



FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

TEMA: EMISIONES SINDICADAS DE OBLIGACIONES COMO
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES DEL SECTOR
METALMECÁNICO EN GUAYAQUIL

TRABAJO DE TITULACION QUE SE PRESENTA COMO
REQUISITO PARA OPTAR EL TÍTULO DE **INGENIERO EN
CIENCIAS EMPRESARIALES**

Autor
Daniela Jácome Haz

Tutor
Christian Morán

SAMBORONDÓN, **Mayo, 2014**

DEDICATORIA

Agradezco infinitamente a Dios, por darme la fuerza y sabiduría necesaria para sobrellevar las adversidades que se presentaron a lo largo de mi carrera y la dicha de poder terminarla con éxito.

A mis padres y familiares, por su amor y apoyo incondicional, por ser mi guía constante y mi ejemplo a seguir. Por compartir conmigo todas mis alegrías y penas, todos mis aciertos y desaciertos, malas noches a mi lado, y por enseñarme que las grandes metas merecen grandes sacrificios.

A mis distinguidos maestros, por su desinteresada y generosa labor de transmisión del saber, consejos y sugerencias. En especial a la Ing. Elba Calderón y al MBA Felipe Rendón quienes han sido una guía y un ejemplo en el ámbito profesional que sin interés alguno me han transmitido su conocimiento, y brindado las herramientas necesarias para ser un profesional responsable y capaz de lograr mis objetivos.

A mis colaboradores, Sr. Germán Cobos, que con paciencia y desinterés caminó conmigo en el desarrollo de mi trabajo de investigación, aportando y compartiendo conmigo sus conocimientos, y al Dr. Bolívar Baus, que ha sido uno de los pilares fundamentales para el desarrollo de mi proyecto de investigación compartiendo cada momento para la realización del mismo y brindándome todo su apoyo incondicional.

Agradezco también a las autoridades de mi distinguida universidad que de cierta forma han colaborado con mis estudios de pregrado directa e indirectamente, y todos aquellos que han intervenido en mi formación.

Gracias...

RECONOCIMIENTO

A mi distinguido tutor, Msc. Christian Morán, por brindarme su apoyo, compartir sus conocimientos y por alentarme a concluir el presente trabajo investigativo.

Además, a mis profesores, Ab. Fabricio Chica y Ec. Luis Caballero quienes fueron de vital importancia en mi carrera universitaria y en mi formación académica.

INDICE

1	EL PROBLEMA.....	2
1.1	Planteamiento del Problema	2
1.2	Formulación del Problema.....	3
1.3	Sistematización del Problema.....	4
1.4	Objetivos de la Investigación.....	4
1.4.1	Objetivo General.....	4
1.4.2	Objetivos Específicos.....	4
1.5	Importancia y Justificación.....	5
1.6	MARCO REFERENCIAL.....	5
1.6.1	Marco Teórico	5
1.6.2	Marco Conceptual	9
1.6.3	Marco Legal.....	19
2	METODOLOGIA	20
2.1	Diseño de la Investigación.....	20
2.2	Población.....	21
2.3	Instrumentos de recolección de datos	21
2.4	Proceso de la investigación.....	22
2.5	Estudio de Mercado	23
2.5.1	Análisis de mercado.....	23
2.5.2	Análisis	28
3	DIAGNOSTICO SITUACIONAL	30
3.1	Financiamiento Instituciones del Sistema Financiero Privado.	30
3.1.1	Estructura del Sistema Financiero Privado	30
3.1.2	Financiamiento Instituciones del Sistema Financiero Público	45
3.1.3	Financiamiento Mercado de Valores.....	50
4	Propuesta.....	53
4.1	Modelo de Emisiones Sindicada de obligaciones.....	53
4.1.1	Método de adopción del Fideicomiso de Garantía	54
4.1.2	Contabilidad del Fideicomiso de Garantía	55
4.2	Propuesta de desarrollo para las emisiones sindicadas de obligaciones.	57
4.2.1	Emisiones Sindicadas de obligaciones.....	57
4.2.2	Proceso de estructuración para la Emisión de Obligaciones Sindicadas.	58
4.2.3	Costos de la emisión.....	62

4.2.4	Simulación	62
5	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	68
5.1	CONCLUSIONES.....	68
5.2	RECOMENDACIONES	69
6	BIBLIOGRAFÍA	70
7	ANEXOS	72
7.1	Anexo 1 – Modelo de entrevista	72
7.2	Anexo 2 – Simulación Costos Crédito Bancario	73
7.3	Anexo 3 – Tabla amortización crédito bancario.....	75
7.4	Anexo 4 - Simulación Costos Emisión Sindicada	76
7.5	Anexo 5 - Tabla amortización emisión sindicada de obligaciones	79
7.6	Anexo 6 - Análisis financiero crédito bancario vs emisión de obligaciones sindicada.	80

ÍNDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1	13
Gráfico 2	13
Gráfico 3	14
Gráfico 4	15
Gráfico 5	23
Gráfico 6	24
Gráfico 7	24
Gráfico 8	25
Gráfico 9	26
Gráfico 10	26
Gráfico 11	27
Gráfico 12	28
Gráfico 13	30
Gráfico 14	31
Gráfico 15	31
Gráfico 16	32
Gráfico 17	32
Gráfico 18	33
Gráfico 19	33
Gráfico 20	33
Gráfico 21	34
Gráfico 22	34
Gráfico 23	35
Gráfico 24	35
Gráfico 25	36
Gráfico 26	36
Gráfico 27	37
Gráfico 28	38
Gráfico 29	38
Gráfico 30	39
Gráfico 31	39
Gráfico 32	40
Gráfico 33	40
Gráfico 34	41
Gráfico 35	41
Gráfico 36	42
Gráfico 37	43
Gráfico 38	44
Gráfico 39	45
Gráfico 40	45
Gráfico 41	46
Gráfico 42	47
Gráfico 43	47
Gráfico 44	48
Gráfico 45	48
Gráfico 46	49

Gráfico 47	49
Gráfico 48	50
Gráfico 49	51
Gráfico 50	51
Gráfico 51	52
Gráfico 52	59

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.....	16
Tabla 2.....	23
Tabla 3.....	23
Tabla 4.....	24
Tabla 5.....	25
Tabla 6.....	25
Tabla 7.....	26
Tabla 8.....	27
Tabla 9.....	27
Tabla 10.....	36
Tabla 11.....	42
Tabla 12.....	43
Tabla 13.....	46
Tabla 14.....	52
Tabla 15.....	62
Tabla 16.....	63
Tabla 17.....	63
Tabla 18.....	64
Tabla 19.....	64
Tabla 20.....	66
Tabla 21.....	66
Tabla 22.....	66
Tabla 23.....	67

EMISIONES SINDICADAS DE OBLIGACIONES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES DEL SECTOR METALMECÁNICO EN GUAYAQUIL

INTRODUCCION

Esta investigación tiene el propósito de responder a la incógnita ¿Cómo las emisiones sindicadas de obligaciones generarán un aumento en la productividad del sector metalmecánico en el Ecuador? Se pretende desarrollar un esquema operativo como instrumento financiero dirigido a la pequeña y mediana empresa del sector metalmecánico de Guayaquil. Con esto se espera poder incrementar la productividad de este sector que conforma a las pequeñas y medianas empresas.

En base a estudios realizados sobre las Pequeñas y medianas empresas en general, se ha llegado a determinar que las mismas necesitan de fuentes de financiamiento para desarrollar un crecimiento sostenido y de la misma manera incrementar su productividad, motivo por el cual la presente investigación, tiene como propósito fundamental proponer un esquema de procedimientos para llevar a cabo las emisiones sindicadas de obligaciones dentro del Ecuador, a fin de presentar una nueva alternativa de fuentes de financiamiento.

Entre las potencialidades y desafíos que presenta esta investigación podemos destacar el análisis preciso del sector metalmecánico en Guayaquil, donde se realiza un estudio de las pequeñas y medianas empresas desde sus virtudes hasta sus necesidades. Los desafíos de la presente investigación es un buen desarrollo de procedimientos para llevar a cabo las emisiones sindicadas de obligaciones que servirán como fuente de financiamiento.

CAPITULO I

1 EL PROBLEMA

1.1 Planteamiento del Problema

En los últimos tiempos las Pequeñas y Medianas Empresas han desempeñado un rol significativo en la economía de los países en vía de desarrollo. Sin embargo existen algunas falencias de estructura financiera que limita el desempeño de las Pymes dentro de la economía de un país. Una de estas falencias es la escasez de fuentes de financiamiento que presentan las Pymes, Andrade & Calero (2006) manifiestan que “se puede observar cómo las firmas pequeñas se encuentran con recursos limitados, carecen de créditos bancarios aceptables”. Se plantea que la principal necesidad de las pequeñas y medianas empresas son las alternativas de financiamiento que aporten directamente a su crecimiento y aumento en la productividad.

Por lo que, la falta de competitividad dentro del país como en el exterior en su gran parte se debe a las limitaciones económicas que presentan (Andrade & Calero, 2006), por otro lado Buzcyner (2004) citado por Algieri (2007) manifiesta que “uno de los mayores problemas que enfrentan las PYMES está relacionado con los costos de transacción, lo cual está relacionado con su acceso al crédito”, estos problemas traen como consecuencia, que en su mayoría, las PYMES se financien con los anticipos de los clientes e incluso de su propio capital para el giro del negocio.

A noviembre de 2012 en el Ecuador se registraron US\$1,6 millones menos que en noviembre de 2011 en cuanto a créditos colocado en el segmento Productivo PYMES, con una tasa efectiva anual del 11,34%. Lo que nos evidencia una baja en el otorgamiento de créditos bancarios para las Pymes, adjudicándose especialmente a los altos riesgos que presenta su financiamiento, motivo por el cual las entidades bancarias se frenan al momento de otorgar créditos, además, a esto se le suman los altos costos de financiamientos y a la escases de garantías que presentan las Pymes.

Esta problemática puede ser solucionada mediante el impulso de nuevas alternativas de financiamiento que sean de fácil acceso para las Pymes. De acuerdo a lo antes planteado se propone realizar un modelo de emisiones sindicadas de obligaciones con el propósito de incrementar la productividad.

Siendo Guayaquil una de las ciudades más importantes en la actividad económica dentro del Ecuador, la presente investigación se delimita al estudio e implementación de este nuevo instrumento financiero en las pymes del sector metalmecánico de Guayaquil.

1.2 Formulación del Problema

Con los problemas que presentan las Pymes en cuanto al acceso a los créditos bancarios, se desea crear un instrumento financiero capaz de contrarrestar los efectos negativos que presentan las Pymes dentro de la economía del Ecuador. Con esto, se pretende integrar a las Pymes al Mercado de Valores bajo una estructura de regulación. De esta manera se diversifican las fuentes de financiamiento para las Pymes que ayudarán a aumentar su capital de trabajo lo que consecuentemente desenvocará al incremento de la actividad productiva de las Pymes.

Tomando en cuenta los aspectos tratados en base a la problemática planteada, para la presente investigación se plantean las siguientes interrogantes:

1.3 Sistematización del Problema

¿Cuáles son las fuentes de financiamiento utilizadas en las pequeñas y medianas empresas del sector metalmeccánico de Guayaquil?, ¿Cómo las emisiones sindicadas de obligaciones generarán un aumento en la productividad del sector metalmeccánico en Guayaquil? y ¿Cuáles son los beneficios que presentan las emisiones sindicadas de obligaciones y de qué manera aportan para el desarrollo de la industria metalmeccánica de Guayaquil?, con el propósito de responder a las interrogantes planteadas, se establecen los siguientes objetivos.

1.4 Objetivos de la Investigación

1.4.1 Objetivo General

Desarrollar el esquema operativo de las emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero para la pequeña y mediana empresa del sector metalmeccánico en Guayaquil.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Analizar el modelo financiero actual que están aplicando las PYMES del sector metalmeccánico en Guayaquil.
- Establecer una propuesta de emisiones sindicadas de obligaciones para que sirva de instrumento financiero para las PYMES del sector metalmeccánico en Guayaquil.
- Proponer procedimientos para las emisiones sindicadas de obligaciones para las PYMES del sector metalmeccánico en Guayaquil.

1.5 Importancia y Justificación

Es importante que las pequeñas y medianas empresas se incluyan poco a poco dentro del mercado de valores, viéndolo a éste como un nuevo camino que conlleva a una diversidad de instrumentos financieros que ayudan al incremento de la productividad con costos más bajos de los que ofrecen los créditos bancarios. De esta manera, con los resultados del presente estudio, se espera que los administradores o dueños de las pequeñas y medianas empresas de Guayaquil, tengan a su alcance información de una nueva fuente de financiamiento como lo son las emisiones sindicadas de obligaciones. Así mismo, realicen una comparación entre los métodos tradicionales de financiamiento con esta nueva propuesta que surge en el mercado de valores.

Finalmente, con el presente estudio se pretende esquematizar los procedimientos que deberán tener las emisiones sindicadas de obligaciones, de tal manera que aporte para el crecimiento sostenido de las PYMES e incremento en su productividad.

1.6 MARCO REFERENCIAL

1.6.1 Marco Teórico

1.6.1.1 Antecedentes de la investigación

Las Pymes forman parte del desarrollo del país, son generadores de oportunidades, y son consideradas menos burócratas. Sin embargo, las falencias que presentan, no permiten que las Pymes sean competitivas influyendo directamente en su capacidad de crecimiento. Según Maroto & Luzon (1993) citado por Angel (2012) las Pymes tiene poco acceso a fuentes de financiamiento de mayor plazo y de menor costo.

Es así, que el mercado de valores se presenta como una alternativa fundamental en el desarrollo de la PYMES aportando de manera efectiva en la economía de los países. De esta manera, se consigue un eficiente desenvolvimiento de la PYMES ya que aumenta su competitividad, incremento de su productividad y estabilidad económica.

Andrade & Calero (2006) en su estudio realizado manifiestan que “el mercado de valores presenta como una nueva alternativa de financiamiento para las PYMES ecuatorianas, que podría generar nuevas perspectivas de financiamiento y así no depender del costosísimo crédito bancario”.

Analizando la interacción que existe entre en mercado de valores y las PYMES en el Ecuador, según estudios realizados se puede decir que “ésta dinamización resulta ínfimo, tomando en cuenta que la economía ecuatoriana se encuentra en vías de desarrollo” (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012). Lo que hace que con las PYMES no se cumpla principal objetivo del mercado de valores, que es la canalización del ahorro hacia la inversión.

Por otro lado, según Andrade & Calero (2006) para que las Pymes se financien a través del mercado de valores, se deben adecuar las exigencias de la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos relacionados. Con esto evidenciamos la dificultosa participación de las PYMES dentro del mercado bursátil del Ecuador. Sumándole a esto, Las Bolsas de Valores por su lado también muestran cierta resistencia a la entrada de las PYMES en el mercado bursátil, las Bolsas de Valores “tienen una serie de requisitos que impide a la PYME incorporarse al índice bursátil” (Andrade & Calero, 2006), con esto se concluyendo que, para que se presente una mayor participación de las Pymes en el mercado de valores, la legislación debe ser regulada. Sin embargo, El

Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y bursátil (2013) manifiesta que:

“es necesario que en el mercado de valores participen junto con las grandes empresas las denominadas pymes y mipymes con el fin de obtener financiamiento y beneficiarse de las bondades del mercado de valores que es donde se puede realizar emisiones según las necesidades y posibilidades de cada empresa a largo plazo, a su medida, y a costos menores en la obtención del dinero”

Es decir en este proyecto de ley de mercado de valores llevado a la Asamblea para ser discutida, se evidencia el cambio que se desea generar en el mercado bursátil con la inclusión de las PYMES dentro de su dinamización, trayendo consigo diversos beneficios para este sector de la economía ecuatoriana. Con esto se demuestra el desarrollo que se desea cimentar con el propósito de formar un mejor futuro para las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador.

Andrade & Calero (2006) en su investigación realizada llegaron a la conclusión de que las PYMES son consideradas como entidades de alto riesgo a pesar de desempeñar un papel importante para la economía de un país, es por esta razón que las entidades bancarias en su mayoría niegan los créditos a este sector apuntando más hacia las empresas de mayor tamaño. Por otro lado en un artículo publicado por Casasola & Cardone (2009) concluyen que “Una de las implicaciones para la gestión que las Pymes deberían tener en cuenta es la necesidad de esforzarse por ser más transparente en su relación con las entidades financieras, con el fin de reducir la falta de información que éstas padecen a la hora de valorar la concesión de financiación”.

Estos resultados conllevan a realizar un estudio a profundidad en la estructuración de procedimientos de un modelo de financiamiento dentro del mercado de valores como lo son las emisiones sindicadas de obligaciones para que en lo posterior sea factible aplicarlo dentro de la economía nacional. “Tanto en los mercados nacionales como internacionales las pequeñas empresas no tienen el espacio ni tampoco la confianza suficiente por parte del sector de la demanda de colocación de capitales y de las instituciones de control para despuntar apropiadamente” (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

Algieri (2007) en la investigación realizada nos indica que “las implicaciones que sugieren el financiamiento y la adopción de los riesgos correspondientes, son temas de interés para las investigaciones que se han realizado en torno a las pequeñas y medianas empresas”. A esto se le suma lo manifestado por Ferraro, Goldstein, Zuleta, & Garrido (2011) :

Los problemas en el funcionamiento de los mercados de crédito constituyen un obstáculo para el crecimiento económico de los países, y afectan, particularmente, a las pequeñas y medianas empresas, no sólo a las que se encuentran en actividad sino también a las que están por crearse. La importancia de esto justifica la intervención de los gobiernos para atenuar las fallas en los mercados y potenciar el desarrollo productivo mediante el fortalecimiento de este tipo de agentes.

Estos antecedentes nos conducen a investigar nuevas fuentes de financiamiento y realizar nuevas propuestas de instrumentos financieros que permitirán el crecimiento sostenido, aumento de productividad y mejor desenvolvimiento de la pequeña y mediana empresa en el Ecuador.

1.6.2 Marco Conceptual

1.6.2.1 Las PYMES en el Ecuador

En base a varios factores ciertas empresas son conocidas como pequeñas y medianas empresas (PYMES), estos factores determinantes de la estructura de las pequeñas y medianas empresas son: el volumen de ventas, el número de empleados, el nivel de producción, entre otros. “En América Latina las características que definen a las pymes varían de acuerdo a las economías de cada país” (Reinoso Ramos, 2010). Según el último Censo económico realizado por el INEC (2010) en el Ecuador las empresas se clasifican de acuerdo a su tamaño.

Micro Empresas: Cuentan con un personal ocupado de 1 a 9, obteniendo un ingreso hasta \$100,000

Pequeñas Empresas: Cuentan con un personal ocupado de 10 a 49, obteniendo ingresos anuales de \$100,001 a \$ 1, 000,000.

Medianas Empresas: Cuentan con un personal ocupado de 50 a 199, obteniendo ingresos anuales de \$1, 000,000 a \$5, 000,000.

Grandes Empresas: Cuentan con un personal ocupado de 200 en adelante, obteniendo ingresos mensuales de \$5, 000,001 en adelante.

“Otro criterio que se aplica es el de clasificar a las empresas según el tipo de tecnología empleada y su intensidad en mano de obra, en capital o en conocimiento” (Andrade & Calero, 2006). Debido a la diversidad de criterios con la que se califican a las pequeñas y medianas empresas, se puede observar que no hay una ley que las regule. Collao(2011)

manifiesta que “países de la región, como El Salvador y Ecuador, todavía no cuentan con una definición legal en esta materia”. Burneo & Mino (2010) resaltan la inexistencia de legislación para las Pymes en el Ecuador.

“Con relación al marco legal nacional de las pequeñas y medianas empresas, el Ecuador no dispone de una ley propia y específica que norme y favorezca su desarrollo. Existe un marco jurídico general que rige para todas las empresas y cuyas disposiciones cubren a las pymes, con excepción de las empresas unipersonales”.

El Servicio de Rentas Internas (2010) nos indica que las pequeñas y medianas empresas que existen en el Ecuador, desempeñan diversas actividades tales como:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales.

1.6.2.2 Importancia de las PYMES

Se reconece a las Pequeñas y Medianas Empresas de gran importancia dentro de la economía de un país por varios criterios, se cree que son unos de los motores de la economía ecuatoriana, puesto que, son generadores de empleo, se considera que en el Ecuador el mayor porcentaje de empleo se concentran en las PYMES, los costos de inversión son bajos, maneja una economía dinámica, entre otros.

Entre varias opiniones acerca de la importancia de las pequeñas y medianas empresas se destaca lo manifestado por (Culshaw, 2012) “Las pymes forman parte importante de la economía mundial; muchas tienen potencial de “alto crecimiento” y su propósito es alcanzar gran retorno de la inversión”. Por otro lado, Rivero(2007) en su artículo publicado en Cuadernos de Administración deja en manifiesto que “La pequeña y mediana empresa (PYME) tiene una creciente importancia mundial en lo social, lo político y lo económico”.

1.6.2.3 Evolución de las Pymes en el Ecuador

Durante el gobierno de Lucio Gutiérrez se pone en marcha la planificación del plan plurianual, en la que según Burneo & Mino(2010) los objetivos de dicha planificación recogen para el área económica los siguientes aspectos:

1. Promover la inserción económica del país fortaleciendo a los sectores productivos estratégicos
2. Promover el desarrollo de la mediana, pequeña y microempresa como fuente de creación de puestos de trabajo.
3. Impulsar el desarrollo de la infraestructura productiva para facilitar el desarrollo de la actividad económica

Se puede notar que dentro de los objetivos del Gobierno de Lucio Gutiérrez se contempla apoyar el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, según la SEMPLADES(2006) citado por Burneo & Mino (2010) indica que dentro del periodo 2003-2005 se planificaron diversos programas de desarrollo empresarial, en la que solo uno estaba relacionado con las pymes y, que además, se encontraba destinado con un presupuesto bajo.

Sin embargo, en el Gobierno de Alfredo Palacios se puede apreciar que dentro de los proyectos ejecutados en el periodo 2005-2006, se apoya con muchos más recursos presupuestarios a las microempresas en comparación a las pequeñas y medianas empresa.

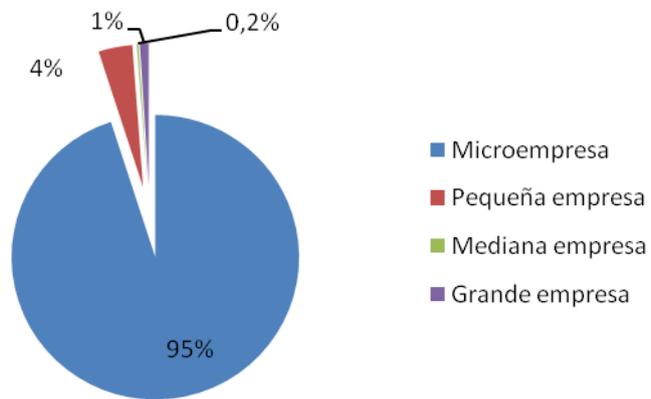
Por último, en el Gobierno del Presidente Rafael Correa se evidencia diversos cambios, principalmente en el fomento a la productividad. Con la ideología del Buen Vivir, se establece un Plan Nacional de Desarrollo, en la que según Burneo y Mino (2010) uno de sus sus objetivos van dirigidos al incremento de la productividad y competitividad de las mipymes. Además, dentro de los programas desarrollados en el período 2007-2010 todos van dirigidos para el mejoramiento y desarrollo de las mipymes dentro del Ecuador. Cabe mencionar que en abril del 2013 el Gobierno de Presidente Rafael Correa, dirige una Propuesta De De Ley Para El Fortalecimiento Y Optimizacion Del Sector Societario Y Bursátil para que sea discutida y analizada en el pleno.

Dentro de esta propuesta se considera al desarrollo de las PYMES dentro del Mercado de Valores con el objetivo de brindar todo el respaldo que necesitan para amentar su productividad que a la vez aportará a la economía ecuatoriana, democratizando la riqueza del país.

1.6.2.4 Características de las Pequeñas y Medianas Empresas

Una de las características de las PYMES en el Ecuador, es que su tamaño no muestra gran participación en el mercado ecuatoriano, véase en el gráfico1.

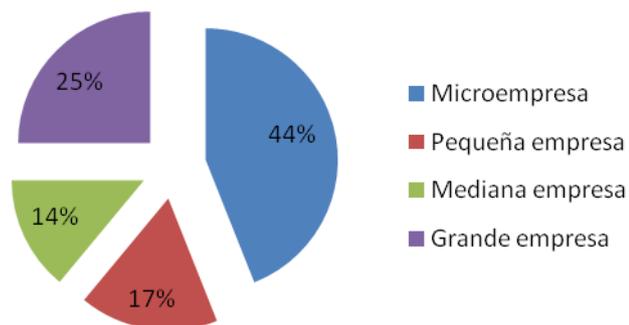
Gráfico 1
Empresas nacionales por el tamaño



Fuente: INEC censo económico, 2010
Elaborado por: El Autor

Otra de las variables que determinan las características de las Pymes en la economía del Ecuador, es la generación de empleo. Según el INEC (2010) las pequeñas y medianas empresas son generadoras del 21% del empleo del Ecuador. Véase gráfico 2.

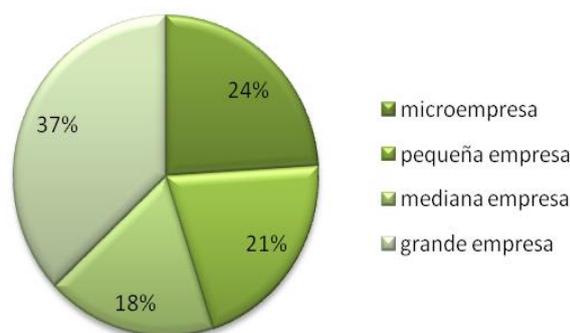
Gráfico 2
Generación de empleo



Fuente: INEC censo económico, 2010
Elaborado por: El Autor

Por otro lado, si hablamos de los ingresos por ventas, las pequeñas y medianas empresas se destacan obteniendo un 39% de los ingresos en comparación a las demás empresas dentro del país. Véase gráfico 3.

Gráfico 3
Ingreso por ventas



Fuente: INEC censo económico, 2010
Elaborado por: El Autor

1.6.2.5 Sector Metalmecánico

“La metalmecánica es uno de los motores del crecimiento económico de un país” (FLACSO-MIPRO, 2010), este sector de la economía mantiene una estrecha relación con la siderurgia, es decir están directamente relacionados, ya que el crecimiento del sector metalmecánico también implica el desarrollo de la misma. Dentro del sector metalmecánico se toman en cuenta varios sectores dedicados a la transformación del metal, además que, se lo considera proveedor de insumos para los siguientes sectores:

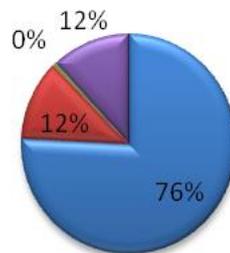
- ✓ Automotriz
- ✓ Construcción
- ✓ Productos de acero
- ✓ Electromecánica
- ✓ Metalúrgicos

✓ Termomecánica

Es por esta razón que al Sector Metalmeccánico se lo denomina “industria de industrias”. En general se entiende que, el sector metalmeccánico es un sector que se encuentra en desarrollo y se dedica a la fabricación de pequeñas herramientas que evoluciona hasta la fabricación de maquinarias. Este sector sigue siendo considerado de actividades artesanales en el Ecuador esto se evidencia en los datos proporcionados por la INEC (2010) en la que se aprecia que las micro y pequeñas empresas en su mayoría son las que desarrollan el sector de la metalmeccánica. Véase gráfico 4.

Gráfico 4
Ingreso por ventas

■ micro ■ pequeña ■ mediana ■ grande



Fuente: INEC, 2010
Elaboración: El Autor

Este sector posee mayor desenvolvimiento dentro de la economía, sin embargo, por problemas de financiamiento no permiten un sólido crecimiento y un aumento de la actividad productiva dentro del Ecuador, no se evidencia un buen comportamiento dentro de la balanza comercial porque se aprecian mayores importaciones en comparación a las exportaciones entre los años 2007 y 2009.

Dentro del Ecuador se concentra mayor participación del sector metalmeccánico en las provincias Pichincha, Tungurahua, Guayas, Azuay y Loja (PRO ECUADOR, 2011). Según datos proporcionado por el Banco

Central del Ecuador, la producción del sector metalmecánico en el año 2011 ha presentado una disminución del 55,53% en relación al año 2007.

1.6.2.6 Estructura arancelaria del Sector Metalmecánico

Basado en la nomenclatura arancelaria de la Comunidad Andina, los capítulos arancelarios del sector metalmecánico son:

Tabla 1
Clasificación Según Nomenclatura Arancelaria De La Comunidad Andina

CODIGO	DESCRIPCION
72	Fundición, hierro y acero
73	Manufacturas de fundición, hierro o acero
74	Cobre y sus manufacturas
75	Níquel y sus manufacturas
76	Aluminio y sus manufacturas
78	Plomo y sus manufacturas
79	Cinc y sus manufacturas
80	Estaño y sus manufacturas
81	Los demás metales comunes; cermets; manufacturas de estas materias
82	Herramientas y útiles, artículos de cuchillería y cubiertos de mesa, de metal común; partes de estos artículos, de metal común
83	Manufacturas diversas de metal común
84	Reactores nucleares, calderas, máquinas, aparatos y artefactos mecánicos; partes de estas máquinas o aparatos

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE
Elaboración: El Autor

1.6.2.7 El Mercado de Valores

La Superintendencia de Compañías en el Ecuador dice que el mercado de valores es una rama del mercado financiero en la cual los fondos son representados en títulos valores. “El Mercado de Valores hace parte del denominado Mercado de Capitales” (Márquez & Suárez , 2010). El objetivo principal del mercado bursátil es la canalización del ahorro hacia la inversión productiva. Es decir, este mercado es una alternativa que le permite al empresario ser eficiente en su gestión financiera

mediante la captación directa de recursos del público a través de la emisión de títulos de renta fija como lo son: obligaciones, papel comercial, titularización y venta de acciones. Esta emisión de títulos-valores se la realiza mediante una intermediación bursátil denominada Bolsa de valores.

“que es esencialmente un mercado público organizado, donde diferentes intereses de compra y venta de estos títulos se confrontan, es decir que pone en relación a sectores superavitarios con sectores deficitarios de la economía; y su ventaja radica en la transparencia”(Superintendencia de Compañías , 1984)

Para una mejor estructura del mercado de valores fueron creadas las Bolsas de Valores. En el Ecuador actualmente existen dos: La Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil. Entre sus principales funciones tenemos: ofrecer a las casas de valores reuniones para efectuar los negocios, mantener la organización del mercado bursátil mediante regulaciones que ofrezcan confiabilidad y seguridad a los inversionistas, ejecutar la inscripción de los títulos-valores, cotización de valores, entre otros.

Fomentar el mercado de capitales en el Ecuador, es fomentar una fuente de financiamiento óptima. Entre sus beneficios podemos encontrar con los siguientes: costos más bajos comparados con los créditos bancarios, estructura de financiamiento de menor riesgo, flexibilidad en amortizaciones de capital e interés, liquidez, proyección internacional, entre otros.

1.6.2.8 Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador

Según Andrade (2013), nos indica que la Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador se conforma de la siguiente manera:

- Consejo Nacional de Valores
 - Superintendente de Compañías
 - Intendencia de Mercado de Valores en Quito y Guayaquil
 - Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil
 - Casas de Valores
 - Administradora de Fondos
 - Emisores
 - Calificadoras de Riesgos
 - Auditoras
 - Decevale

Para llevar a cabo un buen desempeño del mercado bursátil en el Ecuador, la estructura antes mencionada desempeña un desenvolvimiento efectivo, lo cual hace que los procesos llevados a cabo se encuentren regurosamente efectuados, cumpliendo con todos los parámetros requeridos por el ente regulador.

1.6.2.9 Importancia del Mercado de Valores

Al ser el principal objetivo del mercado bursátil la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, según García(2003) esto hace que se evidencie la importancia del mismo para el desarrollo de la economía. Se considera al mercado de valores como dinamizador de la economía, brinda a las compañías obtención de medios seguros y confiables para el desarrollo de la producción.

La obtención de financiamiento dentro del mercado bursátil presenta variedades de beneficios en comparación a las fuentes tradicionales de

crédito, estos son costos más bajo, obtención de financiamiento a un mayor plazo, entre otros.

1.6.2.10 Participantes del Mercado de Valores

Dentro del Mercado de Valores, nos encontramos con la participación de los órganos de control que hacen que el mismo sea confiable. Según la Ley de Mercado de Valores vigente los entes reguladores son:

- **Consejo Nacional de Valores:** Establece la política general del mercado de valores y regula su financiamiento.
- **Superintendencia de Compañías:** En este ente se inscribirán todas las informaciones públicas respecto a los emisores.
- **Bolsa de valores:** Una de las principales obligaciones de la BV es la de fomentar un mercado íntegro, competitivo y transparente.
- **Casas de valores:** Es la compañía anónima autorizada y regulada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores.

1.6.3 Marco Legal

Para el presente trabajo se utilizan las normas legales que rigen el Mercado de Valores en el Ecuador, con el fin de realizar una emisión de obligaciones sindicadas de acuerdo a la propuesta planteada, las mismas son : La Ley de Mercado de Valores publicada en el Suplemento del Registro Oficial N° 20 del 7 de septiembre de 1998 y posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento N° 215 de 22 de febrero de 2006, Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores Resolución N° CNV-008-2006 y el Proyecto de Ley Para Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil remitido por el Presidente de la República del Ecuador al Presidente de la Asamblea nacional, según oficio N° T.4449- SNJ-13-322 el 5 de abril de 2013.

CAPITULO II

2 METODOLOGIA

2.1 Diseño de la Investigación

La presente investigación está enmarcada bajo los lineamientos de una investigación aplicada, ya que plantea un nuevo modelo de instrumento financiero en la que se desarrolla una propuesta de procedimientos de emisiones sindicadas de obligaciones dirigido para las PYMES del sector metalmeccánico en Guayaquil.

Se realizó un estudio descriptivo comparativo y simple, en donde los datos relevantes fueron tomados directamente por el investigador, es decir, la presente investigación se basa a partir de datos originales, ya que se necesita analizar la situación financiera que manejan las PYMES del sector metalmeccánico en Guayaquil, con el propósito de determinar si es viable la aplicación de las emisiones sindicadas de obligaciones.

El estudio realizado se presenta de manera ordenada en la que se podrá determinar puntos de relevancia, los mismos que aportan para el desarrollo del tema de investigación y permite el cumplimiento de los objetivos planteados. Es necesario desarrollar un marco metodológico comprendido por las técnicas de investigación, recopilación de bases teóricas, recolección de datos, análisis de datos, para encaminar de manera sistematizada el estudio planteado.

Se consideraron los siguientes aspectos para el desarrollo de la presente investigación:

- Las Pymes en el Ecuador
- Importancia de las Pymes
- Evolución de las Pymes en el Ecuador
- Características de las Pequeñas y Medianas Empresas
- Sector Metalmecánico
- El Mercado de Valores
- Estructura del Mercado de Valores en el Ecuador
- Importancia del Mercado de Valores
- Participantes del mercado de Valores

2.2 Población

En la presente investigación es indispensable tener en consideración los sujetos de estudio, ya que se necesita determinar el número de sujetos que intervendrán dentro de la investigación. Ramírez (1996) citado por Algieri (2007) califica a la población como “ la Totalidad de individuos o elementos en los cuales pueden presentarse determinadas características susceptibles de ser estudiadas”.

Es así que, para objeto de estudio en la presente investigación se tomará una totalidad de individuos de siete (7) empresas metalmecánicas especializadas en el área de construcción, ubicadas en la ciudad de Guayaquil, según la Cámara de la Pequeña Industria de Guayaquil.

2.3 Instrumentos de recolección de datos

La recolección de datos para el presente estudio es de mucha utilidad valerse de instrumentos, como manifiesta Hurtado (2000) citado por Algieri (2007) que constituyen un conjunto de pautas e información específica para impedir que el investigador se aleje del punto de interés porque indican la información a seleccionar. En base a esa definición, para el presente estudio se utilizó como material de apoyo una encuesta

de ocho (8) preguntas, además, se hizo uso de fuentes secundarias como lo son los portales de web, revisión bibliográfica, entre otros.

2.4 Proceso de la investigación

Para llevar a cabo la presente investigación, se siguió el siguiente procedimiento:

1. Surgimiento de idea en base a acontecimientos y observaciones
2. Plantear el problema
3. Revisión hemero-bibliográfica sobre el tema tratado
4. Diseño de propuesta de procedimientos para las emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero
5. Validación del diseño

Se cumplieron tres etapas para el desarrollo de la investigación:

Etapas 1: Técnicas de recolección de información, las mismas fueron la utilización de encuestas de ocho (8) preguntas. Además, se recurre a fuentes útiles como libros, revistas académicas, artículos científicos y trabajos de grado relacionado con el tema de investigación.

Etapas 2: Aplicación de técnicas de estudio sobre el material recabado con el fin de incorporar a la investigación la información mas importante y relevante.

Etapas 3: Aplicación de técnicas estadísticas para el análisis de los resultados obtenidos por los instrumentos de recolección de datos.

2.5 Estudio de Mercado

2.5.1 Análisis de mercado

1. La compañía recurre a fuentes de financiamiento?

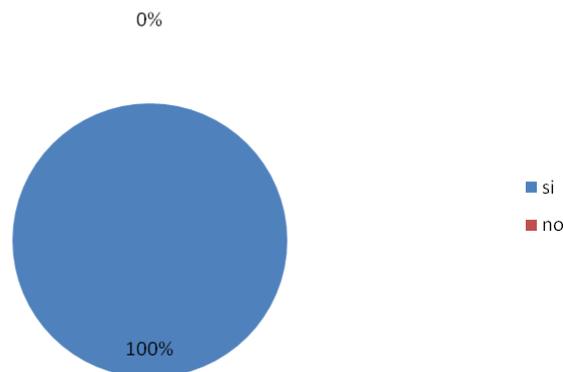
Tabla 2

	frecuencia	%
si	7	100%
no	0	0%
TOTAL	7	100%

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmecánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor.

Gráfico 5

¿Recurre a fuentes de financiamiento?



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmecánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

2. Cuáles son las fuentes de financiamiento utilizadas?

Tabla 3

	Frecuencia	%
Crédito Bancario	6	60%
Proveedores	4	40%
otros	0	0%
TOTAL	10	100%

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmecánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

Gráfico 6



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

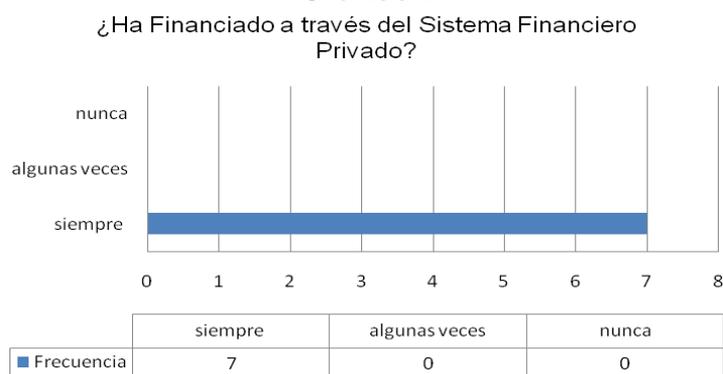
3. Ha financiado a través del sistema financiero privado?

Tabla 4

	Frecuencia
siempre	7
algunas veces	0
nunca	0
TOTAL	7

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

Gráfico 7



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

4. Ha financiado a través del sistema financiero público?

Tabla 5

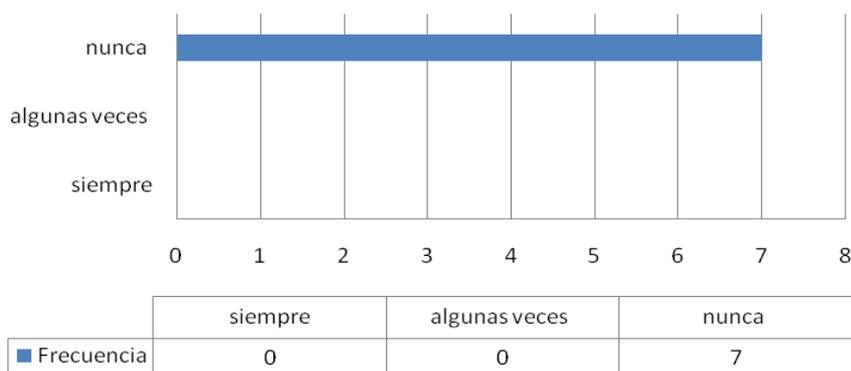
	Frecuencia
siempre	0
algunas veces	0
nunca	7
TOTAL	7

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Elaboración: El autor

Gráfico 8

¿Ha Financiado a través del Sistema financiero Público?



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Elaboración: El Autor

5. Qué tipo de financiamiento busca la compañía?

Tabla 6

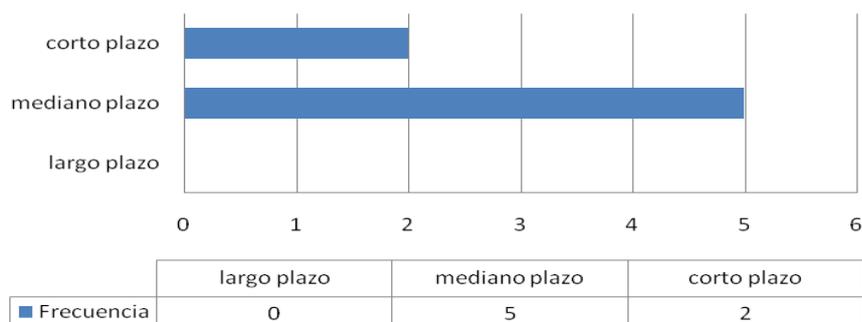
	Frecuencia
largo plazo	0
mediano plazo	5
corto plazo	2
TOTAL	7

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Elaboración: El autor

Gráfico 9

¿Qué tipo de financiamiento busca para su empresa?



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

6. Cuál es el destino de los recursos obtenidos?

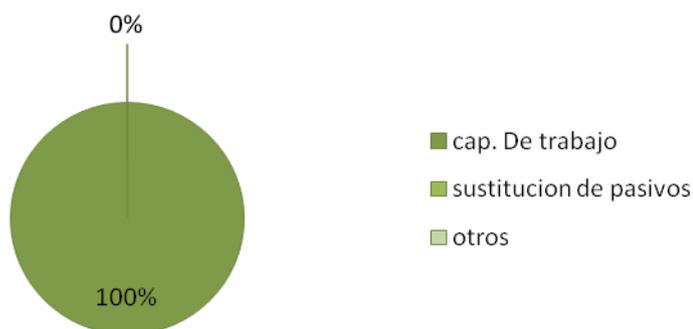
Tabla 7

	Frecuencia	%
Cap. De trabajo	7	100%
Sustitución de pasivos	0	0%
otros	0	0%
TOTAL	7	100%

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

Gráfico 10

¿Cuál es el destino de los recursos a captar?



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

7. Qué problemas ha tenido al momento de financiarse?

Tabla 8

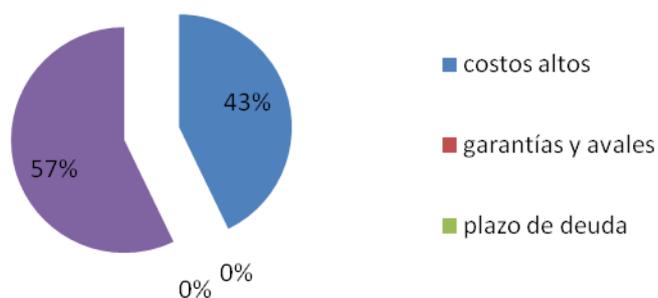
	Frecuencia	%
Costos altos	3	43%
Garantías y avales	0	0%
Plazo de deuda	0	0%
Falta de alternativas de financiamiento	4	57%
TOTAL	7	100%

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Elaboración: El autor

Gráfico 11

¿Qué problema ha tenido al momento de financiarse?



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Elaboración: El autor

8. La compañía aplica Gobierno Corporativo?.

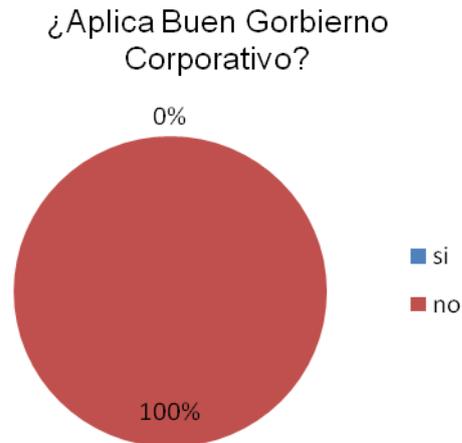
Tabla 9

	Frecuencia	%
si	0	0%
no	7	100%
TOTAL	7	100%

Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Elaboración: El autor

Gráfico 12



Fuente: Encuesta a Pymes del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil
Elaboración: El autor

2.5.2 Análisis

1. ¿La compañía recurre a fuentes de financiamiento?

Análisis.- El 100% de las pymes del sector metalmeccánico en Guayaquil, recurren a fuentes de financiamiento.

2. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento utilizadas?

Análisis.- El 60% de los entrevistados prefieren las alternativas de financiamiento tradicionales como lo son los créditos bancarios, el 40% se financian con los proveedores.

3. ¿Ha financiado a través del sistema financiero privado?

Análisis.- Todas las PYMES entrevistadas han sido financiadas a través del sistema financiero privado.

4. ¿Ha financiado a través del sistema financiero público?

Análisis.- Ninguna de las PYMES entrevistadas han sido financiadas con el sistema financiero público.

5. ¿Qué tipo de financiamiento busca la compañía?

Análisis.- Cinco de la siete PYMES entrevistadas, buscan financiamiento a mediano plazo, las restantes buscan financiamiento a corto plazo.

6. ¿Cuál es el destino de los recursos obtenidos?

Análisis.- las PYMES entrevistadas en su mayoría, los recursos captados por créditos, los destinan para capital de trabajo.

7. ¿Qué problemas ha tenido al momento de financiarse?

Análisis.- El 57% de las PYMES entrevistadas, aseguran que su principal problema al momento de financiarse, es la falta de alternativa de financiamiento, mientras que 43% indican que su mayor problema, son los altos costos de intereses que los créditos convencionales presentan. De las PYMES entrevistadas, ninguna considera como problemas las garantías solicitadas ni el plazo de la deuda.

8. ¿Aplica buen Gobierno Corporativo?

Análisis.- Las Pymes entrevistadas no aplican buen Gobierno Corporativo

CAPITULO III

3 DIAGNOSTICO SITUACIONAL

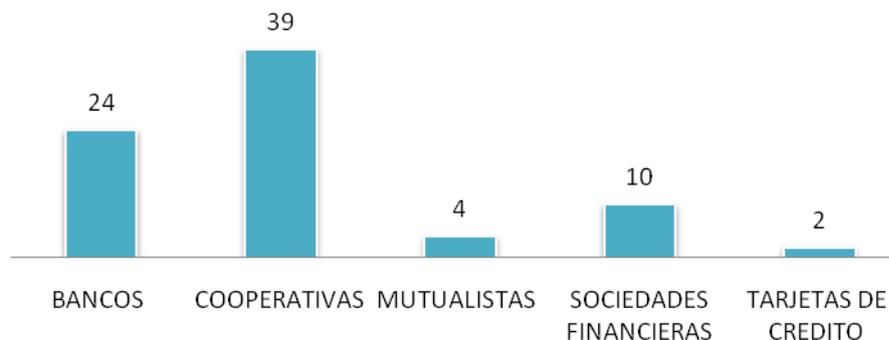
Con la finalidad de beneficiar a las Pymes en cuanto a créditos financieros, es necesario realizar un estudio comparativo en las ventajas y desventajas que existen entre incursionar en un crédito dentro del Mercado Valores y en Instituciones del Sistema financiero ecuatoriano. Motivo por el cual se realiza un benchmarking entre estas dos alternativas de financiamiento que el mercado de capitales ecuatoriano nos ofrece.

3.1 Financiamiento Instituciones del Sistema Financiero Privado.

3.1.1 Estructura del Sistema Financiero Privado

Dentro de las instituciones que forman parte del Sistema Financiero Privado, tenemos a los bancos, cooperativas, mutualista, sociedades financieras, tarjetas de crédito. Actualmente 79 entidades financieras conforman el sistema financiero ecuatoriano.

Gráfico 13
Instituciones del Sistema Financiero Privado

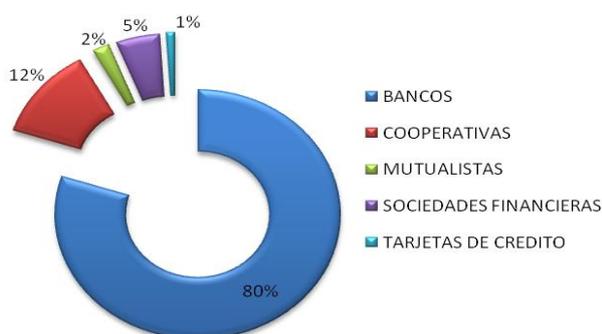


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

Elaboración: El autor

Dentro del Sistema Financiero privado, los bancos representan la mayor participación siendo ésta del 80% de los activos totales, seguido de las cooperativas con el 12%, Sociedades Financieras con 5%, Mutualistas con el 2% y Tarjetas de Crédito con el 1% de participación en los activos totales del Sistema Financiero. Véase en el siguiente gráfico:

Gráfico 14
Participación en los Activos totales del Sistema Financiero Privado (%)



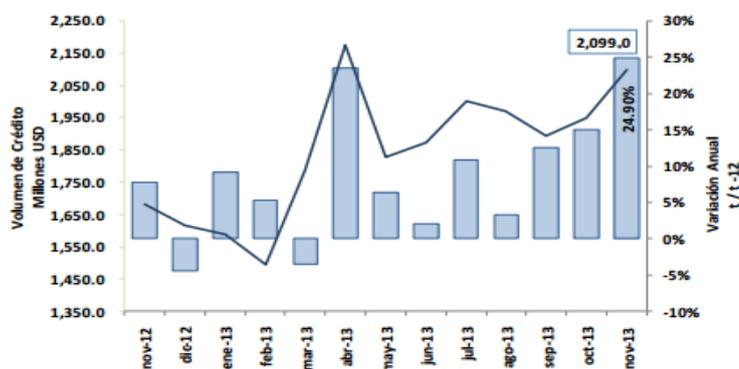
Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

Elaboración: El autor.

3.1.1.1 Análisis de la evolución del volumen de crédito

En el mes de noviembre de 2013, el volumen de crédito otorgado por las instituciones del sistema financiero privado fue de USD \$2,099.0 millones, presentando una tasa de variación anual de 24.90%.

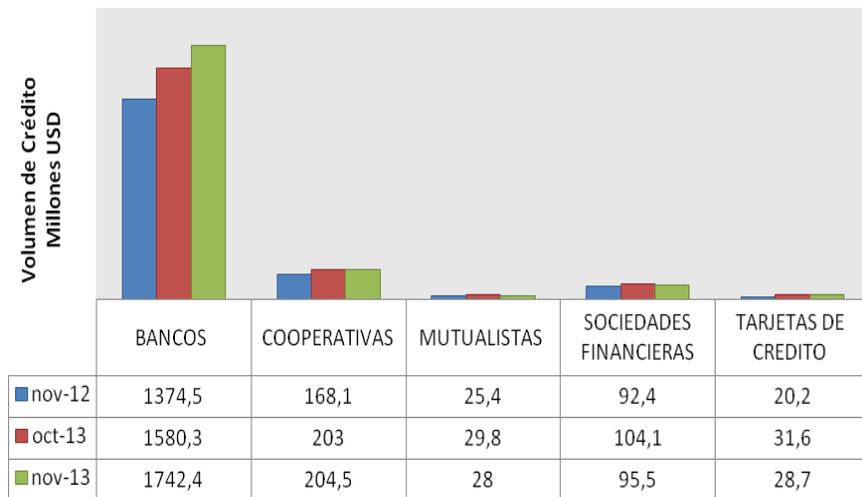
Gráfico 15
Volumen de crédito
(En % y en dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013.

Gráfico 16
Volumen de crédito por Subsistemas
(En % y en dólares)

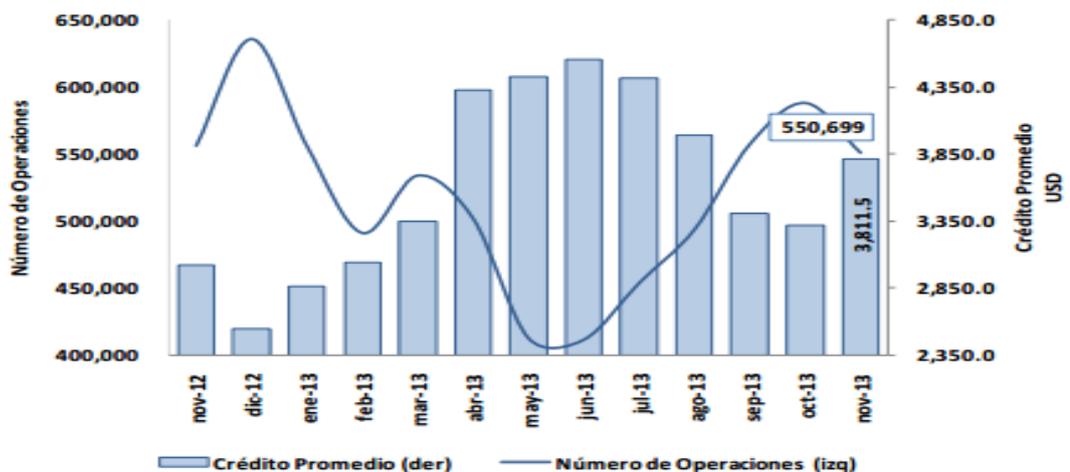


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

Elaboración: El autor

En noviembre de 2013 se registro un crédito promedio de USD \$3,811.5 dólares y 550,699 operaciones cerradas siendo el 66.85% de los bancos privados y el 19.10% de las Sociedades Financieras.

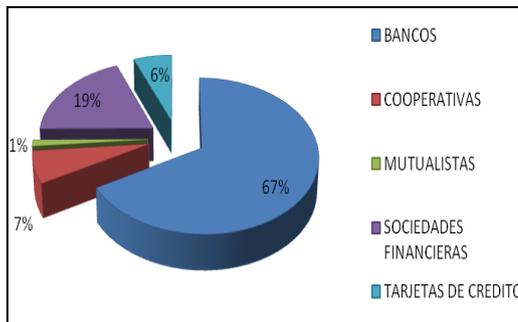
Gráfico 17
Número de Operaciones y Crédito Promedio



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

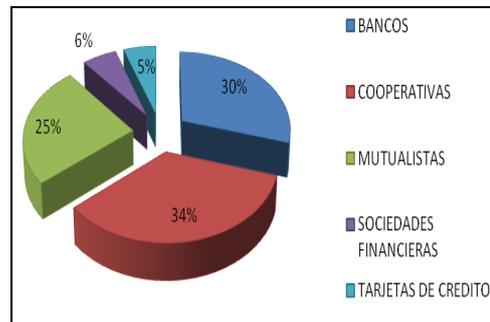
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

Gráfico 18
Número de Operaciones
(en %)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El autor

Gráfico 19
Crédito promedio
(en %)

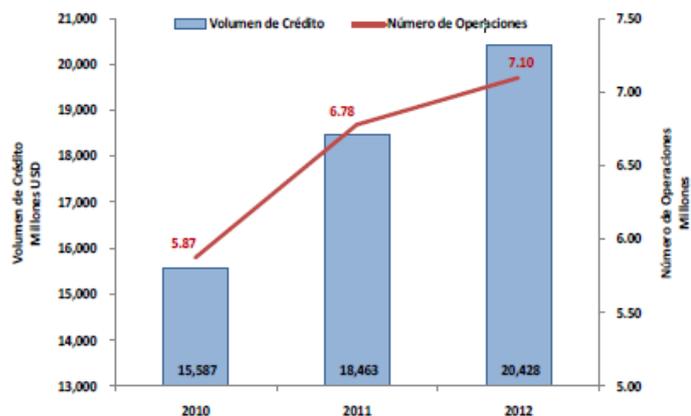


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El autor

Se puede evidenciar que el mayor porcentaje de créditos otorgados en el mes de noviembre de 2013 fueron de los bancos privados alcanzando un 66,85% del total de las operaciones del sistema financiero. Sin embargo, las cooperativas concedieron el 34,41 % del crédito promedio, seguido por las mutualistas alcanzando un 29,57%.

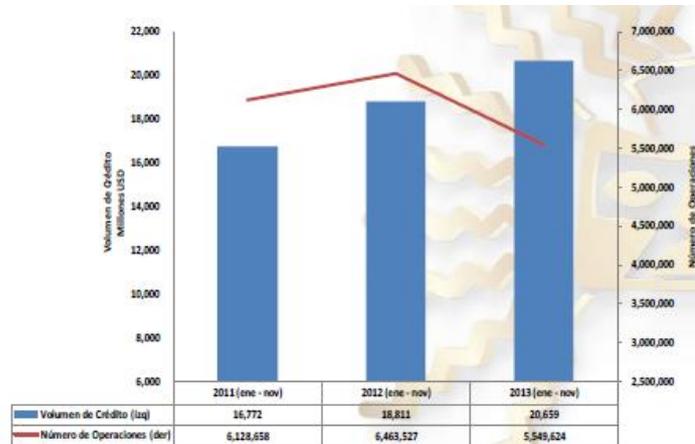
En el periodo del 2010 al 2012, el volumen de créditos ha presentado un significativo incremento en todos los periodos analizados, alcanzando en el 2012 USD\$ 20,429 millones, USD\$1965 millones más que en el 2011.

Gráfico 20
Volumen de crédito y Número de operaciones (2010-2012)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

Gráfico 21
Volumen de crédito y Número de operaciones
Enero-Noviembre 2013

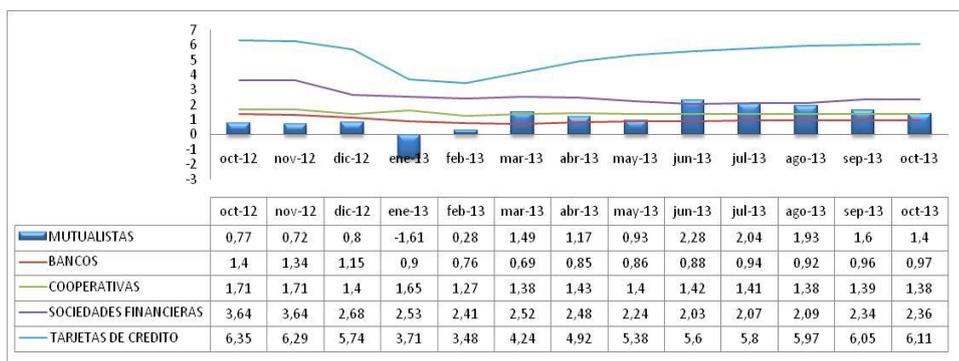


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

3.1.1.2 Principales indicadores financieros por tipo de sistemas

La rentabilidad sobre los activos en el sistema financiero privado, en el último año se presenta de la siguiente manera:

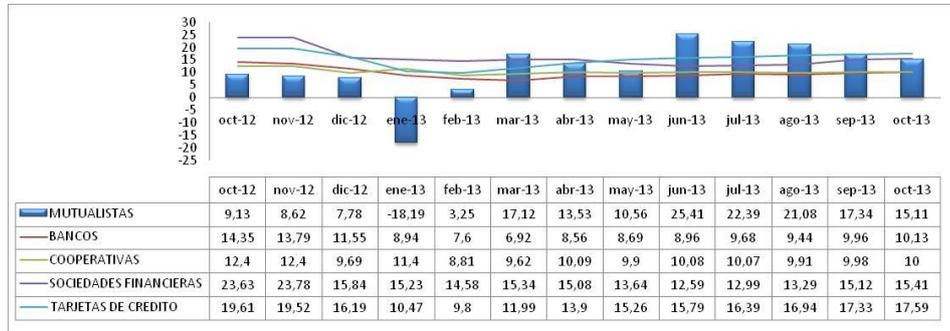
Gráfico 22
Rentabilidad sobre los activos
Octubre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

Mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio en el sistema financiero privado en el último año, se ubica de la siguiente manera:

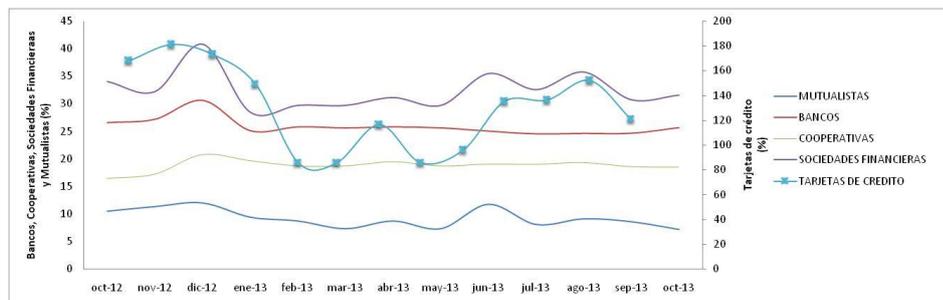
Gráfico 23
Rentabilidad sobre el patrimonio
Octubre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

A octubre de 2013 el índice de morosidad de la cartera de los subsistemas financieros exceptuando las cooperativas, ha presentado un variación negativa de 0.42 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del 2012. A continuación se realiza la presentación gráfica.

Gráfico 24
Morosidad de la Cartera
Octubre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

3.1.1.3 Análisis de los volúmenes de crédito por segmento

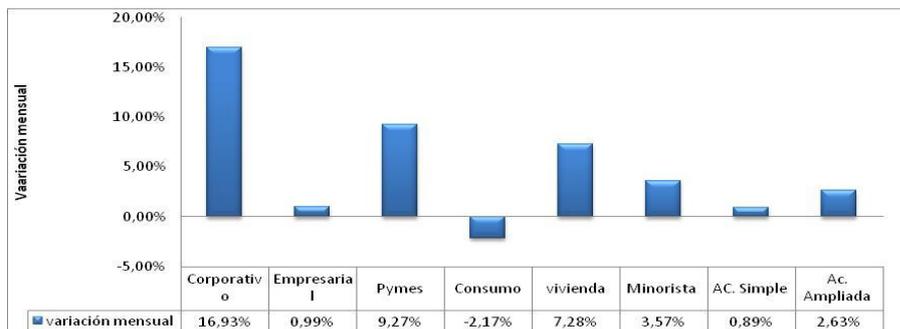
En todos los segmentos de crédito, el volumen de crédito anual ha presentado variaciones positivas. Lo que difiere en la variación mensual a noviembre de 2013 en el segmento de consumo, teniendo éste una variación negativa de -2,17%. Véase la siguiente tabla.

Tabla 10
Volumen de crédito por segmento de crédito
Noviembre 2012-2013
Millones de USD

IFI	nov-12	nov-13	Variación Nov 12 - Nov 13	%	oct-13	nov-13	Variación Oct 13 - Nov 13	%
PRODUCTIVO								
CORPORATIVO	708.1	924.8	216.7	↑ 30.61%	790.9	924.8	133.9	↑ 16.93%
EMPRESARIAL	175.3	189.1	13.8	↑ 7.90%	187.2	189.1	1.8	↑ 0.99%
PYMES	153.8	203.9	50.1	↑ 32.60%	186.6	203.9	17.3	↑ 9.27%
CONSUMO								
CONSUMO	407.9	504.5	96.5	↑ 23.66%	515.7	504.5	-11.2	↓ -2.17%
VIVIENDA								
VIVIENDA	42.4	57.3	14.9	↑ 35.19%	53.4	57.3	3.9	↑ 7.28%
MICROCRÉDITO								
MINORISTA	63.0	64.4	1.3	↑ 2.09%	62.1	64.4	2.2	↑ 3.57%
AC. SIMPLE	89.6	100.7	11.1	↑ 12.41%	99.8	100.7	0.9	↑ 0.89%
AC. AMPLIADA	40.5	54.4	13.8	↑ 34.16%	53.0	54.4	1.4	↑ 2.63%
TOTAL	1,680.6	2,099.0	418.4	↑ 24.90%	1,948.8	2,099.0	150.2	↑ 7.71%

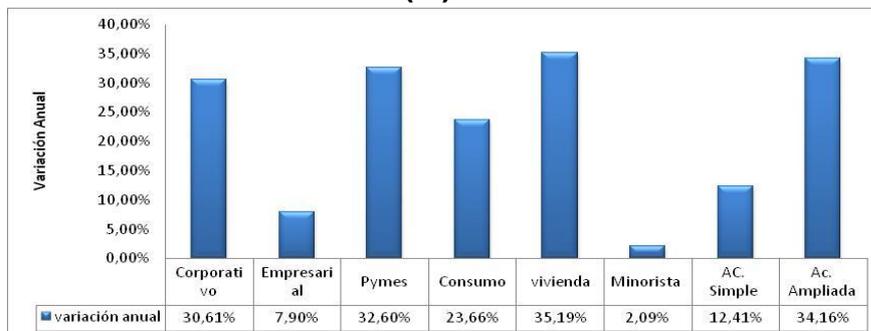
Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

Gráfico 25
Volumen de crédito por segmento de crédito
Octubre-Noviembre 2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

Gráfico 26
Volumen de crédito por segmento de crédito
Noviembre 2012-2013
(%)

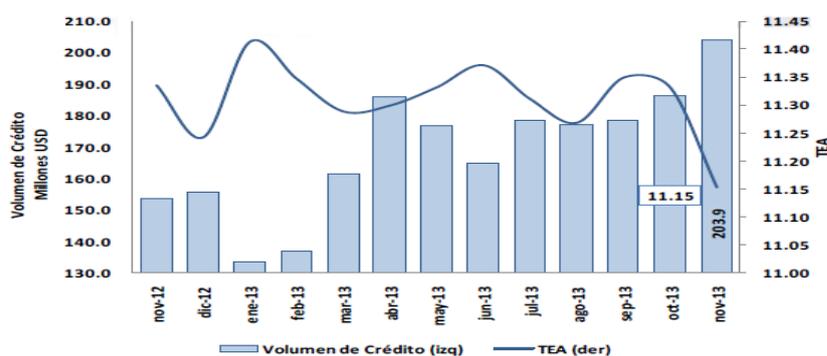


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

3.1.1.3.1 Volumen de crédito del segmento productivo PYMES

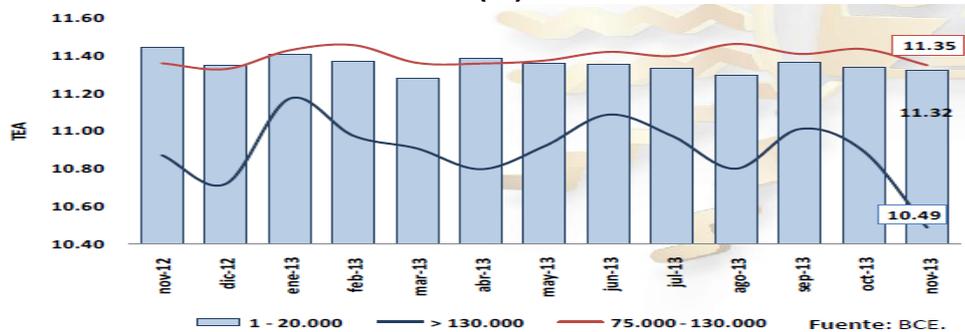
En noviembre de 2013, el volumen de crédito colocado fue de USD \$203,9 millones a una tasa efectiva anual promedio ponderada de 11,15 %. De los cuales el 25,04% del crédito fueron valores situados en un rango superior a USD 130 mil a una tasa efectiva anual de 10,49%, 19,73% de créditos otorgados encontramos en un rango de USD 75 mil a USD 130 mil a una tasa efectiva anual de 11,35%, y el 18,90% se encuentra en un rango de USD 1mil a USD 20 mil a una tasa efectiva anual de 11,32%.

Gráfico 27
Volumen de crédito y TEA
Noviembre 2012-2013
(Millones de USD, y %)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

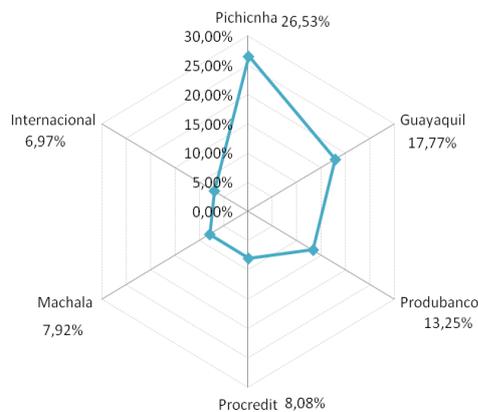
Gráfico 28
TEA por plazo
Noviembre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

En el mes de noviembre de 2013, la operaciones registradas fueron de 12,033 y el monto de crédito promedio fue de USD \$ 16,987.1. Dentro de las Instituciones Financieras representativas del volumen de crédito otorgado a las Pymes, encontramos a las siguientes: Banco Pichincha con un 23,53%, seguido del Banco Guayaquil con un 17,77%, Produbanco con un 8,08% , Banco Machala con un 7,92% y finalmente el Banco Internacional con un 6,97%, en total estas instituciones Financieras representan el 81% del volumen de crédito.

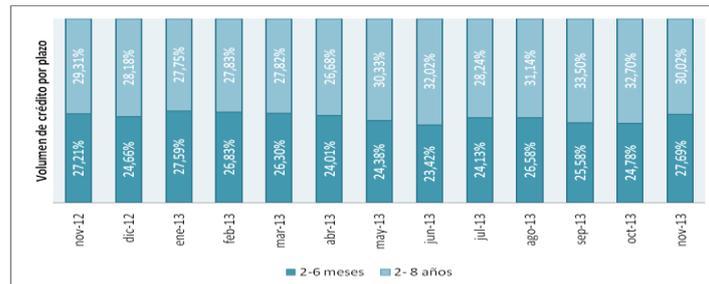
Gráfico 29
IFI Representativas en el volumen de crédito
Noviembre 2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

De los créditos otorgados en el mes de noviembre de 2013, en el segmento Productivo PYME, el 30,02% fueron otorgados con un plazo entre 2 a 8 años de plazo, y el 27,69% de un plazo de 2 a 6 meses. A continuación se presenta la evolución del volumen de crédito según el plazo.

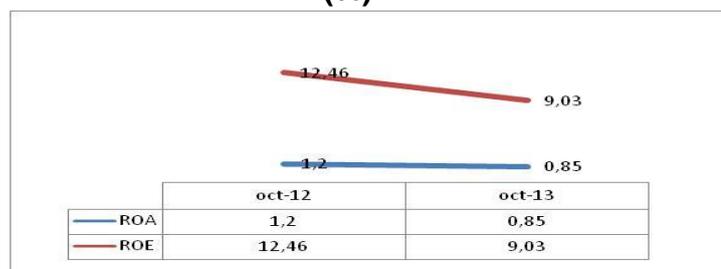
Gráfico 30
Volumen de crédito por plazo
Noviembre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

Los principales indicadores financieros de los créditos otorgados al segmento productivo Pyme, tenemos a la rentabilidad sobre los activos el cual en el mes de octubre de 2013 presente una variación negativa respecto al mismo periodo del 2012 siendo el mismo -0,35 puntos porcentuales, de la misma manera la rentabilidad sobre el patrimonio presentó una reducción de -3,43 puntos porcentuales en relación a octubre de 2012.

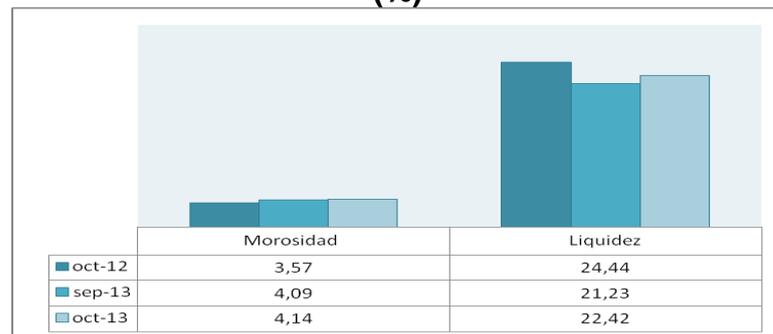
Gráfico 31
Rentabilidad sobre los activos y patrimonio
Octubre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

En cuanto al índice de morosidad en el mes de octubre de 2013, en el segmento de las Pymes fue de 4,14%, y el índice de liquidez fue de 22,42%, presentando una variación negativa de -2,02 puntos porcentuales, en relación al mes de octubre de 2012.

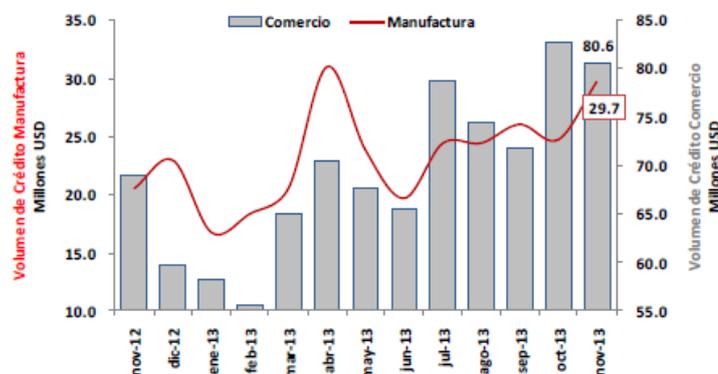
Gráfico 32
Morosidad y Liquidez
Octubre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

En el mes de noviembre de 2013, las actividades comercial y manufacturera tuvieron mayor volumen de crédito otorgado siendo las mismas por USD \$ 80,6 millones que respresenta el 39,52% y por USD \$29,7 millones que representa el 14,58% respectivamente.

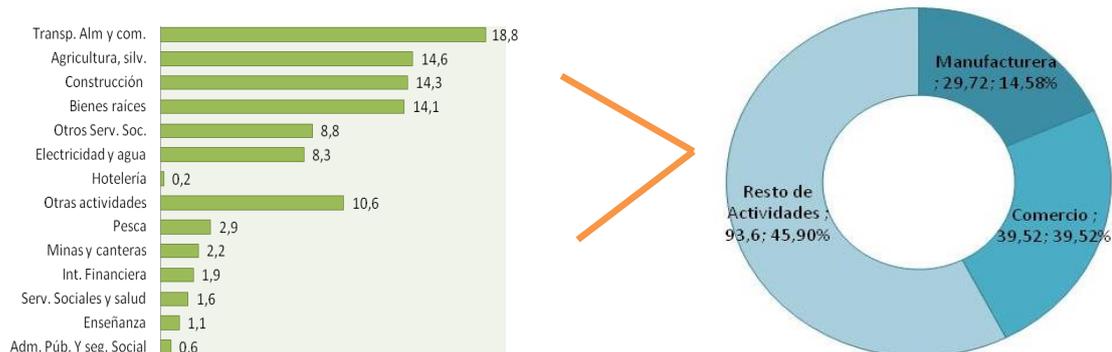
Gráfico 33
Volumen de crédito por actividad económica
Noviembre 2012-2013
Millones USD



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

Entre otras actividades económicas suman alrededor de USD \$ 93,6 millones de crédito otorgado en el segmento de las PYMES que representan el 45,90%.

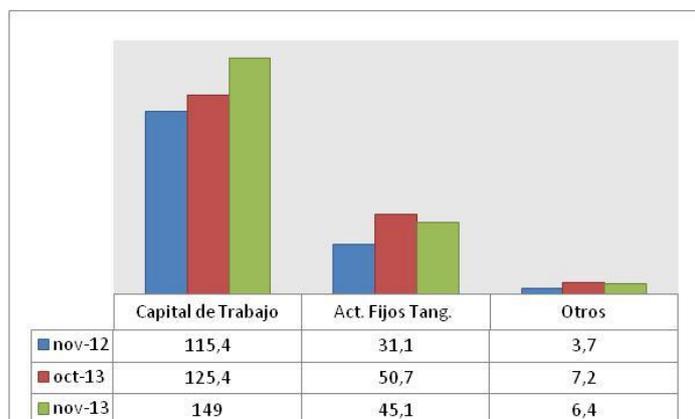
Gráfico 34
Volumen de crédito por actividad económica
Noviembre 2012-2013
Millones USD



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

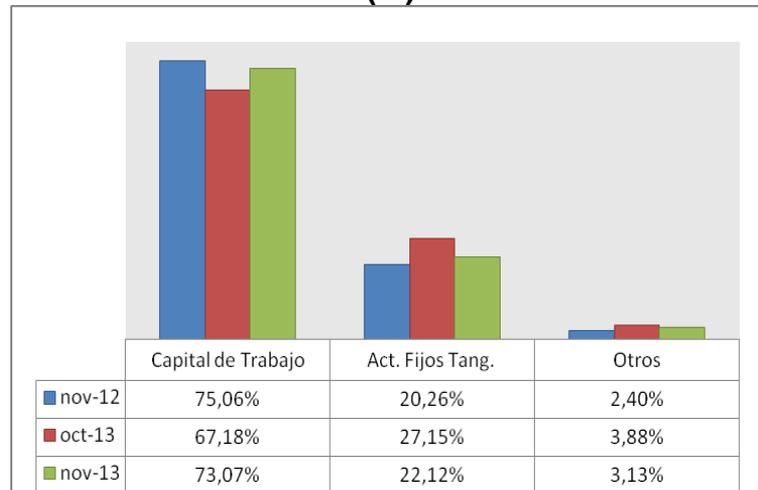
A noviembre de 2013, el destino principal de los recursos obtenidos por los préstamos bancarios en el segmento de las Pymes fue capital de trabajo por USD \$ 149.0 millones, seguido para la compra de activos fijos tangibles por USD\$ 45,2 millones.

Gráfico 35
Destino del crédito
Noviembre 2012-2013
Millones USD



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

Gráfico 36
Destino del crédito
Noviembre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

3.1.1.4 Evolución de las tasas de interés

Las tasas de interés activas efectivas referenciales, en el último año se mantienen constante en todos los segmentos de crédito. Véase la siguiente tabla.

Tabla 11
Tasa de interés activas efectivas referenciales
Diciembre 2012-2013
(%)

Segmento	dic-12	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
Productivo Corporativo	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17
Productivo Empresarial	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53
Productivo PYMES	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20
Consumo	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91
Vivienda	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64
Microcrédito Minorista	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

Las tasas de interés pasivas efectivas referenciales por plazo, en el último año se mantienen constante. Véase la siguiente tabla.

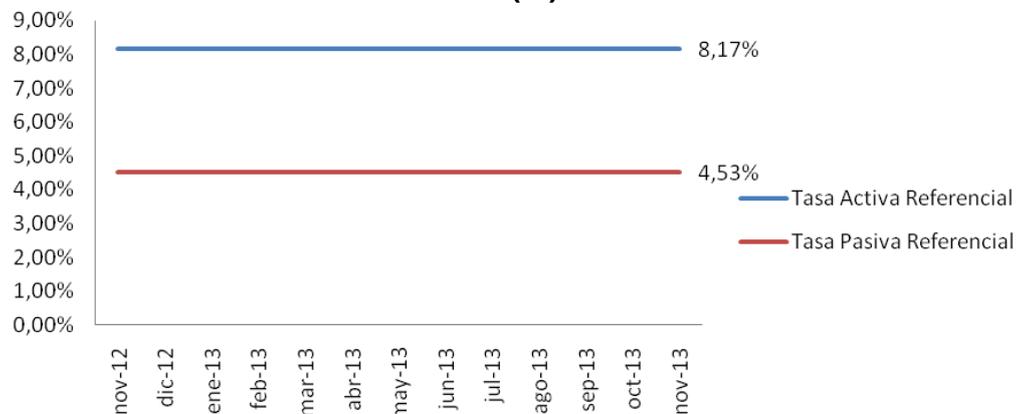
Tabla 12
Tasa de interés pasivas efectivas referenciales por plazo
Diciembre 2012-2013
(%)

Plazo en días	dic-12	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
30-60	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89
61-90	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67
91-120	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93
121-180	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11
181-360	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65
>361	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

El spread de las tasas de interés activas y pasivas referenciales, en el ultimo año se ha mantenido constante (3,64%), y el spread promedio ponderado en el mes de noviembre de 2013 fue de 7,80%.

Gráfico 37
Spread de las tasas activas y pasivas efectivas referenciales
Noviembre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

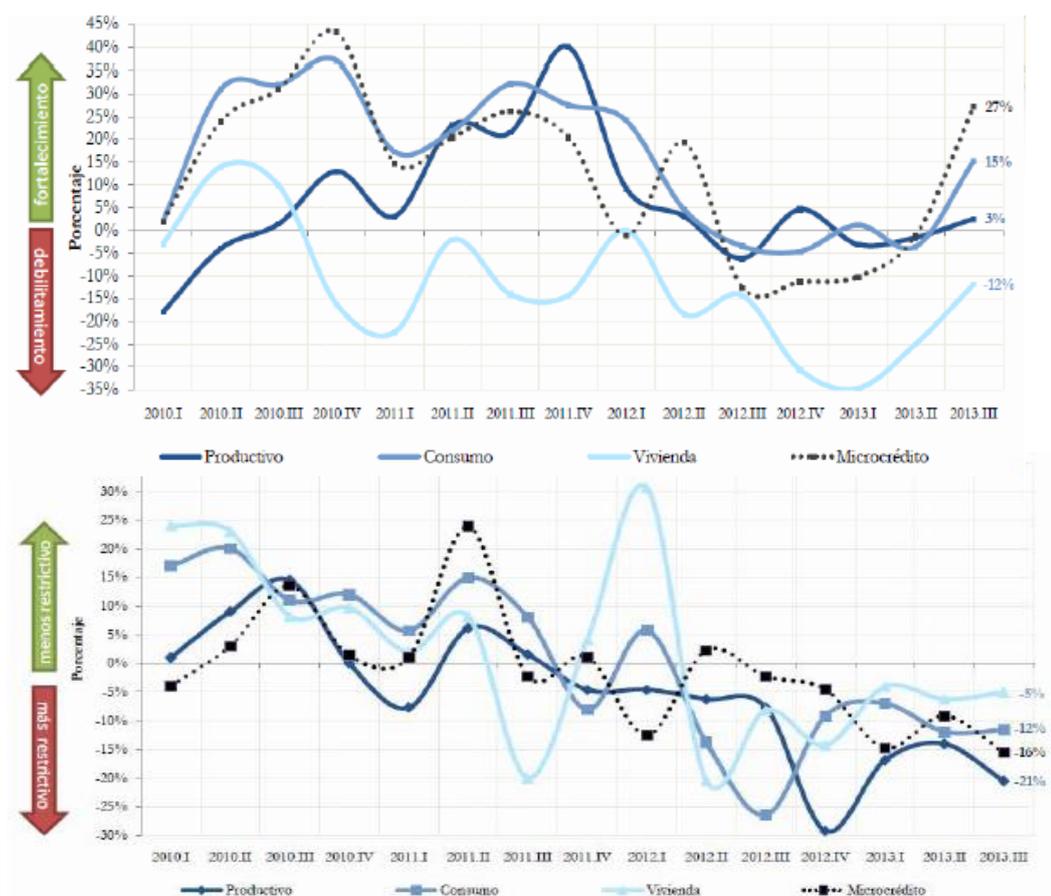
3.1.1.5 Oferta y demanda de crédito

Las instituciones financieras en el tercer trimestre del 2013, fueron mas restrictivas en el otorgamiento de créditos para los segmentos de consumo, vienda, productivo y microcrédito en comparación con el trimestre anterior.

De la misma manera las instituciones financieras presentaron una disminución en la demanda de créditos sobre todo en el segmento de Vivienda durante el tercer trimestre del 2013, si embargo presenta una mejora con respecto al segundo trimestre pasando de -25% a -12%.

En el segmento Productivo, Consumo, y Microcrédito, se evidencia una variación positiva en la demanda en el tercer trimestre de 2013, es decir las solicitudes de crédito para estos segmentos han incrementado. Véase siguiente gráfico.

Gráfico 38
Índice de cambio de oferta y demanda de crédito
III Trimestre 2010-2013
(%)



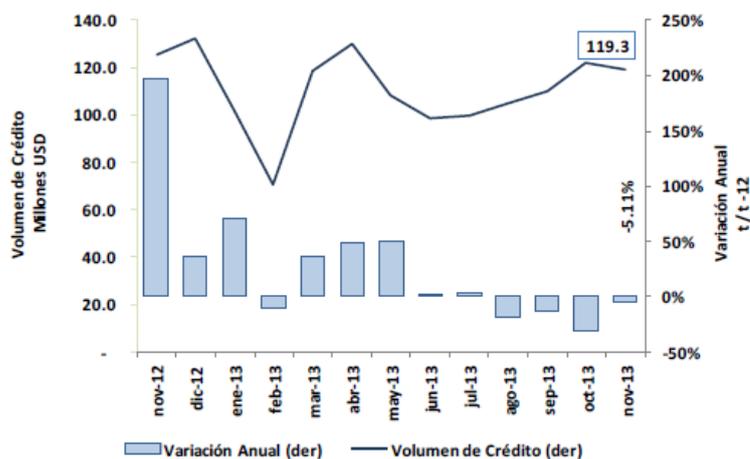
Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

3.1.2 Financiamiento Instituciones del Sistema Financiero Público.

3.1.2.1 Análisis del volumen de crédito

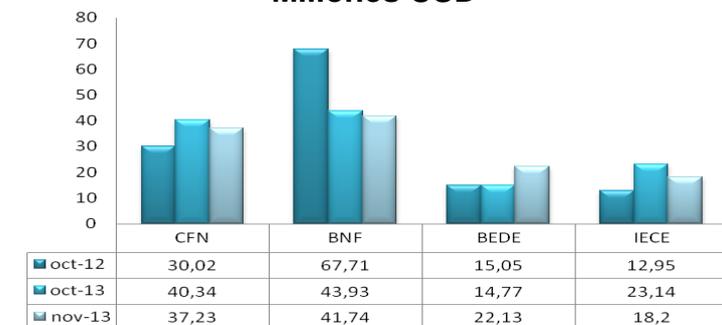
El volumen de crédito total otorgado por las instituciones del sistema financiero público en el mes de noviembre de 2013 fue de USD\$ 119,3 millones, a una tasa de variación anual de -5,11%.

Gráfico 39
Volumen de crédito
Noviembre 2012-2013
Millones USD



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

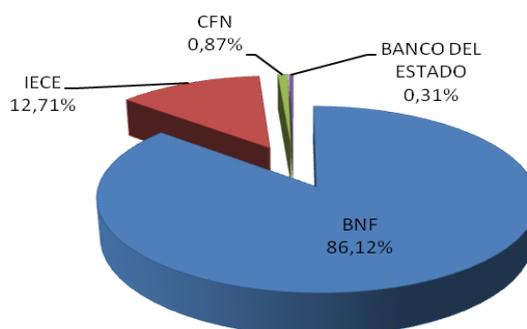
Gráfico 40
Volumen de crédito por subsistemas
Noviembre 2012-2013
Millones USD



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

En noviembre de 2013, fueron registradas 12,088 operaciones con un monto promedio de USD \$9.868,7 millones, de los cuales el 86,12% de los créditos fueron otorgados por el Banco Nacional de Fomento y el 12,71% del total de los créditos del sistema financiero público fueron otorgados por el IECE.

Gráfico 41
Número de operaciones
Noviembre 2012-2013
(%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

Elaboración: El Autor

En el mes de noviembre de 2013, se presenta una variación anual negativa con respecto al mismo período en el año 2012 en el volumen de crédito por segmento, exceptuando el segmento productivo corporativo y de consumo los mismos que son 93,95% y 40,56% respectivamente. Véase la siguiente tabla.

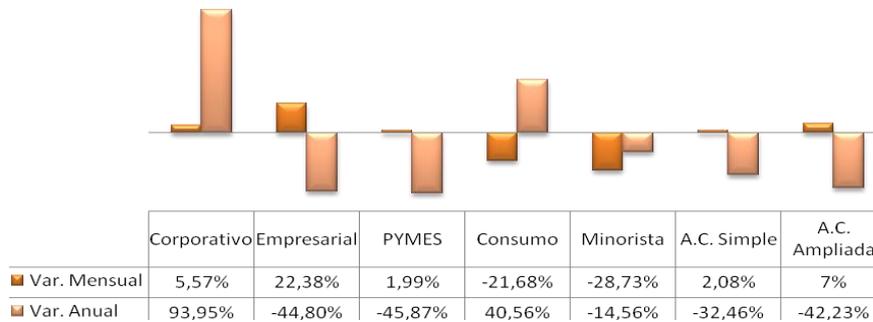
Tabla 13
Volumen de crédito por segmento de crédito
Noviembre 2012-2013
Millones USD

IFI	nov-12	nov-13	Variación Nov 12 - Nov 13	%	oct-13	nov-13	Variación Oct 13 - Nov 13	%
PRODUCTIVO								
CORPORATIVO	24.0	46.6	22.6 ↑	93.95%	44.2	46.6	2.5 ↑	5.57%
EMPRESARIAL	14.3	7.9	6.4 ↓	-44.80%	6.4	7.9	1.4 ↑	22.38%
PYMES	25.4	13.8	11.7 ↓	-45.87%	13.5	13.8	0.3 ↑	1.99%
CONSUMO								
CONSUMO	12.9	18.2	5.2 ↑	40.56%	23.2	18.2	5.0 ↓	-21.68%
MICROCRÉDITO								
MINORISTA	8.8	7.5	1.3 ↓	-14.56%	10.5	7.5	3.0 ↓	-28.73%
AC. SIMPLE	21.3	14.4	6.9 ↓	-32.46%	14.1	14.4	0.3 ↑	2.08%
AC. AMPLIADA	18.9	10.9	8.0 ↓	-42.23%	10.2	10.9	0.7 ↑	7.00%
TOTAL	125.7	119.3	6.4 ↓	-5.11%	122.2	119.3	2.9 ↓	-2.36%

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

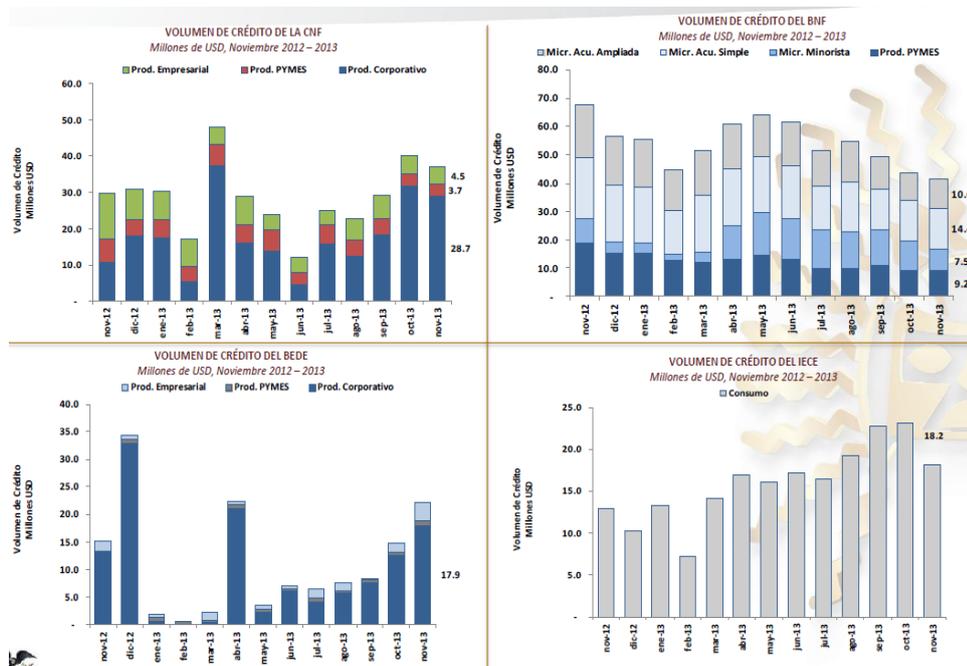
Gráfico 42
Variación anual y mensual del volumen de crédito por segmento de crédito (%)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

La Corporación Nacional Financiera y el Banco de fomento en el mes de noviembre del 2013, registraron concesiones de crédito para las PYMES por USD\$ 3,7 millones y USD \$ 9,2 millones respectivamente. Véase siguiente gráfico.

Gráfico 43
Volumen de crédito por instituciones financieras
Millones USD

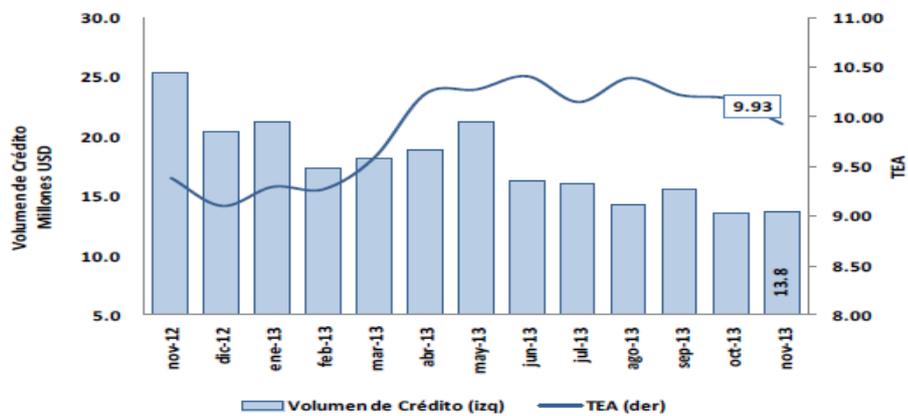


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

3.1.2.2 Análisis del volumen de crédito por segmento productivo PYMES

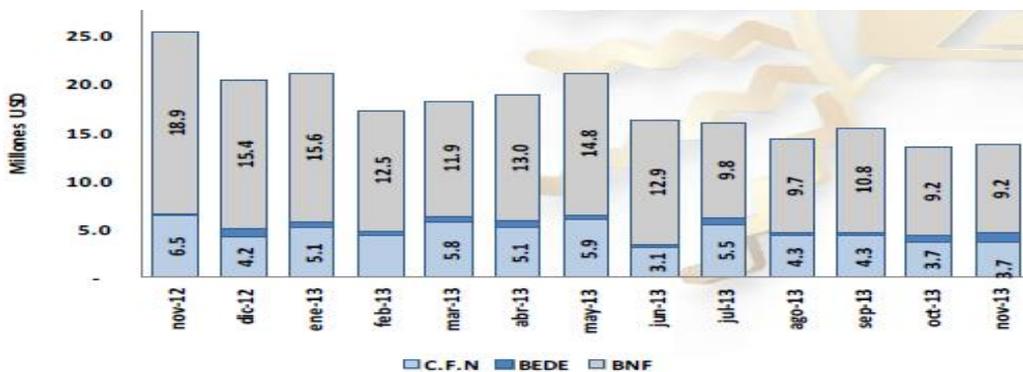
Durante el mes de noviembre de 2013, el volumen de crédito otorgado al segmento productivo PYMES fue de USD \$13,8 millones a una tasa efectiva anual promedio ponderada de 9,93%, y el número de créditos registrados fue de 493 con un crédito promedio de USD\$27,928.7 millones.

Gráfico 44
Volumen de crédito y TEA
Millones USD y %
Noviembre 2012-2013



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
 Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

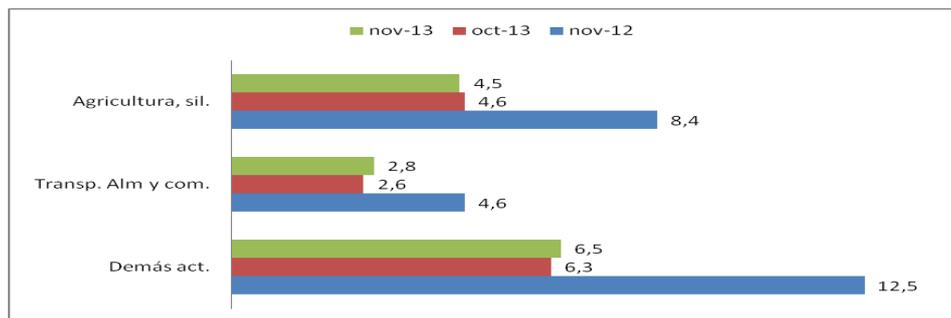
Gráfico 45
Volumen de crédito por IFI
Millones USD
Noviembre 2012-2013



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
 Elaboración: Banco Central del Ecuador, 2013

Actividades económicas como: la agricultura, silvicultura y transporte tienen una participación porcentual de 32,33% y 20,65% respectivamente del volumen de crédito otorgado al segmento Productivo PYMES.

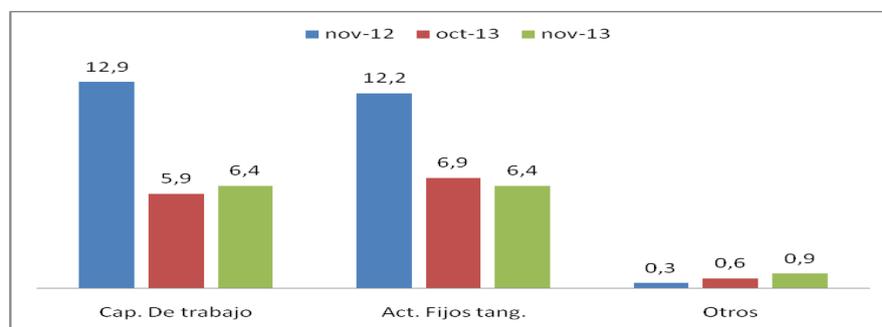
Gráfico 46
Volumen de crédito por actividad económica
Millones USD
Noviembre 2012-2013



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

A noviembre de 2013, el destino principal de los recursos obtenidos por los préstamos del sector financiero público en el segmento de las Pymes fue capital de trabajo por un monto de USD \$ 6.4 (46,75%), seguido por la compra de activos fijos tangibles por USD\$ 6,4 millones (46,72%).

Gráfico 47
Destino de los recursos
Millones USD
Noviembre 2012-2013



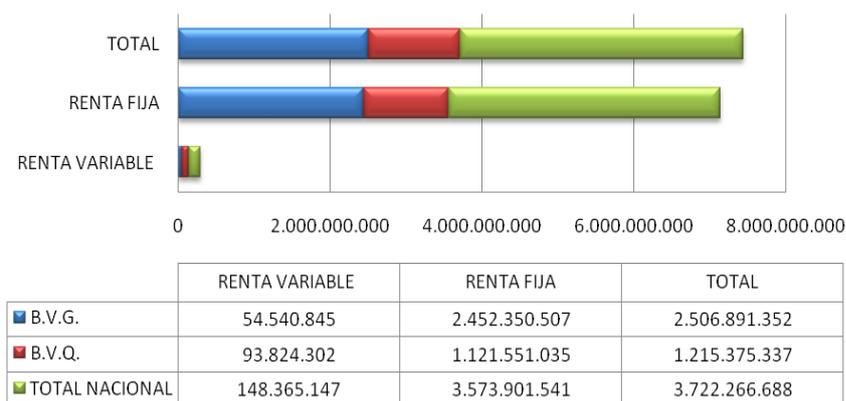
Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.
Elaboración: El Autor

3.1.3 Financiamiento Mercado de Valores

El mercado de valores es una parte del mercado financiero, permite que haya una movilización de los recursos desde los ahorristas a las actividades de producción, esto se lo realiza por medio de compra y venta de títulos valores. Los títulos valores pueden ser de renta fija y renta variable. Dentro a los títulos de renta fija, tenemos a los bonos, papel comercial, valores de conenido crediticio y obligaciones, y los titulos de renta variable tenemos a las acciones.

El volumen de operaciones en el mercado bursátil ecuatoriano en el año 2013, fue de USD\$148.365.147 en lo que respecta a renta variable de los cuales la BVG tiene una participación del 36,76% y la BVQ el 63,24% de participación, mientras lo que respecta a titulos de renta fija se negociaron USD \$ 3.573.901.541, de los cuales la BVG tiene una paticipación del 68,62% y la BVQ el 31,38%. Véase el siguiente gráfico

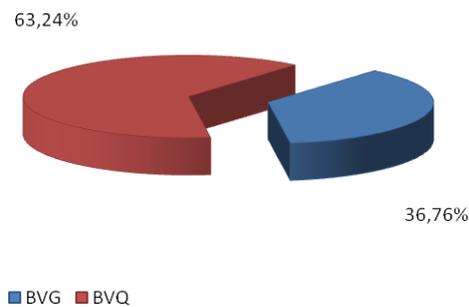
Gráfico 48
Volumen de operaciones en el mercado bursátil ecuatoriano
Valor efectivo USD
Enero- Diciembre 2013



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013.

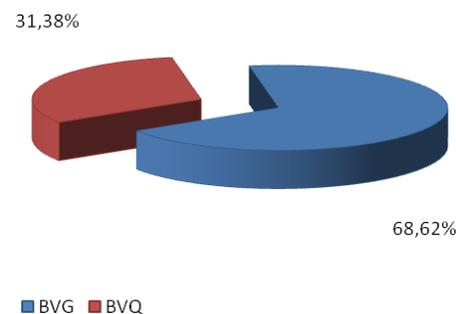
Elaboración: El Autor

Gráfico 49
Participación de la BG y BVQ en el volumen de operaciones en el
Mercado bursátil ecuatoriano Renta Variable Nacional
(%)
Enero- Diciembre 2013



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013.
Elaboración: El Autor

Gráfico 50
Participación de la BG y BVQ en el volumen de operaciones en el
Mercado bursátil ecuatoriano Renta Fija Nacional
(%)
Enero- Diciembre 2013



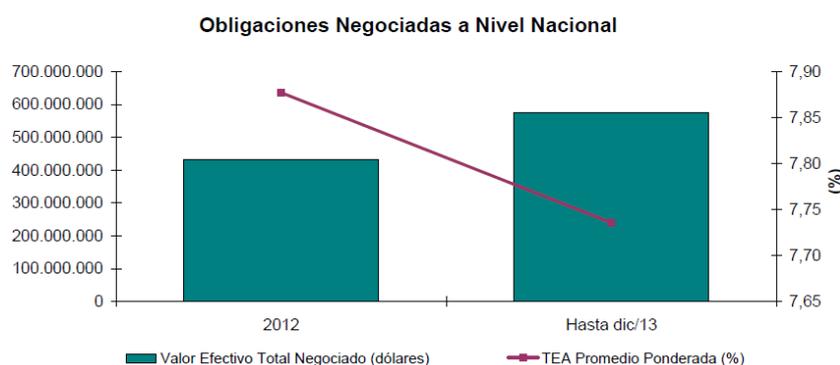
Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013.
Elaboración: El Autor

La emisiones de obligaciones en el mercado bursátil, en el último año ha presentado un incremento en las obligaciones negociadas a nivel nacional con respecto al año 2012.

Gráfico 51
Negociaciones de obligaciones a nivel nacional
USD
2012-2013

NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	TEA Promedio Ponderada (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
2012	432.086.595	7,88	4,18
Hasta dic/13	576.275.958	7,74	4,41

*Datos provisionales



Fuente: Bolsa de Valores de Quito, 2013.

Elaboración: Bolsa de Valores de Quito, 2013.

De las emisiones negociadas a diciembre de 2013, USD 505.909.641 se negociaron en el sector comercial, USD\$ 34.548.698 en el sector financiero y USD \$35.817.619 en el sector de servicios.

Tabla 14
Negociaciones por tipo de sector
Hasta diciembre-2013
USD

Montos Negociados por Sector (hasta dic-2013)				
Título	Valor Efectivo(\$)	Tea Promedio Ponderado (\$)	Plazo Promedio Ponderado (Días)	Precio Promedio Ponderado (%)
COMERCIAL	505.909.641,00	7,75	1.618	100,21
FINANCIERO	34.548.698,00	7,52	1.053	99,24
SERVICIOS	35.817.619,00	7,73	1.692	100,38

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, 2013.

Elaboración: Bolsa de Valores de Quito, 2013.

CAPITULO IV

4 Propuesta

4.1 Modelo de Emisiones Sindicada de obligaciones

El modelo a seguir para las emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero para las PYMES, tendrá un aspecto importante que deberá llevarse a cabo.

Inicialmente para realizar una emisión de obligaciones sindicada se deberá regir al marco legal de las titularizaciones sindicadas, es decir se deberá constituir un fideicomiso, con la finalidad de garantizar el pago de los dividendos productos de la emisión. Se deberá establecer un fideicomiso de garantía, en la que los constituyentes hacen la transferencia de los bienes a garantizar al fiduciario, de esta forma el fiduciario deberá dar cumplimiento a la finalidad y a lo establecido en éste negocio fiduciario. Entiéndase por fideicomiso mercantil,

“Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario” (Ley de mercado de Valores, 1998).

Dentro de la modalidad de los fideicomisos mercantiles, el que se adopta dentro del presente trabajo investigativo, es el fideicomiso de garantía. la Codificación De Las Resoluciones Expedidas Por El Consejo Nacional De Valores en el art. 17, sección IV, Capítulo I, Título V nos indica que se entiende por fideicomiso de garantía, al contrato en virtud del cual el constituyente, transfiere la propiedad de uno o varios bienes a título de fideicomiso mercantil al patrimonio autónomo, para garantizar con ellos el cumplimiento de las obligaciones claramente determinadas en el contrato

En este modelo de las emisiones sindicadas el fideicomiso de garantía se lo constituye para que sirva y se desenvuelva como resguardo. Dentro de los resguardos principales que deberá tener este negocio fiduciario son:

- Administración de los flujos que sustentarán la provisión de los dividendos a cargo de un tercero contratado (Fiduciario)
- Realizar una provisión para que se cumpla el pago de dividendo en cada vencimiento.
- Establecer un fondo emergente para cubrir el pago de un dividendo.

El fiduciario deberá controlar el cumplimiento de estos resguardos.

4.1.1 Método de adopción del Fideicomiso de Garantía

Las Pymes que vayan a participar dentro de la emisión sindicada de obligaciones, deberán realizar la transferencia del activo al fiduciario en proporción al monto que cada una necesite y se haya estipulado inicialmente en el contrato, además, el valor del bien a garantizar debe ser por lo menos el 125% del valor de la emisión.

De manera de ejemplo, existen 7 PYMES del sector metalmeccánico todas dedicadas al sector de la construcción, y con la necesidad de apalancamiento que represente menos costos y menos plazo de la deuda. Cada una establece el activo a transferir al fiduciario, pudiendo ser activo fijo o activos corrientes. Según la ley de mercado de valores (1998), el fideicomiso de garantía deberá constar de las siguientes partes:

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y beneficiario.
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- Las causales y formas de terminación del contrato
- Las causales de la sustitución del fiduciario
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación

4.1.2 Contabilidad del Fideicomiso de Garantía

En la Ley de Mercado de Valores (1998) en su artículo 103 establece que:

“De las obligaciones de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos como fiduciario.- Sin perjuicio de los deberes y obligaciones que como administradora de fondos tiene esta sociedad, le corresponden en su calidad de fiduciario, además de

las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes: (...)

b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados (...)"

Rigiéndose a este artículo, las fiduciarias deberán llevar un control y registro de los bienes que han sido entregados, ingresos y gastos. En la contabilidad se registra cuánto ingresa por cada una de las empresas, y de ese dinero la fiduciaria hace una retención para ir provisionando el dividendo que se va a pagar, se registra lo que se le devuelve a cada empresa porque es un excedente, la generación de intereses y rendimientos que se generen por el valor de la provisión se lo suma a cada una de las empresas, de la misma forma de existir gastos de operatividad, comisiones o cualquier otro egreso producido por concepto de la colocaciones se lo registra proporcionalmente entre las empresas según el porcentaje que se determina en el momento de realizarse la emisión.

En el momento que una de las empresas no puede cubrir los dividendos, la Fiduciaria procede a retener a las demás empresas hasta completar el valor del dividendo, la Fiduciaria procede a reportarle a la empresa que se le retiene un valor adicional y la empresa a la que se le retuvo de mas tiene que registrar una cuenta por cobrar a la otra

empresa. Esta figura es se la conoce como garantía solidaria, la misma que tiene que ser estipulado al momento de la emisión.

4.2 Propuesta de desarrollo para las emisiones sindicadas de obligaciones.

Debido a lo mencionado en el capítulo anterior, la propuesta del presente trabajo investigativo, es el desarrollo de procedimientos para la adopción y realización de una emisión de obligaciones sindicadas para las PYMES del sector metalmecánico en Guayaquil como nuevo instrumento de financiamiento dentro del mercado de valores ecuatoriano, y que, puede servir para el resto de las PYMES de todos los sectores productivos en el Ecuador.

4.2.1 Emisiones Sindicadas de obligaciones.

Gonzalez (2004), indica que para poder realizar una emisión sindicada de obligaciones se deben cumplir con ciertos parámetros, como lo son; constituir un aval sobre la totalidad del capital e interés, que se establezca un acuerdo escrito entre los emisores sindicados, y que una entidad financiera lleve la administración de la emisión sindicada.

Las participación de las pequeñas y medianas empresas dentro del mercado de valores, era un objetivo casi inalcanzable debido a que existen requisitos a ser cumplidos que en su mayoría las PYMES no podían cumplir. Mejía (2007) refiere que los obstáculos para ingresar al mercado de valores, son motivos por el cual las PYMES acudan al crédito tradicional como fuente de financiamiento.

Este instrumento Financiero que ofrece el Mercado de Valores, es un instrumento que no es aplicado en el Ecuador, es decir no existe ninguna empresa que haya recurrido a esta fuente de financiación como capital de trabajo o sustitución de pasivos. Sin embargo en el Proyecto de Ley para

el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y bursátil (2013) manifiesta que:

“Se abre la posibilidad que no solamente las empresas sino las personas jurídicas emitan obligaciones (su denominación se modifica a bonos corporativos). Además varios emisores podrán realizar entre ellos una sola emisión de bonos corporativos en un solo proceso de oferta pública con la consiguiente reducción de costos del proceso de emisión y de venta en el mercado bursátil o alternativo”.

Podemos observar que este Proyecto de Ley, pretende introducir éste instrumento en el mercado bursátil ecuatoriano, con el fin de regirlo bajo nuestra legislación.

4.2.2 Proceso de estructuración para la Emisión de Obligaciones Sindicadas.

Para llevar a cabo el desarrollo de la propuesta, se debe seguir el siguiente esquema operativo:

Gráfico 52
Esquema Emisión Sindicada de Obligaciones



Fuente: Ley de Mercado de Valores, 1998
Elaboración: Diseño del autor

1. Agrupación de PYMES que tengan las mismas necesidades de financiamiento, ya sea para capital de trabajo como aumento de los activos productivos, o para sustitución de pasivos de corto plazo.

Es preferible que las PYMES que integren la emisión sindicada, sean proveedoras de grandes empresas, ya que esta nueva fuente de financiamiento permitirá mejorar su producción con lo que se logrará satisfacer de manera eficiente las necesidades de las grandes empresas.

2. Las PYMES proceden a contratar una Casa de Valores, la misma que realizará una pre valoración de las compañías, analizando los estados financieros de los tres últimos años. Con este análisis, la Casa de valores preestablece las características de la emisión de acuerdo a la cobertura.

Dentro del análisis que realiza la Casa de Valores se encuentran el análisis vertical y horizontal de los estados financieros, así como también los ratios financieros, siendo los más importantes:

- Índice de liquidez: refleja el capital neto del periodo analizado
- Nivel de morosidad
- Indicadores de rotación: se analiza el ciclo de recuperación del efectivo

Además del análisis de los ratios financieros, se realiza una cobertura histórica de los gastos financieros calculada como el Flujo depurado.

3. Acta de junta de accionistas aprobando la emisión sindicada de obligaciones, con las características preestablecidas por la Casa de Valores. Dentro de la presente Acta se estipula monto de la emisión, plazo, tasa, clase, garantía, entre otros.

3. Proceso de Calificación de Riesgos, la entidad calificadora solicita documentos para la valoración y análisis de la compañía, con el acta de junta aprobada se procede a convocar a comité para establecer la Calificación Final.

La Calificadora de Riesgos realizará un análisis de sensibilidad crean varios escenarios como por ejemplo aumento en las tasas de interés y la capacidad de pago. Además, se tomará en cuenta otros factores importantes que ayudan a determinar la calificación de riesgos, estos son: análisis del sector en el que la empresa emisora se desenvuelve (análisis de la industria), solvencia histórica, ratios financieros, entre otros.

4. Acuerdo de Emisores Sindicados, dentro de este acuerdo las PYMES que forman parte de la emisión sindicada de obligaciones deben establecer lo siguiente:

- Nombre y RUC de las PYMES
 - Monto total y características de la emisión sindicada y monto que recibirá cada una
 - Repartición proporcional de los recursos obtenidos.
 - Garantía específica de cada emisor transfiere al fideicomiso de garantía
 - Obligación de pago de cada emisor
 - Procedimiento de salvaguardar el cumplimiento de las obligaciones
 - Representante Legal de los emisores sindicados
 - Procedimiento a llevar a cabo al momento de que los emisores se constituyen como emisores solidarios
5. Establecimiento de contratos, en esta etapa se suscriben los contratos de estructuración financiera y legal, colocación, de desmaterialización (DECEVALE) y Representante de los obligacionistas, en cada uno de ellos se trata principalmente sobre las atribuciones, derechos y deberes de cada uno de los comparecientes, así como también se mencionan los costos a incurrir.
6. Constitución del Fideicomiso de garantía, se procede a celebrar el negocio fiduciario, donde las entidades emisoras entregan el activo a garantizar por el monto de la emisión, además, velará o controlará todo lo instruido por el constituyente que incluyen condiciones, pagos, registros, entre otros, sean legalmente y puntualmente cumplidas, así como también el destino de los recursos.
7. Para finalizar se realizar el Prospecto de oferta Pública en el cual se indicarán las características de la emisión, breve información del mercado al que pertenecen las PYMES, información acerca de las PYMES que participan en la emisión sindicada de obligaciones, características de la emisión, información financiera.

4.2.3 Costos de la emisión

Tabla 15
Costos de la emisión

Costos de Arranque

GESTION	BASE	PERIODICIDAD
Casa de Valores :		
Estructuración Financiera y legal	% sobre el valor de la emisión	una sola vez
Colocación	% sobre el valor de la emisión	una sola vez
Prospecto y títulos	Se incluye dentro del servicio de estructura financiera	una sola vez
Gastos notariales	Elaboración de escrituras del negocio jurídico y declaración juramentada	una sola vez
Inscripción Super. Cías.	% en base al patrimonio	una sola vez

Fuente: Ley de mercado de Valores 1998
Elaboración: El Autor

Costos durante la emisión

GESTION	BASE	PERIODICIDAD
Costos de terceros:		
Agente Pagador	% sobre el monto de la emisión	mensual
Calificación de Riesgo	Calificación inicial y actualizaciones semestrales	semestral
Publicación	Tarifa del diario	semestral
Representante de Obligacionistas	costo inicial y mantenimiento trimestral	trimestral
Mantenimiento de la emisión	% en base al saldo por amortizar	anual
Comisión Bolsa de Valores	% sobre el monto de la emisión	Cada ope.
Desmaterialización	% sobre el monto de la emisión	Cada ope.

Fuente: Ley de mercado de Valores 1998
Elaboración: El Autor

4.2.4 Simulación

Se tiene en consideración 2 alternativas de financiamiento para las PYMES. Una de ellas es el financiamiento tradicional, es decir adquisición de recursos monetarios por medio del sector financiero, y la segunda opción es realizar una emisión de obligaciones sindicada en el mercado de valores. Se realiza una simulación de cada alternativa de financiamiento.

4.2.4.1 Propuesta 1 – Crédito sector financiero

En esta alternativa de financiamiento, cada empresa realiza un crédito bancario por separado y son sometidas a un análisis de sus indicadores financieros. El monto del crédito otorgado dependerá del resultado de su análisis y de la percepción que tenga la institución financiera de la empresa solicitante.

Tabla 16
Características del crédito bancario

	PYME 1	PYME 2	PYME 3	PYME 4	PYME 5	PYME 6	PYME 7	TOTAL
Monto del crédito	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$7.000.000
Patrimonio	\$ 900.000	\$800.000	\$720.000	\$780.000	\$650.000	\$800.000	\$776.000	\$5.426.000
%sobre patri.	17%	15%	13%	14%	12%	15%	14%	100%
Plazo (meses)	48	48	48	48	48	48	48	
Tasa interés	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	
%Avalúo comercial	140%	140%	140%	140%	140%	140%	140%	
Avalúo comercial	\$2.400.000	\$2.400.000	\$2.400.000	\$2.400.000	\$2.400.000	\$2.240.000	\$2.400.000	

Fuente: Diseño del autor

Tabla 17
Costos a incurrir en el crédito bancario

Costos a incurrir	PYME 1	PYME 2	PYME 3	PYME 4	PYME 5	PYME 6	PYME 7	TOTAL
Notaría	224	224	224	224	224	224	224	1.568
Avalúo	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	21.000
TOTAL	3.224	3.224	3.224	3.224	1.694	2.429	1.449	16.268

Fuente: Diseño del autor

Tabla 18
Costo del crédito bancario

Costo Individual Pyme : 9,68%						
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000					\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total a recibir	\$996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776
Pago crédito	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$996.776	\$-312.286	\$-312.286	\$-312.286	\$-312.286	

Costo Pyme : 9,68%						
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$ 7.000.000					\$7.000.000
Notaría	\$ 1.568	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.568
Avalúo	\$ 21.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 21.000
Monto total a recibir	\$ 6.977.432	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$6.977.432
Pago crédito	\$ -	\$2.185.999	\$ 2.185.999	\$2.185.999	\$2.185.999	\$8.743.995
Flujo	\$ 6.977.432	\$-2.185.999	\$-2.185.999	\$ 2.185.999	\$ 2.185.999	

Fuente: Diseño del autor

Tabla 19
Indicadores Financieros

	Crédito Bancario		
	ene-13	feb-13	mar-13
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
Capital de trabajo neto	-3.147.400	5.329.886	4.968.267
Índice de liquidez corriente	0,81	1,33	1,39
RAZONES DE ACTIVIDAD			
Rotación de cxc	5	5	7
Rotación de inventario	2	2	3
Rotación de activos totales	1	1	1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO			
Pasivo Total / Activo Total (Endeudamiento)	0,8	0,75	0,72
Pasivo Total / Total Patrimonio	3,97	3,08	2,52
INDICADORES DE RENTABILIDAD			
Margen utilidad neta	14,882	15,765	19,916
Rendimiento sobre los activos	11,67%	10,12%	18,95%
Rendimiento sobre el capital	58,04%	41,27%	66,78%

Fuente: Diseño del autor

4.2.4.1.1 Supuestos

- Todas las Pymes tienen el mismo plazo y tasa de interés
- Tabla de amortización gradual con pagos mensuales iguales
- Concesión de crédito al 140% del avalúo de la garantía

4.2.4.1.2 Ventajas de crédito bancario

- El análisis financiero de la situación de las Pymes se la realiza individual
- No se incurre a costos que demanda el Mercado de Valores
- Las toma de decisiones es de manera individual
- Dentro de los ratios financieros, el crédito bancario presenta un mejor capital de trabajo.

4.2.4.1.3 Desventajas de crédito bancario

- Tasa de financiamiento es mas alta que la que brinda el mercado de valores
- Las Pymes se enfrentan de manera individual a los gastos que se deben incurrir
- En la mayoría de los casos los dividendos a pagar se realizan mensualmente

4.2.4.2 Propuesta 2 – Emisión sindicada

En esta alternativa de financiamiento, se realizará una simulación de emisión sindicada entre las PYMES, cada una tendrá el valor que necesitan y que previamente lo han establecido. Se realizará un análisis de costos y de indicadores financieros.

Tabla 20
Características de la emisión

Emisión total:	\$3.000.000								
	%	PYME 1	PYME 2	PYME 3	PYME 4	PYME 5	PYME 6	PYME 7	TOTAL
Monto de la emisión		\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$1.000.000	\$7.000.000
Patrimonio		\$ 900.000	\$800.000	\$720.000	\$780.000	\$650.000	\$800.000	\$776.000	\$5.426.000
%sobre patri.		17%	15%	13%	14%	12%	15%	14%	100%
Plazo (días)		1440	1440	1440	1440	1440	1440	1440	
Tasa cupón		8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	

Fuente: Diseño del autor

Tabla 21
Costos a incurrir en la Emisión de Obligaciones Sindicada

Costos a incurrir		PYME1	PYME 2	PYME 3	PYME 4	PYME 5	PYME 6	PYME7	TOTAL
Costos de arranque									
Estructuración financiera y legal	1,50%	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$105.000
Colocación	1,5%	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$105.000
Notaría		\$ 71	\$ 71	\$ 71	\$ 71	\$ 71	\$ 71	\$ 71	\$ 500
Calificación de riesgos inicial		\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 1.357	\$ 9.500
Inscripción Super Cías.	0,02%	\$ 180	\$ 160	\$ 144	\$ 156	\$ 130	\$ 160	\$ 155	\$ 1.085
Publicación		\$ 114	\$ 114	\$ 114	\$ 114	\$ 114	\$ 114	\$ 114	\$ 800
Costos duración de la emisión									
Calificación de riesgos anual		\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 3.500
Rep. Obligacionistas		\$ 286	\$ 286	\$ 286	\$ 286	\$ 286	\$ 286	\$ 286	\$ 2.000
Comisión Bolsa de Valores	0,09%	\$ 900	\$ 900	\$ 900	\$ 900	\$ 900	\$ 900	\$ 900	\$ 6.300
Ser. De desmaterialización	0,05%	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 3.500
TOTALES		\$ 33.909	\$33.889	\$33.873	\$33.885	\$33.859	\$ 33.889	\$33.884	\$237.185

Fuente: Diseño del autor

Tabla 22
Costo de la Emisión de Obligaciones Sindicada

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$7.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7.000.000
Monto a recibir	\$6.888.700	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 6.888.700
Costo estructura	\$ 105.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 105.000
Super. Cías	\$ 1.085	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.085
Decevale	\$ 3.500	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.500
Calificación	\$ 9.500	\$ 3.500	\$ 3.500	\$ 3.500	\$ 3.500	\$ 23.500
Rep. Obligacionistas	\$ -	\$ 2.000	\$ 2.000	\$ 2.000	\$ 2.000	\$ 8.000
Otros	\$ 500	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 3.700
Monto total recibir	\$6.769.115	(\$ 6.300)	(\$ 6.300)	(\$ 6.300)	(\$ 6.300)	\$ 6.743.915
Pago emisión	\$ -	\$ 2.257.500	\$ 2.117.500	\$ 1.977.500	\$1.837.500	\$ 8.190.000
FLUJO	6.769.115	(\$2.263.800)	(\$2.123.800)	(\$1.983.800)	(\$1.843.800)	

Fuente: Diseño del autor

Tabla 23
Indicadores Financieros

	Emisión Sindicada	
	ene-13	mar-13
INDICADORES DE LIQUIDEZ		
Capital de trabajo neto	-3.147.400	-2.342.185
Índice de liquidez corriente	0,81	0,82
RAZONES DE ACTIVIDAD		
Rotación de cxc	5	9
Rotación de inventario	2	4
Rotación de activos totales	1	1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO		
Pasivo Total / Activo Total (Endeudamiento)	0,8	0,66
Pasivo Total / Total Patrimonio	3,97	1,97
INDICADORES DE RENTABILIDAD		
Margen utilidad neta	14,882	21,777
Rendimiento sobre los activos	11,67%	24,17%
Rendimiento sobre el capital	58,04%	71,79%

Fuente: Diseño del autor

4.2.4.2.1 Ventajas de la emisión sindicada de obligaciones

- Acceso a una mejor tasa de interés en comparación a la que otorga la banca.
- Según las características, el pago de capital puede ser periódico o al final de la emisión.
- Los costos fijos son compartidos entre las Pymes sindicadas
- El apalancamiento puede ser de mayor plazo
- Dentro de los ratios financieros, la emisión de obligaciones sindicada presenta un mejor ROA Y ROE.

4.2.4.2.2 Desventajas de la emisión sindicada de obligaciones

- Las Pymes no tienen el pleno control para la toma de decisiones
- Garantizar el pago de la emisión por medio de la constitución de un fideicomiso de garantía

CAPITULO V

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- Los créditos convencionales como los créditos bancarios en ocasiones son inalcanzables para las PYMES del sector metalmecánico de Guayaquil debido a sus altos costos de transacción, intereses, entre otros. Es por eso, que estas Pymes del sector además de financiarse con créditos bancarios, también se financian con proveedores.
- La propuesta de modelo de emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero para las Pymes del sector metalmecánico de Guayaquil, presenta varias ventajas en cuanto a costos incurridos y análisis de los indicadores financieros en comparación a los créditos convencionales
- Actualmente la mayoría de las pymes del sector metalmecánico de Guayaquil solo conocen los alcances de los créditos convencionales, sin desarrollar una propuesta para apalancarse por medio del mercado de valores del Ecuador

5.2 RECOMENDACIONES

- Fomentar una mayor promulgación de los beneficios del mercado de valores ecuatoriano por parte de los participantes.
- Tomar dentro de las decisiones gerenciales- administrativas, la propuesta de emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero.
- Aplicar la presente propuesta de procedimientos de emisiones sindicadas de obligaciones para las PYMES del sector metalmecánico en Guayaquil.

6 BIBLIOGRAFÍA

- Servicio de Rentas Internas*. (2010). Recuperado el 06 de 2013, de <http://www.sri.gob.ec/web/10138/32@public>
- Algieri, M. A. (2007). Alternativas de Financiamiento para la Pqueña y Mediana Empresa (PYME) de las Industrias Metálicas y Metalmacánicas en Barquisimeto, Estado Lara. Lara, Venezuela.
- Andrade Guerrón, S., & Calero García, E. (abril de 2006). El Mercado de Valores como Alternativa de Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa (PYME) en Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Andrade, D. J. (marzo de 2013). *Superintendencia de Compañías*. Recuperado el junio de 2013, de <http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=0&ubc=Inicio>
- Angel, M. F. (2012). Factores Determinantes del Dinamismo de las Pymes en Colombia. Barcelona, España.
- Burneo, M. d., & Mino Grijalva, W. (julio de 2010). Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. (C. Ferraro, & G. Stumpo, Recopiladores) Santiago de Chile, Chile.
- Caisapanta Pérez, A., & Cevallos Díaz, C. (2002). "Análisis de la industria metalmeccánica- artesanal de la ciudad de Quito y Diseño del plan Estratégico" Caso: Mecánica industrial "AZ". Quito.
- Casasola Martínez, M. J., & Cardone Riportella, C. (2009). "Too Important to Fail": Do Banking Relationships Improve Spanish SMEs`Credit Conditions? *Universia Business Review*, 12-29.
- Collao, F. R. (diciembre de 2011). Apoyando a las pymes: Políticas de fomento en América Latina y el Caribe. (C. Ferraro, Recopilador) Santiago de Chile.
- Culshaw, F. (Octubre- Diciembre de 2012). Pymes Venezolanas con Potencial de Punta de Lanza. *Debates IESA*, XVII(4), 36-40.
- Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L. A., & Garrido, C. (noviembre de 2011). ELiminando Barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina. Santiago de Chile, Chile.
- FLACSO-MIPRO. (2010). *Boletín mensual de análisis sectorial de MIPYMES Sector Metalmacánica*.
- García, J. C. (2003). La Autorregulación Bursátil en el Mercado de Valores Colombiano. Bogotá, Colombia.
- Gonzalez Salcedo, M. A. (Octubre de 2004). Desarrollo de un proceso que enmarque los requisitos mínimos para la emisión de Bonos en el Mercado Público de Valores en Colombia. Chia.
- H. Consejo Nacional La Comisión de Legislación y Codificación . (2006). Ley de Mercado de Valores, Codificación . Ecuador .
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2010). Clasificación de empresas nacionales por tamaño. Ecuador.
- Institutoo Nacional de Estadísticas y Censos. (2010). Genreación de empleo . Ecuador.
- Lorena, C. M. (2009). el mercado bursatil baila entre la crisis internacional y las reformas 2010. *gestion econmica y sociedad*, 36-40.

- Luzon, M. D. (1993). Can Total quality management make small firms competitive? *Total Quality Management*, 4(2), 165-181.
- Márquez Villaquiran, A. F., & Suárez Vélez, C. M. (2010). Estructura de integración Financiera para Medianas Empresas en Colombia que deseen ingresar al Mercado de capitales. Santiago de Cali, Colombia.
- Mejía, N. L. (2007). Emisión de bonos en Colombia. Medellín, Colombia.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES. Quito , Ecuador .
- PRO ECUADOR. (2011). *Análisis sectorial de metalmecánica* . Ecuador .
- Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y bursátil. (2013). Ecuador.
- Reinoso Ramos, R. E. (junio de 2010). estudio del Acceso a Financiamiento para las Pequeñas y Medianas Empresas del Distrito Metropolitano de Quito. Quito, Ecuador .
- Rivero Godoy, J. A. (julio-diciembre de 2007). Estructura Financiera y Factores Determinantes de la Estructura de Capital de las PYMES del Secotr de confecciones del Valles del Cauca en el Período 2000-2004. *Cuadernos de administración*, 20, 191-219.
- Superintendencia de Compañías . (1984). El Mercado de Valores en el Ecuador.

7 ANEXOS

7.1 Anexo 1 – Modelo de entrevista

Encuesta a Pymes del sector metalmeccánico en la ciudad de Guayaquil

1	¿Recurre a fuentes de financiamiento?	si	no
2	¿Qué tipo de financiamiento busca para su empresa?	Largo plazo	Mediano plazo
		Corto plazo	
3	¿Cuáles son las fuentes de financiamiento utilizadas?	Crédito Bancario	Proveedores
		Otros	
4	¿Ha financiado a través de un ente público?	Siempre	Algunas veces
		Nunca	
5	¿Ha financiado a través de un ente privado?	Siempre	Algunas veces
		Nunca	
6	¿Cuál es el destino de los recursos a captar?	Capital de trabajo	Sustitución de pasivos
		Otros	
7	¿Qué problema ha tenido al momento de financiarse?	Costos altos	Plazo de deuda
		Garantías y avales	Falta de alternativas de financiamiento
8	¿Aplica Gobierno Corporativo?	si	no

7.2 Anexo 2 – Simulación Costos Crédito Bancario

PYME 1

Costo Pyme 1 **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago crédito	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

PYME 2

Costo Pyme 2 **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago emisión	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

PYME 3

Costo Pyme 3 **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago emisión	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

PYME 4

Costo Pyme 4 **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago emisión	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

PYME 5**Costo Pyme 5** **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago emisión	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

PYME 6**Costo Pyme 6** **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago emisión	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

PYME 7**Costo Pyme 7** **9,68%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
Monto a recibir	\$1.000.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$1.000.000
Notaría	\$ 224	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224
Avalúo	\$ 3.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.000
Monto total recibir	\$ 996.776	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 996.776

Pago emisión	\$ -	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$ 312.286	\$1.249.142
FLUJO	\$ 996.776	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	\$ -312.286	

7.3 Anexo 3 – Tabla amortización crédito bancario

TABLA DE AMORTIZACIÓN

TABLA GRADUAL, PAGOS MENSUALES IGUALES

Características:

Monto: \$ **7.000.000**
 Tasa: **11,23%**

Plazo: 4 años
 Pago: Interés y Capital mensual

FECHA	INTERESES	CAPITAL	CUOTA	SALDO
1-Feb-13				\$ 7.000.000,00
1-Mar-13	\$ 61.141,11	\$ 121.025,45	\$ 182.166,57	\$ 6.878.974,55
1-Apr-13	\$ 66.521,59	\$ 115.644,97	\$ 182.166,57	\$ 6.763.329,57
1-May-13	\$ 63.293,49	\$ 118.873,07	\$ 182.166,57	\$ 6.644.456,50
1-Jun-13	\$ 64.253,74	\$ 117.912,83	\$ 182.166,57	\$ 6.526.543,67
1-Jul-13	\$ 61.077,57	\$ 121.088,99	\$ 182.166,57	\$ 6.405.454,68
1-Aug-13	\$ 61.942,53	\$ 120.224,04	\$ 182.166,57	\$ 6.285.230,64
1-Sep-13	\$ 60.779,93	\$ 121.386,64	\$ 182.166,57	\$ 6.163.844,00
1-Oct-13	\$ 57.683,31	\$ 124.483,26	\$ 182.166,57	\$ 6.039.360,74
1-Nov-13	\$ 58.402,30	\$ 123.764,27	\$ 182.166,57	\$ 5.915.596,47
1-Dec-13	\$ 55.360,12	\$ 126.806,44	\$ 182.166,57	\$ 5.788.790,03
1-Jan-14	\$ 55.979,21	\$ 126.187,36	\$ 182.166,57	\$ 5.662.602,67
1-Feb-14	\$ 54.758,94	\$ 127.407,63	\$ 182.166,57	\$ 5.535.195,05
1-Mar-14	\$ 48.346,85	\$ 133.819,71	\$ 182.166,57	\$ 5.401.375,33
1-Apr-14	\$ 52.232,80	\$ 129.933,77	\$ 182.166,57	\$ 5.271.441,57
1-May-14	\$ 49.331,91	\$ 132.834,66	\$ 182.166,57	\$ 5.138.606,91
1-Jun-14	\$ 49.691,76	\$ 132.474,81	\$ 182.166,57	\$ 5.006.132,10
1-Jul-14	\$ 46.849,05	\$ 135.317,51	\$ 182.166,57	\$ 4.870.814,59
1-Aug-14	\$ 47.102,13	\$ 135.064,44	\$ 182.166,57	\$ 4.735.750,15
1-Sep-14	\$ 45.796,02	\$ 136.370,55	\$ 182.166,57	\$ 4.599.379,60
1-Oct-14	\$ 43.042,53	\$ 139.124,04	\$ 182.166,57	\$ 4.460.255,56
1-Nov-14	\$ 43.131,91	\$ 139.034,66	\$ 182.166,57	\$ 4.321.220,91
1-Dec-14	\$ 40.439,43	\$ 141.727,14	\$ 182.166,57	\$ 4.179.493,77
1-Jan-15	\$ 40.416,87	\$ 141.749,70	\$ 182.166,57	\$ 4.037.744,07
1-Feb-15	\$ 39.046,11	\$ 143.120,46	\$ 182.166,57	\$ 3.894.623,61
1-Mar-15	\$ 34.017,37	\$ 148.149,19	\$ 182.166,57	\$ 3.746.474,42
1-Apr-15	\$ 36.229,45	\$ 145.937,12	\$ 182.166,57	\$ 3.600.537,30
1-May-15	\$ 33.695,03	\$ 148.471,54	\$ 182.166,57	\$ 3.452.065,76
1-Jun-15	\$ 33.382,43	\$ 148.784,13	\$ 182.166,57	\$ 3.303.281,63
1-Jul-15	\$ 30.913,21	\$ 151.253,36	\$ 182.166,57	\$ 3.152.028,27
1-Aug-15	\$ 30.480,99	\$ 151.685,58	\$ 182.166,57	\$ 3.000.342,70
1-Sep-15	\$ 29.014,15	\$ 153.152,42	\$ 182.166,57	\$ 2.847.190,28
1-Oct-15	\$ 26.644,96	\$ 155.521,61	\$ 182.166,57	\$ 2.691.668,67
1-Nov-15	\$ 26.029,18	\$ 156.137,38	\$ 182.166,57	\$ 2.535.531,29
1-Dec-15	\$ 23.728,35	\$ 158.438,22	\$ 182.166,57	\$ 2.377.093,07
1-Jan-16	\$ 22.987,15	\$ 159.179,42	\$ 182.166,57	\$ 2.217.913,65
1-Feb-16	\$ 21.447,84	\$ 160.718,72	\$ 182.166,57	\$ 2.057.194,93
1-Mar-16	\$ 18.610,19	\$ 163.556,38	\$ 182.166,57	\$ 1.893.638,55
1-Apr-16	\$ 18.312,01	\$ 163.854,56	\$ 182.166,57	\$ 1.729.783,99
1-May-16	\$ 16.187,90	\$ 165.978,67	\$ 182.166,57	\$ 1.563.805,32
1-Jun-16	\$ 15.122,43	\$ 167.044,13	\$ 182.166,57	\$ 1.396.761,19
1-Jul-16	\$ 13.071,36	\$ 169.095,21	\$ 182.166,57	\$ 1.227.665,98
1-Aug-16	\$ 11.871,87	\$ 170.294,69	\$ 182.166,57	\$ 1.057.371,28
1-Sep-16	\$ 10.225,07	\$ 171.941,49	\$ 182.166,57	\$ 885.429,79
1-Oct-16	\$ 8.286,15	\$ 173.880,42	\$ 182.166,57	\$ 711.549,37
1-Nov-16	\$ 6.880,88	\$ 175.285,69	\$ 182.166,57	\$ 536.263,69
1-Dec-16	\$ 5.018,53	\$ 177.148,03	\$ 182.166,57	\$ 359.115,65
1-Jan-17	\$ 3.472,75	\$ 178.693,82	\$ 182.166,57	\$ 180.421,84
1-Feb-17	\$ 1.744,73	\$ 180.421,84	\$ 182.166,57	\$ 0,00
	\$ 1.743.995,17	\$ 7.000.000,00	\$ 8.743.995,17	

7.4 Anexo 4 - Simulación Costos Emisión Sindicada

PYME 1

Costo Pyme 1 **8,536%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 180,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 180,00
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 966.991,43	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.391,43

Pago emisión	\$ 0,00	\$322.500,00	\$302.500,00	\$282.500,00	\$262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 966.991,43	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$263.400,00	

PYME 2

Costo Pyme 2 **8,535%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 160,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 160,00
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 967.011,43	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.411,43

Pago emisión	\$ 0,00	\$ 322.500,00	\$ 302.500,00	\$ 282.500,00	\$ 262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 967.011,43	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$ 263.400,00	

PYME 3

Costo Pyme 3 **8,534%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 144,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 144,00
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 967.027,43	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.427,43

Pago emisión	\$ 0,00	\$ 322.500,00	\$ 302.500,00	\$ 282.500,00	\$ 262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 967.027,43	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$ 263.400,00	

PYME 4**Costo Pyme 4****8,535%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 156,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 156,00
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 967.015,43	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.415,43

Pago emisión	\$ 0,00	\$ 322.500,00	\$ 302.500,00	\$ 282.500,00	\$ 262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 967.015,43	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$ 263.400,00	

PYME 5**Costo Pyme 5****8,533%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 130,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 130,00
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 967.041,43	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.441,43

Pago emisión	\$ 0,00	\$ 322.500,00	\$ 302.500,00	\$ 282.500,00	\$ 262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 967.041,43	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$ 263.400,00	

PYME 6**Costo Pyme 6****8,535%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 160,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 160,00
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 967.011,43	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.411,43

Pago emisión	\$ 0,00	\$ 322.500,00	\$ 302.500,00	\$ 282.500,00	\$ 262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 967.011,43	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$ 263.400,00	

PYME 7**Costo Pyme 7****8,535%**

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	
% Colocación	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Monto colocado	\$1.000.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$1.000.000,00
Monto a recibir	\$ 984.100,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 984.100,00
Costo estructura	\$ 15.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 15.000,00
Super. Cías	\$ 155,20	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 155,20
Decevale	\$ 500,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 500,00
Calificación	\$ 1.357,14	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 500,00	\$ 3.357,14
Representante Obl.	\$ 0,00	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 285,71	\$ 1.142,86
Otros	\$ 71,43	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 114,29	\$ 528,57
Monto total recibir	\$ 967.016,23	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	-\$ 900,00	\$ 963.416,23
Pago emisión	\$ 0,00	\$ 322.500,00	\$ 302.500,00	\$ 282.500,00	\$ 262.500,00	\$1.170.000,00
FLUJO	\$ 967.016,23	-\$ 323.400,00	-\$303.400,00	-\$ 283.400,00	-\$ 263.400,00	

7.5 Anexo 5 - Tabla amortización emisión sindicada de obligaciones

TABLA DE AMORTIZACIÓN

CARACTERÍSTICAS:

Monto: **\$ 7.000.000**

Plazo: 4 AÑOS

Tasa: **8,00%**

Pago: Interés y Capital Trimestral

Numero Trimestre	Saldo Capital	Amortización			Saldo Final
		Interés	Capital	Total	
1	\$ 7.000.000	\$ 140.000	\$ 437.500	\$ 577.500	\$ 6.562.500
2	\$ 6.562.500	\$ 131.250	\$ 437.500	\$ 568.750	\$ 6.125.000
3	\$ 6.125.000	\$ 122.500	\$ 437.500	\$ 560.000	\$ 5.687.500
4	\$ 5.687.500	\$ 113.750	\$ 437.500	\$ 551.250	\$ 5.250.000
5	\$ 5.250.000	\$ 105.000	\$ 437.500	\$ 542.500	\$ 4.812.500
6	\$ 4.812.500	\$ 96.250	\$ 437.500	\$ 533.750	\$ 4.375.000
7	\$ 4.375.000	\$ 87.500	\$ 437.500	\$ 525.000	\$ 3.937.500
8	\$ 3.937.500	\$ 78.750	\$ 437.500	\$ 516.250	\$ 3.500.000
9	\$ 3.500.000	\$ 70.000	\$ 437.500	\$ 507.500	\$ 3.062.500
10	\$ 3.062.500	\$ 61.250	\$ 437.500	\$ 498.750	\$ 2.625.000
11	\$ 2.625.000	\$ 52.500	\$ 437.500	\$ 490.000	\$ 2.187.500
12	\$ 2.187.500	\$ 43.750	\$ 437.500	\$ 481.250	\$ 1.750.000
13	\$ 1.750.000	\$ 35.000	\$ 437.500	\$ 472.500	\$ 1.312.500
14	\$ 1.312.500	\$ 26.250	\$ 437.500	\$ 463.750	\$ 875.000
15	\$ 875.000	\$ 17.500	\$ 437.500	\$ 455.000	\$ 437.500
16	\$ 437.500	\$ 8.750	\$ 437.500	\$ 446.250	\$ -
		\$ 1.190.000	\$ 7.000.000	\$ 8.190.000	

7.6 Anexo 6 - Análisis financiero crédito bancario vs emisión de obligaciones sindicada.

INDUSTRIA ECUATORIANA METAL MECANICA INEM C. A.

Balance General

ACTIVOS	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	mar-13
Efectivo y equivalentes	31.800	0,75%	31.800	0,79%	1.031.800	531.800
Documentos y Cuentas por cobrar	700.000	16,45%	449.053	11,22%	700.000	700.000
Inventarios	1.500.000	35,25%	1.250.000	31,24%	1.500.000	1.500.000
Gastos pagados por anticipado	23.000	0,54%	20.000	0,50%	23.000	20.000
Activo corriente	2.254.800	52,99%	1.750.853	43,76%	3.254.800	2.751.800
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	56,24%	-	-
Propiedad, planta y equipo	2.000.000	47,01%	-	0,00%	2.000.000	2.000.000
TOTAL ACTIVO	4.254.800	100,00%	4.000.853	100,00%	5.254.800	4.751.800
PASIVOS	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	mar-13
Obligaciones financieras	300.000	7,05%	250.000	6,25%	484.258	466.969
Documentos y Cuentas por pagar	1.000.000	23,50%	400.000	10,00%	1.000.000	500.000
Impuestos y contribuciones	150.000	3,53%	150.000	3,75%	175.000	150.000
Obligaciones a los trabajadores	140.000	3,29%	220.000	5,50%	140.000	220.000
Otras cuentas x pagar	512.400	12,04%	336.974	8,42%	401.453	300.000
Anticipos de clientes	452.400	10,63%	500.000	12,50%	252.400	180.210
Total pasivo corto plazo	2.554.800	60,05%	1.856.974	46,41%	2.453.111	1.817.179
Pasivo largo plazo	800.000	18,80%	800.000	20,00%	1.590.742	1.590.742
Total pasivo largo plazo	800.000	18,80%	800.000	20,00%	1.590.742	1.590.742
TOTAL PASIVO	3.354.800	78,85%	2.656.974	66,41%	4.043.853	3.407.921
Patrimonio	900.000	21,15%	1.343.879	33,59%	1.210.947	1.343.879
TOTAL PATRIMONIO	900.000	21,15%	1.343.879	33,59%	1.210.947	1.343.879
PASIVO Y PATRIMONIO	4.254.800	100,00%	4.000.853	100,00%	5.254.800	4.751.800

INDUSTRIA ECUATORIANA METAL MECANICA INEM C. A.

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	mar-13
Ventas	3.000.000	100,00%	4.500.000	100,00%	3.200.000	4.500.000
TOTAL VENTAS	3.000.000	100,00%	4.500.000	100,00%	3.200.000	4.500.000
Costo de ventas	2.100.000	70,00%	2.600.000	57,78%	2.000.000	2.600.000
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	900.000	30,00%	1.900.000	42,22%	1.200.000	1.900.000
Gto. Administrativo y vtas	400.000	13,33%	360.000	8,00%	500.000	360.000
otros egresos	25.000	0,83%	25.000	0,56%	25.000	25.000
Total gastos	425.000	14,17%	385.000	8,56%	525.000	385.000
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	475.000	15,83%	1.515.000	33,67%	675.000	1.515.000
gastos por intereses	6.000	0,20%	5.000	0,11%	5.500	12.734
UTILIDAD ANTES DE IMP.	469.000	15,63%	1.510.000	33,56%	669.500	1.502.266
participación trabajadores	70.350	2,35%	226.500	5,03%	100.425	225.340
imp. Renta	87.703	2,92%	282.370	6,27%	125.197	280.924
UTILIDAD NETA	310.947	10,36%	1.001.130	22,25%	443.879	996.002

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDUSTRIA ECUATORIANA METAL MECANICA INEM C. A.

INDICADORES

INDICADORES	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13	mar-13	feb-13	mar-13	feb-13	mar-13
INDICADORES DE LIQUIDEZ						
Capital de trabajo neto	(300.000)	(106.121)	801.689	934.622		
Índice de liquidez corriente	0,88	0,94	1,33	1,51		
RAZONES DE ACTIVIDAD						
Rotación de cxc	4	10	5	6		
Rotación de inventario	2	4	3	3		
Rotación de activos totales	1	1	1	1		
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Total / Activo Total (Endeudam)	0,79	0,66	0,77	0,72		
Pasivo Total / Total Patrimonio	3,73	1,98	3,34	2,54		
INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Margen utilidad neta	10,36%	22,24%	13,87%	22,13%		
Rendimiento sobre los activos	7,31%	25,02%	8,45%	20,96%		
rendimiento sobre el capital	34,55%	74,50%	36,66%	74,11%		

INDUSTRIAL NORKET CIA. LTDA.

Balance General

ACTIVOS	ene-13		Emisión Sindicada		feb-13		Crédito Bancario	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Efectivo y equivalentes	30.846	0,77%	30.846	0,81%	1.030.846	20,68%	530.846	13,31%
Documentos y Cuentas por cobrar	495.710	12,44%	317.856	8,35%	595.710	11,95%	297.456	7,46%
Inventarios	1.495.500	37,53%	1.185.500	31,14%	1.395.500	28,00%	1.195.500	29,98%
Gastos pagados por anticipado	22.310	0,56%	23.000	0,60%	22.310	0,45%	23.200	0,58%
Activo corriente	2.044.366	51,31%	1.557.202	40,90%	3.044.366	61,08%	2.047.002	51,34%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	59,10%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	1.940.000	48,69%	-	0,00%	1.940.000	38,92%	1.940.000	48,66%
TOTAL ACTIVO	3.984.366	100,00%	3.807.202	100,00%	4.984.366	100,00%	3.987.002	100,00%
PASIVOS	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Obligaciones financieras	291.000	7,30%	242.500	6,37%	476.008	11,95%	434.469	10,90%
Documentos y Cuentas por pagar	970.000	24,35%	470.000	12,35%	970.000	24,35%	470.000	11,80%
Impuestos y contribuciones	145.500	3,65%	145.500	3,82%	145.500	3,65%	145.500	3,65%
Obligaciones a los trabajadores	135.800	3,41%	135.800	3,57%	135.800	3,41%	135.800	3,41%
Otras cuentas x pagar	497.028	12,47%	497.028	13,05%	347.028	8,71%	484.860	12,17%
Anticipos de clientes	468.438	11,76%	468.438	12,30%	225.164	5,65%	468.438	11,76%
Total pasivo corto plazo	2.507.766	62,94%	1.959.266	51,46%	2.299.500	57,71%	2.139.067	53,69%
Pasivo largo plazo	756.600	18,99%	756.600	19,87%	1.547.342	38,84%	756.600	18,99%
Total pasivo largo plazo	756.600	18,99%	756.600	19,87%	1.547.342	38,84%	756.600	18,99%
TOTAL PASIVO	3.264.366	81,93%	2.715.866	71,33%	3.846.842	96,55%	2.895.667	72,68%
Patrimonio	720.000	18,07%	1.091.336	28,67%	1.137.524	22,82%	1.091.336	27,37%
TOTAL PATRIMONIO	720.000	18,07%	1.091.336	28,67%	1.137.524	22,82%	1.091.336	27,37%
PASIVO Y PATRIMONIO	3.984.366	100,00%	3.807.202	100,00%	4.984.366	119,37%	3.987.002	100,05%

INDUSTRIAL NORKET CIA. LTDA.

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS	ene-13		Emisión Sindicada		feb-13		Crédito Bancario	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	3.100.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.020.000	100,00%	4.000.000	100,00%
TOTAL VENTAS	3.100.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.020.000	100,00%	4.000.000	100,00%
Costo de ventas	2.100.000	67,74%	2.600.000	65,00%	2.000.000	66,23%	2.600.000	65,00%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	1.000.000	32,26%	1.400.000	35,00%	1.020.000	33,77%	1.400.000	35,00%
Gto. Administrativo y vtas	340.000	10,97%	360.000	9,00%	400.000	13,25%	360.000	9,00%
otros egresos	24.250	0,78%	24.250	0,61%	24.250	0,80%	24.250	0,61%
Total gastos	364.250	11,75%	384.250	9,61%	424.250	14,05%	384.250	9,61%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	635.750	20,51%	1.015.750	25,39%	595.750	19,73%	1.015.750	25,39%
gastos por intereses	6.000	0,19%	5.000	0,13%	5.500	0,18%	12.734	0,32%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	629.750	20,31%	1.010.750	25,27%	590.250	19,54%	1.003.016	25,08%
participación trabajadores	94.463	3,05%	151.613	3,79%	88.538	2,93%	150.452	3,76%
imp. Renta	117.763	3,80%	189.010	4,73%	110.377	3,65%	187.564	4,69%
UTILIDAD NETA	417.524	13,47%	670.127	16,75%	391.336	12,96%	665.000	16,62%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDUSTRIAL NORKET CIA. LTDA.

INDICADORES

INDICADORES	ene-13		Emisión Sindicada		feb-13		Crédito Bancario	
	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
INDICADORES DE LIQUIDEZ								
Capital de trabajo neto		(463.400)		(402.064)		744.866		(92.065)
Índice de liquidez corriente		0,82		0,79		1,32		0,96
RAZONES DE ACTIVIDAD								
Rotación de cxc		6		13		5		13
Rotación de inventario		2		3		2		3
Rotación de activos totales		1		1		1		1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO								
Pasivo Total / Activo Total (Endeuda)		0,82		0,71		0,77		0,73
Pasivo Total / Total Patrimonio		4,53		2,49		3,38		2,65
INDICADORES DE RENTABILIDAD								
Margen utilidad neta		13,469		16,753		12,958		16,625
Rendimiento sobre los activos		10,48%		17,60%		7,85%		16,68%
rendimiento sobre el capital		57,99%		61,40%		34,40%		60,93%

ESSEGI S. A.
Balance General

ACTIVOS	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Efectivo y equivalentes	32.436	0,80%	32.436	0,84%	1.032.436	20,17%	532.436	11,08%
Documentos y Cuentas por cobrar	714.000	17,50%	489.758	12,71%	752.654	14,71%	714.000	14,86%
Inventarios	1.350.000	33,10%	1.060.000	27,50%	1.350.000	26,38%	1.576.758	32,81%
Gastos pagados por anticipado	22.540	0,55%	22.540	0,58%	22.540	0,44%	22.540	0,47%
Activo corriente	2.118.976	51,95%	1.604.734	41,63%	3.157.630	61,70%	2.845.734	59,22%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	58,37%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	1.960.000	48,05%	-	0,00%	1.960.000	38,30%	1.960.000	40,78%
TOTAL ACTIVO	4.078.976	100,00%	3.854.734	100,00%	5.117.630	100,00%	4.805.734	100,00%
Emisión Sindicada								
Crédito Bancario								
PASIVOS								
Obligaciones financieras	294.000	7,21%	294.000	7,63%	478.758	11,74%	454.258	11,14%
Documentos y Cuentas por pagar	980.000	24,03%	480.000	12,45%	999.600	24,51%	480.000	11,77%
Impuestos y contribuciones	147.000	3,60%	147.000	3,81%	147.000	3,60%	147.000	3,60%
Obligaciones a los trabajadores	137.200	3,36%	137.200	3,56%	137.200	3,36%	137.200	3,36%
Otras cuentas x pagar	502.152	12,31%	400.000	10,38%	302.152	7,41%	400.000	9,81%
Anticipos de clientes	434.624	10,66%	434.624	11,28%	234.624	5,75%	434.624	10,66%
Total pasivo corto plazo	2.494.976	61,17%	1.892.824	49,10%	2.299.334	56,37%	2.053.082	50,33%
Pasivo largo plazo	784.000	19,22%	784.000	20,34%	1.574.742	38,61%	1.574.742	38,61%
Total pasivo largo plazo	784.000	19,22%	784.000	20,34%	1.574.742	38,61%	1.574.742	38,61%
TOTAL PASIVO	3.278.976	80,39%	2.676.824	69,44%	3.874.076	94,98%	3.627.824	88,94%
Patrimonio	800.000	19,61%	1.177.910	30,56%	1.243.554	24,30%	1.177.910	24,51%
TOTAL PATRIMONIO	800.000	19,61%	1.177.910	30,56%	1.243.554	24,30%	1.177.910	24,51%
PASIVO Y PATRIMONIO	4.078.976	100,00%	3.854.734	100,00%	5.117.630	119,28%	4.805.734	113,45%

ESSEGI S. A.
ESTADO DE RESULTADOS

	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	3.100.000	100,00%	4.500.000	100,00%	3.200.000	100,00%	4.500.000	100,00%
TOTAL VENTAS	3.100.000	100,00%	4.500.000	100,00%	3.200.000	100,00%	4.500.000	100,00%
Costo de ventas	2.100.000	67,74%	2.300.000	51,11%	2.200.000	68,75%	2.300.000	51,11%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	1.000.000	32,26%	2.200.000	48,89%	1.000.000	31,25%	2.200.000	48,89%
Gto. Administrativo y vtas	300.000	9,68%	400.000	8,89%	400.000	12,50%	420.000	9,33%
otros egresos	24.990	0,81%	25.000	0,56%	24.500	0,77%	25.000	0,56%
Total gastos	324.990	10,48%	425.000	9,44%	424.500	13,27%	445.000	9,89%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	675.010	21,77%	1.775.000	39,44%	575.500	17,98%	1.755.000	39,00%
gastos por intereses	6.000	0,19%	5.000	0,11%	5.500	0,17%	12.734	0,28%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	669.010	21,58%	1.770.000	39,33%	570.000	17,81%	1.742.266	38,72%
participación trabajadores	100.352	3,24%	265.500	5,90%	85.500	2,67%	261.340	5,81%
imp. Renta	125.105	4,04%	330.990	7,36%	106.590	3,33%	325.804	7,24%
UTILIDAD NETA	443.554	14,31%	1.173.510	26,08%	377.910	11,81%	1.155.122	25,67%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

ESSEGI S. A.
INDICADORES

	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
INDICADORES DE LIQUIDEZ								
Capital de trabajo neto		(376.000)		(288.090)		858.296		792.652
Índice de liquidez corriente		0,85		0,85		1,37		1,39
RAZONES DE ACTIVIDAD								
Rotación de cxc		4		9		4		6
Rotación de inventario		2		4		2		3
Rotación de activos totales		1		1		1		1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO								
Pasivo Total / Activo Total (Endeuda)		0,80		0,69		0,76		0,75
Pasivo Total / Total Patrimonio		4,10		2,27		3,12		3,08
INDICADORES DE RENTABILIDAD								
Margen utilidad neta		14,308		26,078		11,810		25,669
Rendimiento sobre los activos		10,87%		30,44%		7,38%		24,04%
rendimiento sobre el capital		55,44%		99,63%		30,39%		98,07%

CONSTRUCCIONES CIVILES Y METALICAS CONSTRUME S.A.

Balance General

	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
ACTIVOS								
Efectivo y equivalentes	33.072	0,78%	33.072	0,80%	1.033.072	20,71%	533.072	11,45%
Documentos y Cuentas por cobrar	680.000	16,13%	597.215	14,45%	500.000	10,03%	620.589	13,32%
Inventarios	1.560.000	36,99%	1.230.000	29,75%	1.510.167	30,28%	1.560.000	33,49%
Gastos pagados por anticipado	23.920	0,57%	23.920	0,58%	24.000	0,48%	23.920	0,51%
Activo corriente	2.296.992	54,47%	1.884.207	45,58%	3.067.239	61,50%	2.737.581	58,78%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	54,42%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	1.920.000	45,53%	-	0,00%	1.920.000	38,50%	1.920.000	41,22%
TOTAL ACTIVO	4.216.992	100,00%	4.134.207	100,00%	4.987.239	100,00%	4.657.581	100,00%
PASIVOS								
Obligaciones financieras	312.000	7,40%	286.000	6,92%	495.258	11,74%	477.969	11,33%
Documentos y Cuentas por pagar	1.040.000	24,66%	540.000	13,06%	1.040.000	24,66%	540.000	12,81%
Impuestos y contribuciones	156.000	3,70%	156.000	3,77%	156.000	3,70%	116.000	2,75%
Obligaciones a los trabajadores	145.600	3,45%	145.600	3,52%	145.600	3,45%	145.600	3,45%
Otras cuentas x pagar	532.896	12,64%	532.896	12,89%	283.559	6,72%	322.896	7,66%
Anticipos de clientes	470.496	11,16%	470.496	11,38%	220.496	5,23%	261.159	6,19%
Total pasivo corto plazo	2.656.992	63,01%	2.130.992	51,55%	2.340.913	55,51%	1.863.624	44,19%
Pasivo largo plazo	780.000	18,50%	780.000	18,87%	1.489.742	35,33%	1.570.742	37,25%
Total pasivo largo plazo	780.000	18,50%	780.000	18,87%	1.489.742	35,33%	1.570.742	37,25%
TOTAL PASIVO	3.436.992	81,50%	2.910.992	70,41%	3.830.655	90,84%	3.434.366	81,44%
Patrimonio	780.000	18,50%	1.223.216	29,59%	1.156.584	23,19%	1.223.216	26,26%
TOTAL PATRIMONIO	780.000	18,50%	1.223.216	29,59%	1.156.584	23,19%	1.223.216	26,26%
PASIVO Y PATRIMONIO	4.216.992	100,00%	4.134.208	100,00%	4.987.239	114,03%	4.657.581	107,70%

CONSTRUCCIONES CIVILES Y METALICAS CONSTRUME S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	3.100.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.200.000	100,00%	4.500.000	100,00%
TOTAL VENTAS	3.100.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.200.000	100,00%	4.500.000	100,00%
Costo de ventas	2.100.000	67,74%	2.100.000	52,50%	2.000.000	62,50%	2.600.000	57,78%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	1.000.000	32,26%	1.900.000	47,50%	1.200.000	37,50%	1.900.000	42,22%
Gto. Administrativo y vtas	400.000	12,90%	360.000	9,00%	500.000	15,63%	360.000	8,00%
otros egresos	26.000	0,84%	26.000	0,65%	26.000	0,81%	26.000	0,58%
Total gastos	426.000	13,74%	386.000	9,65%	526.000	16,44%	386.000	8,58%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	574.000	18,52%	1.514.000	37,85%	674.000	21,06%	1.514.000	33,64%
gastos por intereses	6.000	0,19%	5.000	0,13%	5.500	0,17%	12.734	0,28%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	568.000	18,32%	1.509.000	37,73%	668.500	20,89%	1.501.266	33,36%
participación trabajadores	85.200	2,75%	226.350	5,66%	100.275	3,13%	225.190	5,00%
imp. Renta	106.216	3,43%	282.183	7,05%	125.010	3,91%	280.737	6,24%
UTILIDAD NETA	376.584	12,15%	1.000.467	25,01%	443.216	13,85%	995.339	22,12%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDUSTRIA ECUATORIANA METAL MECANICA INEM C. A.

INDICADORES

	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
	ene-13		mar-13		feb-13		mar-13	
INDICADORES DE LIQUIDEZ								
Capital de trabajo neto	(360.000)		(246.785)		726.326		873.958	
Índice de liquidez corriente	0,86		0,88		1,31		1,47	
RAZONES DE ACTIVIDAD								
Rotación de cxc	5		7		6		7	
Rotación de inventario	2		3		2		3	
Rotación de activos totales	1		1		1		1	
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO								
Pasivo Total / Activo Total (Endeuda)	0,82		0,70		0,77		0,74	
Pasivo Total / Total Patrimonio	4,41		2,38		3,31		2,81	
INDICADORES DE RENTABILIDAD								
Margen utilidad neta	12,148		25,012		13,850		22,119	
Rendimiento sobre los activos	8,93%		24,20%		8,89%		21,37%	
rendimiento sobre el capital	48,28%		81,79%		38,32%		81,37%	

LPGAS S.A.
Balance General

ACTIVOS	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario			
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Efectivo y equivalentes	30.000	0,93%	30.000	0,93%	1.030.000	22,80%	430.000	10,57%
Documentos y Cuentas por cobrar	500.000	15,48%	500.000	15,48%	599.821	13,28%	736.000	18,09%
Inventarios	878.000	27,18%	428.000	13,25%	878.000	19,43%	1.078.000	26,50%
Gastos pagados por anticipado	22.000	0,68%	22.000	0,68%	210.000	4,65%	24.000	0,59%
Activo corriente	1.430.000	44,27%	980.000	30,34%	2.717.821	60,16%	2.268.000	55,75%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	69,66%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	1.800.000	55,73%	-	0,00%	1.800.000	39,84%	1.800.000	44,25%
TOTAL ACTIVO	3.230.000	100,00%	3.230.000	100,00%	4.517.821	100,00%	4.068.000	100,00%
PASIVOS	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Obligaciones financieras	200.000	6,19%	183.000	5,67%	392.258	12,14%	374.969	11,61%
Documentos y Cuentas por pagar	1.000.000	30,96%	500.000	15,48%	1.000.000	30,96%	500.000	15,48%
Impuestos y contribuciones	110.000	3,41%	110.000	3,41%	110.000	3,41%	100.000	3,10%
Obligaciones a los trabajadores	220.000	6,81%	220.000	6,81%	150.000	4,64%	220.000	6,81%
Otras cuentas x pagar	300.000	9,29%	135.767	4,20%	200.000	6,19%	100.000	3,10%
Anticipos de clientes	250.000	7,74%	250.000	7,74%	150.000	4,64%	151.057	4,68%
Total pasivo corto plazo	2.080.000	64,40%	1.398.767	43,31%	2.002.258	61,99%	1.446.026	44,77%
Pasivo largo plazo	500.000	15,48%	500.000	15,48%	1.290.742	39,96%	1.290.742	39,96%
Total pasivo largo plazo	500.000	15,48%	500.000	15,48%	1.290.742	39,96%	1.290.742	39,96%
TOTAL PASIVO	2.580.000	79,88%	1.898.767	58,79%	3.293.000	101,95%	2.736.768	84,73%
Patrimonio	650.000	20,12%	1.331.233	41,21%	1.224.821	27,11%	1.331.233	32,72%
TOTAL PATRIMONIO	650.000	20,12%	1.331.233	41,21%	1.224.821	27,11%	1.331.233	32,72%
PASIVO Y PATRIMONIO	3.230.000	100,00%	3.230.000	100,00%	4.517.821	129,06%	4.068.000	117,45%

LPGAS S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario			
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	2.800.000	100,00%	4.000.000	100,00%	2.900.000	100,00%	4.000.000	100,00%
TOTAL VENTAS	2.800.000	100,00%	4.000.000	100,00%	2.900.000	100,00%	4.000.000	100,00%
Costo de ventas	1.700.000	60,71%	2.200.000	55,00%	1.600.000	55,17%	2.600.000	65,00%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	1.100.000	39,29%	1.800.000	45,00%	1.300.000	44,83%	1.400.000	35,00%
Gto. Administrativo y vtas	210.000	7,50%	280.000	7,00%	250.000	8,62%	360.000	9,00%
otros egresos	17.000	0,61%	17.000	0,43%	17.000	0,59%	17.000	0,43%
Total gastos	227.000	8,11%	297.000	7,43%	267.000	9,21%	377.000	9,43%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	873.000	31,18%	1.503.000	37,58%	1.033.000	35,62%	1.023.000	25,58%
gastos por intereses	6.000	0,21%	5.000	0,13%	5.500	0,19%	12.734	0,32%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	867.000	30,96%	1.498.000	37,45%	1.027.500	35,43%	1.010.266	25,26%
participación trabajadores	130.050	4,64%	224.700	5,62%	154.125	5,31%	151.540	3,79%
imp. Renta	162.129	5,79%	280.126	7,00%	192.143	6,63%	188.920	4,72%
UTILIDAD NETA	574.821	20,53%	993.174	24,83%	681.233	23,49%	669.806	16,75%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

LPGAS S.A.
INDICADORES

	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13	mar-13	feb-13	mar-13		
INDICADORES DE LIQUIDEZ						
Capital de trabajo neto	(650.000)	(418.767)	715.563	821.975		
Índice de liquidez corriente	0,69	0,70	1,36	1,57		
RAZONES DE ACTIVIDAD						
Rotación de cxc	6	8	5	5		
Rotación de inventario	3	9	3	4		
Rotación de activos totales	1	1	1	1		
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Total / Activo Total (Endeuda)	0,80	0,59	0,73	0,67		
Pasivo Total / Total Patrimonio	3,97	1,43	2,69	2,06		
INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Margen utilidad neta	20,529	24,829	23,491	16,745		
Rendimiento sobre los activos	17,80%	30,75%	15,08%	16,47%		
rendimiento sobre el capital	88,43%	74,61%	55,62%	50,31%		

INDUSTRIAL INANBESA CIA LTDA

Balance General

ACTIVOS	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario		mar-13	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Efectivo y equivalentes	25.000	0,69%	25.000	0,69%	1.025.000	21,01%	525.000	11,56%
Documentos y Cuentas por cobrar	500.000	13,71%	500.000	13,71%	732.484	15,01%	594.478	13,09%
Inventarios	1.300.000	35,66%	850.000	23,31%	1.300.000	26,65%	1.600.000	35,24%
Gastos pagados por anticipado	21.000	0,58%	21.000	0,58%	21.000	0,43%	21.000	0,46%
Activo corriente	1.846.000	50,63%	1.396.000	38,29%	3.078.484	63,10%	2.740.478	60,36%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	61,71%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	1.800.000	49,37%	-	0,00%	1.800.000	36,90%	1.800.000	39,64%
TOTAL ACTIVO	3.646.000	100,00%	3.646.000	100,00%	4.878.484	100,00%	4.540.478	100,00%
PASIVOS	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Obligaciones financieras	200.000	5,49%	167.000	4,58%	392.591	10,77%	358.969	9,85%
Documentos y Cuentas por pagar	980.000	26,88%	480.000	13,17%	980.000	26,88%	480.000	13,17%
Impuestos y contribuciones	130.000	3,57%	120.000	3,29%	130.000	3,57%	130.000	3,57%
Obligaciones a los trabajadores	120.000	3,29%	105.000	2,88%	120.000	3,29%	120.000	3,29%
Otras cuentas x pagar	500.000	13,71%	413.232	11,33%	350.000	9,60%	300.000	8,23%
Anticipos de clientes	416.000	11,41%	416.000	11,41%	300.000	8,23%	416.000	11,41%
Total pasivo corto plazo	2.346.000	64,34%	1.701.232	46,66%	2.272.591	62,33%	1.804.969	49,51%
Pasivo largo plazo	500.000	13,71%	500.000	13,71%	1.290.742	35,40%	1.290.742	35,40%
Total pasivo largo plazo	500.000	13,71%	500.000	13,71%	1.290.742	35,40%	1.290.742	35,40%
TOTAL PASIVO	2.846.000	78,06%	2.201.232	60,37%	3.563.333	97,73%	3.095.711	84,91%
Patrimonio	800.000	21,94%	1.444.768	39,63%	1.315.151	26,96%	1.444.768	31,82%
TOTAL PATRIMONIO	800.000	21,94%	1.444.768	39,63%	1.315.151	26,96%	1.444.768	31,82%
PASIVO Y PATRIMONIO	3.646.000	100,00%	3.646.000	100,00%	4.878.484	124,69%	4.540.478	116,73%

INDUSTRIAL INANBESA CIA LTDA

ESTADO DE RESULTADOS

	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario		mar-13	
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	3.000.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.500.000	100,00%	4.000.000	100,00%
TOTAL VENTAS	3.000.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.500.000	100,00%	4.000.000	100,00%
Costo de ventas	1.900.000	63,33%	2.600.000	65,00%	2.200.000	62,86%	2.600.000	65,00%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	1.100.000	36,67%	1.400.000	35,00%	1.300.000	37,14%	1.400.000	35,00%
Gto. Administrativo y vtas	300.000	10,00%	360.000	9,00%	305.000	8,71%	360.000	9,00%
otros egresos	17.000	0,57%	24.250	0,61%	17.000	0,49%	24.250	0,61%
Total gastos	317.000	10,57%	384.250	9,61%	322.000	9,20%	384.250	9,61%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	783.000	26,10%	1.015.750	25,39%	978.000	27,94%	1.015.750	25,39%
gastos por intereses	6.000	0,20%	5.000	0,13%	5.500	0,16%	12.734	0,32%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	777.000	25,90%	1.010.750	25,27%	972.500	27,79%	1.003.016	25,08%
participación trabajadores	116.550	3,89%	151.613	3,79%	145.875	4,17%	150.452	3,76%
imp. Renta	145.299	4,84%	189.010	4,73%	181.858	5,20%	187.564	4,69%
UTILIDAD NETA	515.151	17,17%	670.127	16,75%	644.768	18,42%	665.000	16,62%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDUSTRIAL INANBESA CIA LTDA

INDICADORES

	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13	mar-13	feb-13	mar-13		
INDICADORES DE LIQUIDEZ						
Capital de trabajo neto	(500.000)	(305.232)	805.893	935.510		
Índice de liquidez corriente	0,79	0,82	1,35	1,52		
RAZONES DE ACTIVIDAD						
Rotación de cxc	6	8	5	7		
Rotación de inventario	2	5	3	3		
Rotación de activos totales	1	1	1	1		
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Total / Activo Total (Endeuda)	0,78	0,60	0,73	0,68		
Pasivo Total / Total Patrimonio	3,56	1,52	2,71	2,14		
INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Margen utilidad neta	17,17%	16,75%	18,42%	16,62%		
Rendimiento sobre los activos	14,13%	18,38%	13,22%	14,65%		
rendimiento sobre el capital	64,39%	46,38%	49,03%	46,03%		

INDUSTRIA METAL MECANICA CONSTRUCTORA IMETECO S.A.
Balance General

ACTIVOS	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario			
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Efectivo y equivalentes	25.500	0,71%	25.500	0,74%	1.025.500	21,68%	525.500	12,54%
Documentos y Cuentas por cobrar	490.000	13,71%	370.454	10,72%	646.510	13,67%	490.000	11,70%
Inventarios	1.274.000	35,65%	788.000	22,81%	1.274.000	26,93%	1.389.585	33,17%
Gastos pagados por anticipado	20.580	0,58%	21.000	0,61%	20.580	0,44%	20.580	0,49%
Activo corriente	1.810.080	50,64%	1.204.954	34,88%	2.966.590	62,71%	2.425.665	57,90%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	2.250.000	65,12%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	1.764.000	49,36%	-	0,00%	1.764.000	37,29%	1.764.000	42,10%
TOTAL ACTIVO	3.574.080	100,00%	3.454.954	100,00%	4.730.590	100,00%	4.189.665	100,00%
PASIVOS								
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Obligaciones financieras	196.000	5,48%	168.000	4,86%	377.258	10,56%	331.969	9,29%
Documentos y Cuentas por pagar	969.400	27,12%	469.400	13,59%	969.400	27,12%	469.400	13,13%
Impuestos y contribuciones	127.400	3,56%	127.400	3,69%	127.400	3,56%	107.400	3,00%
Obligaciones a los trabajadores	117.600	3,29%	117.600	3,40%	117.600	3,29%	117.600	3,29%
Otras cuentas x pagar	490.000	13,71%	490.000	14,18%	390.000	10,91%	290.000	8,11%
Anticipos de clientes	407.680	11,41%	407.680	11,80%	307.680	8,61%	407.680	11,41%
Total pasivo corto plazo	2.308.080	64,58%	1.780.080	51,52%	2.289.338	64,05%	1.724.049	48,24%
Pasivo largo plazo	490.000	13,71%	490.000	14,18%	1.280.742	35,83%	1.280.742	35,83%
Total pasivo largo plazo	490.000	13,71%	490.000	14,18%	1.280.742	35,83%	1.280.742	35,83%
TOTAL PASIVO	2.798.080	78,29%	2.270.080	65,71%	3.570.080	99,89%	3.004.791	84,07%
Patrimonio	776.000	21,71%	1.184.875	34,29%	1.160.510	24,53%	1.184.875	28,28%
TOTAL PATRIMONIO	776.000	21,71%	1.184.875	34,29%	1.160.510	24,53%	1.184.875	28,28%
PASIVO Y PATRIMONIO	3.574.080	100,00%	3.454.955	100,00%	4.730.590	124,42%	4.189.665	112,35%

INDUSTRIA METAL MECANICA CONSTRUCTORA IMETECO S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario			
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	3.060.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.100.000	100,00%	4.000.000	100,00%
TOTAL VENTAS	3.060.000	100,00%	4.000.000	100,00%	3.100.000	100,00%	4.000.000	100,00%
Costo de ventas	1.962.000	64,12%	2.400.000	60,00%	2.000.000	64,52%	2.500.000	62,50%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	1.098.000	35,88%	1.600.000	40,00%	1.100.000	35,48%	1.500.000	37,50%
Gto. Administrativo y vtas	294.000	9,61%	350.000	8,75%	305.000	9,84%	360.000	9,00%
otros egresos	28.000	0,92%	28.000	0,70%	28.000	0,90%	28.000	0,70%
Total gastos	322.000	10,52%	378.000	9,45%	333.000	10,74%	388.000	9,70%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	776.000	25,36%	1.222.000	30,55%	767.000	24,74%	1.112.000	27,80%
gastos por intereses	6.000	0,20%	5.000	0,13%	5.500	0,18%	12.734	0,32%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	770.000	25,16%	1.217.000	30,43%	761.500	24,56%	1.099.266	27,48%
participación trabajadores	115.500	3,77%	182.550	4,56%	114.225	3,68%	164.890	4,12%
imp. Renta	143.990	4,71%	227.579	5,69%	142.401	4,59%	205.563	5,14%
UTILIDAD NETA	510.510	16,68%	806.871	20,17%	504.875	16,29%	728.813	18,22%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDUSTRIA METAL MECANICA CONSTRUCTORA IMETECO S.A.
INDICADORES

	ene-13		Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13		mar-13		feb-13	mar-13
INDICADORES DE LIQUIDEZ						
Capital de trabajo neto		(498.000)		(575.126)	677.252	701.617
Índice de liquidez corriente		0,78		0,68	1,30	1,41
RAZONES DE ACTIVIDAD						
Rotación de cxc		6		11	5	8
Rotación de inventario		2		5	2	3
Rotación de activos totales		1		1	1	1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Total / Activo Total (Endeudam)		0,78		0,66	0,75	0,72
Pasivo Total / Total Patrimonio		3,61		1,92	3,08	2,54
INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Margen utilidad neta		16,683		20,172	16,286	18,220
Rendimiento sobre los activos		14,28%		23,35%	10,67%	17,40%
rendimiento sobre el capital		65,79%		68,10%	43,50%	61,51%

CONSOLIDADO
Balance General

	Emisión Sindicada				Crédito Bancario			
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
ACTIVOS								
Efectivo y equivalentes	208.654	0,77%	208.654	0,80%	7.208.654	20,91%	3.608.654	11,64%
Documentos y Cuentas por cobrar	4.079.710	15,12%	3.224.336	12,34%	4.527.179	13,13%	4.152.523	13,40%
Inventarios	9.357.500	34,68%	6.791.500	25,99%	9.207.667	26,71%	9.899.843	31,93%
Gastos pagados por anticipado	155.350	0,58%	153.460	0,59%	343.430	1,00%	155.240	0,50%
Activo corriente	13.801.214	51,14%	10.377.950	39,72%	21.286.930	61,75%	17.816.260	57,47%
Derechos Fiduciarios	-	0,00%	15.750.000	60,28%	-	0,00%	-	0,00%
Propiedad, planta y equipo	13.184.000	48,86%	-	0,00%	13.184.000	38,25%	13.184.000	42,53%
TOTAL ACTIVO	26.985.214	100,00%	26.127.950	100,00%	34.470.930	100,00%	31.000.260	100,00%
PASIVOS								
Obligaciones financieras	1.793.000	6,64%	1.590.500	6,09%	3.096.388	11,47%	2.899.569	10,75%
Documentos y Cuentas por pagar	6.939.900	25,72%	3.339.400	12,78%	6.959.000	25,79%	3.439.400	12,75%
Impuestos y contribuciones	965.900	3,58%	955.900	3,66%	990.900	3,67%	895.900	3,32%
Obligaciones a los trabajadores	1.016.200	3,77%	1.081.200	4,14%	946.200	3,51%	1.096.200	4,06%
Otras cuentas x pagar	3.334.476	12,36%	2.805.897	10,74%	2.274.192	8,43%	2.197.756	8,14%
Anticipos de clientes	2.899.638	10,75%	2.947.238	11,28%	1.690.364	6,26%	2.319.168	8,59%
Total pasivo corto plazo	16.948.614	62,81%	12.720.135	48,68%	15.957.044	59,13%	12.847.993	47,61%
Pasivo largo plazo	4.610.600	17,09%	4.610.600	17,65%	10.064.795	37,30%	9.355.053	34,67%
Total pasivo largo plazo	4.610.600	17,09%	4.610.600	17,65%	10.064.795	37,30%	9.355.053	34,67%
TOTAL PASIVO	21.559.214	79,89%	17.330.735	66,33%	26.021.839	96,43%	22.203.046	82,28%
Patrimonio	5.426.000	20,11%	8.797.215	33,67%	8.449.091	24,51%	8.797.215	28,38%
TOTAL PATRIMONIO	5.426.000	20,11%	8.797.215	33,67%	8.449.091	24,51%	8.797.215	28,38%
PASIVO Y PATRIMONIO	26.985.214	100,00%	26.127.950	100,00%	34.470.930	120,94%	31.000.261	110,66%

CONSOLIDADO
ESTADO DE RESULTADOS

	Emisión Sindicada				Crédito Bancario			
	ene-13	% partic.	mar-13	% partic.	feb-13	% partic.	mar-13	% partic.
Ventas	21.160.000	100,00%	29.000.000	100,00%	22.120.000	100,00%	29.500.000	100,00%
TOTAL VENTAS	21.160.000	100,00%	29.000.000	100,00%	22.120.000	100,00%	29.500.000	100,00%
Costo de ventas	13.962.000	65,98%	16.800.000	57,93%	14.000.000	63,29%	17.800.000	60,34%
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	7.198.000	34,02%	12.200.000	42,07%	8.120.000	36,71%	11.700.000	39,66%
Gto. Administrativo y vtas	2.244.000	10,60%	2.470.000	8,52%	2.660.000	12,03%	2.580.000	8,75%
otros egresos	162.240	0,77%	169.500	0,58%	161.750	0,73%	169.500	0,57%
Total gastos	2.406.240	11,37%	2.639.500	9,10%	2.821.750	12,76%	2.749.500	9,32%
UTILIDAD ANTES DE IMP. E INTERES	4.791.760	22,65%	9.560.500	32,97%	5.298.250	23,95%	8.950.500	30,34%
gastos por intereses	42.000	0,20%	35.000	0,12%	38.500	0,17%	89.138	0,30%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	4.749.760	22,45%	9.525.500	32,85%	5.259.750	23,78%	8.861.362	30,04%
participación trabajadores	712.464	3,37%	1.428.825	4,93%	788.963	3,57%	1.329.204	4,51%
imp. Renta	888.205	4,20%	1.781.269	6,14%	983.573	4,45%	1.657.075	5,62%
UTILIDAD NETA	3.149.091	14,88%	6.315.407	21,78%	3.487.214	15,76%	5.875.083	19,92%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDUSTRIA ECUATORIANA METAL MECANICA INEM C. A.
INDICADORES

	Emisión Sindicada		Crédito Bancario	
	ene-13	mar-13	feb-13	mar-13
INDICADORES DE LIQUIDEZ				
Capital de trabajo neto	(3.147.400)	(2.342.185)	5.329.886	4.968.267
Índice de liquidez corriente	0,81	0,82	1,33	1,39
RAZONES DE ACTIVIDAD				
Rotación de cxc	5	9	5	7
Rotación de inventario	2	4	2	3
Rotación de activos totales	1	1	1	1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO				
Pasivo Total / Activo Total (Endeudamiento)	0,80	0,66	0,75	0,72
Pasivo Total / Total Patrimonio	3,97	1,97	3,08	2,52
INDICADORES DE RENTABILIDAD				
Margen utilidad neta	14,88%	21,77%	15,76%	19,91%
Rendimiento sobre los activos	11,67%	24,17%	10,12%	18,95%
Rendimiento sobre el capital	58,04%	71,79%	41,27%	66,78%