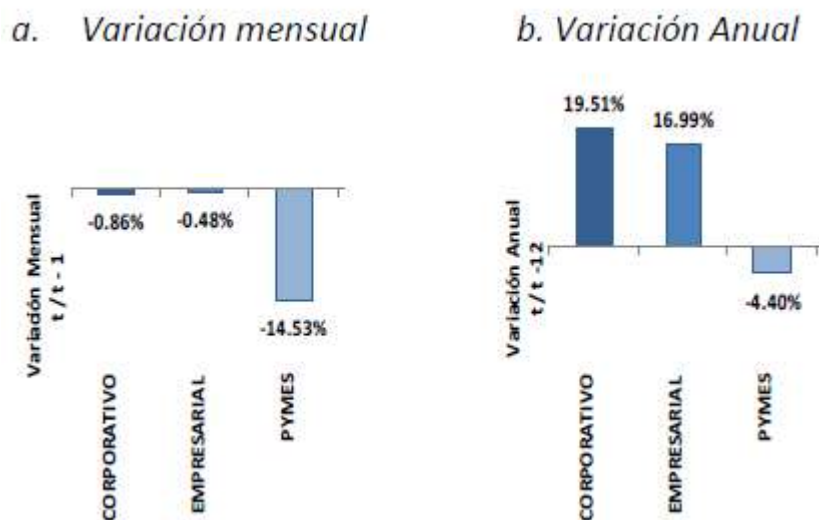
- Tasa de Interés Legal.
- Tasa Pasiva Referencial.
- Tasa Pasiva Efectiva Referencial por plazo.
- Tasas Activa Máxima Convencional.

4.1.1.2 Evolución del Volumen de Crédito por Segmentos

La variación mensual en términos relativos respecto a diciembre de 2012 en el segmento Productivo fue: Corporativo con una disminución en el volumen de crédito de 0.86%, Empresarial con una reducción en el volumen de crédito de 0.48% y PYMES con 14.53%.

En términos anuales, en el segmento Productivo fue: Corporativo con un aumento del 19.51%, Empresarial incrementó 16.99% y PYMES disminuyó en un 4.40% con relación a enero de 2012.

Gráfico N° 4.1: Variación Mensual y Anual del Volumen de Crédito



Fuente: Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Enero 2013.

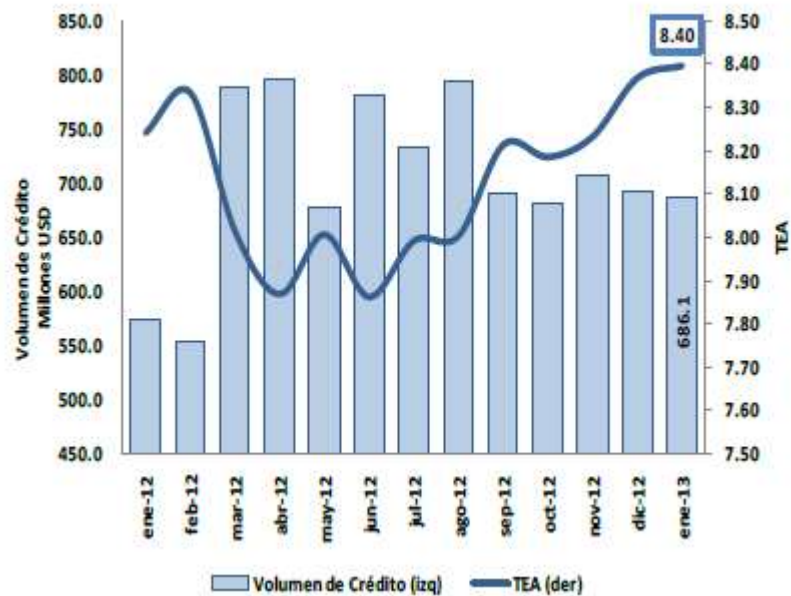
Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

4.1.1.3 Segmento Productivo Corporativo

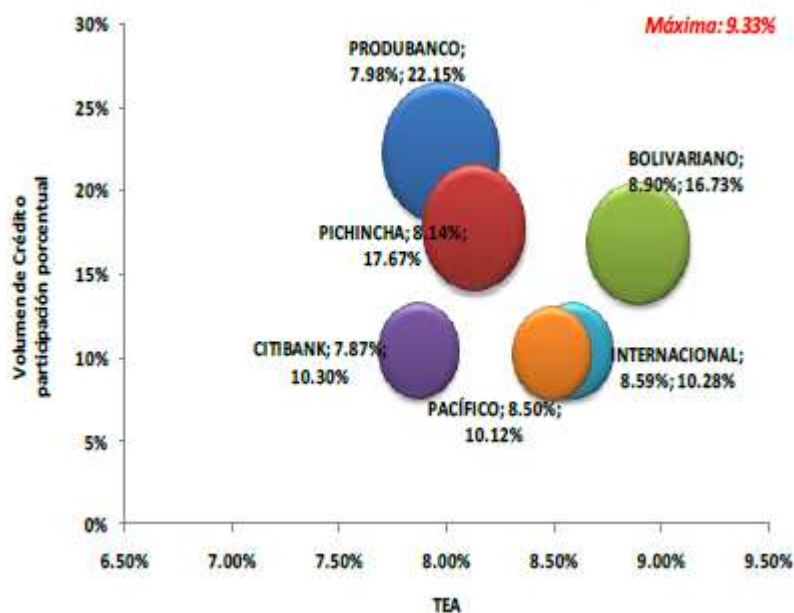
El volumen de crédito otorgado al segmento Productivo Corporativo durante el mes de enero de 2013 fue de USD 686.1 millones con una Tasa Activa Efectiva (TEA) promedio ponderada de 8.40%.

Gráfico N° 4.2: Volumen de Crédito, Número de Operaciones, Crédito Promedio y Plazo del Segmento Productivo Corporativo.

a. Volumen de crédito y TEA



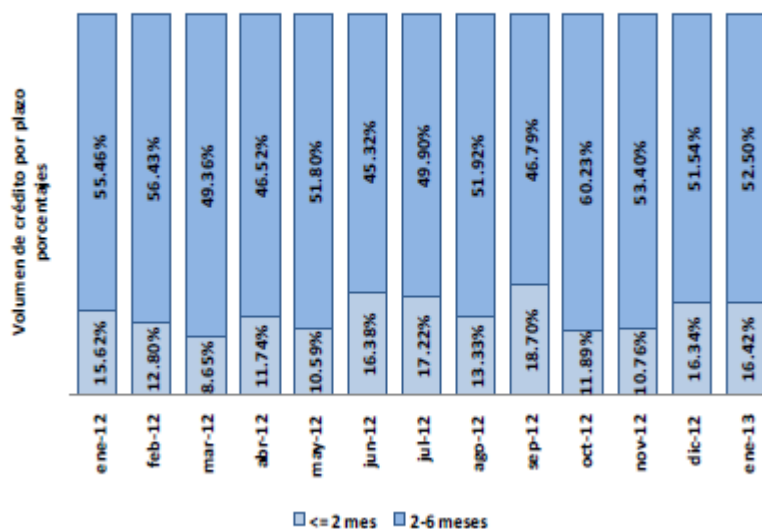
b. Contribución a la TEA (ene.)



c. Número de operación y crédito promedio



d. Volumen de crédito por plazo

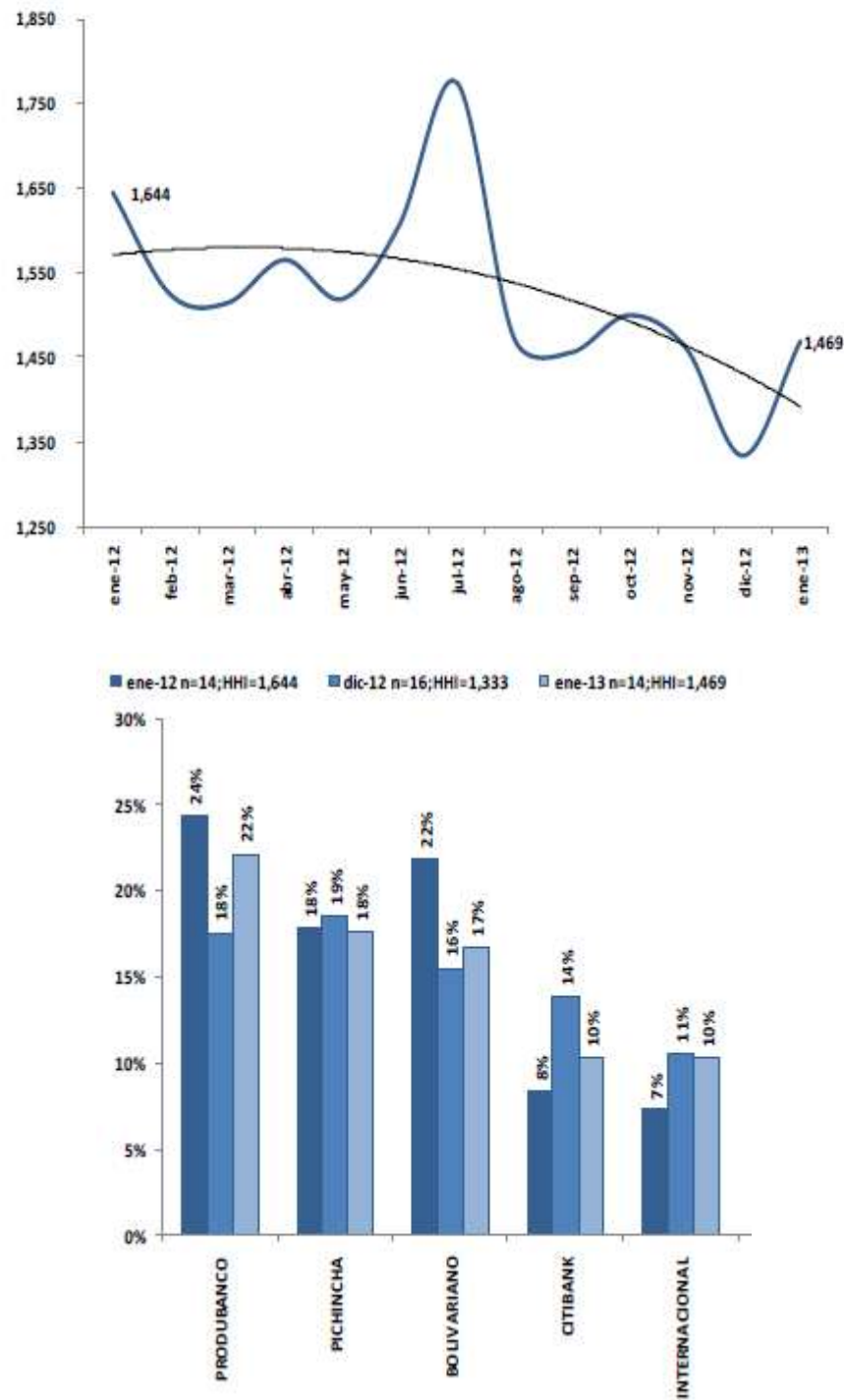


Fuente y Autor: Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Enero 2013.

El número de operaciones registradas en el mes de enero de 2013 fue de 4,676 (535 operaciones más que el mes anterior) con un crédito promedio de USD 146,727.4; del total del volumen de crédito otorgado durante este mes en el segmento Productivo Corporativo el 52.50% fue pactado con plazo de 2 a 6 meses y el 16.42% con un plazo menor a 2 meses.

Gráfico N° 4.3: Concentración Del Volumen De Crédito En El Segmento Productivo Corporativo: Índice De *Herfindahl – Hirschman*

a. Índice de concentración *Herfindahl-Hirschman* y participación en el mercado



Fuente: Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Enero 2013.

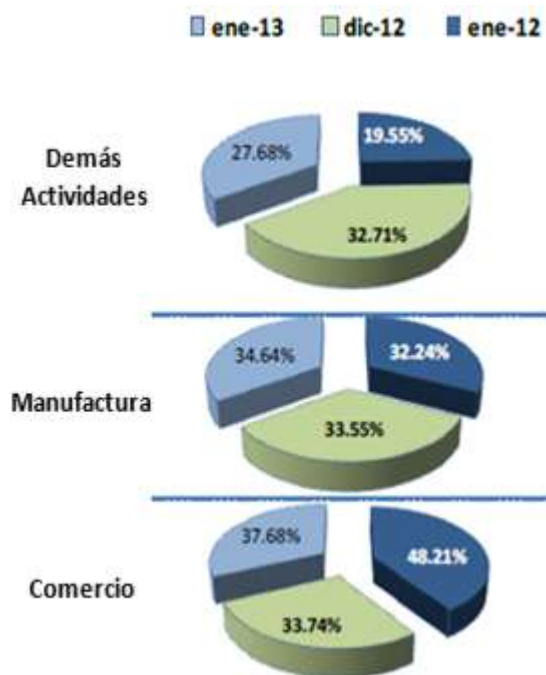
Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Al realizar un análisis del nivel de concentración del volumen de concesión de crédito de las IFI's del segmento, mediante el índice de *Herfindahl - Hirschman (HHI)*⁵⁹, se obtuvo para enero de 2013 un índice de concentración de 1,469 adicionalmente, cabe mencionar que la cinco entidades financieras con mayor cuota de mercado, abarcan alrededor de 77.14% de participación del crédito total en este segmento.

El volumen de crédito otorgado en el segmento Productivo Corporativo, financiaron actividades económicas de *comercio y manufactura* con una participación, porcentual de 37.68% (USD 258.5 millones) y 34.64% (USD 237.6 millones), respectivamente.

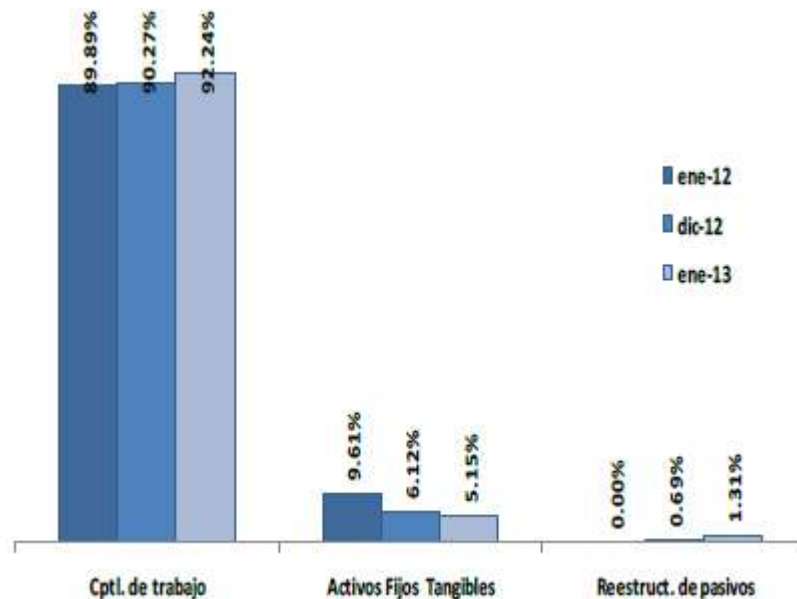
Gráfico N° 4.4: Volumen de Crédito por Actividad Económica y Destino del Crédito

a. Volumen de crédito por actividad económica



⁵⁹De acuerdo a la Federal TradeComission, cuando el índice de Herfindahl-Hirschman es superior a 2,500 indica que existe una alta concentración en el mercado, cuando sus valores se encuentran en un rango de superiores a 1,500 y menores a 2,500 existe una concentración moderada y, cuando el índice es menor a los 1,500 existe una baja concentración.

b. Volumen de crédito por destino



Fuente: Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Diciembre 2012. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

En relación al destino de crédito, el volumen de crédito se destinó mayoritariamente al capital de trabajo (92.24%) con un monto de USD 632.9 millones, seguido de la compra de activos fijos tangibles (5.15%).⁶⁰

4.2 Costos de Emisión de Valores

El Mercado de Valores ofrece financiamiento a través de la emisión de valores que se clasifican para el siguiente estudio en: obligaciones a largo plazo, papel comercial u obligaciones a corto plazo y procesos de titularización. En este capítulo analizaremos los costos que implica la aplicación de estos tres mecanismos de emisión.

⁶⁰Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Enero 2013.
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201301.pdf>

Estas herramientas permiten a los emisores contar con recursos para solventar sus gastos operativos, reestructurar sus pasivos para mejorar su posición financiera, ampliar o modernizar su maquinaria y equipo, ejecutar proyectos específicos, y promover la innovación tecnológica, con plazos mayores y a un costo financiero menor al ofrecido por el sistema financiero tradicional.

El análisis de costos se realizará considerando dos grandes grupos:

- 1) Los costos de emisión y,
- 2) Los costos de colocación de las emisiones.

4.2.1 Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones

El mecanismo de emisión de obligaciones constituye un importante instrumento de financiamiento de mediano plazo que ha tenido gran aceptación tanto por emisores del sector mercantil, como del sector financiero.

4.2.1.1 Componentes y Análisis del costo de emisión de obligaciones

Cabe señalar que los procesos de emisión han sido tan exitosos que se ha logrado colocar en el mercado el 100% de lo emitido.

Se sabe que el monto de emisión autorizado y colocado en el mercado, tiene una relación inversa con los costos de emisión, por lo que será menor para aquellas empresas que realicen un proceso de emisión de obligaciones cuyo monto sea alto y viceversa.

Dentro de un proceso de emisión de obligaciones, los rubros a considerarse son los siguientes:

a. Estructuración de la emisión

Comprende la estructuración legal, como la económica-financiera, (elaboración del proyecto de factibilidad económico-financiero);

generalmente es realizada por una Casa de Valores. (Contemplados en el numeral 5, art. 58 de la Ley de Mercado de Valores).

Los costos de estructuración no presentan un comportamiento regular y homogéneo, que permita establecer una tendencia clara, de lo que se podría concluir que las casas de valores no manejan una política definida, para el cobro de estos servicios.

b. Calificación de riesgo

Involucra la calificación de los valores y el emisor. Tiene por objeto dar a conocer al Mercado y público en general, la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos resultantes de los valores emitidos.

Abarca dos etapas, la primera, el proceso de calificación inicial, requerido para la autorización de la emisión, y la segunda, la revisión de la calificación, en función del plazo de vigencia de la emisión. La calificación de riesgo constituye un requisito señalado en el Art. 161 de la Ley de Mercado de Valores.

c. Representante de los obligacionistas

Se contempla en la Ley de Mercado de Valores, en su Art. 165 la obligatoriedad del emisor de celebrar un convenio de representación con una persona jurídica especializada, que tiene por finalidad la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponden a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión, hasta su cancelación.

d. Agente pagador

Como su denominación lo indica es el ente encargado de hacer los pagos del capital y los intereses correspondientes (Art. 16 del Reglamento para la Emisión de Obligaciones).

En el caso de que un emisor del Sector Mercantil contrate los servicios de Agente Pagador, a alguna entidad del Sistema Financiero, se podría decir que existe una relación directamente proporcional, pues a mayor monto de emisión, mayor costo de Agente Pagador.

e. Inscripción en el Registro del Mercado de Valores

Constituye un requisito previo para participar en el Mercado de Valores, contemplado en el Art. 236 de la Ley de Mercado de Valores. El Consejo Nacional de Valores, anualmente expide la tabla de contribución para cada año.

Estos costos tienen una relación directamente proporcional con el monto de emisión, hasta llegar al monto máximo de \$2.500 a partir de la expedición de la Resolución No.CNV-002-2005.

f. Otros costos

Agrupar a aquellos en los que incurre un emisor, tales como: gastos de publicidad para el lanzamiento del proceso de oferta pública; impresión o edición de los prospectos de oferta pública para ponerlos a disposición del público inversionista; gastos de publicación; y, gastos notariales, entre los más importantes.

4.2.1.2 Componentes del costo de colocación

a. Costos de Inscripción en las Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, en uso de las facultades de autorregulación que les confiere el Art. 43 de la Ley de Mercado de Valores disponen de su propio Estatuto Social, que en ambos casos, establecen un régimen de tarifas para el cobro de cuotas de inscripción y cuotas anuales de mantenimiento para los emisores que se inscriban en bolsa.

Se debe señalar que el pago de la inscripción del emisor y sus valores en una de las Bolsas de Valores, le confiere automáticamente el derecho a estar inscritos en la otra Bolsa.

La tarifa de inscripción en la bolsa debe ser cancelada por una sola vez cuando el Directorio de la respectiva bolsa apruebe el registro del emisor y/o el valor.

b. Costo de Comisiones por Negociación Primaria

En este caso, es necesario distinguir dos tipos de costos de comisión por colocación primaria. La comisión que corresponde a la Casa de Valores, quien a través de su operador ejecuta la negociación primaria en Bolsa; y el costo de la comisión que percibe la Bolsa de Valores por sus servicios.

b.1 Costo de Comisión Casa de Valores

El Art. 225 de la Codificación de la Ley de Mercado de Valores, señala que las comisiones que cobren las Casa de Valores (quienes constituyen los únicos intermediarios de valores autorizados) a sus clientes o comitentes "...serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas...".

Al analizar este rubro, se desprende que los costos de comisión que cobran las casas de valores a sus comitentes no presentan un comportamiento regular y proporcional.

La aplicación de esta norma permitirá, de un lado, al inversionista tener información uniforme y oportuna sobre costos del servicio y tomar la decisión que más le convenga.

b.2 Costo de Comisiones Bolsa de Valores

En base a la facultad de autorregulación establecida en el Art. 43 de la Ley de Mercado de Valores y los estatutos de cada Bolsa de Valores, el Directorio mediante regulación, expide las tarifas pertinentes. Al respecto, la

normatividad vigente para el cobro de comisiones de la bolsa por negociación está establecida por la regulación de comisiones de la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil y su respectivo reglamento de comisión.

b.3 Costo de Inscripción y Mantenimiento en Bolsa

Estos costos responden también a un régimen de tarifas para el cobro de cuotas de inscripción y cuotas anuales de mantenimiento de la inscripción.

Constituyen costos regulares y proporcionales en función del valor patrimonial del emisor, cuya mayor o menor participación depende además del plazo de vigencia de la emisión.

c. Gastos Financieros de Colocación Primaria

La emisión de obligaciones, involucra un proceso de oferta pública de valores, que se concreta a través de las Bolsas, mediante la colocación primaria de los valores emitidos. Las obligaciones que se emiten, constituyen títulos de renta fija, que para su colocación primaria salen al Mercado con una tasa de interés, definida en el estudio económico financiero por el estructurador del proceso, de acuerdo a varios factores, entre los cuales se considera: la situación económico financiera del emisor, sus expectativas futuras, las garantías de la emisión, la calificación de riesgo y las condiciones del mercado existentes en el momento de la colocación.

Este rubro comprende el pago de intereses que debe asumir el emisor, por el reconocimiento de una tasa de interés al inversionista, con una periodicidad determinada en la estructuración económica- financiera de la emisión e informada en los prospectos de emisión.

De ser el caso, se considera dentro de este rubro también el costo del descuento en la negociación de los valores que corresponden a la colocación primaria, por cuanto son costos adicionales que debe asumir en estos casos el

emisor pues constituye un incentivo adicional para que el inversionista adquiera los papeles.

Análisis de los Costos para llevar a cabo Emisión de Obligaciones

Al analizar la participación de los costos de emisión respecto de los costos totales, se observa que su peso es significativo, y varía entre 6.69% y 33.56%. Los rubros que presentan una mayor participación en la estructura de costos de emisión, son los costos de estructuración y calificación de riesgo, cuya participación supera el 55% del total de costos de emisión. (Anexo N°. 10).

Del anexo referido, se observa que existe una relación inversamente proporcional entre el monto de emisión autorizado y colocado, y el total de costos de emisión.

En efecto, al analizar el monto máximo de emisión, que corresponde a la emisión por \$20 millones de FISA Funciones INDUS., los costos de emisión alcanzan un total de \$206.720 y representan el 1.03% del monto colocado; mientras que el monto mínimo de emisión autorizado, que corresponde a la emisión de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A por \$700.000 tiene costos de emisión por \$33.373 que representan el 4.77% del monto colocado en el Mercado de Valores.

Al analizar el rubro de costos de estructuración en las siete emisiones autorizadas en el sector mercantil se desprende que este costo tiene el peso más representativo en los costos totales de emisión, pues se ubica entre el 18.85% y 41.95%. (Anexo N°. 8).

Cuadro N° 4.3: Costos de Estructuración.

MONTO EMITIDO	PLAZO	EMISOR	ESTRUCTURACIÓN
8.000.000	1800 DIAS	CONTINENTAL TIRE ANDINA	13.000,00
2.500.000	1080 DIAS	FIRMESA INDUSTRIAL	13.000,00
20.000.000	2160 DIAS	FISA, FUNDICIONES INDUS.	80.000,00
12.000.000	2160 DIAS	INTEROC S.A	36.000,00
5.000.000	1440 DIAS	ZAIMELLA S.A	6.750,00
700.000	1440 DIAS	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	14.000,00

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Prospectos. Autor: Arévalo Carolina.

Los costos de calificación de riesgo que corresponde a la emisión por \$8 millones de Continental Tire Andina tiene una participación del 0.45% (Anexo N°. 11). Cabe señalar que la emisión de \$700.000 de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A tiene un peso de 2.06% siendo el valor más alto, sin embargo no lo consideramos representativo ya que el monto emitido es el más bajo.

Cuadro N° 4.4: Costos de Calificadoras de Riesgo.

MONTO COLOCADO	PLAZO	AÑO	EMISOR	CALIFICACION INICIAL	REVISION ANUAL	C. RIESGO
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TRE ANDINA	8.500,00	5.500,00	36.000,00
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	5.000,00	1.000,00	8.000,00
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	12.500,00	10.400,00	64.500,00
12.000.000	2160 DIAS	2012	INTEROC S.A	-	-	38.500,00
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	2.500,00	2.000,00	8.500,00
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	6.000,00	2.800,00	14.400,00

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Prospectos. Autor: Arévalo Carolina.

Los costos de representantes de obligacionistas son relativamente estables con respecto al total de costos de emisión, pues su participación fluctúa entre el 7.25% y 17.41%, así como con relación al monto colocado pues la participación va desde el 0.06% hasta el 0.51%. (Anexos N°. 8 y 11).

Los costos del agente pagador en el caso de INTEROC con una emisión de \$12.000.000 es de \$6.000 que representa el 6.00% del costo total de emisión, siendo uno de los costos más altos; la emisión de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A de \$700.000, tiene un costo de \$433,00 equivalente al 1.30% del total de costos de emisión, que representa una de las menores participaciones porcentuales de los emisores del Sector Mercantil. (Anexo N°. 8).

Los costos de inscripción en el Registro de Mercado de Valores son los menos significativos, al ubicarse entre el 1.05% y 8.56%, y tienen un comportamiento estable por responder a una tarifa regulada anualmente por el Consejo Nacional de Valores. (Anexo N° 8).

El rubro otros costos en relación a los costos totales de emisión, ocupan el tercer lugar, con una participación entre el 1.77% y 23.12%, siendo los más representativos los costos de publicidad, de asesoría legal y notariales. (Anexo N°. 8).

Cuadro N° 4.5: Desglose del rubro "Otros Costos"							
EMISOR	MONTO EMITIDO	PUBLICACIONES	GASTOS NOTARIALES	OTROS	T. OTROS COSTOS (a)	T. COSTOS EMISION (b)	% c = a/b
CONTINENTAL TIRE ANDINA	5.000.000,00	700,00	5.800,00	5.000,00	11.500,00	68.970,50	16,67
FIRMESA INDUSTRIAL	3.000.000,00	750,00	1.800,00	5.242,00	7.792,00	35.092,00	22,20
FISA, FUNDICIONES INDUS.	1.200.000,00	7.200,00	4.000,00	10.000,00	21.200,00	206.720,00	10,26
INTEROC S.A	4.000.000,00	1.500,00	3.500,00	0,00	5.000,00	100.000,00	5,00
ZAIMELLA S.A	20.000.000,00	1.450,00	2.300,00	3.000,00	6.750,00	29.200,00	23,12
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	3.500.000,00	450,00	140,00	0,00	590,00	33.373,00	1,77
Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Prospectos. Autor: Arévalo Carolina.							

Del Anexo N°. 10, se analiza que los costos de colocación que representan entre el 66.44% y el 93.31% del costo total en la muestra analizada. El rubro de mayor peso en los costos de colocación corresponde al pago de intereses.

Con relación al monto, los costos de colocación representan entre el 8.15% y 9.44%. Su mayor o menor peso depende principalmente de la tasa de interés. (Anexo N°. 11).

Los costos totales de colocación no es significativa; en la muestra analizada su participación fluctúa entre el 1.73% y 13.28%. (Anexo N°. 9).

Cuadro N° 4.6: Costo de Comisión de la Casa de Valores

MONTO EMITIDO	EMISOR	VALOR COBRADO (a)	TOTAL COSTOS DE COLOCACION (b)	% COSTO DE COLOCACIÓN c = a/b
8.000.000	CONTINENTAL TIRE ANDINA	16.000,00	657.200,00	2.43
2.500.000	FIRMESA INDUSTRIAL	3.750,00	216.250,00	1.73
20.000.000	FISA, FUNDICIONES INDUS.	250.000,00	1.882.053,00	13.28
12.000.000	INTEROC S.A	30.000,00	1.011.000,00	2.97
5.000.000	ZAIMELLA S.A	9.000,00	407.250,00	2.21
700.000	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	5.600,00	66.080,00	8.47

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Prospectos. Autor: Cobos Virginia.

Los costos de comisión que cobran las Bolsas de Valores respecto al total de costos de colocación varía entre el 0.21% y el 1.10%. Constituyen costos estables y proporcionales, pues responden a la aplicación de tarifas establecidas por el Directorio de cada Bolsa. (Anexo N°. 9) Con relación al monto colocado, las comisiones que cobran las Bolsas presentan una participación entre el 0.02% y 0.09%. (Anexo N°. 11).

Los costos de inscripción y mantenimiento en Bolsa frente a los costos totales de colocación fluctúa entre el 0.53% y 4.60%. (Anexo N°. 9); mientras que frente a los montos colocados varía entre el 0.05% y el 0.38%. (Anexo N°. 11).

Los costos financieros de colocación tienen una incidencia preponderante tanto en los costos de colocación (entre 85.01% y 95.38%), como en la estructura de los costos totales (entre 59.83% y 86.41%). (Anexos N°. 9 y 10). Respecto al monto colocado, los costos financieros de la muestra analizada, presentan una participación significativa que está entre el 7.50% y el 8.50%. (Anexo N°. 11).

4.2.2 Costos y Análisis en un proceso de Titularización

La titularización constituye un mecanismo que sirve para adelantar flujos futuros, o como un proceso de transformación de activos ilíquidos o de lenta rotación en activos líquidos, los beneficios que presta son múltiples y se los puede concretar en los siguientes:

a. Para el caso de una empresa:

- Lograr liquidez en base a sus activos, sin crear ni aumentar pasivos.
- Permite una reestructuración de pasivos.
- Puede obtener una tasa inferior a la tasa activa del sistema financiero.

b. En el caso de un promotor de proyectos productivos:

- Viabiliza el desarrollo de proyectos.
- Permite que los inversionistas del mercado de capitales se vuelvan socios en el proyecto productivo.
- Puede obtener una tasa inferior a la tasa activa del sistema financiero.

c. Instituciones del Sistema Financiero:

- Reduce el requerimiento de patrimonio técnico al canjear activos menos líquidos como la cartera de créditos, por dinero en efectivo, que constituye un activo más líquido.

d. Estado:

- Desarrollo de obra pública en base a recursos del sector privado.
- Desarrollo de proyectos de vivienda popular.
- Puede obtener una reducción de tasas de interés y ampliación de plazos, especialmente en crédito hipotecario.

4.2.2.1 Componentes del costo de emisión de titularización

a. Costos de Estructuración

Dependiendo del tipo de titularización que se trate, la estructuración de los procesos de titularización requiere de personal especializado, que cumpla con requerimientos específicos, tales como: cálculo del índice de siniestralidad, en procesos de titularización de cartera de crédito; determinación del índice de desviación general en el caso de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos; mecanismos de garantía; reglamento de gestión interna; contenido mínimo del prospecto de oferta pública primaria de valores provenientes de procesos de titularización, entre los más importantes (Numeral 5, Art. 58 de la Ley de Mercado de Valores).

b. Agente de Manejo

Constituye una de las partes esenciales que debe intervenir en un proceso de titularización, sus funciones las debe realizar una sociedad administradora de fondos y fideicomisos (Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores).

c. Costo de Calificación de Riesgo

Se debe contar con al menos una calificación de riesgo, que debe ser emitida por una Sociedad Calificadora de Riesgos legalmente establecida y autorizada por la Superintendencia de Compañías. Conforme lo señala el Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores.

Los costos de calificación de riesgo involucran la calificación inicial y los procesos de revisión de la calificación que tienen costos adicionales, y están en función del plazo de vigencia de la titularización.

d. Costo del Agente Pagador

La compañía fiduciaria que actúe como Agente de Manejo debe designar un Agente Pagador, el mismo que puede ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, según lo señalado en el Art. 152 de la Ley de Mercado de Valores. Este costo se mantiene por todo el plazo de vigencia de la titularización.

e. Costo de Auditoría Externa del Fideicomiso

El Art. 140 de la Ley de Mercado de Valores, dice que los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión, o de fideicomisos mercantiles.

En un proceso de titularización la auditoría externa del fideicomiso mercantil constituye un costo adicional. El costo de la auditoría externa está en función del plazo de vigencia de la titularización.

f. Costos de Custodio

Esta función la puede desarrollar una entidad financiera, o el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DECEVAL), entidad contemplada en la Ley de Mercado de Valores, en su Art. 60 y autorizada por la Superintendencia de Compañías siendo una de sus funciones la custodia de valores.

El Art. 11 del Reglamento para el funcionamiento del DECEVAL, establece que el depósito y custodia de los títulos se efectúe mediante el procedimiento de su registro y conservación física, así como el depósito y custodia de los valores desmaterializados mediante la creación y conservación de su registro en cuenta.

g. Costo de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores

En el numeral 9, del Art. 18 de la Ley de Mercado de Valores, señala la obligatoriedad de inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los títulos producto del proceso de titularización.

El Consejo Nacional de Valores establece la tarifa de contribución que anualmente deben pagar los fideicomisos mercantiles, tarifa que está en función del monto patrimonial del fideicomiso reflejado en el balance del año anterior al del pago.

También se establece la tarifa que se debe pagar por la inscripción en el Registro de Mercado de Valores de los productos de la titularización, la cual se la realiza por una sola vez y que se la fija en el 0.5 por mil del monto total de la emisión, con un máximo de \$2.500.

h. Otros Costos

En este rubro se han agrupado otros gastos en los que incurre el originador del proceso de titularización, tales como: gastos de publicidad para el lanzamiento de la oferta pública; impresión o edición de los prospectos de oferta pública; gastos de publicación; gastos de constitución del fideicomiso mercantil, entre los más importantes.

4.2.2.2 Componentes del costo de colocación

a. Costos de Inscripción en las Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores, en uso de las facultades de autorregulación conferidas por el Art. 43 de la Ley de Mercado de Valores, han establecido en sus estatutos sociales que el Directorio respectivo establezca un régimen de tarifas para el cobro de cuotas de inscripción y cuotas anuales de mantenimiento de las mismas.

b. Costo de Comisión por Negociación Primaria de Valores

Se presentan dos tipos de costos de comisión por colocación primaria, la comisión que corresponde a la Casa de Valores, por el servicio de

intermediación bursátil o extrabursátil, quién actúa en Bolsa a través de su operador de valores autorizado y calificado por la Bolsa.

De otro lado está el costo de la comisión que percibe la Bolsa de Valores por el uso de las instalaciones y mecanismos de negociación bursátil.

b.1 Costo de Comisión Casa de Valores

Respecto de este servicio que prestan exclusivamente las Casas de Valores, quienes constituyen los únicos intermediarios bursátiles autorizados, el Art. 225 de la Codificación de la Ley de Mercado de Valores, señala que las comisiones que cobren las Casas de Valores a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales y otras personas.

b.2 Costo de Comisiones Bolsa de Valores

De conformidad a la facultad de autorregulación establecida por el Art.43 de la Ley de Mercado de Valores, el Directorio de las Bolsas de Valores establece la regulación pertinente. La tarifa vigente para el cobro de comisiones en la Bolsa de Valores de Quito está establecida en la Regulación de dicha entidad; mientras que en la Bolsa de Valores de Guayaquil se encuentra en el Reglamento de Comisiones.

c. Costos Financieros

Al igual que en la emisión de obligaciones, la titularización involucra también un proceso de Oferta Pública para la colocación primaria de los valores titularizados, que se realiza a través de las Bolsas de Valores.

Los valores que se emiten en el caso de ser títulos de renta fija, salen al mercado con una tasa de interés definida en el proceso de estructuración, parte económico-financiera, en base a varios factores externos e internos, a los que se suma las condiciones del mercado al momento de la colocación.

Análisis de los Costos para llevar a cabo Procesos de Titularización

Se puede señalar en base a la información del proceso de Titularización, que los costos de emisión representan en su conjunto apenas un 11.77% a 19.43% del total de costos. En la estructura de costos de emisión, los de Agente de Manejo, representan del 27.53% al 46.08%, la calificación de riesgo va del 8.78% al 19.91%, los gastos de constitución del fideicomiso el 9.68% (dentro de los costos adicionales), y la estructuración del proceso, del 16.95% al 36.84%. (Anexos N°. 13 y 15).

La mayor incidencia dentro de los costos totales la tiene los costos de colocación que están entre 80.57% y 88.23%; dentro de éstos, los más representativos son los costos financieros que están constituidos por el pago de intereses a los inversionistas, a tasas que fluctúan entre el 6.50% y 8.50%, según los plazos de las series colocadas. En efecto, al analizar la composición de los costos de colocación, el más significativo, entre 87.01% y 98.28% del total, está conformado por los costos financieros; en segundo lugar está la comisión de la Casa de Valores que representa entre 0.46% y 9.32%; en tanto que los costos de comisión de las Bolsas de Valores y los gastos de inscripción y mantenimiento de la inscripción en dichas Bolsas son mínimos, y representan entre el 0.99 y 2.75%. (Anexos N°. 14 y 15).

De otro lado, los costos totales de emisión y colocación representan entre 7.84% y 12.12% del monto de emisión colocado en el Mercado de Valores, que equivale a su vez a un costo promedio anual entre 1.57 y 2.02%. (Anexo N°. 16).

4.2.3 Papel Comercial

Este instrumento se vuelve más atractivo, empezó a ser aplicado principalmente en el 2004 por emisores del Sistema Financiero, adquiriendo dinamismo en el 2005.

4.2.3.1 Costos y Análisis de emisión de papel comercial

Al igual que en los mecanismos anteriores, y siguiendo con la metodología aplicada, un proceso de emisión de papel comercial está conformado por costos de emisión y colocación.

Los costos de emisión y colocación de papel comercial son en gran parte similares a los de un proceso de emisión de obligaciones, se hará referencia exclusivamente a los cambios introducidos que han dado lugar a que este instrumento sea más objetivo y menos costoso.

La diferencia del papel comercial con las obligaciones comunes, de acuerdo a lo que dispone el inciso segundo y tercero del Art. 174 de la Ley de Mercado de Valores, está en que para la oferta pública se requiere únicamente de una circular de oferta la cual no necesita ser elevada a escritura pública, sino únicamente de una certificación juramentada por parte del representante legal de la compañía emisora sobre la veracidad de la información divulgada en la circular.

Se debe señalar además que el Art. 28 del Reglamento para la Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, respecto a la revolvencia determina lo siguiente:

“Se establecen programas de emisiones de papel comercial con un cupo de emisión revolvente y autorización general, por un plazo de hasta 720 días, para que de forma continua y de acuerdo a las necesidades de fondeo del emisor, se realicen emisiones mientras esté vigente la autorización, dentro del monto y plazo autorizados, siempre y cuando las emisiones se rediman en un plazo de uno a trescientos cincuenta y nueve días”.

Los cambios introducidos se refieren a los siguientes aspectos:

a. Costo de Calificación de Riesgo

Es necesaria únicamente la calificación de riesgo inicial y una revisión semestral, durante la vigencia del programa, cuyo plazo no podrá superar los 720 días. Sin embargo, la Superintendencia de Compañías o el Representante de los Obligacionistas podrán requerir revisiones adicionales de la calificación.

b. Costos Financieros

La Resolución antes mencionada, dispone que se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés, en las que los aspectos relacionados con el pago de intereses no serán aplicables.

Análisis de los Costos para llevar a cabo Papel Comercial

El papel comercial constituye un mecanismo de financiamiento de reciente uso que en los últimos siete años ha aumentado su utilización en el Mercado de Valores.

Los costos de emisión alcanzan una participación entre el 25.84% y 82.75% del total de costos, siendo los rubros más representativos dentro de los costos de emisión: la calificación de riesgo, con una participación porcentual del 19.85% y 50.22%; seguidos de los costos de estructuración cuyo peso es del 20.13% y 45.96%. (Anexo N°. 20).

En vista de que en un proceso de emisión de papel comercial, únicamente se requiere por Ley una declaración juramentada del representante legal, se elimina los costos notariales y honorarios legales para la elaboración de una escritura pública, que en el caso de una emisión de obligaciones elevan el costo, por lo que los costos adicionales son menos representativos, y ocupan el tercer lugar en la estructura de costos de emisión. (Anexo N°. 18).

El mayor peso en la estructura de costos totales se encuentra en los costos de colocación, que alcanzan un monto máximo de \$200.000 que equivalente al 74,16%; presentándose la mayor incidencia en las comisiones a la Casas de Valores. (Anexos N°. 19 y 20).

Al analizar la relación costos de emisión y colocación, frente al monto colocado, el costo total más alto alcanza a \$269.692.00 que representa el 0.07% para un monto de \$400.000.000; cabe señalar que la participación porcentual más alta es de 2.96% por un monto de \$2.000.000. (Anexo N°. 21).

De lo anterior se puede concluir que la incidencia de los costos de emisión y colocación para el emisor serán menores con este mecanismo, mientras los montos colocados sean mayores, estableciéndose una relación inversamente proporcional, pues a mayor monto colocado, menor incidencia del costo.

El Papel Comercial constituye el instrumento de financiamiento del Mercado de Valores que implica menores costos para el emisor, lo cual explicaría el repunte que ha experimentado su utilización por las entidades del Sistema Financiero en los últimos siete años.

4.3 Comparación de los Costos Totales del Mercado de Valores con respecto al del Sistema Financiero.

Con el propósito de constituir una comparación entre los Costos Totales de los procesos de emisión de obligaciones, papel comercial y titularización y los del Sistema Financiero, se parte del supuesto de que en un proceso de emisión de cualquier instrumento del Mercado de Valores, los recursos que recibe el emisor, se obtienen en la etapa de colocación de los valores por lo que el costo de un proceso debe ser medido en función del monto de colocación de valores, estableciéndose una relación porcentual, que puede ser comparada con los rubros que conforman el costo de un crédito del Sistema Financiero.

Para poder comparar los costos de los créditos que concede el Sistema Financiero, con los resultantes de los procesos de emisiones de oferta pública de valores, se ha realizado lo siguiente:

- Las tasas de interés consideradas en los diferentes títulos emitidos a través de oferta pública, se contrastan con la tasa de interés referencial

del Banco Central al sector corporativo en plazos mayores a 360 días, correspondiente al año 2012.

- Para ciertos papeles negociados con descuento, las tasas de éstos, están consideradas dentro de los costos de colocación, formando parte de la emisión de los títulos, en razón de que las tasas de descuento se las conoce el momento de la negociación del título.⁶¹

⁶¹Superintendencia de Compañías. Estudio de Costos de Emisión de Obligaciones, Papel Comercial y Procesos de Titularización.

4.3.1 Costos Totales de los Mecanismos de Financiamiento del Mercado de Valores

A continuación se exponen los costos totales de emisión y colocación (excluyendo las tasas de interés que constan en los distintos valores emitidos) por cada instrumento, así como el porcentaje que representan frente a los montos colocados.

Cuadro N° 4.7: Costos de Emisiones de Valores

EMISION DE OBLIGACIONES									
EMISOR	MONTO COLOCADO (a)	PLAZO (días)	COSTOS TOTALES (b)	PESO DE LOS COSTOS % (c) = b/a	% PROMEDIO ANUAL (d)	RENTABILIDAD (e)	TASA TOTAL DE CADA PAPEL (f) = d+e	TASA ACTIVA BANCARIA PARA EL SECTOR CORPORATIVO (g)	VENTAJA FINANCIERA (PUNTOS PORCENTUALES) (h) = g - f
CONTINENTAL TIRE ANDINA	8,000,000	1800 DIAS	106,170.50	1.33	0.27	5.18	5.44	8.17	2.73
FIRMESA INDUSTRIAL	2,500,000	1080 DIAS	45,092.00	1.80	0.60	4.60	5.20	8.17	2.97
FISA, FUNDICIONES INDUS.	20,000,000	2160 DIAS	488,773.00	2.44	0.41	4.90	5.31	8.17	2.86
INTEROC S.A	12,000,000	2160 DIAS	151,000.00	1.26	0.21	5.64	5.85	8.17	2.32
ZAIMELLA S.A	5,000,000	1440 DIAS	61,450.00	1.23	0.31	6.58	6.89	8.17	1.28
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	700,000	1440 DIAS	39,953.00	5.71	1.43	7.78	9.21	8.17	-1.04

EMISION DE PAPEL COMERCIAL									
EMISOR	MONTO COLOCADO (a)	PLAZO (días)	COSTOS TOTALES (b)	PESO DE LOS COSTOS % (c) = b/a	% PROMEDIO ANUAL (d)	RENTABILIDAD (e)	TASA TOTAL DE CADA PAPEL (f) = d+e	TASA ACTIVA BANCARIA PARA EL SECTOR CORPORATIVO (g)	VENTAJA FINANCIERA (PUNTOS PORCENTUALES) (h) = g - f
PRONACA	40,000,000	720 DIAS	144,500	0.36	0.18	4.11	4.29	8.17	3.88
AZENDE	3,000,000	720 DIAS	48,700	1.62	0.81	4.84	5.65	8.17	2.52
LIRIS S.A	2,000,000	720 DIAS	59,147	2.96	1.48	5.71	7.18	8.17	0.99
PROCARSA	10,000,000	720 DIAS	65,972	0.66	0.33	5.65	5.98	8.17	2.19
BANCO PICHINCHA	400,000,000	359 DIAS	269,692	0.07	0.07	6.55	6.62	8.17	1.55
INCABLE	4,000,000	720 DIAS	99,040	2.48	1.24	5.17	6.41	8.17	1.77

TITULARIZACIÓN									
EMISOR	MONTO COLOCADO (a)	PLAZO (días)	COSTOS TOTALES (b)	PESO DE LOS COSTOS % (c) = b/a	% PROMEDIO ANUAL (d)	RENTABILIDAD (e)	TASA TOTAL DE CADA PAPEL (f) = d + e	TASA ACTIVA BANCARIA PARA EL SECTOR CORPORATIVO (g)	VENTAJA FINANCIERA (PUNTOS PORCENTUALES) (h) = g - f
AGRIPAC	15.000.000	1800 DIAS	326.300	2,18	0,44	5,22	5,66	8,17	2,51
COMANDATO	14.000.000	1080 DIAS	328.954	2,35	0,78	6,00	6,78	8,17	1,39
FARCOMED	12.500.000	1800 DIAS	194.250	1,55	0,31	3,23	3,54	8,17	4,63
I.I.A.S.A.	30.000.000	1800 DIAS	403.300	1,34	0,27	7,00	7,27	8,17	0,90
INT FOOD SERVICES CORP	25.000.000	2160 DIAS	306.500	1,23	0,20	5,14	5,34	8,17	2,83
COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	5.800.000	2160 DIAS	210.200	3,62	0,60	7,62	8,22	8,17	-0,05
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Prospectos: Obligaciones, Papel Comercial y Titularización. Autoras: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.									

4.3.2 Análisis: Costos de Emisión de Valores vs. Costos Financieros Crédito Bancario

a. Titularización

En el cuadro N° 4.7 de emisiones de titularización podemos observar que los costos atribuibles a los procesos de titularización anualizados han representado entre el 0.20% y 0.78% de los montos colocados. Estos porcentajes sumados a la rentabilidad que se consigna en los respectivos títulos, varían entre 3.23% y 7.62%, dan los costos totales en los procesos de titularización; en el peor de los casos, estos costos alcanzan a 8.22% y en el mejor 3.54%, que comparado con la tasa activa bancaria del sector corporativo (8.17%), presentan una desventaja financiera de 0.05 y una ventaja de 4.63 puntos porcentuales respectivamente.

Haciendo un supuesto de que los costos totales de los ejemplos señalados (entre \$195,000 y \$405,000) se mantendrían más o menos constantes al igual que los plazos, en emisiones de menores montos un proceso de titularización se justificaría en valores de al menos \$6 millones, ya que al hacerlo por montos inferiores se tendrían costos iguales o superiores a los de los bancos privados.

b. Emisión de Obligaciones

En lo que se refiere a la emisión de obligaciones, los costos totales anualizados representan en sus niveles mínimo y máximo el 0.21% y el 1.43% de los montos colocados, correspondientes a \$12 millones y \$700,000, respectivamente. Estos porcentajes sumados a la rentabilidad llegan a 5.85% y 9.21%, respectivamente, tasa que es inferior en 2.32 y superior en 1.04 puntos porcentuales a la tasa activa calculada para el sistema financiero que corresponde a 8.17%.

De los casos analizados, se observa que la ventaja financiera de la emisión de obligaciones frente a las tasas de los bancos privados es poco significativa, pues en su nivel más bajo llega a 1.28 puntos porcentuales y en el nivel más

alto a 2.97 puntos porcentuales, que en promedio llega a 2.13 puntos porcentuales. Cabe mencionar que ya no existe una ventaja financiera significativa como en años pasados debido a que la tasa referencial del sector corporativo ha ido disminuyendo y se ha mantenido constante en 8.17%.

En términos generales, de acuerdo con la información disponible en el presente estudio, se estima que la emisión de obligaciones reporta ventajas frente a los costos de la banca privada para montos iguales o superiores a un millón de dólares.

Las diferencias entre los costos de emisión y colocación de los títulos analizados, respecto de los costos calculados para los préstamos de los bancos privados, correspondieron al año 2012, debiendo anotarse por lo mismo que con las sucesivas reducciones que han tenido las tasas de interés, la ventaja financiera señalada se redujo.

c. Papel Comercial

Los costos anualizados en este tipo de papeles representan el 0.07% y 1.48% de los montos colocados, que incorporados a la rentabilidad consignada en los correspondientes valores alcanzan al 6.62% y 7.18%, respectivamente.

Estas tasas comparadas con la tasa activa bancaria calculada para el sector corporativo generan una ventaja financiera que va del 0.99 y 3.88 puntos porcentuales.

Dada esta ventaja financiera que presenta este tipo de emisión, los montos mínimos pueden ser desde un millón, por lo que este mecanismo se recomendaría utilizara empresas de menor tamaño de las que hasta el momento han emitido.

Como conclusión de este capítulo, la tasa de interés bancaria para el sector corporativo se ha mantenido constante en los últimos años, por tanto se ha reducido la ventaja financiera entre los costos de emisión en Bolsa de Valores frente a los costos de financiamiento bancario.

CONCLUSIONES

- Podemos concluir que el Mercado de Valores en el Ecuador, a pesar de haber tenido un crecimiento en los últimos años no tiene aún la suficiente importancia como en otros países por ejemplo Estados Unidos. Esto se debe a que en el país existe la idea de que la única fuente de financiamiento son los bancos; además de que el Mercado de Valores se enfoca en grandes corporaciones, dejando de lado a las pequeñas y medianas empresas que en nuestro medio constituyen el mayor aporte al desarrollo económico.
- En nuestro entorno, al contar únicamente con la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, éstas acaparan en gran parte empresas de dichas ciudades, haciendo aún más difícil que empresas de otras regiones tengan la oportunidad de buscar financiamiento a través de este medio. A pesar de ello, existe una minoría de compañías de Cuenca, Ambato, Azogues y otras ciudades que acuden a este mercado buscando nuevas alternativas de financiamiento.
- En los datos analizados, hemos notado que existe crecimiento en el Mercado de Valores, tanto por el número de participantes como por los montos emitidos. El papel comercial fue durante el 2010 la emisión más usada por las compañías del sector financiero y comercial, seguida de las titularizaciones en sus diferentes tipos. Pudimos notar que las empresas industriales son las que más acuden a la Bolsa a buscar fondos para sus actividades productivas y empresariales.

- El sector financiero, utiliza en su gran mayoría como fuente de financiación al Mercado de Valores, lo cual confirma la viabilidad y eficacia de dicho mercado con respecto al financiamiento tradicional. Los principales bancos se encuentran aliados con Casas de Valores que antes pertenecían a su grupo financiero, por lo que no incurren en ciertos costos de emisión y colocación.
- El sector público también participa en la Bolsa de Valores en la venta de activos financieros. Dentro de las empresas que cotizan en la Bolsa de Quito y Guayaquil el sector de la industria manufacturera posee la mayor participación en las diferentes emisiones tanto de renta fija como de renta variable.
- La falta de información que tienen las empresas sobre el Mercado de Valores, ha generado que éste no pueda desarrollarse como si lo ha hecho en otros países; sin embargo en los últimos años la Superintendencia de Compañías junto con las Bolsas y Casas de Valores han implementado nuevas propuestas para que las PYMES ingresen a este mercado por medio del REVNI que son el Registro de Valores no Inscritos y así poder desarrollar el sector productivo del país.
- En vista de que la cultura financiera del país se enfoca a lo tradicional, no es de sorprenderse que la mayoría de empresas que son familiares no recurran a otras formas de financiamiento, dado que su objetivo es mantener el control y propiedad de la compañía en manos de la familia por generaciones, esta es otra razón por la que el Mercado de Valores no se desarrolla en el país.
- Los datos estudiados demuestran que en los tres mecanismos de emisión analizados: Obligaciones, Titularización y Papel Comercial, existe una relación inversa, a mayor monto emitido, el impacto de los costos será menor.

- Los costos financieros de colocación del título valor tienen un peso importante dentro de los costos totales, los mismos que se encuentran en función de la tasa de interés que responde al estudio económico financiero, a la calificación de riesgo, factores externos como el riesgo país y las condiciones de mercado en el momento de la negociación y el plazo de vigencia de la emisión de los valores.
- La tasa activa referencial para el sector productivo-corporativo se encuentra en 8.17% tasa que se ha mantenido constante durante el año 2012, esto se debe en parte a que en años atrás se eliminó los costos administrativos e impuestos que cobraban los bancos al momento de otorgar créditos, por lo que el sistema financiero se ha vuelto competitivo frente a los costos de Bolsa de Valores, de esta manera la ventaja financiera que existe es menos significativa que en años anteriores.
- Finalmente, del análisis de la tasa activa bancaria para el sector corporativo frente a los costos promedios anuales de los instrumentos del mercado de valores, se puede observar que en los diferentes casos analizados, éstos últimos fueron casi en su mayoría menores a los del sistema financiero, sin considerar la ventaja adicional de plazo que presentan tanto la emisión de obligaciones, como la titularización, pues constituyen mecanismos de financiamiento de mediano y largo plazo, frente al financiamiento de cortoplazo del sistema financiero. Esta conclusión confirma que los costos del mercado de valores son inferiores a los del sistema financiero tradicional dependiendo el monto de emisión.

RECOMENDACIONES

- Creemos que para que exista una mayor participación de empresas en Bolsa de Valores, es necesario que existan menos organismos reguladores especialmente para las pequeñas y medianas empresas y de esa manera se incentive su participación en este medio, sin embargo en base a la experiencia se ha concluido de que si esto sucede el riesgo de emisión podría ser mayor.
- Durante el desarrollo de la elaboración de los costos de estructuración pudimos notar que no existe una relación entre el monto emitido y el costo de estructuración, por lo que sería adecuado que exista una nueva normativa que regule esta situación creando rangos de cobros.
- Finalmente, es necesario que todas las entidades públicas a nivel nacional dispongan de la información oportuna ya que al momento de realizar trabajos de investigación no se cuenta con la ayuda precisa tanto de funcionarios como de archivos de datos.

BIBLIOGRAFÍA

1. ÁLVAREZ, Alfonso. *Psicología del inversor bursátil*. Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S.A.) Madrid, 2001. Pág. 20-29.
2. AVILÉS, Efrén. Enciclopedia del Ecuador. Fecha de creación de la Superintendencia de Compañías. www.encyclopediadelecuador.com/temasOpt.php?Ind=2313&Let= (Consulta 22 de Agosto del 2012).
3. Banco Central del Ecuador. Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales. Diciembre 2012. www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201301.pdf. (Consulta 18 de Febrero de 2013).
4. Banco de Guayaquil. Fideicomiso Mercantil De Titularización Sindicada Flujos – Cadena Productiva Integrada. www.bancoguayaquil.com/bg/templates/guayaquil/html_bg/cadena.htm. (Consulta 29 de Septiembre 2012).
5. Bolsa de Trabajo Compu-Trabajo. Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas. www.computrabajo.com.ec/bt-empd-cth3.htm (Consulta 23 de Septiembre de 2012).
6. Bolsa de Valores de Guayaquil:
 - Emisores de Renta Fija del Sector Público y Privado. www.mundobvg.com/productos/ (Consulta 26 de Septiembre de 2012).
 - Listado de Emisores de Renta Fija y Variable. www.mundobvg.com/emisores.asp. (Consulta 26 de Septiembre de 2012).

7. Bolsa de Valores de Nueva York. www.exchanges.nyx.com/en/new-york-stock-exchange/abm-industries-celebrates-first-major-rebranding-initiative-company%E2%80%99s-103-ye (Consulta 07 de Septiembre del 2012).
8. Bolsa de Valores de Quito:
 - Emisores de Renta Fija del Sector Privado. www.bolsadequito.info/emisores/renta-fija/sector-privado/ (Consulta 26 de Septiembre del 2012).
 - Emisores de Renta Fija del Sector Público. www.bolsadequito.info/emisores/renta-fija/sector-publico/ (Consulta 26 de Septiembre del 2012).
 - Emisores de Renta Variable. www.bolsadequito.info/emisores/renta-variable/ (Consulta 25 de Septiembre del 2012).
 - Historia de la Bolsa de Valores: www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/. (Consulta 20 de Agosto del 2012).
 - Prospectos Obligaciones: Continental Tire Andina www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121221191114-03f655c4952b4c149da56afe8d0b08d7_oblicontintire21-12.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
 - Prospectos Obligaciones: Firmesa Industrial S.A. www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121120184134-7a3f575277424c4e9168aeab4a4270b1_firmesa.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).

- Prospectos Obligaciones: Fisa Fundiciones Industriales S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121026151434-18ee376a159c4aaa939330a7b4ae40da_fisaa.pdf.
 (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Obligaciones: INTEROC S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121120180913-d4f58f90ebb9481281467b7e4e242170_interocc.pdf.
 (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Obligaciones: Productos del Agro Silvia María S.A Agrosylma
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121217183028-58497e149c5448ccb3cc6e3b624332b7_obliagrosylma1712.pdf
 (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Obligaciones: Zaimella del Ecuador S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121029184412-c73c9c9dba9641a69bb8cb3135f4075b_oblilzaimella10-12.pdf.
 (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Papel Comercial: Banco Pichincha C.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/papel-comercial/121130221527-3d74ab35e0f44bbd9ff566f62673148f_papcompichincha11-12.pdf.
 (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Papel Comercial: Corporación Azende.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/papel-comercial/121217203112-32b77393c70848dd9b557632b9ad0bbc_papcomazendenov12.pdf
 f. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).

- Prospectos Papel Comercial: INCABLE S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/papel-comercial/120816161511-e5815f21db284866a472a4489374697d_incablee.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Papel Comercial: LIRIS S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/papel-comercial/121017205058-a8fbf1f1781b4f28968be568fbf1e8bc_liris.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Papel Comercial: Productora Cartonera S. A. Procarsa.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/papel-comercial/121023143613-def11d41b2784375b4c77b4f447d4434_papcomprocarsa10-12.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Papel Comercial: Pronaca C.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/papel-comercial/120626202125-92286ed0ca254570a3b071799adb9d00_pronaca.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Titularización: Agripac S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/121017215145-f2d28d772e5e443b8523f0169a7b6cfb_agripac12.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Titularización: Comandato.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/120808153625-

81c600faca7d4ed28199cc7b25608e55_comandato.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).

- Prospectos Titularización: Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/121203214421-83c401a8b29a4ea69785b9f4498a8550_titularcoop29deoct.pdf.
(Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Titularización: Farcomed S.A.
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/120806164114-d155bdcf52dc44e09c768b8a6b46c2b1_farcomed.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Titularización: Importadora Industrial Agrícola S.A I.I.A.S.A
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/121017214526-47c2ace5e37947b5a67f9da900e0c27f_iiasa12.pdf.
(Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- Prospectos Titularización: INT FOOD SERVICES CORP
www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/120815204922-9df5e4f6b3fa4cfeae8d8ea0ad91b05b_profilegaal.pdf. (Consulta 08 de Diciembre de 2012).
- ¿Qué implica la transparencia en la Bolsa de Valores?
www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/preguntas-frecuentes-3/ (Consulta 20 de Agosto del 2012).

9. CORDERO, Carlos. *Política, Economía y Sociedad*. Solugraf Ediciones. Cuenca, Diciembre 2011. Pág. 73-74, 123-124.

10. Corporación Financiera Nacional:

- Fondo País Ecuador.
www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=215&Itemid=145 (Consulta 29 de Octubre de 2012).
- Programa de Financiamiento Bursátil.
www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=681&Itemid=814 (Consulta 28 de Septiembre de 2012).

11. Crece-Negocios. Ventajas de Invertir en Bolsa.
www.crecenegocios.com/ventajas-de-invertir-en-la-bolsa/. (Consulta 06 de Septiembre de 2012).

12. CRESPO, Patricia. *Invertir y Ganar en la Bolsa*. Ediciones Gestión 2000. Segunda Edición. Barcelona, 2002. Pág. 29-32.

13. Diario El Universo. Historia de la Bolsa de Valores de Guayaquil.
www.eluniverso.com/2010/05/30/1/1356/ordena-bolsas-valores-usar-un-solo-sistema-transaccional.html (Consulta 20 de Agosto del 2012).

14. Diario Hoy. Historia de la Bolsa de Valores de Quito.
www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-de-valores-de-quito-estrena-un-nuevo-sistema-208150.html (Consulta 20 de Agosto del 2012).

15. FERNÁNDEZ, Edgar y PESÁNTEZ, Mauricio. *"Manual de Bolsa de Valores"*. U Ediciones. Cuenca. 2002. Pág. 2-4, 16, 65.

16. FERNÁNDEZ, Jorge L. y VASQUEZ, César E. *"Análisis del Mercado de Capitales en el Ecuador a partir de la dolarización/Período 2000-2008"*. Universidad Politécnica Salesiana, Cuenca Ecuador. 2009. Maestría en Administración de Empresas. Pág. 51-57, 77-79.

17. HERNÁNDEZ, Gustavo. *Diccionario de Economía*. Universidad Cooperativa de Colombia. Primera Edición. Medellín, 2006. Pág. 50.

18. Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Atribuciones Superintendencia de Compañías. www.iimv.org/p_ecuador.htm. (Consulta 03 de Septiembre de 2012).
19. Ley de Mercado de Valores. Art. 1, 2, 5, 44, 45, 47, 48, 50, 51. www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf. (Consulta 05 de Agosto de 2012).
20. MARTIN, Miguel Ángel. Mercado de Capitales: Una perspectiva Global. CengageLearning. Primera Edición. Buenos Aires-Argentina, 2010. Pág. 33.
21. Superintendencia de Compañías.
 - Anuario 2010. www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/mv/ANUARIO_2010.xls. (Consulta 07 de Marzo del 2012).
 - Anuario Estadístico Mercado de Valores. 2002. Pág. 27-42.
 - Atribuciones del Consejo Nacional de Valores. www.supercias.gov.ec/paginas_hm/mercado/cnv/Atribuciones.htm (Consulta 22 de Agosto del 2012).
 - Consejo Nacional de Valores. www.supercias.gov.ec/paginas_hm/mercado/cnv/CNV.htm (Consulta 22 de Agosto del 2012).
 - Estudio de Costos de Emisión de Obligaciones, Papel Comercial y Procesos de Titularización. www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/COSTO_EMITORES/COSTOS%20DE%20EMISION%20DE%20VALORES%20VERS%20FINAL.pdf. (Consulta 07 de Marzo del 2012).

- Glosario. Pág. 7, 9, 10, 14, 19, 20-22, 28. www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf. (Consulta 15 de Agosto de 2012).
- Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Pág. 9, 13, 23, 41. www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/mv/20110811133735.pdf. (Consulta 07 de Marzo del 2012).
- 1000 Compañías más importantes del Ecuador. Año 2002. Pág. 85, 95-103, 127-139, 175.

22. VELEPUCHA, Mery. PATIÑO, Alexandra. La Bolsa de Valores como Alternativa de Financiamiento para las Empresas. (Tesis) Pág. 109. Año 2006.

ANEXOS

Anexo 1: Emisión de Obligaciones 2010 Quito

EMISIONES DE OBLIGACIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y			
ENERO - DICIEMBRE 2010			
(Montos en miles dólares)			
No	Fecha de Inscripción	Emisor	Monto
QUITO			
Mercantil			
1	19/01/2010	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	8,000
2	11/03/2010	IMBAUTO S.A.	4,000
3	21/05/2010	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	12,000
4	14/06/2010	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	2,500
5	29/06/2010	PROVEFRUT, PROCESADORA DE VEGETALES Y FRUTAS TROPICALES S.A.	3,500
6	14/07/2010	PROAUTO C.A.	4,000
7	22/07/2010	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA	5,000
8	27/07/2010	NOPERTI CIA. LTDA. NC.	1,500
9	26/08/2010	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.	2,500
10	19/11/2010	MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	2,500
11	10/12/2010	LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE C.A.	1,500
12	17/12/2010	INDUSTRIAS ALES C.A.	15,000
13	20/12/2010	MAXDRIVE S.A.	2,000
13	TOTAL MERCANTIL		64,000
Financiero			
1	27/02/2010	BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.*	5,500
2	11/10/2010	BANCO DE LA PRODUCCION S.A. PRODUBANCO	24,000
2	TOTAL FINANCIERO		29,500
15	TOTAL QUITO		93,500

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 1 (Continuación): Emisión de Obligaciones 2010 Guayaquil

EMISIONES DE OBLIGACIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y			
ENERO - DICIEMBRE 2010			
(Montos en miles dólares)			
No	Fecha de Inscripción	Emisor	Monto
GUAYAQUIL			
Mercantil			
1	10/02/2010	ANGLO AUTOMOTRIZ SOCIEDAD ANONIMA (ANAUTO)	4,000
2	18/02/2010	CETIVEHICULOS S.A.	2,000
3	11/03/2010	ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL C.A.	9,000
4	13/04/2010	CARRO SEGURO CARSEG S.A.	3,000
5	13/04/2010	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.	12,000
6	14/06/2010	AVICOLA FERNANDEZ S.A.	2,000
7	23/07/2010	DISMEDSA S. A	5,000
8	23/07/2010	ETINAR S. A.	5,000
9	05/08/2010	AUTO IMPORTADORA GALARZA S.A.	2,100
10	05/08/2010	CARTIMEX S.A.	4,000
11	17/08/2010	CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S.A.	5,000
12	18/08/2010	ALMACENES BOYACA S.A.	6,000
13	20/08/2010	OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA .S.A	5,000
14	23/08/2010	ECUATORIANA DE GRANOS S.A. ECUAGRAN	7,000
15	31/08/2010	PROQUIMSA S.A.	4,000
16	01/09/2010	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	5,000
17	02/09/2010	DELCORP S.A.	5,000
18	06/09/2010	CORPORACION EL ROSADO S.A.	25,000
19	10/09/2010	AGRITOP S.A.	1,200
20	13/09/2010	AIFA S.A.	2,000
21	22/09/2010	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	25,000
22	27/09/2010	RYC S.A.	1,000
23	28/09/2010	L'IRIS S.A.	4,000
24	29/09/2010	IMPORPOINT S.A.	7,000
25	08/10/2010	VEPAMIL S.A.	6,000
26	18/10/2010	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	2,500
27	15/11/2010	INMOBILIARIA TERRABIENES S.A.	2,400
28	29/11/2010	GISIS S.A.	5,000
29	16/12/2010	LA GANGA R.C.A. CIA. LTDA.	15,000
30	24/12/2010	DIPAC MANTA CIA. LTDA.	4,000
31	27/12/2010	ANGLO AUTOMOTRIZ SOCIEDAD ANONIMA (ANAUTO)	5,000
32	30/12/2010	ENVASES DEL LITORAL S.A.	8,000
32	TOTAL MERCANTIL		198,200
Financiero			
0	TOTAL FINANCIERO		0
32	TOTAL GUAYAQUIL		198,200
47	TOTAL NACIONAL		291,700

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 2: Emisión de Papel Comercial 2010

EMISIONES DE PAPEL COMERCIAL AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y FINANCIERO DE QUITO Y GUAYAQUIL			
ENERO - DICIEMBRE 2010			
(Montos en miles dólares)			
No	Fecha Inscripción	Emisor	Monto
QUITO			
Mercantil			
1	07/05/2010	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	20,000
2	08/06/2010	MEMORIAL FUNER ASESORA DE SERVICIOS FUNERARIOS S.A.	1,500
3	02/08/2010	PINTURAS CONDOR S.A.	5,000
4	05/10/2010	DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA CIA. LTDA.	2,000
5	27/10/2010	OTECOL S.A.	20,000
6	01/12/2010	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA	3,000
7	07/12/2010	NOVACERO S.A.	9,000
7	TOTAL MERCANTIL		60,500
Financiero			
1	09/07/2010	BANCO DE LA PRODUCCION S.A. PRODUBANCO	125,000
2	12/08/2010	CTH S.A.	3,200
3	24/11/2010	DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA	80,000
4	13/12/2010	BANCO PICHINCHA COMPAÑÍA ANONIMA	300,000
5	13/12/2010	BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.	15,000
5	TOTAL FINANCIERO		523,200
12	TOTAL QUITO		583,700
GUAYAQUIL			
Mercantil			
1	03/02/2010	LA FABRIL S.A.	10,000
2	17/06/2010	COMPAÑÍA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA. LTDA.	1,300
3	09/07/2010	TALLERES METALURGICOS 21 (TALME) S. A.	1,000
4	25/08/2010	IPAC S.A.	10,000
4	TOTAL MERCANTIL		22,300
Financiero			
1	20/08/2010	BANCO BOLIVARIANO C.A.	100,000
1	TOTAL FINANCIERO		100,000
5	TOTAL GUAYAQUIL		122,300
17	TOTAL NACIONAL		706,000

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 3: Emisión de Acciones 2010

EMISIONES DE ACCIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y FINANCIERO			
ENERO - DICIEMBRE 2010			
(Montos en miles dólares)			
No	Fecha de Inscripción	Emisor	Monto
QUITO			
Mercantil			
0	TOTAL MERCANTIL		0
Financiero			
0			
0	TOTAL FINANCIERO		0
0	TOTAL QUITO		0
GUAYAQUIL			
Mercantil			
1	01/03/2010	LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S.A.	150
1	TOTAL MERCANTIL		150
FINANCIERO			
0			
0	TOTAL FINANCIERO		0
1	TOTAL GUAYAQUIL		150
1	TOTAL NACIONAL		150

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 4: Emisión de Titularizaciones 2010 Quito

TITULARIZACIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y FINANCIERO				
ENERO - DICIEMBRE 2010				
(Montos en miles dólares)				
No	Fecha Inscripción	Emisor	Originador	Monto
QUITO				
Mercantil				
1	11/03/2010	TITULARIZACION DE CARTERA INMOBILIARIA VOLANN (1)	INMOBILIARIA FUROANI	2,020
2	25/03/2010	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS INT. FOOD SERVICE	INT. FOOD SERVICE CORP	10,000
3	25/03/2010	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS INT. FOOD SERVICES CORP	INT. FOOD SERVICE CORP	10,000
4	06/04/2010	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES	INDUSTRIAS ALES	12,000
5	07/07/2010	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MAREAUTO	MAREAUTO	5,000
6	19/07/2010	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA	MARESA	10,000
7	22/10/2010	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS NESTLE ECUADOR	NESTLE	74,000
8	16/11/2010	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS AUTOMOTORES Y ANEXOS	AYASA	15,000
9	19/11/2010	TITULARIZACION DE CARTERA INMOBILIARIA VOLANN (2)	INMOBILIARIA FUROANI	2,162
10	23/11/2010	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS ENERGY&PALMA	ENERGY&PALMA	8,000
10	TOTAL MERCANTIL			148,182
Financiero				
1	16/03/2010	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL 1, INTER 1	BANCO INTERNACIONAL	50,000
2	16/03/2010	FIDEICOMISO MERCANTIL SOLIDARIO 1	BANCO SOLIDARIO	60,000
3	21/04/2010	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH5, FIMECTH5	CTH	11,185
4	20/10/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN	CFN	45,000
5	14/12/2010	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 7 (FIMUPI7)	MUTUALISTA PICHINCHA	31,068
5	TOTAL FINANCIERO			197,253
15	TOTAL QUITO			345,435

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 4 (Continuación): Emisión de Titularizaciones 2010 Guayaquil

TITULARIZACIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y FINANCIERO				
ENERO - DICIEMBRE 2010				
(Montos en miles dólares)				
No	Fecha Inscripción	Emisor	Originador	Monto
GUAYAQUIL				
Mercantil				
1	06/01/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS VECONSA	VECONSA S.A.	6,000
2	12/01/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS ECUAVEGETAL	ECUAVEGETAL S.A.	6,000
3	01/03/2010	TITULARIZACION SINDICADA FLUJOS - CADENA PRODUCTIVA INTEGRADA	INDUSTRIAS LACTEAS TONI S.A., PLASTICOS ECUATORIANOS S.A., ELADOSA S.A., DISTRIBUIDORA GEYOCA S.A.	20,000
4	05/03/2010	CUARTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	TELBEK S.A.	12,000
5	09/03/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS EXPALSA	EXPALSA S.A.	10,000
6	26/03/2010	FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO	PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.	24,000
7	19/05/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - CASA TOSI	CASA TOSI	6,000
8	07/06/2010	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA(1)	IIASA	5,500
9	28/06/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS LATIENVASES	LATIENVASES	6,000
10	07/07/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS NOVACERO	NOVACERO S.A.	22,000
11	26/07/2010	QUINTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	COMANDATO	12,000
12	12/08/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS EN DERECHO DE COBRO INTERAGUA	INTERAGUA	40,000
13	26/10/2010	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS COFINA	COFINA	5,000
14	08/11/2010	SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC	AGRIPAC	10,000
15	08/12/2010	FIDEICOMISO MERCANTIL SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA	ARTEFACTA	16,000
16	17/12/2010	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA(2)	IIASA	6,900
16	TOTAL MERCANTIL			207,400
Financiero				
1	30/07/2010	SEXTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS	BANCO AMAZONAS	30,000
1	TOTAL FINANCIERO			30,000
17	TOTAL GUAYAQUIL			237,400
32	TOTAL NACIONAL			582,835

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 5: Emisión de Titularizaciones 2010 Quito

EMPRESA	TIPO DE ACTIVIDAD	CIUDAD
Rio Congo Forestal C.A. (Conrioca)	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	UIO/GYE
Meriza S.A.	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	GYE
El Tecal	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	UIO/GYE
La Reserva Forestal Reforest	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	UIO/GYE
Cerro Verde Forestal S.A. (Big Forest)	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	UIO/GYE
Agrícola Industrial Tropical S.A. Agrotropical	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	UIO/GYE
Corporación MultiBG	BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	GYE
Inversancarlos S.A.	BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO/GYE
Inversiones Productivas Riobamba	BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO
Corporación Favorita S.A.	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES	UIO/GYE
Superdeporte	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES	UIO/GYE
Hotel Colón Internacional C.A.	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES	UIO/GYE
Constructora Importadora Alvarez CIALCO	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES	UIO
Servicios Cybercell	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES	UIO
Cepsa S.A.	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES	UIO/GYE
Banco Pichincha C.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO/GYE
Banco de Guayaquil S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO/GYE
Produbanco S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO/GYE
Banco Bolivariano S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO/GYE
Inversancarlos S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO/GYE
Banco Solidario S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO
Banco Amazonas S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO
Banco Cofiec S.A.	ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS	UIO
Holcim Ecuador S.A.	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO/GYE
Compañía de Cervezas Nacionales S.A.	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO/GYE
Lafarge Cementos S.A	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO
Industrias Ales C.A.	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO/GYE
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO/GYE
Cristalería del Ecuador S.A. Cridesa	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO
Cemento Chimborazo	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO
Industrias Guapán S.A	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO
Continental Tire Andina	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO/GYE
Centro Gráfico Cegráfico S.A.	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO
Procesadora del Caucho Ecuatoriano S.A. Procauco	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO
Alimentos Ecuatorianos S.A Alimec	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	UIO/GYE
Conjunto Clínico Nacional Conclina	SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES Y PERSONALES	UIO/GYE

Fuente: Anuario 2010. Autor: Superintendencia de Compañías.

Anexo 6: Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO QUITO		
EMISIONES DE RENTA VARIABLE	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Agrícola Industrial Tropical S.A. (Acciones)	Desarrollo y explotación agrícola, pecuaria y acuícola; la industrialización y comercialización de productos y de equipos agrícolas.	A.
Banco Amazonas S.A.	Realizar las actividades y operaciones permitidas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y las demás leyes.	CD, LC,CH,CA, P,A.
Banco Bolivariano S.A.	Realizar todas las operaciones, negocios y servicios permitidos por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y sus reglamentos para los Bancos.	C.D, A, L.C, C.H.
Banco Cofiec S.A.	Ejecutar todos los actos permitidos por la Ley General de IFI's, con el propósito de fomentar el desarrollo del comercio, la agricultura y la industria del país.	A, CD, P.
Banco de Guayaquil S.A.	Efectuar todas las operaciones y negocios permitidos a los bancos por medio de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero.	CD, P, CC, PA, A, LC.
Banco de la Producción S.A. Produbanco	Efectuar todos los actos y contratos permitidos a los Bancos por la Ley General de IFI's para el desarrollo de todas las actividades productivas del país.	PA, A, PC, LC.
Banco Pichincha C.A.	Realización de actividades bancarias de acuerdo con el Art. 51 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.	CI, LC, PC, O , CD, A.
Banco Solidario S.A.	Tiene como objeto social efectuar todas las actividades bancarias permitidas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.	CD, A , P.
Camposanto Santa Ana Campsana S.A.	Prestación de servicios de cementerios a la comunidad, destinados a la custodia temporal o a perpetuidad de despojos mortales de seres humanos.	A.
Cemento Chimborazo C.A.	Industria de cemento y sus derivados; explotación de piedra caliza, yeso, arcilla,y otras materias primas; productos semi-elaborados y elaborados.	A.
Centro Gráfico CEGRAFICO S.A.	Elaboración de artículos de papelería, de imprenta y adorno, trabajos editoriales; la venta al por mayor y menor de los artículos producidos.	A.
Cepsa S.A.	Importación, exportación y comercialización de productos derivados del petróleo, aditivos de frenos, equipos para medidores, vehículos livianos y pesados.	A.
Cervecería Andina S.A.	Fabricación de maltas, cervezas, bebidas gaseosas y otros productos afines, la venta y comercialización de dichos productos.	A.
Cervecería Nacional CN S.A	Establecimiento de cervecerías en el país, y la explotación de ella en sus más amplias manifestaciones.	A.

Anexo 6 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO QUITO		
EMISIONES DE RENTA VARIABLE	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A. (Ordinarias)	Establecimiento de hospitales, clínicas y centros de salud para la prestación de servicios médicos en todas sus ramas y especificaciones.	A.
Constructora Importadora Álvarez Burbano S.A. CIALCO	Cadena Hotelera Colonial Ecuatoriana especializada en Hoteles Boutique, donde prima la calidad del servicio y el confort.	A.
Continental Tire Andina S.A.	Fabricación de llantas, tubos y artículos conexos a la industria del caucho.	A, O.
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH	Mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización.	A , PC, O.
Corporación La Favorita C.A.	Organización, instalación y administración de almacenes y supermercados en los que se podrá expender toda clase artículos nacionales y extranjeros.	A.
Cristalerías del Ecuador S.A. CRIDESA	Fabricación de toda clase de envases y artículos de vidrios y cristalería en general, así como la comercialización de los mismos.	A.
Holcim Ecuador S.A.	Producción y comercialización de cemento, hormigón, agregados, productos de concreto, entre otros.	A.
Hotel Colón Internacional S.A.	Dedicación a la industria hotelera y turística. Podrá ejercer toda clase de actos y actividades judiciales permitidas por las leyes.	A, O.
Industrias Ales S.A.	Explotación industrial y agrícola y el ejercicio del comercio al por mayor y menor, ya sea para la venta de productos nacionales o importados.	A, O.
La Farge Cementos S.A.	Industria del cemento y sus derivados y la explotación de canteras de piedra caliza, arcilla y yeso.	A.
Procesadora del Caucho Ecuatoriano S.A. PROCAESA	Explotación de plantaciones de caucho, así como su industrialización y comercialización. Adicionalmente el cultivo y comercialización de productos de ciclo corto.	A.
Servicios Cybercell S.A. (Ordinarias)	Compra, venta y distribución al por mayor y menor servicios de telefonía celular, representaciones comerciales de productos relacionados.	AP, AO, O.
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Explotación agrícola, ganadera ,industrialización de la caña de azúcar y sus derivados, comercialización interna y exportación de dichos productos.	A.

Anexo 6 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO QUITO		
EMISIONES DE RENTA VARIABLE	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Super Deporte S.A. (Marathon Sport)	Comercialización, importación, exportación, elaboración y producción de vestimenta, calzado y ropa en general.	O, PC, A.

A=Acciones

A.O.= Acciones Ordinarias

A.P.= Acciones Preferidas

C.A.=Cédulas Automotrices

C.C.=Carta de Crédito Doméstica

C.D.=Certificados de Depósito

C.H.= Cédulas Hipotecarias

C.I.=Certificado de Inversión

L.C.= Letras de Cambio

O=Obligaciones

P.A=Pólizas de Acumulación

P.C.=Papel Comercial

P= Pagarés

SECTOR PRIVADO QUITO		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Aerolíneas Galápagos S.A. AEROGAL	Presta servicios de transporte aéreo de pasajeros y de carga, tanto a nivel nacional como internacional.	O.
Agripac S.A.	Dedicarse a la prestación de servicios y asesoramiento a la agricultura; abrir departamentos especializados en actividades afines, importaciones.	O.
Alfodomus S.A.	Modernizar el sistema constructivo mediante "La Arcilla", cuyo uso ha sido normalizado y empleado en varios países beneficios naturales que ésta tiene.	O, PC.
Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec	Empresas productoras y comercializadoras de prestigiosas marcas, contando con moderna planta productora, establecida como sistema de Franquicias.	O.
Anglo Automotriz S.A. (ANAUTO)	Comercialización de vehículos Chevrolet con divisiones de vehículos, repuestos, y servicios de talleres, bajo estándares y condiciones de General Motors.	O.
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	Estimular y promover el ahorro. Destinar sus recursos principalmente al financiamiento de vivienda, construcción y el bienestar.	CAh, CD.
Automotores de la Sierra S.A.	Empresa automotriz que entrega productos de calidad innovación tecnológica, servicio al cliente y óptima calidad operativa, incrementando valor.	O, PC.
Avícola Fernández S.A	Crianza, faena y comercialización de productos cárnicos Y de otros productos complementarios, que es reconocida por su precio y atención personalizada.	O.
Banco Capital	Establecer todas las secciones y realizar las operaciones y negocio autorizados por la ley.	CD, CI.
Banco de Loja S.A.	Establecer todas las secciones y realizar las operaciones y negocio autorizados por la ley.	CD.

Anexo 6 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO QUITO		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Banco de Machala S.A.	Realización de actividades bancarias autorizadas por la legislación ecuatoriana.	CH,CD, LC.
Banco del Austro S.A.	Realizar las actividades, operaciones, actos y contratos permitidos por la ley a las instituciones del Sistema Financiero.	P, CD, LC, AB.
Banco General Rumiñahui S.A.	Realizar operaciones y actividades permitidas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y demás leyes conexas que le fueren aplicables.	CD, PC.
Banco Lloyds TSB Bank	Servicio personalizado, ofrecen productos de CASH MANAGEMENT, destinados a apoyar el eficiente y seguro manejo de los recursos.	LC, CD.
Casa Comercial Tosi C.A.	Compraventa, importación y distribución de tejidos, electrodomésticos, ferretería, cristalería, zapatos, artículos hogar y de regalo, perfumería y bazar,etc.	O.
Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre Ltda.	Propender e impulsar el progreso y bienestar, proporciona una atención ágil oportuna y eficaz al socio.	CD.
Corporación MultiBG S.A.	Dedicarse a la inversión de todo tipo de valores fiduciarios como; Bonos del Estado, Cédulas Hipotecarias, Acciones y Participaciones.	O, PC.
Diners Club del Ecuador S.A. S.F.	Realización de todas las operaciones, negocios y demás actividades que le permiten las leyes del Sistema Financiero del Ecuador.	LC, O, Cl, PC.
DOLTREX S.A.	Posee tres líneas de producción y comercialización, en las que sobresale, la línea de elaboración de compuestos de PVC, tanto para usos flexibles y rígidos.	O.
Ferremundo S.A.	Provisionar una amplia gama de productos y servicios ferreteros utilizando el desarrollo eficiente de recursos y las más avanzadas tecnologías disponibles.	O.
GMAC S.A.	Propiciar e impulsar la operación de los concesionarios en el Ecuador de la compañía o de General Motors del Ecuador S.A. y sus empresas relacionadas.	O, PC.
H.O.V Hotelera Quito S.A.	Actividad hotelera turística, prestación de servicios que se originen del viaje y estancia de los turistas, así como al manejo de hoteles propios y arrendados.	O.
Icesa - Orve S.A.	Compra, venta, distribución, importación, manufacturas y exportación de accesorios y mobiliario para el hogar y accesorios para uso doméstico.	O.
L'iris S.A.	Desarrollo industrial manteniendo siempre una filosofía de servicio que obliga a mantener un alto estándar de calidad y brindar el más eficaz resultado.	O.

Anexo 6 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO QUITO		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
La Fabril S.A.	Productora, procesadora, comercializadora y exportadora de productos del aceite, tanto para insumos industriales como el consumo masivo.	O, PC.
Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos (LIFE)	Fabricación y comercialización de antibióticos, anestésicos, antihipertensivos, sueros, concentrados vitamínicos, desinfectantes cicatrizantes, insecticidas.	O.
Novacero	Creación, desarrollo e implementación de soluciones de acero para la construcción.	O, PC.
Pinturas Cóndor S.A.	Elaboración de pinturas, lacas, barnices y productos químicos en general.	O, PC.
Procesadora Nacional de Alimentos Ltda. PRONACA	Realización de actividades avicultura, ganadería, porcicultura y pecuaria, desde el aprovisionamiento de materia prima, hasta la entrega y distribución.	O, PC, VCC.
PROQUIMSA S.A.	Abastecimiento confiable de productos químicos al granel.	O.
Vazcorp Sociedad Financiera	Realización de todas las operaciones que le permiten las Leyes del Sistema Financiero del Ecuador.	CD.

SECTOR PÚBLICO QUITO		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Banco Central del Ecuador	Garantizar el funcionamiento del régimen monetario de dolarización e impulsar el crecimiento económico del país.	BE, TBC.
Banco del Pacífico S.A.	Efectuar todos los actos y contratos permitidos por la ley, fomentar el desarrollo comercial, agrícola e industrial del país.	CF, CD, AB, LC.
Banco Nacional de Fomento	Ayudar al sector productivo del Ecuador. Tenemos múltiples servicios diseñados para cubrir las principales necesidades.	CD, CI.
Corporación Financiera Nacional	Institución financiera autónoma, moderna y eficiente que, estimula el crecimiento de todos los sectores productivos.	O, CI.

Anexo 6 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Quito en el Sector Privado y Público.

SECTOR PÚBLICO QUITO		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Ministerio de Economía y Finanzas	Manejo del presupuesto del Estado y rentas fiscales, aduanas, contabilidad, crédito público, bienes nacionales, inversiones de crédito, comercio, industria.	CT, CInt, Ccap, BE, NC, BG.
Servicio de Rentas Internas	Encargada de la administración y recaudación de los impuestos que están bajo su ámbito de acción.	NC.

A.B.= Aceptaciones Bancarias
 B.E.= Bonos estabilización monetaria
 B.G.= Bonos global 2015.
 C. Cap.= Cupones capital
 C.Ah.=Certificado de Ahorros
 C.D.=Certificados de Depósito
 C.F.= Certificados Financieros
 C.H.= Cédulas Hipotecarias
 C.I.=Certificado de Inversión
 C.Int.= Cupones intereses
 C.T.= Certificados de Tesorería
 L.C.= Letras de Cambio
 N.C.= Notas de crédito
 O=Obligaciones
 P.C.=Papel Comercial
 P= Pagarés
 T.B.C.= Títulos del Banco Central
 V.V.C.= Valor Contenido Crediticio

Anexo 7: Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO GUAYAQUIL		
EMISIONES DE RENTA VARIABLE	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Alimec.	Integrado por: Industria de Lácteos Miraflores, productora bajo licencia de productos McCormick Co. Inc. (especialista en especerías) y Helados Zanzíbar.	A.
Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)	Se constituyó en Marzo de 2005. Se dedica al desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases, desde el cultivo y su extracción, hasta su comercialización.	A.
Cialcotel	Realizar toda clase de actos y contratos civiles y de comercio vinculados al sector turístico. Además de la promoción de los hoteles de Cadena Hotelera Colonial	A.
Corporacion MultiBG S.A.	Dedicarse a la inversión en todo tipo de valores fiduciarios. Prestar servicios en las áreas de finanzas, contabilidad, tributación, y evaluación de proyectos.	O, PC.
Dolmen	Confección de materiales para la construcción tales como ladrillos, bloques, baldosas, la explotación de canteras y depósito de materiales.	A.
El Refugio Forestal (HOMEFOREST) S.A.	Agricultura en todas sus fases; propietaria de una plantación de teca conformada por lotes de terreno que en conjunto totalizan una superficie de 214 ha.	A.
El Tecal	Se dedica a la agricultura y ganadería en todas sus fases. Dentro del proyecto participan las compañías Agromaster S.A. y Palacios-Martínez como asesores.	A.
Fideicomiso GM Hotel	Proyecto de inversión, el mismo que se trata de la construcción de un hotel además del equipamiento total del mismo.	TA.
HOLDING TONICORP S.A.	Compra de acciones o participaciones de otras compañías, con la finalidad de vincularlas y ejercer su control.	A.
Industrias Guapán S.A.	Producción de cementos, fabricación de productos derivados de los mismos; la realización de estudios para la exploración y explotación de yacimientos.	A.
La Campiña Forestal STRONGFOREST	Dentro del objeto social su actividad principal es la agrícola en todas sus fases.	A.
La Colina Forestal	Dentro del objeto social su actividad principal es la agrícola en todas sus fases.	A.
La Estancia Forestal	Dentro del objeto social su actividad principal es la agrícola en todas sus fases.	A.
La Reserva Forestal	Dentro del objeto social su actividad principal es la agrícola en todas sus fases.	A.

Anexo 7 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO GUAYAQUIL		
EMISIONES DE RENTA VARIABLE	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.	Su actividad principal es la agricultura en todas sus fases.	A.
Meriza	Dentro del objeto social su actividad principal es la agrícola en todas sus fases.	AO, AN.
Retractorec	Dedicarse al desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases, hasta su comercialización de toda especie maderable y de productos agrícolas para consumo.	AO, AN.
Rio Congo	Dedicarse a la construcción, diseño, compra, venta, arriendo y readecuación de todo tipo de edificaciones y bienes raíces en general.	A.
Titularizacion Omnihospital	Proyecto Inmobiliario "Omni Hospital" servicios que prestara un hospital moderno, contara con los servicios y la tecnología que ofrece la medicina moderna.	T.

EMISIONES DE RENTA VARIABLE		
EMISIONES DE RENTA VARIABLE	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador.	Invertir sus recursos en aportes patrimoniales (acciones) y cuasi patrimoniales (obligaciones convertibles en acciones, préstamos subordinados) en empresas seleccionadas que ofrezcan la expectativa de altos rendimientos y que se desenvuelvan en sectores con potencial de desarrollo económico.	A, OCA, PS.

A.= Acciones
 A.N.= Acciones Nominativas
 A.O.= Acciones Ordinarias
 O=Obligaciones
 P.C.=Papel Comercial
 T.= Titularización
 T.A.= Titularización de Activos

Anexo 7 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO GUAYAQUIL		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
AGRIPAC S.A.	Industria y comercio en general, prestación de servicios y asesoramiento a la agricultura.	O.
CASABACA S.A.	Comercio de artículos y productos automotrices, electrodomésticos y confecciones en general.	O, A.
Centro Educativo Integral CENEICA S.A.	Dedica a la formación, creación, diseño e implementación de centros educativos y/o programas especiales de educación.	O.
Cepsa S.A.	Empresa de comercialización al por mayor y menor de lubricantes, llantas, químicos, etc.	O, A.
CODEPRET S.A.	Compra y venta de códigos electrónicos y/o tarjetas de productos y/o servicios pre pagados de teléfonos celulares.	O.
Colineal Corporation CAI. LTDA.	Ejerce el comercio en lo relacionado con la distribución, exhibición, y venta (al por mayor y menor) de muebles.	O.
Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO	Dedicarse a toda actividad relacionada con artes gráficas e impresión de cintas engomado y etiquetas autoadhesivas.	O.
Confiteca C.A.	Producción industrial, comercialización, exportación de golosinas en general, de consumo masivo.	PC, O.
Continental Tire Andina S.A.	Fabricación de llantas y artículos conexos. La empresa se localiza en Cuenca.	O.
Corporación Azende CIA. LTDA.	Producción, importación y exportación de bebidas alcohólicas y no alcohólicas de consumo humano.	O.
Corporacion Ecuatoriana de Aluminio S.A.	Fabricación de productos metálicos especialmente no ferrosos, de aluminio y derivados del mismo.	O.
Corporación Samborondon S.A.	Dedicada a actividades de construcción de obras civiles como proyectos urbanísticos, además de la promoción.	O.
CRIMASA Criaderos de Mariscos S.A.	CRIMASA Criaderos de Mariscos S.A. tiene por objeto social dedicarse a las actividades camaroneras en general.	O.
Dipac Manta S.A.	Dedicarse a la importación, distribución y comercialización de productos de hierro, acero o de sus derivados industriales.	O.

Anexo 7 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO GUAYAQUIL		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Distribuidora Farmaceutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A	Distribución e importación de toda clase de cosméticos, de productos y artículos farmacéuticos, para uso humano.	O.
Envases del Litoral	Producir envases sanitarios para conservas alimenticias como: pescado, mariscos, frutas, vegetales, entre otros.	O.
Fertilizantes y Agroquímicos Europeos Eurofert S.A	Compra, venta, importación, comercialización y distribución productos agroquímicos.	O.
FLORALP S.A.	El objeto social de la Compañía es la producción, distribución y venta de productos derivados de la leche.	O.
Furoiani Obras y Proyectos S. A.	Dedicarse a la construcción de edificios y al ejercicio de cualquier actividad que corresponda a la ingeniería-arquitectura.	O.
Gisis S.A.	Elaboración de alimentos balanceados en general, incluso sustancias solubles para animales acuáticos.	O.
Heladosa S.A.	Industrialización de productos agroindustriales, helados y demás productos relacionados.	O.
Industrias Ales C.A.	Producción y comercialización de bienes y servicios, comercializa productos importados como Procter & Gamble.	A, O, PC.
Mamut Andino C.A.	Realizar transporte de carga pesada por vía terrestres nacional e internacional.	O.
Plásticos del Litoral PLASLIT S.A.	Dedicarse a actividades industriales en el ramo de elaboración de artículos de material plástico y derivados.	O.
SOLAREX S.A.	Elaboración al por mayor de helados para consumo masivo en punto de ventas y heladerías a nivel nacional.	O.
SOROA S.A.	Dedicada a actividades de fomento del Turismo, hotelería y restaurantes (actividad económica principal).	O.
Sumesa S.A	Elaboración, distribución y venta dentro del país o del exterior de productos alimenticios.	O.

Anexo 7 (Continuación): Activos Financieros de Renta Variable y Fija de Guayaquil en el Sector Privado y Público.

SECTOR PRIVADO GUAYAQUIL		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	EMISIÓN
Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.	Explotación de tiendas y grandes almacenes, mediante la compra y venta al por mayor o al detalle, a través de una amplia cobertura nacional.	O.
Titularización De Flujo De Tarjetas De Crédito DE PRATI	Compraventa y distribución de productos textiles, vestimentas en el ramo de tiendas de departamentos.	T.

SECTOR PÚBLICO GUAYAQUIL		
EMISIONES DE RENTA FIJA	OBJETO SOCIAL	NEGOCIACIÓN
Aeropuerto de Guayaquil	Transformar, operar, mejorar, administrar y mantener el Aeropuerto Internacional José Joaquín de Olmedo en los términos del Contrato de Concesión del Sistema Aeroportuario de Guayaquil, también se dedica a la compra, venta, importación, comercialización, almacenamiento, transporte y distribución de aerocombustibles.	O.
Aeropuerto Ecológico de Galápagos S.A. ECOGAL	Transformar y operar el Aeropuerto Seymour de la Isla Baltra, Cantón Santa Cruz, conforme los términos del Contrato de Concesión y en general dar ejecución íntegra a dicho Contrato de Concesión.	O, A.

A.= Acciones
O.=Obligaciones
P.C.=Papel Comercial
T.= Titularización

Anexo 8: Estructura de los Costos de Emisión de Obligaciones

ANEXO 8

ESTRUCTURA DE LOS COSTOS DE EMISION DE OBLIGACIONES

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTO DE EMISIÓN												
MONTO EMITIDO	PLAZO	AÑO	EMISOR	ESTRUCTURACIÓN	%	CALIFICACION DE RIESGO	%	REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	%	AGENTE PAGADOR	%	INSCRIPCION RMV	%	OTROS *	%	TOTAL COSTOS EMISION
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	13.000,00	18,85	36.000,00	52,20	5.000,00	7,25	970,50	1,41	2.500,00	3,62	11.500,00	16,67	68.970,50
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	13.000,00	37,05	8.000,00	22,80	3.800,00	10,83	1.250,00	3,56	1.250,00	3,56	7.792,00	22,20	35.092,00
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	80.000,00	38,70	64.500,00	31,20	36.000,00	17,41	2.520,00	1,22	2.500,00	1,21	21.200,00	10,26	206.720,00
12.000.000	2160 DIAS	2012	INTEROC S.A	36.000,00	36,00	38.500,00	38,50	12.000,00	12,00	6.000,00	6,00	2.500,00	2,50	5.000,00	5,00	100.000,00
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	6.750,00	23,12	8.500,00	29,11	4.200,00	14,38	500,00	1,71	2.500,00	8,56	6.750,00	23,12	29.200,00
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	14.000,00	41,95	14.400,00	43,15	3.600,00	10,79	433,00	1,30	350,00	1,05	590,00	1,77	33.373,00

* OTROS: publicidad, impresión, publicaciones, gastos notariales, etc

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 9: Estructura de los Costos de Colocación de Obligaciones

ANEXO 9

ESTRUCTURA DE LOS COSTOS DE COLOCACION DE EMISION DE OBLIGACIONES

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN										
				CASA DE VALORES		BOLSA DE VALORES				COSTOS FINANCIEROS				TOTAL COSTOS DE COLOCACION
MONTO EMITIDO	PLAZO	AÑO	EMISOR	COMISIÓN	%	COMISIÓN	%	INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO	%	V. INT. PAGARSE	%	DESC EN NEG.	%	
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	16.000,00	2,43	7.200,00	1,10	14.000,00	2,13	620.000,00	94,3	0,00	0	657.200,00
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	3.750,00	1,73	2.250,00	1,04	4.000,00	1,85	206.250,00	95,4	0,00	0	216.250,00
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	250.000,00	13,28	4.000,00	0,21	10.053,00	0,53	1.600.000,00	85	18.000,00	0,96	1.882.053,00
12.000.000	2161 DIAS	2012	INTEROC S.A	30.000,00	2,97	0,00	0,00	21.000,00	2,08	960.000,00	###	0,00	0	1.011.000,00
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	9.000,00	2,21	4.500,00	1,10	18.750,00	4,60	375.000,00	92,1	0,00	0	407.250,00
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	5.600,00	8,47	630,00	0,95	350,00	0,53	59.500,00	90	0,00	0	66.080,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 10: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Costos Totales

ANEXO 10

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES FRENTE A LOS COSTOS TOTALES

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTO DE EMISIÓN													
MONTO EMITIDO	PLAZO	AÑO	EMISOR	ESTRUCTURACIÓN	%	C. RIESGO	%	REP. DE OBL	%	AGENTE PAGADOR	%	INSCR. RMV	%	OTROS	%	TOTAL COSTOS EMISION	%
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	13.000,00	1,79	36.000,00	4,96	5.000,00	0,69	970,50	0,13	2.500,00	0,34	11.500,00	1,58	68.970,50	9,50
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	13.000,00	5,17	8.000,00	3,18	3.800,00	1,51	1.250,00	0,50	1.250,00	0,50	7.792,00	3,10	35.092,00	13,96
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	80.000,00	3,93	12.500,00	0,61	36.000,00	1,77	2.520,00	0,12	2.500,00	0,12	21.200,00	1,04	154.720,00	7,60
12.000.000	2161 DIAS	2012	INTEROC S.A	36.000,00	3,24	38.500,00	3,47	12.000,00	1,08	6.000,00	0,54	2.500,00	0,23	5.000,00	0,45	100.000,00	9,00
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	6.750,00	1,55	8.500,00	1,95	4.200,00	0,96	500,00	0,11	2.500,00	0,57	6.750,00	1,55	29.200,00	6,69
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	14.000,00	14,08	14.400,00	14,48	3.600,00	3,62	433,00	0,44	350,00	0,35	590,00	0,59	33.373,00	33,56

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 10 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Costos Totales

ANEXO 10 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES FRENTE A LOS COSTOS TOTALES

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN												COSTOS TOTALES DE COLOCACIÓN Y EMISIÓN
MONTO EMITIDO	PLAZO	AÑO	EMISOR	CASA DE VALORES		BOLSA DE VALORES				COSTOS FINANCIEROS				TOTAL COSTOS DE COLOCACION	%	
				COMISION	%	COMISIÓN	%	INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO O BOLSA	%	V. INT. PAGARSE	%	DESC EN NEG.	%			
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	16.000,00	2,20	7.200,00	0,99	14.000,00	1,93	620.000,00	85,38	0,00	0,00	657.200,00	90,50	726.170,50
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	3.750,00	1,49	2.250,00	0,90	4.000,00	1,59	206.250,00	82,06	0,00	0,00	216.250,00	86,04	251.342,00
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	250.000,00	12,27	4.000,00	0,20	10.053,00	0,49	1.600.000,00	78,56	18.000,00	0,88	1.882.053,00	92,40	2.036.773,00
12.000.000	2161 DIAS	2012	INTEROC S.A	30.000,00	2,70	0,00	0,00	21.000,00	1,89	960.000,00	86,41	0,00	0,00	1.011.000,00	91,00	1.111.000,00
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	9.000,00	2,06	4.500,00	1,03	18.750,00	4,30	375.000,00	85,92	0,00	0,00	407.250,00	93,31	436.450,00
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	5.600,00	5,63	630,00	0,63	350,00	0,35	59.500,00	59,83	0,00	0,00	66.080,00	66,44	99.453,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 11: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Montos Colocados

ANEXO 11

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTO DE EMISIÓN													
MONTO COLOCADO	PLAZO	AÑO	EMISOR	ESTRUCTURACIÓN	%	C. RIESGO	%	REP. DE OBL	%	AGENTE PAGADOR	%	INSCR. RMV	%	OTROS	%	TOTAL COSTO DE EMISIÓN	%
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	13.000,00	0,16	36.000,00	0,45	5.000,00	0,06	970,50	0,01	2.500,00	0,03	11.500,00	0,14	68.970,50	0,86
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	13.000,00	0,52	8.000,00	0,32	3.800,00	0,15	1.250,00	0,05	1.250,00	0,05	7.792,00	0,31	35.092,00	1,40
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	80.000,00	0,40	64.500,00	0,32	36.000,00	0,18	2.520,00	0,01	2.500,00	0,01	21.200,00	0,11	206.720,00	1,03
12.000.000	2160 DIAS	2012	INTEROC S.A	36.000,00	0,30	38.500,00	0,32	12.000,00	0,10	6.000,00	0,05	2.500,00	0,02	5.000,00	0,04	100.000,00	0,83
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	6.750,00	0,14	8.500,00	0,17	4.200,00	0,08	500,00	0,01	2.500,00	0,05	6.750,00	0,14	29.200,00	0,58
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	14.000,00	2,00	14.400,00	2,06	3.600,00	0,51	433,00	0,06	350,00	0,05	590,00	0,08	33.373,00	4,77

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 11 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones frente a los Montos Colocados

ANEXO 11 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN												COSTOS TOTALES DE COLOCACIÓN Y EMISIÓN	%
				CASA DE VALORES		BOLSA DE VALORES				COSTOS FINANCIEROS							
MONTO COLOCADO	PLAZO	AÑO	EMISOR	COMISIÓN	%	COMISIÓN	%	INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENT O	%	V. INT. PAGARSE	%	DESC EN NEG.	%	TOTAL COSTOS DE COLOCACIO N	%		
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	16.000,00	0,20	7.200,00	0,09	14.000,00	0,18	620.000,00	7,75	0,00	0,00	657.200,00	8,22	726.170,50	9,08
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	3.750,00	0,15	2.250,00	0,09	4.000,00	0,16	206.250,00	8,25	0,00	0,00	216.250,00	8,65	251.342,00	10,05
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	250.000,00	1,25	4.000,00	0,02	10.053,00	0,05	1.600.000,00	8,00	18.000,00	0,09	1.882.053,00	9,41	2.088.773,00	10,44
12.000.000	2160 DIAS	2012	INTEROC S.A	30.000,00	0,25	0,00	0,00	21.000,00	0,18	960.000,00	8,00	0,00	0,00	1.011.000,00	8,43	1.111.000,00	9,26
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	9.000,00	0,18	4.500,00	0,09	18.750,00	0,38	375.000,00	7,50	0,00	0,00	407.250,00	8,15	436.450,00	8,73
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	5.600,00	0,80	630,00	0,09	350,00	0,05	59.500,00	8,50	0,00	0,00	66.080,00	9,44	99.453,00	14,21

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 12: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones sin Costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados

ANEXO 12

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES SIN COSTO DE TASA DE INTERES FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTO DE EMISIÓN													
MONTO COLOCADO	PLAZO	AÑO	EMISOR	ESTRUCTURACIÓN	%	C. RIESGO	%	REP. DE OBL	%	AGENTE PAGADOR	%	INSCR. RMV	%	OTROS	%	TOTAL COSTO DE EMISIÓN	%
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	13.000,00	0,16	36.000,00	0,45	5.000,00	0,06	970,50	0,01	2.500,00	0,03	11.500,00	0,14	68.970,50	0,86
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	13.000,00	0,52	8.000,00	0,32	3.800,00	0,15	1.250,00	0,05	1.250,00	0,05	7.792,00	0,31	35.092,00	1,40
3.000.000	720 DIAS	2012	DILIPA, DISTRIBUIDORA	14.000,00	0,47	6.500,00	0,22	2.500,00	0,08	1.800,00	0,06	1.500,00	0,05	9.500,00	0,32	35.800,00	1,19
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	80.000,00	0,40	64.500,00	0,32	36.000,00	0,18	2.520,00	0,01	2.500,00	0,01	21.200,00	0,11	206.720,00	1,03
12.000.000	2161 DIAS	2012	INTEROC S.A	36.000,00	0,30	38.500,00	0,32	12.000,00	0,10	6.000,00	0,05	2.500,00	0,02	5.000,00	0,04	100.000,00	0,83
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	6.750,00	0,14	8.500,00	0,17	4.200,00	0,08	500,00	0,01	2.500,00	0,05	6.750,00	0,14	29.200,00	0,58
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	14.000,00	2,00	14.400,00	2,06	3.600,00	0,51	433,00	0,06	350,00	0,05	590,00	0,08	33.373,00	4,77

* Total de costos de colocación no incluye tasa de interés

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 12 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Obligaciones sin Costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados

ANEXO 12 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES SIN COSTO DE TASA DE INTERES FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN *										COSTOS TOTALES DE COLOCACIÓN Y EMISIÓN	%	% COSTO PROMEDIO ANUAL
				CASA DE VALORES		BOLSA DE VALORES				COSTO FINANCIERO		TOTAL COSTOS DE COLOCACION	%			
MONTO COLOCADO	PLAZO	AÑO	EMISOR	COMISIÓN	%	COMISIÓN	%	INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIE NTO	%	DESC EN NEG.	%					
8.000.000	1800 DIAS	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA	16.000,00	0,20	7.200,00	0,09	14.000,00	0,18	0,00	0,00	37.200,00	0,47	106.170,50	1,33	0,88
2.500.000	1080 DIAS	2012	FIRMESA INDUSTRIAL	3.750,00	0,15	2.250,00	0,09	4.000,00	0,16	0,00	0,00	10.000,00	0,40	45.092,00	1,80	1,22
3.000.000	720 DIAS	2012	DILIPA, DISTRIBUIDORA	27.000,00	0,90	2.700,00	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	29.700,00	0,99	65.500,00	2,18	0,28
20.000.000	2160 DIAS	2012	FISA, FUNDICIONES INDUS.	250.000,00	1,25	4.000,00	0,02	10.053,00	0,05	18.000,00	0,09	282.053,00	1,41	488.773,00	2,44	1,64
12.000.000	2161 DIAS	2012	INTEROC S.A	30.000,00	0,25	0,00	0,00	21.000,00	0,18	0,00	0,00	51.000,00	0,43	151.000,00	1,26	0,63
5.000.000	1440 DIAS	2012	ZAIMELLA S.A	9.000,00	0,18	4.500,00	0,09	18.750,00	0,38	0,00	0,00	32.250,00	0,65	61.450,00	1,23	0,18
700.000	1440 DIAS	2012	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A	5.600,00	0,80	630,00	0,09	350,00	0,05	0,00	0,00	6.580,00	0,94	39.953,00	5,71	0,5

* Total de costos de colocación no incluye tasa de interés

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 13: Estructura de los Costos de Emisión de procesos de Titularización

ANEXO 13

ESTRUCTURA DE LOS COSTOS DE EMISION DE PROCESOS DE TITULARIZACION

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTO DE EMISIÓN																TOTAL COSTO EMISION
MONTO COLOCADO	ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURACION	%	CALIF.RIESGO	%	AGENTE DE MANEJO	%	AGENTE PAGADOR	%	CUSTODIO	%	AUD.EXTERNA	%	INS.R.M.V.	%	OTROS	%	
15.000.000,00	AGRIPAC	2012	1800 DIAS	40.000,00	19,97	39.000,00	19,47	92.300,00	46,08	15.000,00	7,49	0,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	1,25	11.500,00	5,74	200.300,00
14.000.000,00	COMANDATO	2012	1080 DIAS	36.064,00	16,95	25.760,00	12,11	58.576,00	27,53	14.407,81	6,77	44.766,16	21,04	10.080,00	4,74	2.500,00	1,18	20.600,00	9,68	212.753,97
12.500.000,00	FARCOMED	2012	1800 DIAS	39.500,00	23,17	15.000,00	8,80	75.000,00	43,99	15.000,00	8,80	0,00	0,00	10.000,00	5,87	2.500,00	1,47	13.500,00	7,92	170.500,00
30.000.000,00	I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	111.000,00	36,84	60.000,00	19,91	90.000,00	29,87	3.300,00	1,10	0,00	0,00	22.000,00	7,30	2.500,00	0,83	12.500,00	4,15	301.300,00
25.000.000,00	INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	75.000,00	27,62	47.000,00	17,31	97.000,00	35,73	25.000,00	9,21	0,00	0,00	12.000,00	4,42	2.500,00	0,92	13.000,00	4,79	271.500,00
5.800.000,00	COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	25.000,00	18,30	12.000,00	8,78	90.000,00	65,89	1.200,00	0,88	0,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	1,83	5.900,00	4,32	136.600,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 14: Estructura de los Costos de Colocación en procesos de Titularización

ANEXO 14

ESTRUCTURA DE LOS COSTOS DE COLOCACION EN PROCESOS DE TITULARIZACION

INFORMACION DE LA TITULARIZACIÓN				COSTO DE LA COLOCACIÓN								TOTAL COSTO COLOCACION
MONTO COLOCADO	ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	%	COMISION BOLSA DE VALORES	%	INS. Y MANT. BOLSA	%	COS. FINAN. COLOC.	%	
15.000.000,00	AGRIPAC	2012	1800 DIAS	112.500,00	8,25	0,00	0,00	13.500,00	0,99	1.237.500,00	90,76	1.363.500,00
14.000.000,00	COMANDATO	2012	1080 DIAS	5.600,00	0,46	49.000,00	4,01	12.600,00	1,03	1.155.000,00	94,50	1.222.200,00
12.500.000,00	FARCOMED	2012	1800 DIAS	12.500,00	1,30	0,00	0,00	11.250,00	1,17	937.500,00	97,53	961.250,00
30.000.000,00	I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	75.000,00	3,65	0,00	0,00	27.000,00	1,32	1.950.000,00	95,03	2.052.000,00
25.000.000,00	INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	12.500,00	0,61	0,00	0,00	22.500,00	1,11	2.000.000,00	98,28	2.035.000,00
5.800.000,00	COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	52.780,00	9,32	5.220,00	0,92	15.600,00	2,75	493.000,00	87,01	566.600,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 15: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Titularización frente al Total de Costos

ANEXO 15

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE TITULARIZACION FRENTE AL TOTAL DE COSTOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTO DE EMISIÓN									
ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	MONTO COLOCADO	ESTRUCTURACION	CALIF. RIESGO	AGENTE DE MANEJO	AGENTE PAGADOR	CUSTODIO	AUDITORIA EXTERNA	INS.R.M.V.	OTROS	TOTAL COSTO EMISION	%
AGRIPAC	2012	1800 DIAS	15.000.000,00	40.000,00	39.000,00	92.300,00	15.000,00	0,00	0,00	2.500,00	11.500,00	200.300,00	12,81
COMANDATO	2012	1080 DIAS	14.000.000,00	36.064,00	25.760,00	58.576,00	14.407,81	44.766,16	10.080,00	2.500,00	20.600,00	212.753,97	14,83
FARCOMED	2012	1800 DIAS	12.500.000,00	39.500,00	15.000,00	75.000,00	15.000,00	0,00	10.000,00	2.500,00	13.500,00	170.500,00	15,07
I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	30.000.000,00	111.000,00	60.000,00	90.000,00	3.300,00	0,00	22.000,00	2.500,00	12.500,00	301.300,00	12,80
INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	25.000.000,00	75.000,00	47.000,00	97.000,00	25.000,00	0,00	12.000,00	2.500,00	13.000,00	271.500,00	11,77
COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	5.800.000,00	25.000,00	12.000,00	90.000,00	1.200,00	0,00	0,00	2.500,00	5.900,00	136.600,00	19,43

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 15 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Titularización frente al Total de Costos

ANEXO 15 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE TITULARIZACION FRENTE AL TOTAL DE COSTOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTO DE COLOCACIÓN						COSTO TOTAL TITULARIZACIÓN
ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	MONTO COLOCADO	COMISION CASA DE VALORES	COMISION BOLSA DE VALORES	INS. Y MANT. BOLSA	COS. FINAN. COLOC.	TOTAL COSTO COLOCACION	%	
AGRIPAC	2012	1800 DIAS	15.000.000,00	112.500,00	0,00	13.500,00	1.237.500,00	1.363.500,00	87,19	1.563.800,00
COMANDATO	2012	1080 DIAS	14.000.000,00	5.600,00	49.000,00	12.600,00	1.155.000,00	1.222.200,00	85,17	1.434.953,97
FARCOMED	2012	1800 DIAS	12.500.000,00	12.500,00	0,00	11.250,00	937.500,00	961.250,00	84,93	1.131.750,00
I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	30.000.000,00	75.000,00	0,00	27.000,00	1.950.000,00	2.052.000,00	87,20	2.353.300,00
INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	25.000.000,00	12.500,00	0,00	22.500,00	2.000.000,00	2.035.000,00	88,23	2.306.500,00
COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	5.800.000,00	52.780,00	5.220,00	15.600,00	493.000,00	566.600,00	80,57	703.200,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 16: Relación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización frente a los Montos Colocados

ANEXO 16

RELACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PROCESOS DE TITULARIZACION FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTOS DE EMISIÓN																	
MONTO COLOCADO	ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURACION	%	CALIF.RIESGO	%	AGENTE DE MANEJO	%	AGENTE PAGADOR	%	CUSTODIO	%	AUD.EXTERNA	%	INS.R.M.V.	%	OTROS	%	TOTAL COSTO EMISION	%
15.000.000,00	AGRIPAC	2012	1800 DIAS	40.000,00	0,27	39.000,00	0,26	92.300,00	0,62	15.000,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,02	11.500,00	0,08	200.300,00	1,34
14.000.000,00	COMANDATO	2012	1080 DIAS	36.064,00	0,26	25.760,00	0,18	58.576,00	0,42	14.407,81	0,10	44.766,16	0,32	10.080,00	0,07	2.500,00	0,02	20.600,00	0,15	261.753,97	1,87
12.500.000,00	FARCOMED	2012	1800 DIAS	39.500,00	0,32	15.000,00	0,12	75.000,00	0,60	15.000,00	0,12	0,00	0,00	10.000,00	0,08	2.500,00	0,02	13.500,00	0,11	170.500,00	1,36
30.000.000,00	I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	111.000,00	0,37	60.000,00	0,20	90.000,00	0,30	3.300,00	0,01	0,00	0,00	22.000,00	0,07	2.500,00	0,01	12.500,00	0,04	301.300,00	1,00
25.000.000,00	INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	75.000,00	0,30	47.000,00	0,19	97.000,00	0,39	25.000,00	0,10	0,00	0,00	12.000,00	0,05	2.500,00	0,01	13.000,00	0,05	271.500,00	1,09
5.800.000,00	COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	25.000,00	0,43	12.000,00	0,21	90.000,00	1,55	1.200,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,04	5.900,00	0,10	136.600,00	2,36

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 16 (Continuación): Relación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización frente a los Montos Colocados

ANEXO 16 (Continuación)

RELACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PROCESOS DE TITULARIZACION FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN										COSTO TOTAL TITULARIZACION	%
MONTO COLOCADO	ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	%	COMISION BOLSA DE VALORES	%	INS. Y MANT. BOLSA	%	COS. FINAN. COLOC.	%	TOTAL COSTO COLOCACION	%		
15.000.000,00	AGRIPAC	2012	1800 DIAS	112.500,00	0,75	0,00	0,00	13.500,00	0,09	1.237.500,00	8,25	1.363.500,00	9,09	1.563.800,00	10,43
14.000.000,00	COMANDATO	2012	1080 DIAS	5.600,00	0,04	49.000,00	0,35	12.600,00	0,09	1.155.000,00	8,25	1.222.200,00	8,73	1.483.953,97	10,60
12.500.000,00	FARCOMED	2012	1800 DIAS	12.500,00	0,10	0,00	0,00	11.250,00	0,09	937.500,00	7,50	961.250,00	7,69	1.131.750,00	9,05
30.000.000,00	I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	75.000,00	0,25	0,00	0,00	27.000,00	0,09	1.950.000,00	6,50	2.052.000,00	6,84	2.353.300,00	7,84
25.000.000,00	INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	12.500,00	0,05	0,00	0,00	22.500,00	0,09	2.000.000,00	8,00	2.035.000,00	8,14	2.306.500,00	9,23
5.800.000,00	COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	52.780,00	0,91	5.220,00	0,09	15.600,00	0,27	493.000,00	8,50	566.600,00	9,77	703.200,00	12,12

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 17: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización sin costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados.

ANEXO 17

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PROCESOS DE TITULARIZACION SIN COSTO DE TASA DE INTERES FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTO DE EMISIÓN																	
MONTO COLOCADO	ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURACION	%	CALIF. RIESGO	%	AGENTE DE MANEJO	%	AGENTE PAGADOR	%	CUSTODIO	%	AUD.EXTERNA	%	INS.R.M.V.	%	OTROS	%	TOTAL COSTO EMISION	%
15.000.000,00	AGRIPAC	2012	1800 DIAS	40.000,00	0,27	39.000,00	0,26	92.300,00	0,62	15.000,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,02	11.500,00	0,08	200.300,00	1,34
14.000.000,00	COMANDATO	2012	1080 DIAS	36.064,00	0,26	25.760,00	0,18	58.576,00	0,42	14.407,81	0,10	44.766,16	0,32	10.080,00	0,07	2.500,00	0,02	20.600,00	0,15	212.753,97	1,52
12.500.000,00	FARCOMED	2012	1800 DIAS	39.500,00	0,32	15.000,00	0,12	75.000,00	0,60	15.000,00	0,12	0,00	0,00	10.000,00	0,08	2.500,00	0,02	13.500,00	0,11	170.500,00	1,36
30.000.000,00	I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	111.000,00	0,37	60.000,00	0,20	90.000,00	0,30	3.300,00	0,01	0,00	0,00	22.000,00	0,07	2.500,00	0,01	12.500,00	0,04	301.300,00	1,00
25.000.000,00	INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	75.000,00	0,30	47.000,00	0,19	97.000,00	0,39	25.000,00	0,10	0,00	0,00	12.000,00	0,05	2.500,00	0,01	13.000,00	0,05	271.500,00	1,09
5.800.000,00	COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	25.000,00	0,43	12.000,00	0,21	90.000,00	1,55	1.200,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,04	5.900,00	0,10	136.600,00	2,36

* Los costos de colocación no incluyen los costos financieros

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 17 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de procesos de Titularización sin costo de Tasa de Interés frente a los Montos Colocados.

ANEXO 17 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PROCESOS DE TITULARIZACION SIN COSTO DE TASA DE INTERES FRENTE A LOS MONTOS COLOCADOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN								COSTO TOTAL TITULARIZACION	%
MONTO COLOCADO	ORIGINADOR DEL PROCESO	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	%	COMISION BOLSA DE VALORES	%	INS. Y MANT. BOLSA	%	TOTAL COSTO COLOCACION *	%		
15.000.000,00	AGRIPAC	2012	1800 DIAS	112.500,00	0,75	0,00	0,00	13.500,00	0,09	126.000,00	0,84	326.300,00	2,18
14.000.000,00	COMANDATO	2012	1080 DIAS	5.600,00	0,04	49.000,00	0,35	12.600,00	0,09	67.200,00	0,48	279.953,97	2,00
12.500.000,00	FARCOMED	2012	1800 DIAS	12.500,00	0,10	0,00	0,00	11.250,00	0,09	23.750,00	0,19	194.250,00	1,55
30.000.000,00	I.I.A.S.A.	2012	1800 DIAS	75.000,00	0,25	0,00	0,00	27.000,00	0,09	102.000,00	0,34	403.300,00	1,34
25.000.000,00	INT FOOD SERVICES CORP	2012	2160 DIAS	12.500,00	0,05	0,00	0,00	22.500,00	0,09	35.000,00	0,14	306.500,00	1,23
5.800.000,00	COOPERATIVA 29 DE OCTUBRE	2012	2160 DIAS	52.780,00	0,91	5.220,00	0,09	15.600,00	0,27	73.600,00	1,269	210.200,00	3,62

* Los costos de colocación no incluyen los costos financieros

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 18: Estructura de los Costos de Emisión en Papel Comercial

ANEXO 18

ESTRUCTURA DE LOS COSTOS DE EMISION EN PAPEL COMERCIAL

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTO DE EMISIÓN												TOTAL COSTO EMISION
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURA CION	%	CALIF.RIES GO	%	REPRESENTANT E DE OBLIGACIONIS TAS	%	AGENTE PAGADOR	%	INS.R.M.V.	%	OTROS	%	
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	15.000,00	20,13	33.000,00	44,30	4.000,00	5,37	20.000,00	26,85	2.500,00	3,36	0,00	0,00	74.500,00
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	16.000,00	39,70	8.000,00	19,85	7.600,00	18,86	0,00	0,00	1.500,00	3,72	7.200,00	17,87	40.300,00
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	14.500,00	45,96	7.500,00	23,77	3.000,00	9,51	2.147,00	6,81	1.000,00	3,17	3.400,00	10,78	31.547,00
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	12.500,00	43,10	6.000,00	20,69	4.000,00	13,79	4.000,00	13,79	1.500,00	5,17	1.000,00	3,45	29.000,00
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	16.000,00	22,96	35.000,00	50,22	5.100,00	7,32	0,00	0,00	2.500,00	3,59	11.092,00	15,92	69.692,00
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	13.440,00	31,82	14.000,00	33,14	3.200,00	7,58	1.600,00	3,79	2.000,00	4,73	8.000,00	18,94	42.240,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 19: Estructura de los Costos de Colocación en Papel Comercial

ANEXO 19

ESTRUCTURA DE LOS COSTOS DE COLOCACION EN PAPEL COMERCIAL

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN										TOTAL COSTO COLOCACIÓN
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	%	COMISION BOLSA DE VALORES	%	INS. Y MANT. BOLSA	%	COS. FINAN. COLOC.	%	DESCUENTO NEGOCIACION PRIMARIA	%	
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	20.000,00	28,57	0,00	0,00	50.000,00	71,43	0,00	0,00	0,00	0,00	70.000,00
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	5.700,00	67,86	0,00	0,00	2.700,00	32,14	0,00	0,00	0,00	0,00	8.400,00
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	25.000,00	90,58	1.800,00	6,52	800,00	2,90	0,00	0,00	0,00	0,00	27.600,00
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	20.000,00	54,09	9.000,00	24,34	7.972,00	21,56	0,00	0,00	0,00	0,00	36.972,00
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	0,00	0,00	200.000,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	48.000,00	84,51	7.200,00	12,68	1.600,00	2,82	0,00	0,00	0,00	0,00	56.800,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 20: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Total de Costos

ANEXO 20

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE PAPEL COMERCIAL FRENTE AL TOTAL DE COSTOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE EMISIÓN							
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURACION	CALIF.RIESGO	REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	AGENTE PAGADOR	INS.R.M.V.	OTROS	TOTAL COSTO EMISION	%
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	15.000,00	33.000,00	4.000,00	20.000,00	2.500,00	0,00	74.500,00	51,56
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	16.000,00	8.000,00	7.600,00	0,00	1.500,00	7.200,00	40.300,00	82,75
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	14.500,00	7.500,00	3.000,00	2.147,00	1.000,00	3.400,00	31.547,00	53,34
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	12.500,00	6.000,00	4.000,00	4.000,00	1.500,00	1.000,00	29.000,00	43,96
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	16.000,00	35.000,00	5.100,00	0,00	2.500,00	11.092,00	69.692,00	25,84
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	13.440,00	14.000,00	3.200,00	1.600,00	2.000,00	8.000,00	42.240,00	42,65

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 20 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Total de Costos

ANEXO 20 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE PAPEL COMERCIAL FRENTE AL TOTAL DE COSTOS

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN							COSTO TOTAL PAPEL COMERCIAL
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	COMISION BOLSA DE VALORES	INS. Y MANT. BOLSA	COS. FINAN. COLOC.	DESC. NEG.PRIMA RIA	TOTAL COSTO COLOCACION	%	
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	20.000,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	70.000,00	48,44	144.500,00
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	5.700,00	0,00	2.700,00	0,00	0,00	8.400,00	17,25	48.700,00
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	25.000,00	1.800,00	800,00	0,00	0,00	27.600,00	46,66	59.147,00
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	20.000,00	9.000,00	7.972,00	0,00	0,00	36.972,00	56,04	65.972,00
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	0,00	200.000,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	74,16	269.692,00
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	48.000,00	7.200,00	1.600,00	0,00	0,00	56.800,00	57,35	99.040,00

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 21: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Monto Colocado

ANEXO 21

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PAPEL COMERCIAL FRENTE AL MONTO COLOCADO

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE EMISIÓN													
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURA CION	%	CALIF.RIES GO	%	REPRESENTANTE DE OBLIGACIONIS TAS	%	AGENTE PAGADOR	%	INS.R.M.V.	%	OTROS	%	TOTAL COSTO EMISION	%
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	15.000,00	0,04	33.000,00	0,08	4.000,00	0,01	20.000,00	0,05	2.500,00	0,01	0,00	0,00	74.500,00	0,19
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	16.000,00	0,53	8.000,00	0,27	7.600,00	0,25	0,00	0,00	1.500,00	0,05	7.200,00	0,24	40.300,00	1,34
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	14.500,00	0,73	7.500,00	0,38	3.000,00	0,15	2.147,00	0,11	1.000,00	0,05	3.400,00	0,17	31.547,00	1,58
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	12.500,00	0,13	6.000,00	0,06	4.000,00	0,04	4.000,00	0,04	1.500,00	0,02	1.000,00	0,01	29.000,00	0,29
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	16.000,00	0,00	35.000,00	0,01	5.100,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,00	11.092,00	0,00	69.692,00	0,02
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	13.440,00	0,34	14.000,00	0,35	3.200,00	0,08	1.600,00	0,04	2.000,00	0,05	8.000,00	0,20	42.240,00	1,06

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 21 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial frente al Monto Colocado

ANEXO 21 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PAPEL COMERCIAL FRENTE AL MONTO COLOCADO

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN												COSTO TOTAL PAPEL COMERCIAL	%
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	%	COMISION BOLSA DE VALORES	%	INS. Y MANT. BOLSA	%	COS. FINAN. COLOC.	%	DESC. NEG. PRIMARIA	%	TOTAL COSTO COLOCACION	%		
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	20.000,00	0,05	0,00	0,00	50.000,00	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	70.000,00	0,18	144.500,00	0,36
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	5.700,00	0,19	0,00	0,00	2.700,00	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	8.400,00	0,28	48.700,00	1,62
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	25.000,00	1,25	1.800,00	0,09	800,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	27.600,00	1,38	59.147,00	2,96
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	20.000,00	0,20	9.000,00	0,09	7.972,00	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	36.972,00	0,37	65.972,00	0,66
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	0,00	0,00	200.000,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,05	269.692,00	0,07
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	48.000,00	1,20	7.200,00	0,18	1.600,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	56.800,00	1,42	99.040,00	2,48

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 22: Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial sin considerar costo de Tasa de Interés frente al Monto Colocado

ANEXO 22

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PAPEL COMERCIAL SIN CONSIDERAR COSTO DE TASA DE INTERÉS FRENTE AL MONTO COLOCADO

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE EMISIÓN													
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	ESTRUCTURACION	%	CALIFICATIVO	%	REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	%	AGENTE PAGADOR	%	INS.R.M.V.	%	OTROS	%	TOTAL COSTO EMISION	%
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	15.000,00	0,04	33.000,00	0,08	4.000,00	0,01	20.000,00	0,05	2.500,00	0,01	0,00	0,00	74.500,00	0,19
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	16.000,00	0,53	8.000,00	0,27	7.600,00	0,25	0,00	0,00	1.500,00	0,05	7.200,00	0,24	40.300,00	1,34
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	14.500,00	0,73	7.500,00	0,38	3.000,00	0,15	2.147,00	0,11	1.000,00	0,05	3.400,00	0,17	31.547,00	1,58
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	12.500,00	0,13	6.000,00	0,06	4.000,00	0,04	4.000,00	0,04	1.500,00	0,02	1.000,00	0,01	29.000,00	0,29
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	16.000,00	0,00	35.000,00	0,01	5.100,00	0,00	0,00	0,00	2.500,00	0,00	11.092,00	0,00	69.692,00	0,02
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	13.440,00	0,34	14.000,00	0,35	3.200,00	0,08	1.600,00	0,04	2.000,00	0,05	8.000,00	0,20	42.240,00	1,06

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.

Anexo 22 (Continuación): Participación porcentual de los Costos de Emisión y Colocación de Papel Comercial sin considerar costo de Tasa de Interés frente al Monto Colocado

ANEXO 22 (Continuación)

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COSTOS DE EMISION Y COLOCACION DE PAPEL COMERCIAL SIN CONSIDERAR COSTO DE TASA DE INTERÉS FRENTE AL MONTO COLOCADO

Cifras en dólares

INFORMACIÓN DE LA EMISIÓN				COSTOS DE COLOCACIÓN										COSTO TOTAL PAPEL COMERCIAL	
MONTO COLOCADO	EMISOR	AÑO EMISION	PLAZO	COMISION CASA DE VALORES	%	COMISION BOLSA DE VALORES	%	INS. Y MANT. BOLSA	%	DESCUENTO NEGOCIACION PRIMARIA	%	TOTAL COSTO COLOCACION *	%		%
40.000.000,00	PRONACA	2012	720 DIAS	20.000,00	0,05	0,00	0,00	50.000,00	0,13	0,00	0,00	70.000,00	0,18	144.500,00	0,36
3.000.000,00	AZENDE	2012	720 DIAS	5.700,00	0,19	0,00	0,00	2.700,00	0,09	0,00	0,00	8.400,00	0,28	48.700,00	1,62
2.000.000,00	LIRIS S.A	2012	720 DIAS	25.000,00	1,25	1.800,00	0,09	800,00	0,04	0,00	0,00	27.600,00	1,38	59.147,00	2,96
10.000.000,00	PROCARSA	2012	720 DIAS	20.000,00	0,20	9.000,00	0,09	7.972,00	0,08	0,00	0,00	36.972,00	0,37	65.972,00	0,66
400.000.000,00	BANCO PICHINCHA	2012	359 DIAS	0,00	0,00	200.000,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,05	269.692,00	0,07
4.000.000,00	INCABLE	2012	720 DIAS	48.000,00	1,20	7.200,00	0,18	1.600,00	0,04	0,00	0,00	56.800,00	1,42	99.040,00	2,48

FUENTE: Superintendencia de Compañías, Prospectos de la Bolsa de Valores de Quito.

ELABORACIÓN: Arévalo Carolina y Cobos Virginia.