



**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y NEGOCIOS
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS, AUDITORÍA, C.P.A.**

**TESIS DE GRADO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO
EN FINANZAS Y AUDITORÍA, C.P.A.**

**TEMA: “CRÉDITO CONVENCIONAL VS. EMISIÓN DE OBLIGACIONES.
CASO PRÁCTICO: PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES
MEDIANTE UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA EMPRESA MUNDO
DEPORTIVO EMEDE S.A.”**

AUTOR

NAVARRETE VILLALVA ALEJANDRO JAVIER

DIRECTOR DE TESIS

ING. RAMIRO RODRÍGUEZ

Quito, Noviembre 2014

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar quiero agradecer a Dios porque con su presencia me dio fuerzas y sabiduría para seguir adelante, guiándome en este largo camino como estudiante, cuando en ciertos momentos mi voluntad decaía.

A mis padres, Elpidio y Miriam que dentro de sus propios problemas me dieron los consejos necesarios para iluminar y demostrar que ante las adversidades que se presentan en el camino nos dan fuerza para unir mucho más a la familia.

A mis hermanos Juan y Erick quienes depositaron su entera confianza en cada reto que se me presentaba sin dudar ni un solo momento en mi inteligencia y capacidad.

A la Universidad Tecnológica Equinoccial que durante los años de estudio me dieron los conocimientos necesarios para brillar en el ámbito laboral.

A mis amigos quienes han marcado mi vida en experiencia y responsabilidad, que sin esperar nada a cambio compartieron conversaciones, conocimientos y diversiones, quiénes estuvieron junto a mí y vieron como este sueño se convertía en una realidad.

Por último quiero agradecer a todas las personas de Mundo Deportivo Emede S.A. que participaron en la investigación realizada, ya que invirtieron su tiempo y conocimientos para ayudarme a finalizar esta tesis.

DEDICATORIA

Esta tesis dedico a mi madre Miriam Villalva, que con su apoyo incondicional ha sabido estar presente en este duro camino, que con problemas tuvo la paciencia y valentía a no rendirse nunca.

A mi padre Elpidio Navarrete que a pesar de su enfermedad puso en mi la confianza necesaria a no rendirme nunca, que con su duro esfuerzo pudo inculcar en mí los valores necesarios a ser una persona luchadora por mis sueños y siempre tener la frente levantada a cualquier circunstancia.

INTRODUCCIÓN

En Ecuador, el tema del mercado de valores ha venido desarrollándose poco a poco por las empresas y/o posibles usuarios. Esta investigación pretende analizar este mercado desde el punto de vista de su estructuración legal, tomando en cuenta que, de igual manera, tiene mucho que ver con la economía y las finanzas.

Para facilitar la comprensión y guardar la coherencia del estudio, esta investigación se la ha estructurado en cinco capítulos, los cuales abordan el tema del desarrollo de una emisión de obligaciones, partiendo de lo general para llegar a conclusiones específicas.

El capítulo uno está orientado al planteamiento del problema y los instrumentos que se van a realizar para el desarrollo de la emisión de obligaciones.

El segundo capítulo tiene que ver con el funcionamiento del mercado de valores, los títulos valores y las obligaciones, haciendo una clara diferenciación entre éstos, además de los conocimientos necesarios para realizar análisis financiero, presupuestos, temas vitales para comprender los próximos capítulos.

El tercer capítulo aborda el tema de la empresa, historia en donde el punto más importante es la adquisición de la marca REEBOK para reposicionarle en el Mercado. Además del análisis situacional de la empresa, tanto externo como interno, y de sus componentes.

El cuarto capítulo es el desarrollo de la emisión en la cual se establece cada uno de los requerimientos para que EMEDE S.A. pueda realizar la estructuración de la emisión de obligaciones y pueda realizar la inscripción en la Superintendencia de Compañías.

Finalmente en el capítulo cinco es la comparación de los costos realizados por la emisión de obligaciones y un crédito bancario común al terminar el tiempo del apalancamiento, y dar los resultados, conclusiones y recomendaciones que van a ser dirigidas a Gerencia.

TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO 1

1.1 INTRODUCCIÓN.....	1
1.1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	1
1.1.2 TEMA.....	1
1.1.3 TÍTULO.....	1
1.1.4 OBJETIVO GENERAL	2
1.1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	2
1.1.6 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	2
1.2. IDEA A DEFENDER.....	4
1.2.1 PLANTEAMIENTO	4
1.2.2. IDENTIFICACIÓN DE VARIABLES	4
1.2.2.1 VARIABLES INDEPENDIENTES	4
1.2.2.2 VARIABLES DEPENDIENTES	4
1.2.3 IDENTIFICACIÓN DE INDICADORES	4
1.2.4 IDENTIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS.....	5
1.3. ASPECTOS METODOLÓGICOS GENERALES	5
1.3.1 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	5
1.3.2 MÉTODOS GENERALES DE INVESTIGACIÓN	5
1.3.3 TÉCNICAS GENERALES DE INVESTIGACIÓN.....	6
1.3.4 ANÁLISIS DE LOS DATOS.....	6
1.3.5 TABULACIÓN Y GRÁFICA DE LA INFORMACIÓN.....	6
1.3.6 DIFUSIÓN DE RESULTADOS	7

CAPÍTULO 2

2.1. MARCO TEÓRICO	8
2.1.1 MERCADO DE VALORES	8
2.1.2 CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES	8
2.1.3 ENTIDADES DE CONTROL DEL MERCADO DE VALORES	9
2.1.4 LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES	9
2.1.5. VALORES DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE.....	10
2.1.5.1 VALORES DE RENTA VARIABLE.....	11

2.1.5.2 VALORES DE RENTA FIJA	12
2.1.6 CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO	14
2.1.7. BOLSA DE VALORES	15
2.1.7.1 FUNCIONES PRINCIPALES DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO	16
2.1.7.2 VENTAJAS QUE PROPORCIONA LA BOLSA DE VALORES	16
2.1.8. CASAS DE VALORES	17
2.1.8.1 FACULTADES DE LAS CASAS DE VALORES.....	17
2.1.8.2 PROHIBICIONES DE LAS CASAS DE VALORES	18
2.1.8.3 RESPONSABILIDADES DE LAS CASAS DE VALORES	18
2.1.8.4 ASPECTOS QUE USTED DEBE TOMAR EN CUENTA RESPECTO A LAS CASAS DE VALORES	19
2.1.8.5 OPERADORES DE VALORES	19
2.1.9. CALIFICADORAS DE RIESGOS	19
2.1.9.1 CALIFICACIÓN	20
2.1.9.2 PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN	20
2.1.9.3 CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	21
2.1.10 EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	22
2.1.10.1 SOCIEDADES QUE PUEDEN EMITIR OBLIGACIONES	23
2.1.10.2 RESOLUCIÓN DEL ÓRGANO ADMINISTRATIVO COMPETENTE	23
2.1.10.3 INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR	30
2.1.10.4 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR	31
2.1.10.5 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	32
2.1.10.6 INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR.....	33
2.1.10.7 GARANTÍA PARA EMITIR OBLIGACIONES	37
2.1.11 ANÁLISIS SITUACIONAL DE LA EMPRESA	37
2.1.12 ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL.....	38
2.1.13 ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS	39
2.1.14 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	40
2.1.15 ANÁLISIS VERTICAL	43
2.1.16 ANÁLISIS HORIZONTAL	45
2.1.17 RATIOS FINANCIEROS	46
2.2. MARCO CONCEPTUAL	47

2.2.1 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS CONCEPTUALES	47
2.2.2 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS OPERACIONALES.....	48

CAPÍTULO 3

3.1. ASPECTOS GENERALES	49
3.1.1. ANTECEDENTES	49
3.1.1.1 CRECIMIENTO DE LAS MARCAS A NIVEL NACIONAL	49
3.1.1.2 HISTORIA	50
3.1.1.3 MISIÓN	51
3.1.1.4 VISIÓN.....	52
3.1.1.5 OBJETIVOS	52
3.1.2. ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO Y PUBLICIDAD	52
3.1.2.1 CRECIMIENTO	52
3.1.2.2 PUBLICIDAD	53
3.1.3 CANALES DE DISTRIBUCIÓN	53
3.1.4 OBJETO DE LA EMPRESA	56
3.1.5 CROSSFIT	56
3.1.6 ENTORNO ECONÓMICO	57
3.1.7 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA	66
3.1.8 ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DEL BALANCE	70
3.1.9 ANÁLISIS DE LOS ÍNDICES FINANCIEROS.....	71
3.1.10 INDICADORES DE GESTIÓN.....	71
3.1.11 POLÍTICAS DE CRÉDITO Y COBRANZA	72

CAPÍTULO 4

4.1. PROSPECTO EMISIÓN DE OBLIGACIONES MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A.	75
4.1.1 RESUMEN EJECUTIVO	75
4.1.2 RIESGOS Y DEBILIDADES	77
4.1.3 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	78
4.1.4. MONTO MÁXIMO Y GARANTÍAS	80
4.1.4.1 MONTO MÁXIMO	80
4.1.4.2 GARANTÍA ESPECÍFICA	81
4.1.4.3 GARANTÍA GENERAL.....	82
4.1.5 COMPROMISOS ADICIONALES	84

4.1.6 HECHOS DE IMPORTANCIA	85
4.1.7 CONTEXTO ECONÓMICO	86
4.1.8 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.....	94
4.1.9 RESEÑA DEL EMISOR.....	96
4.1.10 GOBIERNO CORPORATIVO	97
4.1.11 ESTRATEGIAS Y OPERACIONES.....	99
4.1.11.1 OPERACIONES.....	99
4.1.11.2 ESTRATEGIAS	101
4.1.12 ANÁLISIS FODA	104
4.1.13. ANÁLISIS FINANCIERO.....	105
4.1.13.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	105
4.1.13.2 CALIDAD DE ACTIVOS.....	108
4.1.13.3 RECURSOS PROPIOS / PATRIMONIO.....	109
4.1.13.4 CAPITAL DE TRABAJO / INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	111
4.1.13.5 COBERTURA DE DEUDA.....	111
4.1.13.6 PRESENCIA BURSÁTIL.....	112
4.1.13.7 PROYECCIONES	113
CAPÍTULO 5	
5.1. CRÉDITO BANCARIO ORDINARIO.....	120
5.1.1 REQUISITOS.....	120
5.1.2 TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO	122
5.1.3 COMPARACIÓN EMISIÓN DE OBLIGACIONES VS CRÉDITO BANCARIO CORPORATIVO ORDINARIO	124
5.1.4 GASTOS INCURRIDOS DURANTE EL CICLO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	125
5.1.5 COMPARACIÓN.....	127
CAPÍTULO 6	
6.1. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	128
6.1.1 CONCLUSIONES.....	128
6.1.2 RECOMENDACIONES	129
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	132

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: ESQUEMA DE FLUJO DE EFECTIVO.....	43
Gráfico 2: EVOLUCIÓN MARCAS DEPORTIVAS EN EL ECUADOR	49
Gráfico 3: PARTICIPACIÓN DE MERCADO – MARCAS DEPORTIVAS	50
Gráfico 4: PARTICIPACIÓN CANALES DE DISTRIBUCIÓN	54
Gráfico 5: PRINCIPALES SEGMENTOS DE CLIENTES	54
Gráfico 6: PRODUCTO INTERNO BRUTO	58
Gráfico 7: PIB DE ECUADOR Y AMERICA LATINA.....	59
Gráfico 8: EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL MERCADO LABORAL.....	59
Gráfico 9: INFLACIÓN ANUAL	60
Gráfico 10: BALANZA COMERCIAL	61
Gráfico 11: PRECIO DEL PETRÓLEO	62
Gráfico 12: PRODUCCIÓN PETROLERA.....	63
Gráfico 13: SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	63
Gráfico 14: RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS	64
Gráfico 15: CRÉDITOS	65
Gráfico 16: % PART. PRODUCTO.....	67
Gráfico 17: % PART. CANAL.....	67
Gráfico 18: COMPOSICIÓN DE GASTOS	69
Gráfico 19: PUNTAJES PARA APROBACIÓN DE PEDIDOS	73
Gráfico 20: PARTICIPACIÓN DE MERCADO DEPORTIVO	94
Gráfico 21: NÚMERO DE INFRAESTRUCTURAS DEPORTIVAS.....	96
Gráfico 22: UNIDADES GRUPO MARATHON.....	97
Gráfico 23: ORGANIGRAMA EMEDE S.A.....	98
Gráfico 24: PRINCIPALES CLIENTES.....	102
Gráfico 25: PRINCIPALES PROVEEDORES.....	103
Gráfico 26: INGRESOS / GASTOS.....	108
Gráfico 27: ROE / ROA	108
Gráfico 28: ENDEUDAMIENTO	110
Gráfico 29: SOLVENCIA	110
Gráfico 30: LIQUIDEZ	111
Gráfico 31: EBITDA / GTOS. FINANCIEROS	112

Gráfico 32: COBERTURA EBITDA	112
------------------------------------	-----

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: RATIOS DE LIQUIDEZ.....	46
Tabla 2: RATIOS DE APALANCAMIENTO	46
Tabla 3: RATIOS DE ACTIVIDAD	46
Tabla 4: RATIOS DE RENTABILIDAD	46
Tabla 5: MARGEN BRUTO	66
Tabla 6: CONSOLIDACIÓN BALANCE GENERAL.....	70
Tabla 7: PARÁMETROS DE EVALUACIÓN COBRANZA.....	74
Tabla 8: CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	79
Tabla 9: TABLA DE AMORTIZACIÓN	80
Tabla 10: MONTO MÁXIMO DE VALORES EN CIRCULACIÓN.....	81
Tabla 11: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	82
Tabla 12: ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN	83
Tabla 13: DETALLE DE ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN.....	84
Tabla 14: ESTADÍSTICAS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA .	93
Tabla 15: PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	98
Tabla 16: DISTRIBUCIÓN DE EMPLEADOS	99
Tabla 17: PROYECCIÓN ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	113
Tabla 18: BALANCE GENERAL	115
Tabla 19: ESTADO DE RESULTADOS	115
Tabla 20: INDICADORES FINANCIEROS	116
Tabla 21: PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS TRIMESTRA (miles de \$)	117
Tabla 22: PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA (en miles de \$)	118
Tabla 23: PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO (en miles de \$).....	119
Tabla 24: TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO	122
Tabla 25: EMISIÓN DE OBLIGACIONES TRIMESTRAL	124
Tabla 26: CRÉDITO BANCARIO TRIMESTRAL.....	1244
Tabla 27: GASTOS EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	126
Tabla 28: GASTOS PRÉSTAMO BANCARIO	126
Tabla 29: COMPARACIÓN	127

CAPÍTULO 1

1.1 INTRODUCCIÓN

1.1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A. es una empresa dedicada a la importación y distribución exclusiva de la marca REEBOK en el Ecuador tales como textiles, calzados y accesorios a lo que se refiere al área performance y fashion.

Es una mediana empresa, pertenece al Grupo Marathon Sports pero se maneja independientemente

La deuda más elevada que tiene la empresa es con MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A. (Empresa Relacionada) nacionalmente. MEDEPORT le ayuda financieramente a Emede para reposicionar la marca y además porque internacionalmente adidas Group compró la marca Reebok.

La emisión de obligaciones es una manera de financiamiento que la empresa necesita para cubrir el pago de obligaciones a MEDEPORT S.A. principalmente.

1.1.2 TEMA

Metodologías de calificación de emisiones.

1.1.3 TÍTULO

Crédito Convencional versus Emisión de Obligaciones. Caso Práctico: Participación en el Mercado de Valores mediante una Emisión de Obligaciones de la Empresa MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A.

1.1.4 OBJETIVO GENERAL

Diseñar los mecanismos para emitir obligaciones y reestructurar parcialmente los pasivos como una alternativa de financiamiento más conveniente que los productos financieros tradicionales.

1.1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Reestructuración del Pasivo de la empresa.
- Conseguir financiamiento con tasas de interés más bajas que un crédito en instituciones financieras.
- Cumplir con el pago de obligaciones por el reposicionamiento de la marca.
- Obtener una calificación de riesgo mediante una opinión independiente, objetiva y técnica de una calificadora de riesgo, y así darles tranquilidad a los inversionistas.
- Mantener toda la documentación de la empresa en orden y oportuna para cuando soliciten organismos de control.
- Realizar análisis financieros periódicos para monitorear de manera eficiente los ratios financieros y tomar acciones por cualquier inconveniente que pueda suceder.
- Participar en el Mercado de Valores.

1.1.6 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Al momento que una empresa busca un financiamiento a través de una emisión de obligaciones, este le ayuda a adquirirlo a una menor tasa de interés, a largo plazo y le permite participar en el Mercado de Valores lo cual le ayuda a ganar prestigio y posicionarse de mejor forma en el sector empresarial al que pertenece. La Emisión de Obligaciones es más conveniente que los productos que ofrece en el Mercado Financiero.

Al momento de realizar la propuesta de emitir obligaciones, la empresa deberá presentar sus estados financieros históricos y proyectados, examinar su situación económica mediante análisis vertical, horizontal, indicadores financieros, elaborar un presupuesto mientras dure la emisión, y un estudio de la situación económica del país.

Para la elaboración de la propuesta y posterior aplicación de la emisión de obligaciones se requerirá del apoyo del personal financiero como del contable para que proporcionen información sobre los documentos que se necesita para aprobaciones y análisis.

El estudio que se realizó permitió:

- Obtener recursos con bajos costos financieros, además de conseguir buenas condiciones de plazo en el Mercado de Valores.
- Obtener recursos sin alterar la composición de su capital de trabajo, en respuesta a necesidades de flujo de efectivo esperados en el corto y mediano plazo.
- Reestructurar sus pasivos para que el costo financiero sea menor.
- Ser una empresa competitiva en relación de las grandes empresas que se dedican a este tipo de negocio.

MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A. mediante una emisión de obligaciones podrá captar dinero con una tasa de interés más baja de lo que pagaría en el sector financiero mediante préstamos bancarios, además de realizar un ajuste en su pasivo pagando deudas con empresa relacionadas; Participar en el Mercado de Valores y convertirse en una empresa reconocida a nivel nacional.

1.2. IDEA A DEFENDER

1.2.1 PLANTEAMIENTO

La Emisión de Obligaciones aplicada a la empresa MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A. va a permitir dar una opinión sobre la diferencia que esta forma de financiamiento da al comparar si se aplica un crédito en instituciones financieras.

1.2.2. IDENTIFICACIÓN DE VARIABLES

1.2.2.1 VARIABLES INDEPENDIENTES

- Situación económica del país.
- Otorgamiento de la calificación de riesgo de acuerdo al procedimiento técnico de la Calificadora de Riesgo.

1.2.2.2 VARIABLES DEPENDIENTES

- Análisis Financiero de la empresa
- Presupuesto
- Revisión de Estados Financieros

1.2.3 IDENTIFICACIÓN DE INDICADORES

Para validar el trabajo con respecto a la emisión de obligaciones se debe tener en cuenta los siguientes indicadores:

- Estados Financieros de los años 2012, 2013 y primer bimestre del año en curso.
- Indicadores Macroeconómicos.
- Información Bancaria, Tasas de Interés

1.2.4 IDENTIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS

- Análisis Financiero
- Índices Financieros
- Presupuestos
- Procedimientos Analíticos
- Cálculos Independientes

1.3. ASPECTOS METODOLÓGICOS GENERALES

1.3.1 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño de investigación de este trabajo es Explicativo – Observacional – Correlacional.

1.3.2 MÉTODOS GENERALES DE INVESTIGACIÓN

Para la obtención de resultados se utilizará los siguientes métodos:

- 1. Inductivo.-** Se permitió sacar conclusiones para saber si la emisión de obligaciones es factible dentro del movimiento normal de la empresa.
- 2. Deductivo.-** Se utilizó conceptos básicos, fórmulas financieras y procedimientos como base para efectuar el trabajo sirviendo como herramienta que permita apoyar las conclusiones, recomendaciones y alternativas de solución a problemas detectados.
- 3. Análisis.-** Este método se utilizó para revisar y analizar la información entregada por parte de la gerencia y el personal tanto financiero como contable; también se lo realizó para analizar los estados financieros y cada uno de sus componentes.
- 4. Síntesis.-** se utilizó en la propuesta o compromiso con la empresa para establecer los alcances y limitaciones del proceso de la Emisión de Obligaciones, en donde se

sintetizó el análisis, comparación y requisitos que se necesitó para emitir dicho instrumento financiero, así como la comparación de un crédito bancario ordinario.

1.3.3 TÉCNICAS GENERALES DE INVESTIGACIÓN

Entre las fuentes mediante las cuales se basó el estudio existieron las siguientes:

- 1. Revisión de archivos y documentos.-** como :
 - Escrituras de Constitución de la Compañía
 - Estados Financieros actuales y del período anterior

- 2. Revisión de Internet.-** para obtener información necesaria y actualizada.

- 3. Entrevistas con el Departamento Financiero.-** con la finalidad de conocer la situación financiera actual de la empresa.

- 4. Trabajo de Campo.-** para ejecutar los procedimientos que me permitirá analizar la información disponible, documentarla y obtener elementos de juicio para la emisión del informe.

- 5. Consulta a expertos.-** para consultar sobre hechos que se presentaron confusos, es decir, para aclarar inquietudes.

1.3.4 ANÁLISIS DE LOS DATOS

Van a ser cuantificables según métodos de análisis financieros.

1.3.5 TABULACIÓN Y GRÁFICA DE LA INFORMACIÓN

Todo el trabajo se presenta en el programa de computación WORD, y la presentación oral se realizará con ayuda de POWERPOINT.

1.3.6 DIFUSIÓN DE RESULTADOS

Todos los resultados que determina la Aplicación de la Emisión de Obligaciones y su posterior comparación será:

1. A través de un documento escrito, que no es más que la tesis.
2. A través de la difusión pública, es decir, mediante el grado oral.
3. A través de la entrega del informe a MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A. quienes podrán disponer de este análisis para su conveniencia y aplicarlo cuando lo requieran.

CAPÍTULO 2

2.1. MARCO TEÓRICO

2.1.1 MERCADO DE VALORES

“El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores.”

“Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.”

“Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.”

“Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo.”

“Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.”

2.1.2 CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores está compuesto por los siguientes segmentos:

- **PÚBLICO.**- son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
- **PRIVADO.**- son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.

- PRIMARIO.- es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- SECUNDARIO.- comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

2.1.3 ENTIDADES DE CONTROL DEL MERCADO DE VALORES

- CONSEJO NACIONAL DE VALORES es el órgano adscrito a la SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.
- SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.
- BOLSAS DE VALORES a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

2.1.4 LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

- EMISORES.- son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.
- INVERSIONISTAS.- son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de TITULOS valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.

- **BOLSAS DE VALORES.-** son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
- **CASAS DE VALORES.-** son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.
- **DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.-** es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación.
- **CALIFICADORAS DE RIESGO.-** son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.
- **ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS** son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. (BOLSA DE VALORES QUITO, 2014)

2.1.5. VALORES DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.

“Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV)”

2.1.5.1 VALORES DE RENTA VARIABLE

“Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.”

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

CLASES

Acción

Son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero.

Emisión de acciones

- Al constituir una compañía anónima, conformando el capital social inicial; los socios entregarán sus aportes y recibirán las acciones.
- Cada vez que se realizan aumentos en el capital social de una compañía ya establecida.

2.1.5.2 VALORES DE RENTA FIJA

“Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.”

Rentabilidad en renta fija

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente.
- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante *cupones*, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un período establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

“Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores *cero cupón*”.

CLASES

• Valores de corto plazo con tasa de interés

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son:

- Pagarés
- Pólizas de Acumulación

- Certificados de Depósito
- Certificados de Inversión
- Certificados de Ahorro
- Certificados Financieros
- Papel Comercial

• **Valores de corto plazo con descuento.-** Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son:

- Cupones
- Letras de Cambio
- Cartas de Crédito Domestica
- Aceptaciones Bancarias
- Certificados de Tesorería
- Títulos del Banco Central TBC

• **Valores de largo plazo.-** Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:

- Bonos del Estado
- Cédulas Hipotecarias
- Obligaciones
- Valores de Titularización (BVQ BOLSA DE VALORES QUITO , 2014)

Antes de continuar con los siguientes temas del Mercado de Valores hay que hacer mención a las reformas del nuevo Código Orgánico Monetario y Financiero en la cual una de las principales reformas que introduce el proyecto de Código es la Regulación del Mercado de Valores.

2.1.6 CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO

El proyecto de Código Orgánico Monetario y Financiero propende al fortalecimiento, a la reorganización y funcionamiento eficiente de la institucionalidad creada por la Constitución de la República, y está organizado en tres libros, el primero, que se refiere al sistema monetario y financiero, el segundo que regula al mercado de valores, y el tercero que regula el régimen de seguros.

Para esta investigación nos vamos a basar principalmente en la parte de Regulación del Mercado de Valores.

Este proyecto hace la Junta de Política Regulación Monetaria y Financiera como parte de la función ejecutiva y responsable por la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.

Entre los objetivos que tienen el Código Orgánico Monetario y Financiero está lo siguiente:

- Asegurar que el ejercicio de las actividades monetarias, financieras, de valores y seguros sea consistente e integrado.
- Procurar la sostenibilidad del Sistema Financiero Nacional y de los regímenes de seguros y valores y garantizar el cumplimiento de las obligaciones de cada uno de los sectores y entidades que los conforman.

Según el artículo 75 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ejercerán la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión del mercado de valores para lo cual se regirá por las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores.

En el artículo 113 de Código indica que el Banco Central del Ecuador efectuará la función de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, con valores e intermediarios inscritos en el Registro del Mercado de Valores

En el artículo 114 hace mención a los **Sistemas de Compensación y Liquidación de Obligaciones Comerciales** en la cual La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera definirá las políticas y normativa que regirá el funcionamiento de los instrumentos que permitan a los sectores no financieros de la economía del país acceder a mecanismos de liquidez inmediata, a través de la compensación y liquidación de las obligaciones comerciales generadas en las actividades propias del giro del negocio, por medio de la transferencia y/o extinción de una obligación comercial entre los integrantes del sistema.

La Junta podrá considerar la constitución de un fondo, con cargo al presupuesto del Banco Central del Ecuador, para cubrir los descargos que surjan en la operatividad del sistema. El fondo podrá conformarse con recursos de orden público.

CAMBIOS EN LA LEY DE MERCADO DE VALORES

En la Ley de Mercado de Valores se sustituye a la Superintendencia de Compañías por **Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros**.

Otro cambio que existe en la Ley de Mercado de Valores es que cuando haya oferta pública los valores deben ser desmaterializados y los valores que emitan las entidades del sector público pueden ser físicos si cuentan con la autorización de la junta de Regulación Monetaria y Financiera. (NACIONAL, 2014)

2.1.7. BOLSA DE VALORES

Las bolsas de valores son las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante el ahorro público, permitiendo la transferencia de recursos entre los que disponen de excedentes, hacia los que requieren de ellos para impulsar el desenvolvimiento de sus actividades, en el mediano y largo plazo.

“Las bolsas de valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores.”

“En el Ecuador, son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, sujetas a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.”

“Tiene por objeto brindar a sus miembros, las Casas de Valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.”

“Tales operaciones se dan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.”

2.1.7.1 FUNCIONES PRINCIPALES DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

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

2.1.7.2 VENTAJAS QUE PROPORCIONA LA BOLSA DE VALORES

- Un menor costo de financiamiento.
- Un precio justo de compra y de venta de títulos valores.
- Liquidez permanente para las empresas que lo requieran.
- Transparencia en las actividades de compra-venta de títulos valores.
- Información en línea de todas las transacciones que se realizan en los diferentes mecanismos de negociación.

- Diversificación del riesgo mediante las distintas alternativas de inversión y de financiamiento.
- Toma de decisiones adecuadas basadas en información veraz y oportuna (BVQ , 2014)

2.1.8. CASAS DE VALORES

“Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, miembros de una Bolsa de Valores, cuyo objeto es la intermediación de valores.”

Entre los requisitos que estas compañías deben cumplir para operar en el mercado de valores están:

1. Constituirse con un capital inicial pagado mínimo de USD \$ 105,156.00.
2. Adquirir una Cuota Patrimonial de alguna Bolsa de Valores
3. Inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.
4. Contar con la autorización de funcionamiento, expedida por la Superintendencia de Compañías.
5. Aportar al fondo de garantía de la Bolsa de Valores

“La **intermediación de valores** tiene por objeto vincular las ofertas y las demandas, para efectuar la compra o venta de valores.”

“Se considera **valor** al derecho, o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo: acciones, obligaciones, bonos, cédulas, entre otros.”

2.1.8.1 FACULTADES DE LAS CASAS DE VALORES

1. Comprar y vender valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes (clientes) en el mercado de valores.
2. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.

3. Realizar operaciones de *Underwriting*.
4. Dar asesoría e información en materia de intermediación, finanzas, estructuración de portafolios, adquisiciones, fusiones, escisiones y otras operaciones en el mercado de valores.
5. Promover fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
6. Explotar su tecnología, servicios de información y procedimientos de datos y otros, relacionados con su actividad.
7. Anticipar fondos de sus recursos a clientes, para ejecutar órdenes de compra.
8. Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
9. Realizar operaciones de Reporto bursátil.

2.1.8.2 PROHIBICIONES DE LAS CASAS DE VALORES

1. Realizar actividades de intermediación financiera.
2. Recibir por cualquier medio, captaciones del público.
3. Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores. (R.E.V.N.I.)
4. Realizar actos o efectuar operaciones ficticias, o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
5. Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.
6. Divulgar por cualquier medio, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.

2.1.8.3 RESPONSABILIDADES DE LAS CASAS DE VALORES

Serán responsables de:

- La identidad y capacidad legal de sus comitentes
- La existencia e integridad de los valores que negocien y,
- La autenticidad del último endoso, cuando proceda.

- Realizar transacciones bursátiles a través de operadores inscritos en el registro de mercado de valores y en las bolsas de valores.
- Pagar el precio pactado de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos.
- Facilitar información a sus comitentes.

2.1.8.4 ASPECTOS QUE USTED DEBE TOMAR EN CUENTA RESPECTO A LAS CASAS DE VALORES

- Son los únicos intermediarios autorizados para operar en Bolsa.
- Promover la movilización de pequeños y grandes capitales.
- Cobran una comisión por negociación de libre contratación.
- Son los únicos que pueden asesorar en materia de inversión, cuando ésta se realiza en la Bolsa.

2.1.8.5 OPERADORES DE VALORES

- Son los únicos intermediarios autorizados para operar en Bolsa.
- Actúan bajo la responsabilidad exclusiva de una casa de valores y ésta será solidariamente responsable por sus actuaciones, dentro del giro del negocio.
- Las facultades, obligaciones y responsabilidades, son las mismas que para las casas de valores descritas anteriormente. (BOLSA DE VALORES GUAYAQUIL, 2014)

2.1.9. CALIFICADORAS DE RIESGOS

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y los emisores calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público. Una calificadora de riesgo es un agente que propende por la profundización y madurez del mercado de capitales a través calificaciones objetivas e independientes, incorporando metodologías de prácticas que promueven entre emisores e inversionistas altos estándares de transparencia.

2.1.9.1 CALIFICACIÓN

Es una opinión profesional, especializada e independiente acerca de la capacidad de pago de una empresa y de la estimación razonable sobre la probabilidad de que el calificado cumpla con sus obligaciones contractuales o legales, sobre el impacto de los riesgos que está asumiendo el calificado. (BRC Investor Services, 2014)

2.1.9.2 PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

El proceso de calificación incluye las siguientes etapas:

1. “Solicitud de calificación por parte del emisor y firma del contrato de calificación entre las partes.”
2. Revisión del material suministrado en la solicitud preliminar de información. Con base en esta información se realiza una lista de preguntas sobre dudas y aspectos importantes para ser tratados en la visita de calificación. A continuación, se elabora la agenda de visita. La agenda es suministrada a la empresa para que prepare los temas a tratar en la visita.
3. De la visita de diligencia de calificación a la entidad, la cual se lleva a cabo en sus instalaciones. Evacuación de todos los temas señalados en la agenda de visita. Durante la visita, los funcionarios de la Calificadora podrán solicitar información adicional, la cual podrá ser entregada con posterioridad a ésta. Al final de la visita, la empresa deberá entregar un resumen de las presentaciones realizadas.
4. “Análisis final de la información. Se prepara una propuesta de la calificación y se presenta al Comité de Calificación en donde se asigna la calificación.”
5. Notificación de la calificación a la entidad. La empresa puede aceptar, apelar o rechazar la calificación. Igualmente, la empresa puede mantener la calificación privada hasta que se decida a realizar una emisión o hasta que desee hacerla pública.

6. Si la empresa desea hacer pública la calificación, la calificadora de riesgo realiza un informe de análisis crediticio que se publica y se envía al cliente, a la correspondiente Superintendencia, a las Bolsas de Valores (BV), a los medios de comunicación, a los inversionistas institucionales y a cualquier persona que lo solicite. El contenido del informe es previamente autorizado por la empresa o la institución.
7. Una vez otorgada la calificación, su divulgación y modificaciones se harán a través de los medios que se considere pertinentes, de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores. (Gómez, 2011)

2.1.9.3 CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN

CATEGORÍA AAA

Valores cuyos emisores y tienen la más alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la que no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía general.

CATEGORÍA AA

Valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía general.

CATEGORÍA A

Valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero aquella es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía general.

CATEGORÍA B

Valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presenten posibilidad susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía general, pudiendo incurrir en retraso en el pago de intereses y de capital.

CATEGORÍA C

Valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero aquella es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía general, pudiendo presentar dificultad para el pago de intereses y capital.

CATEGORÍA D

“Valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.”

CATEGORÍA E

“Valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad de pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago en caso de quiebra o liquidación.” (Riesgos, 2014)

2.1.10 EMISIÓN DE OBLIGACIONES

“Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.”

“De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión.”

“Como título de crédito de derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones.”

“Se consideran obligaciones de largo plazo cuando el plazo de los valores es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.”

2.1.10.1 SOCIEDADES QUE PUEDEN EMITIR OBLIGACIONES

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

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

2.1.10.2 RESOLUCIÓN DEL ÓRGANO ADMINISTRATIVO COMPETENTE

La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado.

Contratos que se deben realizar

✓ Escritura de Emisión

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

Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes cláusulas:

- Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió.
- Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar.
- Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere.
- En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador.
- Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones.
- Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora.
- Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes.
- Objeto de la emisión de obligaciones.
- Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas.
- Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración.
- Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración.

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

Se deberán incorporar como documentos habilitantes de la escritura pública, al menos, lo siguiente:

- Copia certificada del acta de la junta general de accionistas o de socios, que resuelve la emisión de obligaciones y las características de la emisión.
- Nombramiento del representante legal del emisor.
- Convenio de representación, con el nombramiento del representante legal de la persona jurídica designada para actuar como representante de los obligacionistas.
- Contrato suscrito con el agente pagador y nombramiento del representante legal del agente pagador, cuando se trate de una persona jurídica diferente del emisor.
- Contrato de underwriting, si lo hubiere.

✓ **Convenio de Representación**

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

Podrán ser representantes de los obligacionistas los siguientes:

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

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

Contenido mínimo del Convenio de Representación:

- La identificación del emisor y de la persona jurídica que actuará como representante de los obligacionistas.
- La declaración de que el representante de los obligacionistas no tiene conflicto de interés ni está vinculado con la emisora, el asesor, el agente pagador, el garante, ni con las compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los obligacionistas.
- Las obligaciones del representante de los obligacionistas:
 - Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
 - Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale.
 - Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
 - Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora.
 - Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas.
 - Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas.
 - Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.
 - Realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.

- Llevar a cabo actos de disposición para los cuales lo faculte la asamblea de tenedores.
- Actuar, en nombre de los tenedores de las obligaciones, en los procesos judiciales y en los de quiebra o concordato; así como también, en los que se adelanten como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o la intervención administrativa de que sea objeto la entidad emisora.
- Para tal efecto, el representante de los obligacionistas deberá hacerse parte en el respectivo proceso dentro del término legal, para lo cual acompañará a su solicitud copia del contrato de emisión y una constancia con base en sus registros, sobre el monto insoluto y sus intereses.
- Representar a los tenedores en todo lo concerniente a su interés común o colectivo.
- Intervenir, previa autorización de la asamblea de tenedores de obligaciones, con voz pero sin voto, en todas las reuniones de la junta general de accionistas o junta de socios de la entidad emisora; siempre y cuando dentro del orden del día, se trate sobre la emisión de obligaciones o la emisión de papel comercial.
- Convocar y presidir la asamblea de tenedores de obligaciones.
- Solicitar a la Superintendencia de Compañías las revisiones de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora.
- Informar a los tenedores de obligaciones o papel comercial y a la Superintendencia de Compañías, sobre cualquier incumplimiento por parte de la entidad emisora.
- Guardar reserva sobre los informes que reciba respecto de la entidad emisora y no deberá revelar o divulgar las circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios de ésta, en cuanto no fuere estrictamente indispensable para el resguardo de los intereses de los tenedores de obligaciones o papel comercial.

Facultades del Representante de los Obligacionistas

- El Representante de los Obligacionistas contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión por la asamblea de obligacionistas.
- Percibir los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.
- El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Obligaciones de la compañía Emisora

- Suministrar al representante de los obligacionistas todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.
- El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.
- Informar al Representa de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

✓ Contrato de Underwriting (Opcional)

El Contrato de Underwriting es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

“Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.”

✓ **Convenio con el Agente Pagador (Optativo)**

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V.

- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos.
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Contenido del Prospecto de Oferta Pública:

PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- Características de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

2.1.10.3 INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- Número del R.U.C.
- Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.

- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración de la compañía.
- Objeto social.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Organigrama de la empresa.
- Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.
- Participación en el capital de otras sociedades.

2.1.10.4 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

- Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.
- Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

2.1.10.5 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses. Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.
- Resumen del convenio de representación.
- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir, que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- Resumen del contrato de underwriting, de existir.

- Procedimiento de rescates anticipados.
- Detalle del destino de los recursos a captar.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

2.1.10.6 INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR

- Se proporcionará la siguiente información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos, o desde su constitución si su antigüedad fuere menor y con una vigencia de un mes anterior a la fecha de presentación del trámite a la Institución. Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.
 - Los estados financieros auditados con las notas.
 - Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:
 - Liquidez.
 - Razón corriente.
 - Rotación de cuentas por cobrar.
 - Endeudamiento.
 - Rentabilidad.
 - Margen de utilidad sobre ventas.
 - Utilidad por acción.
 - Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
 - Costos fijos y variables.
 - Detalle de las principales inversiones.

En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.

- Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.
- Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.
- El formato de los valores a ser emitidos deberá contener por lo menos:
- La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, los mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente.
- El nombre y domicilio del emisor.
- Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de la emisión.
- La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador.
- Se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés; los aspectos relacionados al pago de intereses no serán aplicables a este tipo de obligaciones.
- El plazo de la emisión.
- El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.
- La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil.
- La indicación de la garantía de la obligación.
- El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.
- La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de reajuste, en caso de haberlo.
- La indicación del representante de los obligacionistas: nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del mismo.

- La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.
- El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
- **Calificación de Riesgos**

“Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores”.

“Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V”.

Con la escritura pública de emisión el representante legal de la compañía emisora o su apoderado, según el caso, presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, en la que requerirá lo siguiente:

- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.
- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

A la solicitud deberá adjuntar:

- Escritura de emisión de obligaciones.
- Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
- Certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda

industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de obligaciones amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, declaración juramentada del representante legal otorgada ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto de obligaciones a emitirse.

- Copia del facsímile del valor.
- Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en el caso de Instituciones del Sistema Financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta Codificación.
- Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético.

- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública.
 - Los números del Registro Único de Contribuyentes.
 - Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir.
 - El informe completo de la calificación de riesgo.
 - El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores.
 - Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes.
 - Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.
- (VALORES, 2014)

2.1.10.7 GARANTÍA PARA EMITIR OBLIGACIONES

“Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parciales o totalmente, o de ambos.”

“Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica.”

“Garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.” (Matínez, 2010)

2.1.11 ANÁLISIS SITUACIONAL DE LA EMPRESA

El campo de las finanzas está estrechamente relacionado con la economía y la contabilidad por lo que los administradores financieros deben entender las relaciones entre estos campos. La economía proporciona una estructura para la toma de decisiones en áreas como el análisis de riesgos, la teoría de fijación de precios mediante las relaciones entre la oferta y demanda, el análisis comparativo de rendimientos, y muchas otras áreas de importancia. De igual manera la economía proporciona un amplio panorama del entorno

económico en cual las corporaciones deben tomar decisiones en forma continua. Un administrador financiero debe entender la estructura institucional del Federal Reserve System (Sistema de la reserva Federal), el sistema de la banca comercial, y las interrelaciones entre los diversos sectores de la economía. Las variaciones económicas como el producto interno bruto, la producción industrial, el ingreso disponible, el desempleo, la inflación, las tasas de interés y los impuestos, deben integrarse al modelo de decisiones del administrador financiero y aplicarse en forma correcta.

“Algunas veces se dice que la contabilidad es el lenguaje de las finanzas porque proporciona datos financieros por medio del estado de resultados, el balance general y el estado de flujos de efectivo“.

2.1.12 ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

En el Balance o Estado de la Situación Financiera a una fecha determinada hay que observar en primera instancia los grandes totales y los subtotales, los cuales reflejan el tamaño de la empresa, los activos más importantes y la forma como estos activos se financian con los pasivos y el patrimonio, Como las normas contables obligan a presentar los informes financieros comparativamente deben corresponder con el último período o mejor, si se encuentran comparados con varios períodos, conviene observar los cambios que se reflejan en los distintos balances durante el período del informe.

En el caso de que aparezcan cambios importantes en los activos totales, investigar si esa tendencia se debió a un aumento importante en los activos corrientes, los activos fijos u otros activos. Después comparar esas tendencias con los cambios en el total de los pasivos y el patrimonio; así mismo, los cambios en los pasivos corrientes con las obligaciones financieras u otros pasivos a largo plazo; descartar las relaciones y tendencias lógicas entre las diferentes cuentas de la empresa y las del sector al que pertenece.

Entre las cuentas de balance y las de resultado existen interrelaciones claras como las de las cuentas por cobrar clientes con las ventas, los inventarios con los costos de venta, los diferidos con las amortizaciones, la de la cuenta propiedad, planta y equipo con los

costos y gastos de depreciación, las cuentas por pagar con costos y gastos y otras; así ellas servirán de base para identificar tendencias en los activos y pasivos.

2.1.13 ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

“El estado de resultados o llamado por otros el pérdidas y ganancias o estado de ingresos y egresos, presenta la evolución de un negocio, el desempeño de la operaciones o resultados de utilidad o pérdida operacional o no operacional de un período”.

Para su interpretación y análisis comience analizando la utilidad o pérdida operacional que conforman las ventas netas o servicios prestados netos menos los costos de ventas, los gastos de administración y los gastos de ventas. Teniendo la claridad de la variación originada en el ejercicio, empiece a interpretar que fue lo que la originó, puede ser un aumento importante de los ingresos por concepto de prestación de servicios o ventas o una disminución importante en los costos o gastos de operación; siempre se debe hacer observando las tendencias ocurridas durante los períodos cubiertos. Saque una conclusión de los resultados del estudio de la utilidad operacional con las causas que les representó utilidad o pérdida.

Después revise la utilidad neta total, pasando por la incidencia de los ingresos y gastos financieros, y otros ingresos y gastos no operacionales, los ajustes por inflación si se les aplica, y la incidencia de los impuestos de renta y complementos.

El análisis aquí planteado del estado de resultados, nos puede dar una idea general sobre lo siguiente:

- El volumen y la tendencia de las ventas.
- La incidencia de los costos de ventas, a las ventas bajo los tres elementos básicos del costo (materia prima o materiales, mano de obra y el CIF costos indirectos de fabricación).
- Los totales y las tendencias de los gastos operacionales de administración y ventas.
- Los totales y las tendencias de los ingresos y gastos financieros con las inversiones temporales y las financiaciones recibidas.

- Los totales y las tendencias de los demás ingresos y gastos no operacionales (arrendamientos, participaciones, venta de desperdicios, aprovechamientos, recuperación de gastos y otros recibidos, así como gastos extraordinarios, de ejercicios anteriores, etc.)
- El ingreso neto o la pérdida resultante.
- El ingreso efectivo generado por la actividad de la empresa. (Hernández, 2011)

2.1.14 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Incluye tres actividades fundamentales enmarcadas dentro de la administración operativa (ciclo integral operativo desde la adquisición, pago, transformación de productos, análisis de crédito, despachos, ventas y cobranzas) y la administración financiera (obtención por efecto de capitalización, préstamos de terceros, redención de inversiones y uso de los mismos para inversiones por suficiente liquidez, inversiones en otros activos presupuestados o por necesidades reales, anticipos para obtención de descuentos, préstamos a empleados y otros no operativos).

Dentro de la administración operativa se encuentra la actividad que muestra la generación o déficit de efectivo de la operación, que revela la gestión real en la generación de efectivo de la gerencia, denominada actividad operativa.

Dentro de la administración financiera se clasifican las otras dos actividades que conforman el Estado de Flujos de Efectivo, la actividad de inversión y la actividad financiera, las cuales deben estar presupuestadas y coordinadas para la obtención de recurso dentro de la actividad operativa.

La primera actividad denominada operativa del estado de flujos de efectivo revela las entradas y salidas de efectivo de la actividad de operación, que se refleja dentro de las cuentas de resultados interrelacionadas con los activos y pasivos corrientes, exceptuando las obligaciones financieras a corto plazo; muestra también como efecto a la operación los rendimientos financieros y costos financieros, así como los impuestos que la afectan, denominados “costos integral de financiamiento”. Si los resultados son positivos o de superávit, se puede considerar que es una empresa en marcha óptima y su dependencia financiera principal es la operación así que no depende totalmente de deudas.

Estado de flujos de efectivo



Efectivo recibido pagado

Actividades



1. Operación (Los que afectan el estado de resultado)
2. Inversión de recursos (Cambios activos no operacionales)
3. Financiación de recursos (Cambios en los pasivos y en el patrimonio no operacionales)

“La actividad denominada de inversión, muestra las decisiones gerenciales ejecutadas en las entradas y salidas de efectivo por las inversiones en los activos no operativos (inversiones permanentes, compra venta de activos fijos, intangibles, software y otros).”

La tercera actividad denominada financiera muestra las entradas y salidas de efectivo por las financiaciones recibidas y los pagos o abonos efectuados durante el período, ya sea por intermedio de entidades financieras o de terceros en general y por aumentos o disminuciones de capital efectuadas en efectivo, donaciones recibidas en efectivo, o repartos de utilidades o participaciones.

Para representar el flujo de la actividad operativa se presenta bajo dos métodos, el directo y el indirecto. En el método directo la entrada y la salida de efectivo se resumen con respecto a las categorías principales, entre las cuales están las siguientes:

- El efectivo recibido de los clientes.
- El efectivo pagado a los empleados y los proveedores.
- El efectivo recibido y pagado por concepto de financieros en general.
- El efectivo pagado por concepto de impuestos.

Aunque el método directo es una forma más intuitiva de comprender los flujos de fondos correspondientes a las actividades de operación y además es el más conveniente para proyectar los flujos de caja, es el método indirecto el que se utiliza en la mayoría de los informes anuales por considerarse aparentemente, más fácil su preparación.

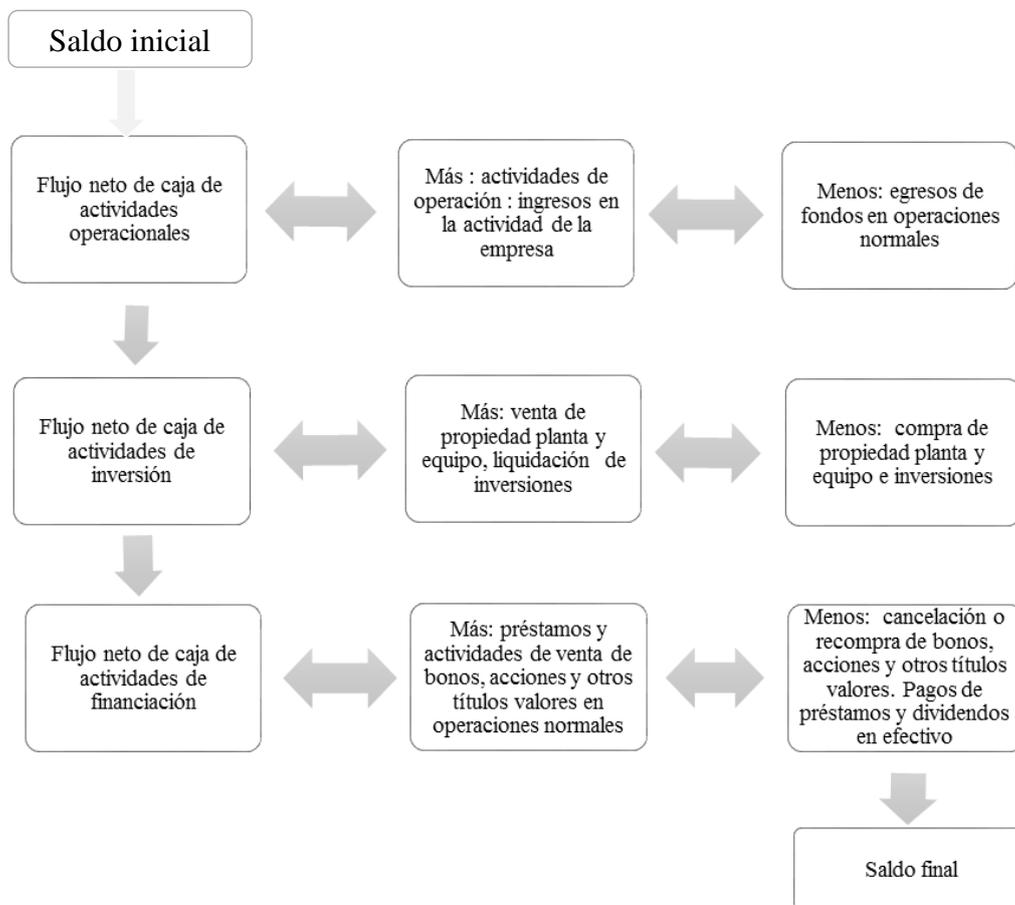
Con el método indirecto, dentro de la actividad operativa, se hace una conciliación de la utilidad neta, aumentada con aquellas partidas contabilizadas dentro del estado de resultados que no generaron entrada ni salida de efectivo, como la depreciación, las provisiones, las amortizaciones y el efecto total de los ajustes por inflación, aumentadas o disminuidas por las variaciones de las cuentas operativas.

Mediante el flujo de efectivo se puede determinar la liquidez que manejó la empresa, que se puede calificar de desacelerada si no fue aprovechada en el manejo de los descuentos o rendimientos que ofrece la banca; caso contrario, cuando tuvo insolvencia y se conoció cual fue la cantidad de endeudamiento que requirió para el desarrollo de sus operaciones, con el objetivo de evaluar una actividad ya realizada, sobre la cual no se pueden tomar decisiones sino recomendaciones hacia el futuro.

Este análisis breve del estado de flujos de efectivo debe darle una idea general sobre lo siguiente.

- La cantidad de efectivo creado o consumido por las operaciones diarias, incluyendo el efecto que tienen sobre la liquidez los cambios en las cuentas de capital de trabajo.
- La cantidad de efectivo invertido en activos fijos o en otros activos.
- La cuantía de la deuda tomada en préstamos o amortizaciones.
- Los réditos de la venta de acciones o los pagos de dividendos.
- El incremento o la disminución del efectivo durante el período en cuestión. (Block, 2013)

Gráfico 1: ESQUEMA DE FLUJO DE EFECTIVO



**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

2.1.15 ANÁLISIS VERTICAL

El análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el estado de resultados, permitiendo al análisis financiero las siguientes apreciaciones objetivas.

- Visión panorámica de la estructura del estado financiero, la cual puede compararse con la situación del sector económico donde se desenvuelve o, la falta de información con la de una empresa conocida que sea el reto de superación.
- Muestra la relevancia de cuentas o grupo de cuentas dentro del estado. Si el analista, lector o asesor conoce bien la empresa, puede mostrar las relaciones de inversión y financiamiento entre activos y pasivos que han generado las decisiones financieras.

- Controla la estructura, puesto que se considera que la actividad económica debe tener la misma dinámica para todas las empresas.
- Evalúa los cambios estructurales, los cuales se deben dar por cambios significativos de la actividad, o cambios por las decisiones gubernamentales, tales como impuestos, sobretasas, así como va acontecer con la política social de precios, salarios y productividad.
- Evalúa las decisiones generales, que han operado esos cambios, los cuales se puedan comprobar más tarde con el estudio de los estados de cambio.
- Permiten plantear nuevas políticas de racionalización de costos, gastos y precios y de financiamiento.
- Permite seleccionar la estructura óptima, sobre la cual exista la mayor rentabilidad y que sirva como medio de control, para obtener el máximo de rendimiento.

El análisis de porcentajes también puede utilizarse para mostrar la relación de cada uno de los componentes con el total dentro de un solo estado. Este tipo de análisis se denomina análisis vertical. Como el análisis horizontal, los estados pueden formularse en partidas separadas o independientes pueden presentarse en forma detallada o condensada. En este último caso, los detalles adicionales de los cambios en partidas separadas o independientes pueden presentarse en cédulas auxiliarse. En estas cédulas, el análisis de porcentajes pueden basarse ya sea en total de la cédula o en el total del estado, si bien el análisis vertical se limita a un estado individual, su importancia puede ampliarse al preparar estados comparativos.

En el análisis vertical del balance general, cada partida de activos se presenta como un porcentaje del total de activos. Cada partida de pasivos y de capital contable de los accionistas se presenta como un porcentaje del total de pasivos y del capital contable de los accionistas.

2.1.16 ANÁLISIS HORIZONTAL

“El análisis de estructura horizontal plantea problemas de crecimiento desordenado de algunas cuentas, como también la falta de coordinación con las políticas de la empresa”.

Hay que tener en cuenta que cualquier aumento en las inversiones en una cuenta o grupo de cuentas lleva implícito el costo de oportunidad para mantener ese mayor valor invertido, que a la postre afecta la rentabilidad general.

El análisis horizontal, debe centrarse en los cambios extraordinarios o significativos de cada una de las cuentas. Los cambios se pueden registrar en valores absolutos y valores relativos, los primeros se hallan por la diferencia de un año base y el inmediatamente anterior y los segundos por la relación porcentual del año base con el de comparación.

El análisis horizontal muestra los siguientes resultados:

- Analiza el crecimiento o disminución de cada cuenta o grupo de cuentas de un estado financiero, de un período a otro.
- Sirve de base para el análisis mediante fuentes y usos del efectivo o capital de trabajo en la elaboración del Estado de Cambios en la Situación Financiera.
- En términos porcentuales, halla el crecimiento simple o ponderado de cada cuenta o grupo de cuentas, que se conoce como la tendencia generalizada de las cuentas sin pretender que sea ideal.
- Muestra los resultados de una gestión porque las decisiones se ven reflejadas en los cambios de las cuentas.
- Muestra las variaciones de las estructuras financieras modificadas por los agentes económicos externos; que se deben explicar las causas y los efectos de los resultados, tales como la inflación en los costos, la recesión por disminución en las ventas. (Amat, 2010)

2.1.17 RATIOS FINANCIEROS

Tabla 1: RATIOS DE LIQUIDEZ

$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$
$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$
$\text{Prueba ácida} = \text{Activo corriente} - \text{Inventarios} / \text{Pasivo corriente}$

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Tabla 2: RATIOS DE APALANCAMIENTO

$\text{Apalancamiento total} = \text{Pasivo total} / \text{Patrimonio}$
$\text{Apalancamiento corto plazo} = \text{Pasivo corriente} / \text{Patrimonio}$
$\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Patrimonio}$
$\text{Concentración de endeudamiento C. Plazo} = \text{Pasivo corriente} / \text{Pasivo total} \times 100$
$\text{Nivel de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo} \times 100$

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Tabla 3: RATIOS DE ACTIVIDAD

$\text{Rotación de cartera} = \text{Ventas a crédito netas} / \text{Promedio C X C clientes}$
$\text{Número de días en la cobranza} = 360 / \text{Razón de rotación de cartera}$
$\text{Rotación de inventarios} = \text{Costo ventas a crédito netas} / \text{Promedio de inventario}$
$\text{Número de días de stock en inventarios} = 360 / \text{Razón de rotación de inventarios}$

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Tabla 4: RATIOS DE RENTABILIDAD

$\text{Margen bruto de utilidad} = \text{Utilidad bruta} / \text{Ventas netas} \times 100$
$\text{Rendimiento del patrimonio} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio} \times 100$
$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ingresos operacionales} \times 100$
$\text{Margen neto} = \text{Utilidad neta} / \text{Ingresos operacionales}$

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

2.2. MARCO CONCEPTUAL

2.2.1 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS CONCEPTUALES

Emisión de Obligaciones.- son títulos valores negociables que pueden emitir las compañías, por ser título real de deuda, a su tenedor le asiste el derecho de percibir una rentabilidad fija o variable, es decir, intereses que conoce la sociedad emisora, independientemente de que genere o no utilidades, así como el retorno del principal en la época de rescate.

Mercado de Valores.- Es el conjunto de operaciones realizadas entre oferentes e inversionistas con el fin de realizar la negociación de títulos valores (acciones, obligaciones, reportos, certificados de inversión, títulos estatales, etc.), permitiendo, entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo.

Calificación de riesgo.- es una opinión acerca del riesgo y capacidad que tiene un emisor en cumplir su obligación de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados sobre los diferentes instrumentos financieros.

Análisis Financiero.- es una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, diagnóstico de la situación actual y predicción de eventos futuros y que, en consecuencia, se orienta hacia la obtención de objetivos previamente definidos.

Indicadores Financieros.- Índices estadísticos que muestran la evolución de las principales magnitudes de las empresas financieras, comerciales e industriales a través del tiempo. (Marcuse, 2011)

Presupuestos.- Los presupuestos son programas en los que se les asignan cifras a las actividades; implican una estimación de capital, de los costos, de los ingresos, y de las unidades o productos requeridos para lograr los objetivos.

Los presupuestos son un elemento indispensable al planear, ya que a través de ellos se proyectan en forma cuantificada, los elementos que necesita la empresa para cumplir con

sus objetivos. Sus principales finalidades consisten en determinar la mejor forma de utilización y asignación de los recursos, a la vez que controlar las actividades de la organización en términos financieros. (Parra, 2012)

2.2.2 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS OPERACIONALES

Emisión de Obligaciones.- mediante este proceso de emisión de obligaciones me va a permitir comparar las diferencias que existiría al sacar un préstamo bancario ordinario.

Mercado de Valores.- en el estudio y posterior aplicación vamos a necesitar información del Mercado de Valores para poder negociar de una mejor manera los títulos.

Calificación de Riesgo.- mediante una calificación de riesgo la empresa puede entrar al Mercado de Valores a vender dichas obligaciones así como de tener una buena calificación para que los inversionistas les interesen nuestros títulos y así se vendan de una mejor manera y en un corto tiempo.

Análisis Financiero.- permitirá conocer el estado económico que se encuentra la empresa para la Calificadora de Riesgos así como para la aprobación de la Junta General de Accionistas.

Indicadores Financieros.- se va a realizar un estudio sobre los diferentes indicadores que sirven para dar una opinión de cómo se encuentra económicamente la empresa, y otros factores adicionales para la toma de decisiones y proporcionar una información veraz a las diferentes instituciones que lo requieran para la emisión de obligaciones.

Presupuestos.- Con información de un análisis financiero y macroeconómico, se puede proyectar nuestros Estado Financieros para los siguientes períodos y estar con las condiciones que impongan el Mercado de Valores y la Calificadora de Riesgo. Elaborar Análisis financiero de los presupuestos y tomar correctivos si lo necesitamos.

CAPÍTULO 3

3.1. ASPECTOS GENERALES

3.1.1. ANTECEDENTES

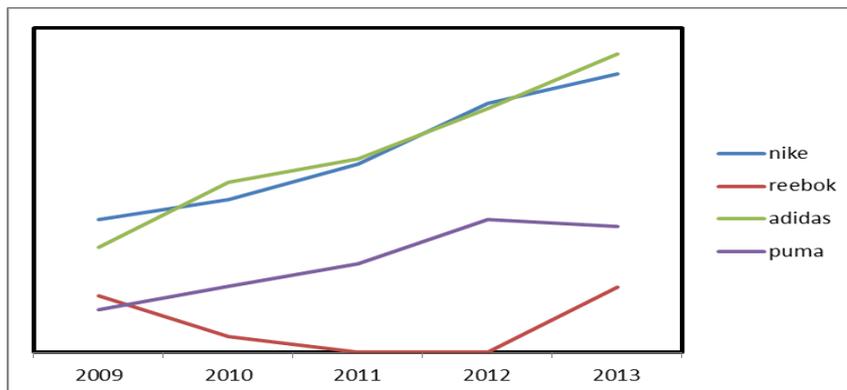
Para Mundo Deportivo Emede S.A. como distribuidor de la marca Reebok en el Ecuador, la competencia está muy marcada a través de las empresas que representan las marcas Adidas, Nike, Puma; tendencia que no solamente corresponde al mercado local, sino al contexto mundial.

Mundo Deportivo EMEDE S.A. es el operador exclusivo para comercializar los productos de la marca Reebok en el Ecuador, la cual ha incursionado en el mercado ecuatoriano posicionándose como la cuarta más vendida, luego de la marca Puma.

Es importante considerar que el Grupo Marathon del cual Mundo Deportivo EMEDE S.A. forma parte, se encuentra bien posicionado en el mercado, posee una amplia experiencia en su línea de negocio y tiene una presencia de muchos años en el país.

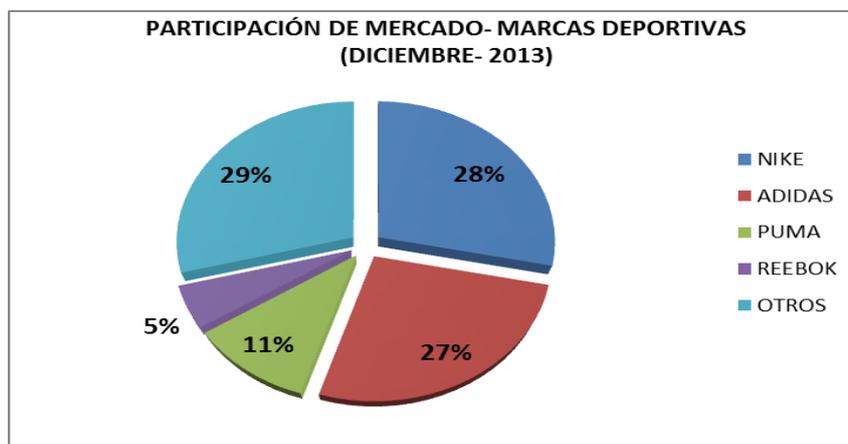
3.1.1.1 CRECIMIENTO DE LAS MARCAS A NIVEL NACIONAL

Gráfico 2: EVOLUCIÓN MARCAS DEPORTIVAS EN EL ECUADOR



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Gráfico 3: PARTICIPACIÓN DE MERCADO – MARCAS DEPORTIVAS



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

3.1.1.2 HISTORIA

EMEDE S.A., fue constituida el 29 de Noviembre de 1989, bajo la normativa vigente en el Ecuador ante el notario Décimo Primero doctor Rubén Darío Espinosa del cantón Quito, provincia de Pichincha, Ecuador; y su inscripción en el Registro Mercantil llevó a cabo el 04 de Enero del año 1990.

El domicilio principal de la Compañía está ubicado en el Distrito Metropolitano de Quito.

Mediante Registro Oficial No. 203 del 6 de febrero del 2006, el Consejo Nacional de Zonas Francas registró la calificación de la Compañía como usuario para establecerse en la empresa Zona Franca de Manta - ZONAMANTA S.A., la misma que gozará de los beneficios y obligaciones constantes en la Ley de Zonas Francas. La actividad autorizada es de empresa comercial y podrá efectuar la importación, exportación y transferencia de artículos y accesorios deportivos.

A partir del año 2009, la Compañía redujo significativamente su actividad principal de operación en Zona Franca y decidió suspender su actual actividad comercial a partir del año 2010 y manteniéndose así todo el ejercicio 2.011 y 2.012.

Internacionalmente Adidas Group anuncio en el 2005 la compra de la inglesa Reebok en 3.800 millones de dólares, para lo cual para el 2012 estaba en negociaciones con Emede para la distribución exclusiva de la marca.

El año 2012 para EMEDE, fue un año fundamental ya que logró obtener la distribución de la marca Reebok para el Ecuador, para lo cual a partir del 1 de Enero del 2013 es oficialmente el distribuidor exclusivo para Reebok en el Ecuador.

Mundo deportivo Emede S.A en el año 2013 ha logrado la acogida del mercado ecuatoriano, llegando a posicionarse como la cuarta marca deportiva más importante.

La marca Reebok ha tenido un desempeño eficiente en su gestión en el período de 2013, pues ha consolidado una estructura financiera- administrativa, la cual ha permitido reposicionar la marca de forma exitosa y ha generado en la empresa las bases necesarias para solidificarse en años venideros, convirtiéndose en una de las marcas deportivas mejor posicionadas del país.

La empresa ha mantenido bajos índices de faltantes de mercadería, lo que evidencia que Emede abastece oportunamente a los canales de distribución y que dispone de un equipo de trabajo competente.

Mundo Deportivo Emede S.A. cuenta con el socio estratégico CROSSFIT INC, enfocándose en actividades deportivas modernas que en el Ecuador han ido creciendo en popularidad.

3.1.1.3 MISIÓN

Reposicionarse como una marca de preferencia para los consumidores del mejoramiento físico enfocándose en las necesidades funcionales.

3.1.1.4 VISIÓN

Estar en la vanguardia en el mercado deportivo ayudando a los consumidores, deportistas y atletas a que cumplan con su verdadero potencial y alcanzar alturas que pueden haber pensado inalcanzables.

3.1.1.5 OBJETIVOS

- Lograr una estructura financiera adecuada a la compañía.
- Apalancar óptimamente a la empresa con el menor costo financiero posible.
- Dotar de suficiente mercadería a los puntos de venta de Marathon y cubriendo el mercado al por mayor.
- Explotar la imagen de la marca para cumplir con los niveles de ventas esperados y la creciente demanda de productos deportivos en un mercado orientado hacia el deporte como salud.
- Mantener los pagos puntuales al proveedor, es decir, en un lapso de 60 días desde la fecha de la factura.
- Automatización de los procesos en general

3.1.2. ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO Y PUBLICIDAD

3.1.2.1 CRECIMIENTO

- Preventa en la cual se realiza dos veces al año con SUPERDEPORTE y los principales clientes mayoristas para asegurar ingresos por venta mensual.
- Merchandising en todos los canales de distribución con el fin mejorar la presencia de la marca.
- Estar en la vanguardia en las campañas realizadas por Reebok a nivel mundial.
- Incrementar las ventas otorgando nuevas posibilidades y mecanismos de pago.
- Ayudar a los clientes a tener mayor plazo que con un crédito personal.
- Participar activamente en la capacitación de las tecnologías y beneficios del producto.
- Incentivar a los clientes con descuentos en base a volumen.

3.1.2.2 PUBLICIDAD

Se realizan funciones de marketing y publicidad para apoyar los nuevos lanzamientos de la marca.

La producción de sesiones fotográficas para obtener las herramientas necesarias para las piezas publicitarias a utilizarse es una etapa muy importante dentro del proceso. Además, se ejecutan activaciones para demostrar las características de los productos al segmento objetivo, en ellas se emplea talento humano y creatividad.

Dentro de las actividades adicionales que se llevan a cabo se encuentran la colocación de elementos en vía pública tales como vallas y, publicidad en taxis y buses; cabe agregar que, se utilizan medios impresos como revistas y periódicos.

Como otra forma de promoción, se montan artes en áreas estratégicas de los centros comerciales donde se encuentran los puntos de venta de nuestro interés.

3.1.3 CANALES DE DISTRIBUCIÓN

Mundo Deportivo Emede S.A. distribuye en 3 categorías de producto: Zapatos, Textiles y Accesorios.

Emede ha considerado necesario crear unidades de negocio con la finalidad de interactuar en las distintas condiciones del mercado:

- Ventas a Superdeporte, en donde Emede cuenta con áreas dentro de éstas tiendas ubicadas estratégicamente dentro de los principales centros comerciales del país.
- Ventas al Por Mayor, que consiste en la venta a clientes distribuidores, que generalmente están ubicados en un mercado menos formal, que no comercializan en centros comerciales, sino en mercados tradicionales, como por ejemplo El Ipiales en Quito y La Bahía en Guayaquil.

- Tiendas propias Reebok, que están ubicadas estratégicamente en los centros comerciales de Quito (Mall El Jardín) y Guayaquil (Mall del Sol – San Marino)

Al 31 de Diciembre del 2013, la participación de los diferentes canales de distribución fue el siguiente:

Gráfico 4: PARTICIPACIÓN CANALES DE DISTRIBUCIÓN

CANAL	PARTICIPACION
MARATHON	45%
MAYOR	43%
TIENDAS	12%

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Gráfico 5: PRINCIPALES SEGMENTOS DE CLIENTES



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Es importante mencionar que Mundo Deportivo Emede pertenece al GRUPO MARAHON SPORTS.

GRUPO MARATHON

Entre las diferentes unidades del Grupo se pueden mencionar:

Unidad Producción: Es la unidad que se dedica a la confección y producción de ropa deportiva. Adicionalmente, confecciona la camiseta de la selección nacional del Ecuador, considerada el producto estrella por los elevados márgenes que deja y las camisetas de la Liga Profesional del Fútbol ecuatoriano, lo cual ha contribuido a fortalecer el posicionamiento de la empresa en Ecuador e inclusive en Perú donde también existen tiendas Marathon, las mismas que se encuentran bajo la dirección del holding.

Unidad Mayoristas: Unidad dedicada a la compra y venta de ropa, accesorios deportivos y casuales, ésta comercializa, principalmente, con las empresas retail del Grupo. Las principales son: Deportes y Recreaciones Ficchur Cia. Ltda., Madrigal Sport Masot Cia. Ltda., Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., Confecciones Kamerino Cia. Ltda., y Mildeportes S.A.

Unidad Retail: Esta unidad comprende a todas las empresas de venta minorista del Grupo, siendo la más representativa SUPERDEPORTE S.A. en la generación de ingresos y utilidades de la unidad. Produce alrededor del 80,00% de las ventas de la unidad.

Unidad Inmobiliaria: En esta unidad se encuentra Investa, la cual es la encargada de arrendar sus locales a las empresas de la unidad retail, principalmente. Sin embargo, se debe señalar que el boom de los Centros Comerciales se dio acompañado también de nuevas condiciones comerciales, siendo una de ellas el arrendamiento de las tiendas a los concesionarios, por lo que el mayor número de tiendas que el Grupo mantiene en los Centros Comerciales tienen contratos bajo la modalidad de concesión.

Unidad de Marketing: Es la responsable de la administración de la imagen comercial de algunas tiendas del grupo como X-Ploit, Explorer y Teleshop. Cabe mencionar que Mundo

Deportivo MEDEPORT S.A. y Mundo Deportivo EMEDE S.A. mantiene su propio departamento de marketing encargado del manejo de las marcas adidas y Reebok.

3.1.4 OBJETO DE LA EMPRESA

Mundo Deportivo Emede S.A. se direcciona enfocándose en el uso final del consumidor y construir productos para las necesidades y usos de los consumidores versus forzar a los consumidores a adaptarse.

Hoy en día los corredores están buscando mezclar su rutina de ejercicios con largas carreras, carreras de tiempo, pistas fáciles y de entrenamiento cruzado para tener un programa balanceado.

La colección de calzados para correr de Reebok está diseñada para satisfacer esta variedad de entrenamientos. Los productos están optimizados para un ajuste, sensación pisada superior a través del uso de tecnologías innovadoras que proporcionan los atributos necesarios para llevar durante la carrera la comodidad y protección que se desea.

Cabe mencionar que Reebok se enfoca principalmente en fomentar y difundir la práctica de CROSSFIT.

3.1.5 CROSSFIT

CrossFit es un sistema de acondicionamiento físico basado en ejercicios constantemente variados, con movimientos funcionales, ejecutados a alta intensidad.

Está diseñado para ser aplicado a todos los niveles y todas las edades, desde personas con problemas cardíacos hasta deportistas de combate. Se basa en la combinación de ejercicios con el peso del cuerpo, levantamiento de pesas en estilo olímpico y de potencia, y actividades mono estructurales como correr o remar, tradicionalmente conocidas como “cardio”.

Finalmente, Reebok cuenta con dos categorías:

- Sports
- Lifestyle

3.1.6 ENTORNO ECONÓMICO

Contexto Económico Mundial

Según el análisis realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe, para este año se prevé que la región muestre un crecimiento mayor, pasando de 2,6% en 2013 al 3,00% en 2014.

La economía mundial aumentará del 3,00% en el año 2013 al 3,6% en el 2014, dicho crecimiento será impulsado por las economías avanzadas. La recuperación en la economía de Estados Unidos, la zona euro, y China, principalmente. El desempeño de las economías emergentes se pronostica un crecimiento mucho más pronunciado, de aproximadamente al 4.7% - 4.8%.

Las perspectivas de crecimiento de China es una variable macroeconómica de suma importancia a considerar para los países exportadores de materia prima que en su gran mayoría pertenecen a la región de América Latina. De este indicador dependerá la variación en la producción de las economías emergentes de América Latina. (Internacional, 2014)

Panorama Macroeconómico Ecuador 2013-2014

En un panorama macroeconómico, el Gobierno del Economista Rafael Correa ha empezado una serie de proyectos con el objetivo de cambiar la matriz productiva. Estos proyectos buscan fortalecer la industria nacional y mejorar la oferta exportable a través de la creación del valor agregado, diversificar la producción y generar nuevas industrias. Estos cambios de matriz productiva tienden a que en el largo plazo a que la industria nacional esté en condiciones de sustituir ciertas importaciones y hacer positiva la balanza

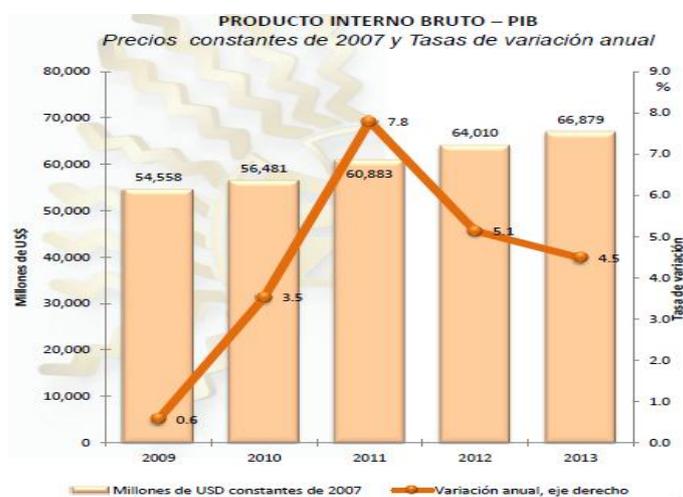
comercial.

Sector Real

La economía ecuatoriana durante el 2013 presentó un crecimiento estable y se encuentra entre las economías que alcanzaron un crecimiento importante en la región, debido principalmente al buen desempeño del sector no petrolero en este último año, considerando las medidas adoptadas por el gobierno para la reducción de importaciones.

Según el Banco Central del Ecuador el crecimiento de la economía ecuatoriana se desaceleró en el 2013, siendo del 4.5% en comparación al 2012 que fue del 5.1%, este decremento se dio principalmente por la caída del precio de petróleo en los meses de octubre y noviembre, y una reducción considerable en el consumo y la inversión extranjera; acompañado del incremento en el déficit de la balanza comercial.

Gráfico 6: PRODUCTO INTERNO BRUTO

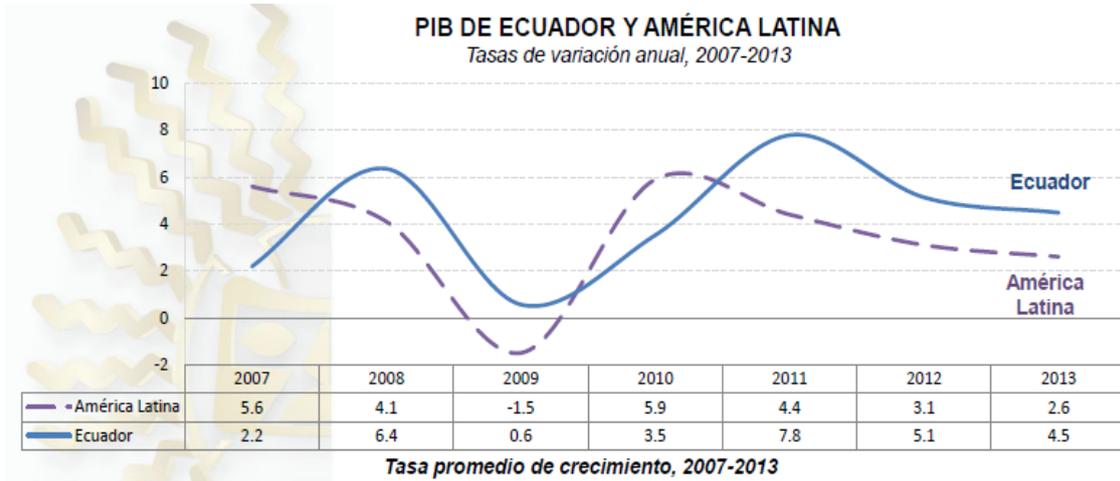


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

El Gobierno espera que este año la economía acelere su ritmo de crecimiento a alrededor de un 5%, pese a que el Gobierno ha advertido que los dos próximos años serán difíciles en el área fiscal debido a fuertes desembolsos públicos para financiar la construcción de varias centrales hidroeléctricas.

"El Producto Interno Bruto (PIB) tuvo un crecimiento anual de 4,5% en el año 2013 con respecto al 2012, ubicando al país como una de las economías con mejores resultados en la región".

Gráfico 7: PIB DE ECUADOR Y AMERICA LATINA

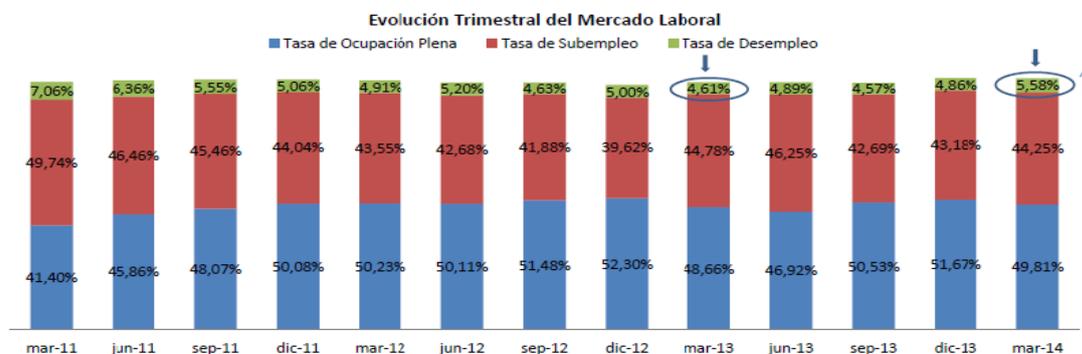


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Tasa de Ocupación

De acuerdo con el INEC, la tasa de desempleo urbano en Ecuador a diciembre de 2013 se ubicó en 4,86% frente al 5,04% alcanzado en el 2012. El subempleo se incrementó a diciembre del 2013 siendo de 43,18%, en relación a diciembre del 2012 cuando se ubicó en 39,62%.

Gráfico 8: EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL MERCADO LABORAL



Fuente: INEC
Elaborado por Alejandro Navarrete

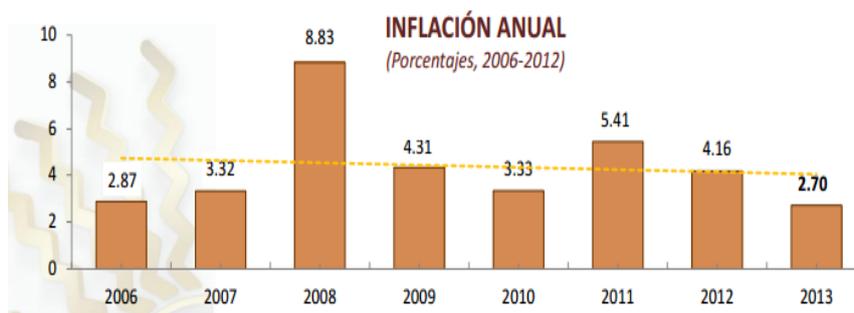
Inflación

El año 2013 se cerró con una inflación de 2.70%, históricamente la tasa más baja registrada por el Banco Central del Ecuador en el índice de precios al consumidor, en el año 2012 la inflación decreció en un 1.46%, dado que cerró en 4.16%. En comparación con la inflación de los países de América Latina y el Caribe, Ecuador se ubica como la cuarta economía con menor tasa de inflación, detrás de Colombia y EEUU.

Considerando la inflación por industria, en la división de prendas de vestir y calzado, se registra una inflación de 0.1782%. La incidencia de esta división en el porcentaje total de inflación es prácticamente irrelevante, cuando se considera que en industrias como las de alimentos y bebidas aportan con un 0.56%. Considerando la situación del mercado de prendas de vestir y calzado, el incremento de precio no ha sido una medida adoptada por EMEDE. Sin embargo, el alza en el salario mínimo unificado si ha sido un determinante de alza de costos de personal.

El salario básico unificado se mantuvo en 318 dólares durante el 2013, un incremento de 26 USD con respecto al de 2012, que fue de 292 USD. Para el 2014 el salario básico unificado se estableció en 340 USD para el 2014. La imposición de un salario mínimo superior a la tasa de inflación tiene como efecto un mayor bienestar, fomento de consumo y también un incremento en costos para las entidades, tanto públicas como privadas.

Gráfico 9: INFLACIÓN ANUAL



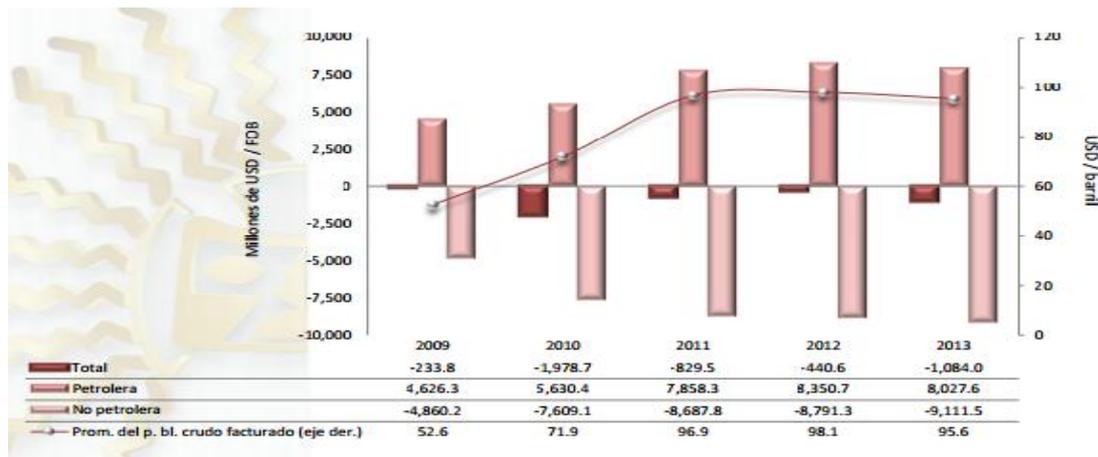
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Sector Externo

Balanza Comercial

Históricamente la balanza comercial ecuatoriana ha tenido un saldo negativo. Las exportaciones no petroleras no logran una suficiencia para poder abastecer la diferencia entre las exportaciones petroleras y las importaciones totales. En 2013, la balanza comercial se declaró en déficit de 1,084 millones, una suma considerablemente alta si se compara con el año anterior donde se obtuvo 440 millones de saldo negativo. Se prevé que para el año 2014, las importaciones se contraigan progresivamente como resultado de la imposición de nuevas normativas técnicas.

Gráfico 10: BALANZA COMERCIAL



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Cabe recalcar que ciertos productos han tenido inconvenientes para ingresar al país, ya sea porque no cumplen las normas establecidas por el INEN en lo referente a estándares, o por el trámite administrativo que este nuevo proceso implica para los importadores.

Remesas

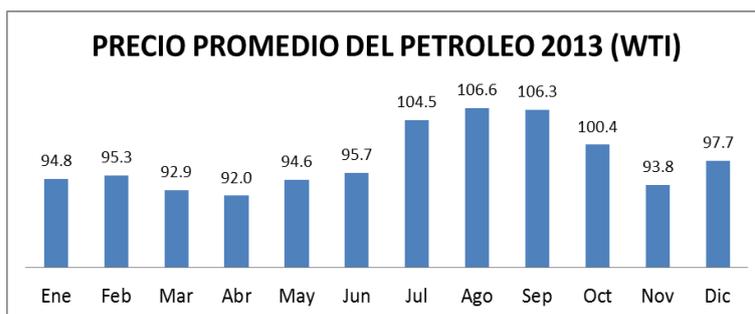
Las remesas recibidas por el país en los 4 trimestres de 2013 ascienden 2.450 millones, presentando un decrecimiento de 0.7% menor con respecto al valor de 2,467 millones del 2012. La caída de los ingresos por remesas ha sido influenciada principalmente por los

trastornos económicos que pasaron las principales economías tales como la eurozona y EEUU; quienes a su vez son los países que más aportan con remesas por la cantidad de migración que han recibido del Ecuador.

Sector Petrolero

Durante el año 2013, tanto la producción petrolera como sus precios, se mantuvo relativamente constante durante casi todo el año. A excepciones de meses de Julio Agosto y Septiembre donde el precio del barril se incrementó hasta llegar a un máximo de 106.6 USD (de acuerdo al West Texas Intermediate). El precio por barril cerró en 97.65 USD, sumándose al promedio que fue de 97.90 USD.

Gráfico 11: PRECIO DEL PETRÓLEO

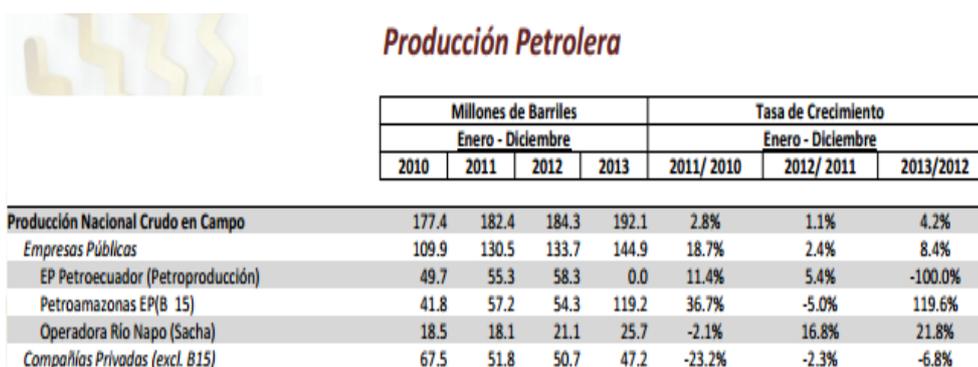


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Hay que tomar en cuenta que a Junio del 2014, el precio del petróleo cerró en \$105.37.

La producción petrolera osciló en aproximadamente 192 millones, lo cual representó un crecimiento de 4.2% con respecto al 2012 que fue de 184 millones. Adicionalmente, durante el 2013 se identificó un decrecimiento de la producción petrolera en participación con respecto a los ingresos del sector público no financiero (SPNF), en 2012 representó un 13.7% mientras que en el siguiente año el 11.6%. El decrecimiento del 7.1% del sector petrolero de SPNF es traducido a que la producción petrolera privada se ha intensificado durante el 2013.

Gráfico 12: PRODUCCIÓN PETROLERA



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Sector Fiscal

Sector Público No Financiero

Las finanzas del Sector Público No Financiero (SPNF) para el 2013, Al comparar el período enero-diciembre de 2013 con similar período de 2012, se observa una mayor recaudación de los ingresos y un crecimiento mayor en los gastos del SPNF; en el 2013 los ingresos crecieron en menor porcentaje que los gastos, generando un resultado global y primario deficitario.

Gráfico 13: SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO



Porcentajes del PIB 2013	40.4	45.2	-4.8	-3.8
--------------------------	------	------	------	------

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

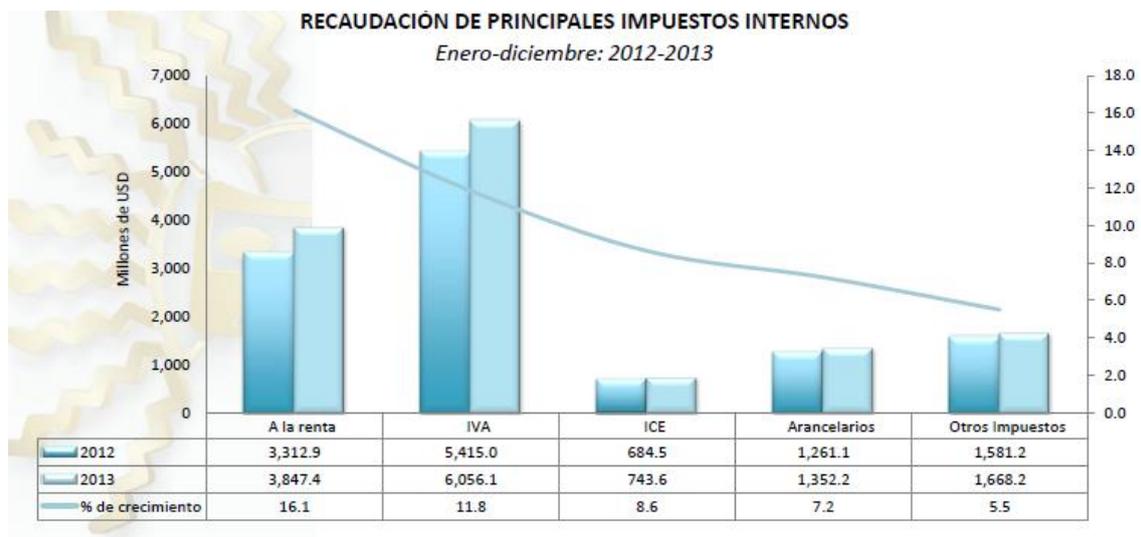
La deuda externa pública de 2013 se colocó en 12,847.5 millones USD, mientras que la deuda externa privada alcanza los 5,427.6 millones USD, dando como resultado una tasa de variación positiva de 1.91% en la deuda externa pública y una tasa negativa en la deuda externa privada de 6.3%. Del total de la deuda externa aproximadamente el 38% corresponde a la deuda mantenida con la República Popular de China. La deuda interna está compuesta por títulos del Estado (bonos de largo plazo y bonos AGD) y deuda con entidades del estado, tales como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

Recaudación Fiscal

En 2013 se registraron incrementos importantes en la recaudación de los impuestos más relevantes como: el Impuesto a la Renta, IVA, ICE, Arancelarios y otros impuestos incluido el impuesto a la salida de divisas. Siendo de \$ 12254.7 en el 2012 a \$ 13667.5 en el 2013.

Los rubros más importantes en la recaudación de impuestos son de impuesto a la renta 28% y del Impuesto al valor agregado 44%.

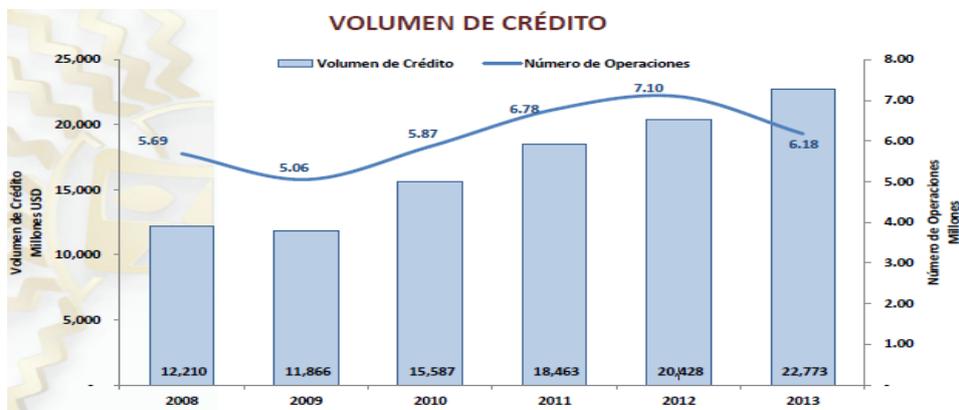
Gráfico 14: RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Sector Financiero

Gráfico 15: CRÉDITOS



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por Banco Central del Ecuador

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el crédito otorgado por el sistema financiero privado en el año 2013 se ubicó en 22.773,13 millones USD, un 11,48% más que el 2012 (20.427,90 millones USD). El crédito otorgado por el sistema financiero privado en el cuarto trimestre del año 2013 se ubicó en 6.161,8 millones USD, siendo 23,45% mayor frente a lo registrado en el cuarto trimestre del año 2012 (4.991,4 millones USD). El 66,48% de las operaciones del sistema financiero privado correspondieron a los bancos privados, 20,88% sociedades financieras, 6,31% tarjetas de crédito, 5,46% cooperativas y el 0,87% mutualistas.

Tasas de Interés

Durante los últimos tres años, las tasas tanto pasivas como activas se han mantenido estables. La tasa pasiva se ha mantenido en un 4.53%, mientras que la tasa activa en 8.17%. Estas tasas no han fluctuado, pero son relativamente bajas en comparación con otras economías, dado que el Ecuador no las emplea con el fin de alterar el valor de la moneda.

Las tasas pasivas bajas se las relaciona a un fomento de inversión doméstica, incentivos de consumo y una expansión del crédito del sector financiero. Las tasas activas, tienen como finalidad atraer moneda extranjera y fomentar el ahorro (política monetaria).

Para el año 2014 las tasas tanto activas han fluctuado desde Abril hasta Junio del 2014 del 8.17% al 8.21%, de igual manera en las tasas pasivas del 4.53% en Abril al 4.98% en Junio.

3.1.7 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

STAND BY

Emede S.A. tiene una Carta de Crédito Stand By en la cual el ordenante es INMOBILIARIA INVESTA S.A., es una carta de crédito no confirmada por \$1'100,000.00, Beneficiario Adidas Latin América, vigencia 1 año, para garantizar el fiel cumplimiento de pago a 60 días por importaciones de mercadería.

VENTAS

Durante el ejercicio fiscal 2.013 EMEDE S.A., realizando su actividad comercial percibió el valor de \$9'931,952.14, el costo de venta alcanzó \$7'184,178.81 dando como resultado un margen bruto de \$ 2'747,773.33.

De las ventas totales el costo de ventas representa el 72%, mientras que la utilidad bruta alcanza el restante 28%.

Tabla 5: MARGEN BRUTO

Cuenta	2013	%
Ventas	9,931,952.14	100%
Costo de Ventas	7,184,178.81	72%
Utilidad Bruta	2,747,773.33	28%

**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

La Participación en ventas por parte de los diversos canales se distribuye de la siguiente manera:

Gráfico 16: % PART. PRODUCTO

GRUPO	PARTICIPACION
ZAPATOS	83%
ROPA	13%
ACCESORIOS	4%

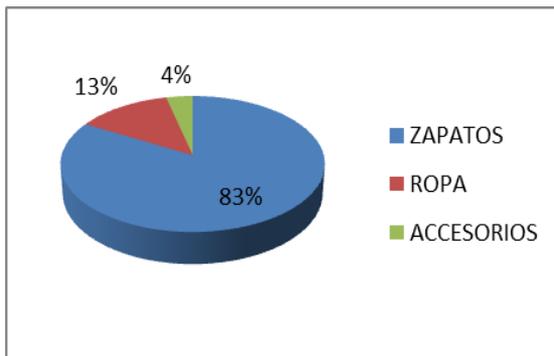
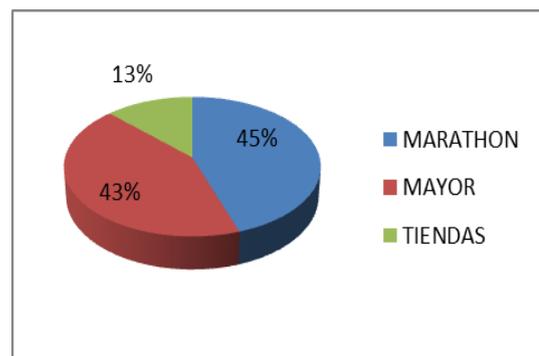


Gráfico 17: %PART. CANAL

CANAL	PARTICIPACION
MARATHON	45%
MAYOR	43%
TIENDAS	13%



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

En el detalle de ventas por canal de distribución, MARATHON representa el 45% del total de ventas, siendo el canal que más factura, a la empresa le beneficia ya que estos montos de ventas se lo realiza a través de preventa asegurando la venta. En segundo lugar y muy cerca de Marathon está POR MAYOR con un 43% del total de ventas. Este mercado es más amplio por lo que para el año 2014 las ventas pueden subir significativamente ya que es a nivel nacional y el margen es más alto. Por último la empresa tiene TIENDAS PROPIAS con un 13% del total de las ventas realizadas por la empresa.

Explicación y Proceso del Manejo de Inventario

Mundo Deportivo Emede realiza sus compras basándose en un eficiente sistema de inventarios, el cual toma en cuenta el forecast para poder disponer de inventarios adecuados sin saturar los diversos canales, puesto que representaría un costo significativo para mantener estos inventarios, el procedimiento de control se lo realiza tomando como indicador el **CARGUE** manejando parámetros entre 2.8 y 3.5.

Este sistema permite mantener las operaciones de manera eficiente, reduciendo costos y asegurando la venta futura, dando a la empresa un flujo de caja optimo en lo que se refiere a inventarios.

MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A.
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

	Diciembre 31,	
	2013	2012
	(en U.S. dólares)	
VENTAS	9,931,952.14	12.98
COSTO DE VENTAS	<u>7,184,178.81</u>	<u>-</u>
MARGEN BRUTO	2,747,773.33	12.98
Ingresos por intereses	113.47	22,259.25
Otras ganancias	743,933.43	-
Gastos de ventas	1,713,715.62	1,403.13
Gastos de administración	455,332.62	23,351.24
Costos financieros	186,272.34	5,880.85
Otros gastos	<u>-</u>	<u>1,273.73</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION TRABAJADORES	1,136,499.66	- 9,662.68
15% Participación Trabajadores	170,474.95	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	966,024.71	
Menos gasto por impuesto a la renta corriente	<u>258,333.37</u>	<u>4,581.05</u>
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL AÑO Y RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	707,691.34	-14,243.73
(+) Ingreso por Impuesto Diferido	<u>26,188.20</u>	<u>-</u>
UTILIDAD NETA	<u><u>733,879.54</u></u>	<u><u>-14,243.73</u></u>

UTILIDAD BÁSICA POR
ACCIÓN (U.S. DÓLARES)

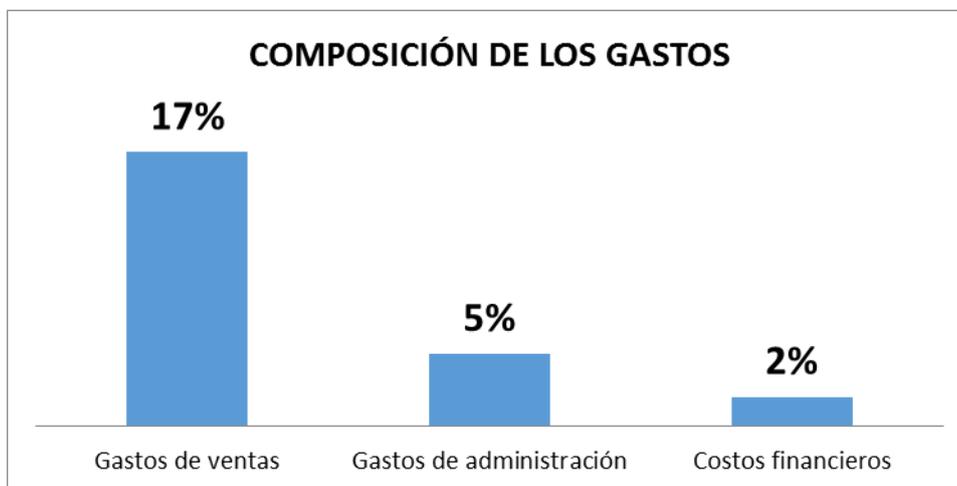
1.26

-

Emede en 2013 al adquirir financiamiento por parte de su relacionada Medeport, no presentó rendimientos financieros como en 2012, y por su parte los costos financieros alcanzaron \$ 186,272.34.

La composición de los gastos en 2013 es la siguiente:

Gráfico 18: COMPOSICIÓN DE GASTOS



**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

Los Gastos de ventas representan el 17% de las ventas totales, el rubro más importante de la composición de los gastos de venta se encuentra en publicidad con un valor de \$842,352 siendo el 49% del total de gastos de venta.

Los gastos administrativos corresponden un 5% del total de ventas, el 44% de los Gastos son por beneficios a los empleados, en este rubro se registraron salarios, provisiones y demás beneficios de ley, en general este rubro se incrementó por la llegada de nuevo talento humano, el cual era necesario para cubrir las necesidades de crecimiento que EMEDE alcanzó.

Los costos financieros aunque no representan una proporción alta en ventas, en términos

absolutos son significativos, pero el financiamiento que abarco Emede en 2013 fue eficientemente utilizado y dio lugar para que Emede alcance a tener un posicionamiento y un despliegue en ventas.

El beneficio neto alcanzado por Emede en 2013 es de un 7%, teniendo un margen neto aceptable para los accionistas de la empresa, tomando en cuenta que es una empresa que está incorporándose al mercado.

Finalmente cabe mencionar que dentro del grupo otras ganancias, se encuentran las notas de crédito, descuentos, o devoluciones que Emede en 2013 recibió por parte de ADIDAS LATIN AMERICAN S.A.

EMEDE S.A., al finalizar el período fiscal 2.013 presenta los siguientes saldos en sus balances:

Tabla 6: CONSOLIDACIÓN BALANCE GENERAL

Consolidación

(Expresado en Dólares)

Cuenta	Consolidado
Activos	4'815,462.40
Pasivos	3'379,234.23
Patrimonio	1'436,228.17

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.

Elaborado por Alejandro Navarrete

3.1.8 ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DEL BALANCE

Los activos corrientes representan el 82% del Activo Total, el 72% del activo corriente es exigible, cabe mencionar que este grupo de cuentas son convertibles en efectivo en el corto plazo, por lo que la empresa no tendría problemas para cubrir sus necesidades de liquidez.

Los activos fijos representan el 17% del total activo y cabe mencionar que en su mayoría estos activos recién empezaron a depreciarse en 2013.

Con lo que respecta al Pasivo, las obligaciones a largo plazo constituyen el 37% del Activo total, si bien el endeudamiento es alto, el apalancamiento es una de las prioridades de

Mundo Deportivo Emede S.A., por tal motivo las políticas están enfocadas en aumentar el patrimonio, esto permitirá a futuro responder financieramente al endeudamiento. En este sentido hay que observar la capacidad de responder estas deudas que ha generado la empresa, gracias a las ventas realizadas.

3.1.9 ANÁLISIS DE LOS ÍNDICES FINANCIEROS

EL ÍNDICE DE LIQUIDEZ de Mundo Deportivo Emede en el año 2013 fue de 2.4 evidenciando una gran capacidad de pago de las obligaciones inmediatas, evidenciar claramente que aunque Mundo Deportivo Emede tiene que cumplir obligaciones de pago a largo plazo, la liquidez con la que cuenta permite provisionar o planificar estos pagos.

LA RAZÓN ÁCIDA en el mismo año fue de 1.9 comprobando que Mundo Deportivo Emede puede generar más recursos en el corto plazo de los que puede llegar a deber. Hay que tomar en cuenta que casi todo el activo corriente es de cuentas por cobrar Comerciales y Relacionadas las cuales pueden convertirse en flujos de efectivo rápidamente.

EL ROA del 2013 alcanzó un 15%. Este índice muestra una relación de lo que generó de beneficio neto la empresa con respecto al total de sus activos.

EL ROE es muy favorable en 2013 puesto que es de un 51%, lo cual significa que la compañía crece directamente en función del capital invertido.

3.1.10 INDICADORES DE GESTIÓN

DÍAS DE COBRO.- la empresa demora 100 días en recuperar la cartera

DÍAS DE PAGO.- la empresa demora 22 días en pagar a sus proveedores.

DÍAS DE INVENTARIO.- la empresa tiene existencias para atender la demanda del producto para 41 días.

ROTACIÓN DE ACTIVOS.- por cada dólar invertido en Activos Fijos, la empresa

genera \$12.90 en ventas.

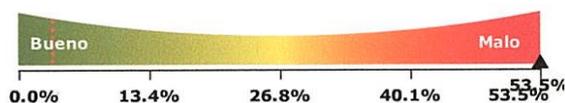
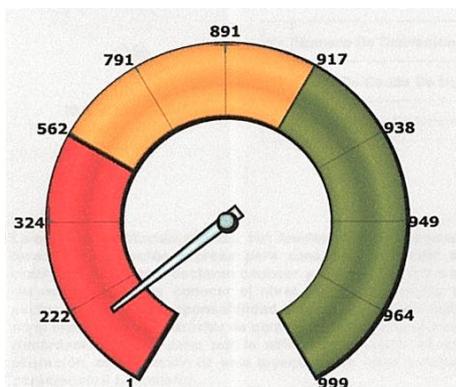
Tasa de Morosidad Histórica

La tasa de obsolescencia para el período 2013 fue de 2.9%, tomando en consideración dos procesos legales por no pago. Este indicador es totalmente aceptable para el giro de negocio en el que se desenvuelve la empresa, cabe indicar que dentro de los objetivos planteados para el 2014 es la recuperación total de la cartera vencida y a su vez alcanzar un decremento de esta tasa.

3.1.11 POLÍTICAS DE CRÉDITO Y COBRANZA

- Las tres primeras compras deben ser periódicas durante dos meses.
- Para cualquier despacho de mercadería de nuevos clientes, hay que verificar en el banco de que se encuentre acreditado el valor de la compra. Si el cliente desea cancelar con cheque, tiene que entregar al asesor de ventas para que pueda depositarlo con el sello oficial de la empresa.
- Para compras mayores a \$3,000.00, el asesor de ventas tiene que visitar al cliente al sitio donde se encuentra ubicado. Y verificar el sitio donde la mercadería va a ser exhibida.
- El analista de crédito y cobranza no procesará carpetas de clientes que no cuenten con la documentación completa.
- El cliente debe cumplir con las 5Cs: carácter, capacidad, capital, colateral y condiciones.
- El cliente no podrá continuar en el proceso de asignación de cupo de crédito, si este (persona natural) presenta calificación inferior a 562 puntos (26.8% de probabilidad que incurra en morosidad) en el Buró de crédito.

Gráfico 19: PUNTAJES PARA APROBACIÓN DE PEDIDOS



Fuente: Equifax
Elaborado por Equifax

El puntaje que estuviera desde 563 hasta 917, el cliente deberá acceder obligatoriamente a la documentación de las facturas 30 días antes de su vencimiento.

Si en el buró de crédito presenta alguna demanda judicial en los últimos 3 años, queda suspendido directamente del crédito.

- Cada 6 meses se realiza la actualización de los cupos de crédito.

- Los plazos de crédito son:

- ✓ De 1 a 15 días, con el descuento del 2%.

El descuento por pronto pago no será aplicable en los siguientes casos:

- Mercadería fuera de su compra normal y que se haya negociado con un descuento previo.
- Mercadería de la cual se haya generado una nota de crédito por concepto de consolidación, cambio de código, mercadería dañada y que será facturada nuevamente.

- ✓ Hasta 60 días

- Cuando el cupo de crédito supera los \$20,000.00, el gerente financiero se encargará de la aprobación del cupo de crédito del cliente.

- Para la aprobación de pedidos de clientes, no deben incurrir en ningún tipo de mora, ya sea por pago, envío de retenciones y valores pendientes.
- Los pagos realizados por clientes deben efectuarse mediante los mecanismos establecidos que se describen a continuación:
 - ✓ Depósito en efectivo directo en la cuenta bancaria de la compañía; el comprobante de depósito se debe entregar al asesor para su validez.
 - ✓ Por medio de cheque girado a nombre de la compañía.
 - ✓ A través de transferencias bancarias.
 - ✓ Por medio de tarjeta de crédito.
- Los clientes pueden realizar prórrogas de sus cheques máximo 5 veces al año. Prórrogas de 8 días se aprueban directamente, mayor a 8 días se realiza un análisis para aprobar.
- La empresa puede permitir hasta 2 cheques devueltos por insuficiencia de fondos, después de esto el cupo de crédito es suspendido por un año.
- Se puede clasificar a los clientes de la siguiente manera:

Parámetros de Evaluación

Tabla 7: PARÁMETROS DE EVALUACIÓN COBRANZA

CALIFICACIÓN	CRITERIO	TIPO DE COBRANZA
Excelente	Pago puntual o < 4 días de retraso	ADMINISTRATIVA
Muy bueno	Pago puntual o < 15 días de retraso	ADMINISTRATIVA
Bueno	< 30 días de retraso	ADMINISTRATIVA
Regular	< 60 días de retraso	EXTRAJUDICIAL
Malo	> 60 días de retraso	JUDICIAL

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

CAPÍTULO 4

4.1. PROSPECTO EMISIÓN DE OBLIGACIONES MUNDO DEPORTIVO EMEDE S.A.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES LARGO PLAZO – EMEDE S.A.

Comité No. XXX-2014		Fecha de Comité: XX de XXX de 2014
Informe con Estados Financieros no auditados al 28 de febrero de 2014		
Quito , Ecuador		
Ing. Andrea Peñaherrera	(593) 22430-624	aepenaherrera@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Emisión de Obligaciones Largo Plazo	AA+	Nueva

Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

La aprobación del presente prospecto no implica por parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V. recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

4.1.1 RESUMEN EJECUTIVO

- La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., en noviembre de 2012 firmó un contrato de distribución con Adidas Internacional Trading, donde acordaron que será el distribuidor autorizado de la marca Reebok en el Ecuador a partir de enero de 2013. Los ingresos de la compañía corresponden a productos de la marca Reebok de tres líneas de negocio: zapatos, textil y accesorios. Las cadenas de distribución con las que cuenta la compañía son tres: almacenes Marathon, mayoristas y tiendas propias. En el primer año de operación, a diciembre de 2013, la compañía presentó una generación de ingresos por US\$ 9,93 millones con

tendencia creciente por la buena aceptación en el mercado del producto y a la experiencia del Grupo Marathon en el manejo del mercado de artículos deportivos. Para febrero de 2014 los ingresos fueron US\$ 807,02 miles; los mismos que provinieron en un 46,15% de los realizados a Marathon, 30,74% a mayoristas y 23,10% en tiendas propias.

- El costo de ventas a diciembre de 2013, representó el 72,33% de las ventas mientras que para febrero de 2014 mejoró la participación del costo de ventas frente a los ingresos a 70,71%. En el primer año del negocio, la compañía generó una utilidad neta significativa de US\$ 768,01 miles, que representó el 7,73% de los ingresos. Considerando la poca historia de la compañía en el mercado, se puede apreciar cierta estacionalidad los primeros meses del año. Es así que para febrero de 2014, la compañía obtuvo una utilidad negativa de US\$ -86,47 miles, debido al incremento de gastos operativos en los que incurrió la compañía por concepto de publicidad por el lanzamiento de la marca, gastos de personal, arrendamiento, etc. Adicionalmente, a febrero de 2014, la compañía por problemas de retrasos en el tiempo de abastecimiento del producto no mostró una buena generación de flujos. El EBITDA acumulado a febrero de 2014, fue negativo de US\$ -24,11 miles.
- La compañía presentó buenos indicadores de rentabilidad para el cierre del 2013, un ROA de 15,98% y un ROE de 52,23%, siendo el primer año del negocio. Mientras que para el período de análisis, a febrero de 2014, registró un ROA de -1,72% y un ROE de -6,25%.
- Mundo Deportivo Emede S.A., mostró buenos indicadores de liquidez desde el inicio de sus operaciones en febrero de 2013, muestra indicadores de liquidez superiores a 1 vez. A febrero de 2014, el indicador se ubicó en 1,81 veces con un capital de trabajo positivo de US\$ 1,75 millones, que le permite la operatividad de la empresa.
- Las proyecciones para Mundo Deportivo Emede S.A., contemplan 4 años, con un crecimiento del 50% en sus ventas para el primer año de proyección y segundo de presencia en el mercado (año 2014), y un incremento conservador para los

próximos años proyectados (15%, 12% y 7,5%). Con un criterio conservador, el costo de ventas se estimó representaría el 72% de los ingresos, los gastos operativos en promedio 22,25% de los ingresos y la utilidad en promedio el 4,25%. Con las proyecciones establecidas, la compañía proyecta tener suficientes flujos para el pago de la presente emisión de obligaciones y para las inversiones en activos fijos, principalmente la apertura del nuevo local en agosto de 2014 en la ciudad de Cuenca.

- La emisión de obligaciones a largo plazo de Mundo Deportivo Emede S.A., es por tres millones de dólares, por un plazo de 3 años a una tasa de interés fija del 8,00% nominal anual, con doce pagos trimestrales de capital e interés. La emisión de obligaciones se divide en 600 títulos de US\$ 5.000 cada uno.
- Considerando el patrimonio de Mundo Deportivo Emede S.A., al 28 de febrero de 2014, la presente emisión de obligaciones por tres millones de dólares superó el monto máximo que puede emitir (US\$ 2,76 millones), por lo que constituyó una garantía específica que cubrirá en más del 120% el monto excedido, según las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Esta garantía corresponde a una Fianza Mercantil Solidaria, en la cual Mundo Deportivo Medeport S.A., se constituye como fiador solidario de la compañía Mundo Deportivo Emede S.A., por el monto total de la emisión, y otros gastos relacionados a ésta.
- En cuanto a la Garantía General el monto de la presente emisión por tres millones de dólares, representa el 60,18% de los activos libres de gravamen por lo que se encuentra dentro de la relación porcentual que establece la ley. Además la emisión contiene compromisos adicionales a los cuales se compromete Mundo Deportivo Emede S.A.

4.1.2 RIESGOS Y DEBILIDADES

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., de acuerdo con numeral 1.7 del Artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de

Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores considera que los riesgos previsibles son los siguientes:

- Las normativas legales y gubernamentales con respecto a la importación puede afectar al giro del negocio de la compañía. La compañía tiene en cuenta que las normativas podrían afectar el tiempo de desaduanización de sus productos, pero no paralizar las importaciones del producto, además representan gastos operativos que podrá cubrir la compañía.
- El riesgo de contrabando y falsificación de productos, afecta tanto a empresas nacionales como internacionales, sin embargo, para mitigar el riesgo la compañía cuenta con el apoyo de adidas Latin América con quien coordinará supervisiones a nivel nacional.

Información Utilizada para la Calificación

1. Perfil de la Empresa.
2. Información Económica Financiera: Estados Financieros auditados anuales del año 2009 al 2012 y Estados Financieros internos de la compañía EMEDE S.A., al 31 de diciembre de 2013 y al 28 de febrero de 2013 y 2014.
3. Acta de la Junta Universal de Accionistas.
4. Borrador del Prospecto de Oferta Pública.
5. Declaración Juramentada de los Activos Libres de Gravamen.
6. Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
7. Contrato de Fianza Solidaria.

4.1.3 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

La Junta Universal de Accionistas de Mundo Deportivo EMEDE S.A., en sesión celebrada el 6 de marzo del marzo de 2014, resolvió aprobar la emisión de obligaciones de largo plazo con Garantía General; por un monto de US\$ 3.000.000,00, según el siguiente detalle:

Tabla 8: CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Características de la Emisión		
Emisor	Mundo Deportivo EMEDE S.A.	
Monto y Plazo	Monto: US\$ 3'000.000,00	
	Plazo: 3 años.	
	Desmaterializados	
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.	
Tasa de Interés	Tasa Pasiva Referencial (4.53%) + 2.75%	
Pago de Interés	Trimestral	
Pago de Capital	Trimestral, pagos crecientes. Año 1: 30,00% del monto total. Año 2: 30,00% del monto total. Año 3: 40,00% del monto total.	
	A los 90 días 7,50%	A los 630 días 7,50%
	A los 180 días 7,50%	A los 720 días 7,50%
	A los 270 días 7,50%	A los 810 días 10,00%
	A los 360 días 7,50%	A los 900 días 10,00%
	A los 450 días 7,50%	A los 990 días 10,00%
	A los 540 días 7,50%	A los 1.080 días 10,00%
Destino de los fondos a captar	Se destinarán el 60,00% para redistribución de pasivo el 40,00% para el reposicionamiento de la Marca.	
Garantía	La presente Emisión se encuentra respaldada por Garantía General, Garantía Específica y compromisos asumidos por el emisor durante la vigencia del Proceso de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	
Garantía Específica	Fianza Mercantil Solidaria, de la compañía Mundo Deportivo Medeport S.A.	
Compromisos adicionales	Durante el período que esté vigente la emisión, el emisor se compromete a: - No distribuir dividendos. - Mantener una relación Deuda Financiera (Bancos + Mercado de Valores + Pasivos con costo) / EBITDA inferior a 2,5 veces. - Mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio. - Los indicadores serán revisados semestralmente. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.	
Agente Colocador	Su Casa de Valores Sucaval S.A.	
Estructurador Financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.	
Estructurador Legal	Lexvalor Asesoría Legal S.A.	
Representante de Obligacionistas	Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía. Ltda.	
Agente Pagador	Mundo Deportivo EMEDE S.A. a través de DECEVALE S.A.	

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
 Elaborado por Alejandro Navarrete

A continuación se presenta la tabla de amortización de la presente emisión de obligaciones por tres millones de dólares.

Tabla 9: TABLA DE AMORTIZACIÓN

Tabla de Amortización				
N° Cupón Trimestral	Capital	Interés	Total	Saldo de Capital
				3,000,000
1	225,000	54,600	279,600	2,775,000
2	225,000	50,505	275,505	2,550,000
3	225,000	46,410	271,410	2,325,000
4	225,000	42,315	267,315	2,100,000
5	225,000	38,220	263,220	1,875,000
6	225,000	34,125	259,125	1,650,000
7	225,000	30,030	255,030	1,425,000
8	225,000	25,935	250,935	1,200,000
9	300,000	21,840	321,840	900,000
10	300,000	16,380	316,380	600,000
11	300,000	10,920	310,920	300,000
12	300,000	5,460	305,460	-

**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

4.1.4. MONTO MÁXIMO Y GARANTÍAS

4.1.4.1 MONTO MÁXIMO

La Calificadora ha revisado que, al 28 de febrero de 2014, los valores en circulación y por emitir de los procesos de titularización de flujos y de las emisiones de obligaciones de largo y corto plazo del Emisor, superan el 200% de su patrimonio. La presente emisión de obligaciones representa el 217,10% del patrimonio a febrero de 2014. Por lo cual, la emisión no se encuentra dentro de los límites y al excederse dicho monto, deberá constituir garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido según lo establecido en el artículo 9, Capítulo I, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Tabla 10: MONTO MÁXIMO DE VALORES EN CIRCULACIÓN

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$ Miles) – 28/Febrero/2014	
Patrimonio	1.382
200% Patrimonio	2.764
Monto no redimido de Emisiones en Circulación	-
Monto no redimido de titularización de Flujos en Circulación	-
Monto nueva Emisión de Obligaciones	3.000
Total Valores en Circulación y por Emitirse	3.000

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

4.1.4.2 GARANTÍA ESPECÍFICA

Considerando que el monto de la emisión supera el 200% del patrimonio a febrero de 2014, la compañía constituirá una Fianza Mercantil Solidaria que respaldará al proceso de emisión de obligaciones, es así, que la garantía específica que contempla le permite cumplir en más del 120% del monto excedido.

El objeto de la Fianza Mercantil Solidaria es que la compañía Mundo Deportivo Medeport S.A., se constituya como Fiador Solidario de la compañía Mundo Deportivo Emede S.A., respecto de sus obligaciones de pago de las deudas relacionadas con la nueva emisión de obligaciones de largo plazo en circulación, tanto de capital como de intereses, incluidos la mora de ser el caso. La compañía Mundo Deportivo Medeport S.A., por la Fianza Solidaria, se obliga a responder incondicionalmente por el pago ante sus Acreedores Tenedores de cada una de las obligaciones referidas en caso de no pago por parte de la compañía Mundo Deportivo Emede S.A., en los plazos y términos que cada obligación establezca.

La Fianza Mercantil Solidaria, fue suscrita con el 24 de marzo de 2014, entre Mundo Deportivo Medeport S.A. y Mundo Deportivo Emede S.A. Mundo Deportivo Medeport S.A., se constituye como fiador solidario de la compañía Mundo Deportivo Emede S.A., por el monto de la emisión de tres millones de dólares en los plazos y términos que la

obligación establezca, así como los gastos de cualquier índole, costas judiciales, y cualquier otro valor relacionado con las obligaciones.

4.1.4.3 GARANTÍA GENERAL

Activos libres de todo Gravamen

Para cumplir con las disposiciones contempladas en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, y artículo 2 de la Sección I del Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, en el cual se establece que el monto máximo para emisión de obligaciones y de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera:

Tabla 11: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN

Activos Libres de Gravamen (US\$ Miles) – 28/Febrero/2014	
Total Activos	5.021
(-) Activos Gravados	
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	29
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	6
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomisos en Garantía	
(-) Documentos por Cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldos de valores de renta fija emitidos y negociados en el REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras	
Total Activos Libres de Gravamen	4.985
80% Activos libres de Gravamen	3.988
Monto de Nueva Emisión de Obligaciones	3.000
Nueva Emisión de Obligaciones / Activos Libres de Gravamen (menor a 80%)	60,18%

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

El monto máximo a emitir al 28 de febrero de 2014, es de US\$ 3,99 millones. Por lo tanto, el monto de la nueva emisión por US\$ 3,00 millones, al representar el 60,18% del total de activos libres de gravamen, se encuentra dentro de la relación porcentual del 80,00% calculado en el cuadro anterior.

La posición relativa de la garantía frente a las obligaciones de la empresa, se tiene que el valor total de activos libres de gravamen presenta una cobertura de 1,37 veces sobre los pasivos totales de la empresa.

Activos que respaldan la Emisión

A continuación se muestra los activos reales que respalda la presente emisión de obligaciones. Se entiende como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo, es decir, que son fáciles de ejecutar en caso de incumplimiento. Los activos son de propiedad de la compañía, los cuales están registrados en la contabilidad de la misma y se encuentran libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar, prenda industrial y/o prenda especial de comercio. Mundo Deportivo Emede S.A. se compromete expresamente por el monto de la emisión y se compromete a mantenerlos y reponerlos, de ser el caso, por el saldo en circulación hasta su redención total.

Tabla 12: ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN

Cuadro 5: Activos que respaldan la Emisión – 28/Febrero/2014	
Cuentas por Cobrar Comerciales	577.665
Inventarios	1.676.147
Propiedades y equipos	746.188
Total	3.000.000

**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

A continuación se detalla el inventario y el activo fijo que al 28 de febrero de 2014 se encuentran libres de gravamen y que Mundo Deportivo Emede S.A., se compromete inicialmente por el monto de la emisión:

Tabla 13: DETALLE DE ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN

Activos Fijos e Inventarios que respaldan la Emisión – 28/Febrero/2014	
Inventario que respalda la Emisión	
Zapatos	870.757
Ropa	141.124
Accesorios	48.731
Importaciones en Tránsito	615.535
Total Inventario que respalda la Emisión	1.676.147
Activo Fijo que respalda la Emisión	
Instalaciones y Adecuaciones	351.039
Muebles y Enseres	210.139
Equipos de Computación	138.301
Equipos Diversos	66.519
Vehículos	17.547
Muebles en Almacenes	154.656
Depreciación Acumulada	-192.014
Total Activo Fijo que respalda la Emisión	746.188

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

4.1.5 COMPROMISOS ADICIONALES

Durante el período que esté vigente la emisión, Mundo Deportivo Emede S.A., se compromete a:

1. No distribuir dividendos.
2. Mantener una relación Deuda Financiera (Bancos + Mercado de Valores + Pasivos con Costo) / EBITDA, inferior a 2,5 veces.

Los indicadores serán revisados semestralmente. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.

3. Mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio.

Según el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, para la Emisión de Obligaciones se deberá determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.

- a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
- b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayores o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

4.1.6 HECHOS DE IMPORTANCIA

- Desde el mes de febrero de 2013, la compañía Mundo Deportivo Emede S.A., comenzó con sus actividades comerciales con la venta de artículos deportivos de la marca Reebok.
- Los productos de Mundo Deportivo Emede S.A., llegan directamente al Centro de Distribución del Grupo Marathon, el cual cuenta con muy buenas políticas de manejo de los productos. El Centro de Distribución recibe cuatro contenedores diarios de ropa, zapatos y accesorios, además manejan un estricto control de la mercadería en función de las normas de calidad; realizan el etiquetado de los productos y los destinan a los diferentes locales de todo el territorio ecuatoriano de manera ágil todos los días y para

reposiciones tres veces por semana. El Centro de Distribución tiene buenas prácticas de seguridad industrial, con el fin de estar preparados para un siniestro y cuenta con sistemas de seguridad alrededor de todo el centro.

- Toda la mercadería que manejan se encuentra asegurada por el precio de venta durante todo el proceso de la importación e incluso la que se encuentra dentro de los locales de venta.

4.1.7 CONTEXTO ECONÓMICO

Según el análisis realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe, para este año se prevé que la región muestre un crecimiento mayor, pasando de 2,6% en 2013 al 3,00% en 2014.

La economía mundial aumentará del 3,00% en el año 2013 al 3,75% en el 2014, dicho crecimiento será impulsado por las economías avanzadas; recuperación en la economía de Estados Unidos, la zona euro, y China. El desempeño de las economías emergentes y de las que se encuentran en vía de desarrollo pronostica un crecimiento mucho más sólido, de aproximadamente 5,00%.

Las perspectivas de crecimiento de China es una variable macroeconómica de suma importancia a considerar para los países exportadores de materia prima que en su gran mayoría pertenecen a la región de América Latina, ya que de este indicador dependerá la variación en la producción. Las implicaciones que este panorama económico mundial pueda ocasionar en las distintas regiones, dependerá del grado de vinculación que tenga cada región con las distintas economías a nivel mundial.

Los principales países exportadores de materia prima de América del Sur, mostrarán un crecimiento promedio por debajo del 4,00%, esto como consecuencia de la baja en los precios de las materias primas, según los pronósticos, Brasil, en el 2014 mantendrá un crecimiento modesto siendo aproximadamente de 2,40% con respecto al 2013, gracias al avance en sus exportaciones y por las inversiones realizadas para el campeonato mundial de futbol. Argentina y Paraguay prevén un crecimiento de 2,6% y 3,6% respectivamente,

mientras que el aumento del PIB de México se pronostica en 3,4%, el de Colombia en 4,3%, Ecuador 4,5%, Chile 4,0%, Venezuela 1,0%, las naciones caribeñas (Belice, El Salvador y Honduras) en promedio se ubicarán en 3,4%.

Se espera que los países pertenecientes a la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia, México y Perú), logren mejoría gracias a las políticas macroeconómicas aplicadas y sean los más beneficiados en la región.

El principal problema en América Latina concentra su atención en la economía de Venezuela, la cual vive momentos de constantes protestas, debido a la escasez de productos, el acceso al dólar oficial y su elevada inflación que se aproxima al 56,00%, llegando a ser la más elevada de América Latina.

El reto de los países de América Latina será establecer políticas macroeconómicas que potencien el crecimiento económico sin dejar de lado los principales indicadores de desarrollo social.

Legislación Ecuatoriana

El Gobierno durante los últimos años ha promovido reformas legales en temas tributarios y de producción como el Código de la Producción, Ley de Regulación y Control del Poder de Mercado o Antimonopolio, Ley de Aguas y Distribución de Tierras, Ley Orgánica Reformatoria a la Ley de Minería, a la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria en el Ecuador y a la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, Ley Orgánica de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.

La Asamblea Nacional en el año 2014 ha aprobado tres leyes: La Ley Orgánica Reformatoria al Código Orgánico Territorial, Autonomía y Descentralización, que faculta a los gobiernos autónomos descentralizados municipales y distritos metropolitanos a crear, modificar, suprimir o exonerar tasa y contribuciones especiales de mejoras que incrementen el valor del suelo o la propiedad. También se aprobó el Código Orgánico Integral Penal, que modifica ciertos procesos en materia judicial, y la Ley Orgánica para el Cierre de la Crisis Bancaria de 1999, basada en tres objetivos: el deshacer fideicomisos que

poseen bienes de la banca cerrada, viabilizar mecanismos de cobro a deudores no vinculados y el pago a depositantes de la banca.

Producción Nacional

Según el balance económico presentado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el crecimiento de la economía ecuatoriana se desaceleró en el 2013, siendo del 3,80% en comparación al 2012 cuando creció en 5,00%, esto como efecto de una disminución en el consumo tanto público como privado y a la disminución del gasto público en comparación al 2012.

Según el primer mandatario, se espera que para el 2014 el crecimiento económico del país se sitúe entre el 4,10% y el 5,10%. Tanto el crecimiento del 2013 como el pronóstico al 2014, superan las expectativas de crecimiento de América Latina y el Caribe la cual para el 2013 se situó en el 3,00% y para el 2014 en el 3,40%.

Inflación

Según el último reporte del Índice de Precios al Consumidor (IPC), publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), a enero del 2014 la inflación del país se ubicó en 0,72%, en comparación al 0,50% del mismo mes del año anterior.

En enero, la inflación anual llegó a 2,92%, mientras la acumulada a 0,72%. En el primer mes del 2013, la inflación anual estaba en 4,10% y la acumulada en 0,50%. La división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas es la que más contribuyó en la variación mensual del IPC con el 1,67% del total, seguida de Restaurantes y Hoteles con el 1,47% y Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes con el 0,83%.

Desempleo y Subempleo

La tasa de desempleo urbano en Ecuador a diciembre de 2013 se ubicó en 4,86% frente al 5,04% alcanzado en el similar mes del 2012. El subempleo se incrementó a diciembre del 2013 siendo de 43,35%, en relación a diciembre del 2012 cuando se ubicó en 39,83%.

Balanza Comercial

Según la Agencia Publica de Noticias del Ecuador y Suramérica (ANDES), el saldo de la Balanza Comercial a enero del 2014 fue negativo, siendo el déficit comercial por un total de US\$ 188,7 millones. A pesar de este resultado existe una disminución en comparación al saldo de enero del 2013, el cual fue de US\$ 244,6 millones, siendo 23,00% menor. Esta disminución se dio por el incremento de las exportaciones, sobre todo de productos no petroleros.

Cabe recalcar que con la aplicación de la resolución N° 2014-007 del INEN, sobre la declaración de Importaciones por subpartida arancelaria, ciertos productos han tenido inconvenientes para ingresar al país, ya sea porque no cumplen las normas establecidas por el INEN en lo referente a estándares o por el trámite administrativo que este nuevo proceso implica para los importadores.

Inversión Extranjera Directa

La Inversión Extranjera Directa (IED) en Ecuador registró US\$ 106,50 millones en el primer bimestre del 2014, constituyendo un incremento de 87,6% frente al mismo período del año 2013 (US\$ 56,8 millones).

El mayor monto de inversión por un total de US\$ 158,4 millones, fue destinado al sector de la industria, seguido del comercio con una inversión que asciende a US\$ 95,7 millones, y al sector de minas y canteras se destinó US\$ 90,7 millones.

Todas las inversiones están relacionadas con el plan de cambio en la matriz productiva impulsada por el gobierno, lo cual demanda mayor capital tanto de empresas extranjeras como nacionales.

Deuda Externa e Interna

La deuda total pública de Ecuador según la Subsecretaria de Financiamiento Público a febrero del 2014, ascendió a US\$ 23.485,5 millones, donde el total de la deuda pública

externa corresponde al 55,48% (US\$ 13.029,1 millones) y la deuda pública interna representa el 44,52% (US\$ 10.456,4 millones) del total de la deuda.

Del total de la deuda externa el 36,60% corresponde a la deuda mantenida con la República Popular de China, la misma que asciende a US\$ 47.768,8 millones.

La deuda interna está compuesta por títulos del Estado (bonos de largo plazo y bonos AGD) la cual representa el 92,37% (US\$ 9.658,9 millones) y deuda con entidades del estado, la cual concentra el 7,63% (US\$ 797,5 millones).

Presupuesto General del Estado

El Presupuesto General del Estado para el año 2014 asciende a US\$ 34.300 millones, fue diseñado bajo los siguientes supuestos macroeconómicos: precio del barril de petróleo en US\$ 86,4 dólares, un crecimiento del PIB a 4,5% y una disminución de la inflación de 3,93% a 3,20%.

Del total de los ingresos, el 40,64% serán generados por los impuestos, 22,09% por financiamiento público, 18,63% por transferencias y donaciones corrientes, 9,05% por transferencias de capital e inversión, y 6,8% de tasas y contribuciones.

Lo rubros más importantes dentro de los gastos del presupuesto se desprenden de la siguiente manera: 24,8% en gastos en bienes y servicios de consumo, 24,6% de gastos en personal, 11,1% de transferencias y donaciones de capital, 7,4% de transferencias y donaciones corrientes, 7,4% de la amortización de la deuda pública, y 7,3% de bienes y servicios para inversión.

El déficit presupuestario global asciende a US\$ 4.943 millones cifra menor a la del 2013 (US\$ 5.050 millones). Por otro lado, el programa anual de inversiones para el año 2014, suma US\$ 7.263 millones.

Sistema Financiero

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el crédito otorgado por el sistema financiero privado en el año 2013 se ubicó en US\$ 22.773,13 millones, un 11,48% más que el 2012 (US\$ 20.427,90 millones).

El crédito otorgado por el sistema financiero privado en el cuarto trimestre del año 2013 se ubicó en US\$ 6.161,8 millones, siendo 23,45% mayor frente a lo registrado en el cuarto trimestre del año 2012 (US\$ 4.991,4 millones). Y El volumen de crédito total otorgado en el mes de diciembre 2013 se situó en USD 2,144.0 millones, registrando 631.699 operaciones. El 66,48% de las operaciones del sistema financiero privado correspondieron a los bancos privados, 20,88% sociedades financieras, 6,31% tarjetas de crédito, 5,46% cooperativas y el 0,87% mutualistas. Los depósitos del sistema financiero privado en el mes de diciembre de 2013 fueron de US\$ 2.698,30 millones.

Por su parte, el sistema financiero público en diciembre 2013 otorgó US\$ 115,10 millones en créditos, registrando 5.427 operaciones. El 91,25% de las operaciones fueron concedidas por el Banco Nacional de Fomento (BNF), mientras que el 6,10% fue del Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo (IECE).

Los créditos concedidos por sistema financiero público se destinaron al segmento productivo corporativo (administración pública, seguridad social y manufactura), productivo empresarial (administración pública, seguridad social y agricultura), productivo pymes (agricultura, silvicultura y comercio) y al segmento microcrédito minorista (agricultura, silvicultura y comercio). Dichos recursos se utilizaron para financiamiento de capital de trabajo, de activos fijos y otros destinos.

La economía ecuatoriana durante el 2013 presentó un crecimiento estable y se encuentra entre las economías que alcanzaron un crecimiento importante en la región, debido principalmente al buen desempeño del sector no petrolero en este último año.

Con el fin de fortalecer la industria nacional y aportar al cambio de la matriz productiva, a finales del 2013 se comenzó a regular las importaciones de ciertos productos con lo que se

limita el ingreso a aquellos que no cumplan con los estándares de calidad establecidos, esto con el objetivo de que sea la industria nacional la encargada de proveer de bienes de consumo y de capital al mercado ecuatoriano. Para esto, el Ministerio de Industrias y Productividad firma una serie de acuerdos con los principales participantes de los distintos sectores productivos del país.

Otra medida que causa interés para este año con respecto a la regulación al sector financiero y que se espera la aprobación definitiva del ejecutivo es la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la cual reforma nueve leyes referentes al mercado de valores, sus participantes y su sistema de regulación.

En el 2014, Ecuador busca consolidarse como uno de los principales destinos turísticos en el mundo, promocionando a nivel internacional su nuevo slogan “All you need is Ecuador” en países como Francia, España, Chile, Alemania, Perú, Argentina, Holanda, entre otros.

Se espera aún la decisión final sobre la explotación petrolera en el parque Yasuní, que dependerá de la existencia de una consulta popular. Este año se inicia con el funcionamiento de las universidades públicas (Yachay, UNAE Y UniArtes) a las cuales se ha destinado grandes montos de inversión y prometen ser la base para el cambio de la matriz productiva.

Con estos acontecimientos y otros que no han sido mencionados, se espera que Ecuador alcance y supere lo previsto en crecimiento económico, disminución de inflación y desempleo, desarrollo de nuevos emprendimientos, logrando así acortar las brechas existentes en los distintos ámbitos sociales, económicos, científicos, tecnológicos.

Tabla 14: ESTADÍSTICAS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

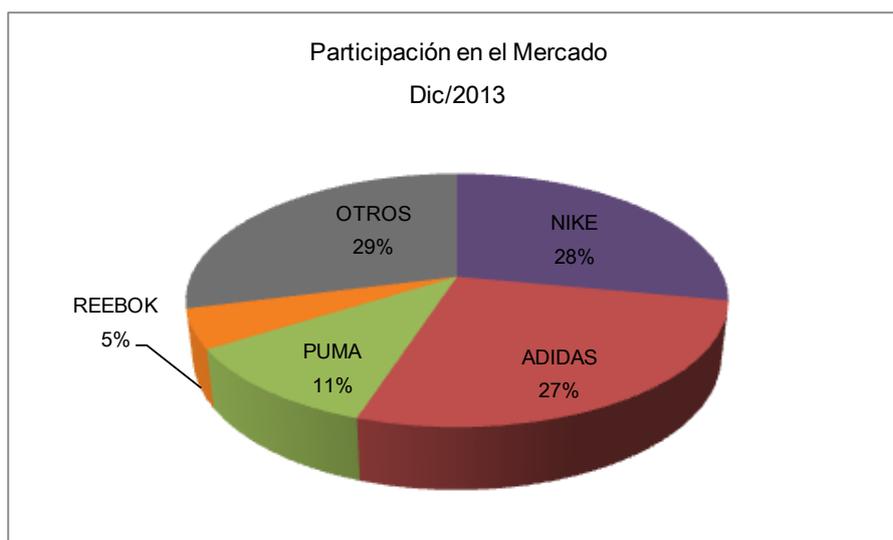
Estadísticas Relevantes de la Economía Ecuatoriana									
Rubro	Unidad	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	ene-13	ene-14
Estadísticas Mensuales									
Riesgo País									
EMBI	(Puntos Básicos)	4731	769	913	846	825	530	704	605
Precios									
Inflación Anual	Tasa (%)	8,83	4,31	3,33	5,41	4,16	2,70	4,10	2,92
Inflación Mensual	Tasa (%)	0,29	0,58	0,51	0,4	-0,19	0,20	0,50	0,72
Comercio Exterior									
Exportaciones Totales	(\$ millones FOB)	18.818	13.863	17.490	22.322	23.899	24.958	1.985	2.041
Importaciones Totales	(\$ millones FOB)	18.852	15.090	20.591	24.286	24.018	25.979	2.145	2.230
Petróleo									
Producción Total	Millones de Barriles	184.727	177.414	177.422	182.357	184.315	140.245	10.508	11.572
Precio del Petróleo WTI	(\$ por Barril)	100	62	79	95	92	98	95	95
Estadísticas Trimestrales									
Mercado Laboral									
Subempleo	(% de la PEA)	49	50	47	44	40	43		
Desempleo	(% de la PEA)	7	8	6	5	5	5		
Comercio Exterior									
Balanza Comercial Total	(\$ millones FOB)	1.081	-234	-1979	-687	-272	-1.084	-180	-189
Balanza Comercial Petrolera	(\$ millones FOB)	8.363	4.626	5.630	7.858	-8.351	8.028	684	442
Balanza Comercial no Petrolera	(\$ millones FOB)	-7.282	-4.860	-7.609	-8.546	-8.623	-9.049	-863	-631
Deuda									
Deuda Externa Pública	(\$ millones)	10.090	7.393	8.673	10.055	10.872	12.920	12.920	12.956
Deuda Externa Privada	(\$ millones)	6.880	6.152	5.303	5.250	5.146	5.643		
Balanza de Pagos (1)									
Cuenta Corriente	(\$ millones)	1.120	203	-1.625	-238	-294	-158		
Remesas de Emigrantes	(\$ millones)	2.822	2.736	2.591	2.672	2.446	639		
Cuenta de Capital y Financiera	(\$ millones)	-281	-2.724	313	441	239	208		
Inversión Directa	(\$ millones)	974	305	161	640	582	103		
Estadísticas Anuales									
Cuentas Nacionales									
Producto Interno Bruto	(\$ millones)	61.763	61.550	67.856	78.189	88.168	89.834		
Mercado Laboral									
Población	(Miles de hab.)	13.805	14.005	14.205	14.483	15.521	15.481		
(1) Datos en diciembre 2013 corresponden al III trimestre del 2013									
Nota: Los casilleros que se encuentran en blanco, corresponden a estadísticas que aún no han sido publicadas por los organismos encargados.									

**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

4.1.8 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Mundo Deportivo Emede S.A., es el único distribuidor autorizado de la marca Reebok en el Ecuador; 31 de Diciembre de 2013, contó con el 5,6% de participación en el mercado, siendo la cuarta más importante en el Ecuador.

Gráfico 20: PARTICIPACIÓN DE MERCADO DEPORTIVO



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Es importante considerar que Mundo Deportivo Emede S.A., pertenece al Grupo Marathon, el cual se encuentra bien posicionado en el mercado, posee una amplia experiencia en su línea de negocio y tiene presencia de muchos años en el país.

Mundo Deportivo Emede S.A., cuenta con producto para diversas actividades como son de training, running, walking, yoga, dance, toning, etc., y también cuenta con sus productos clásicos.

La empresa cuenta con tres canales de distribución en su negocio que son:

- Tiendas Marathon, ubicadas en los principales centros comerciales del país.
- Mayoristas, ventas a mercados menos formales.

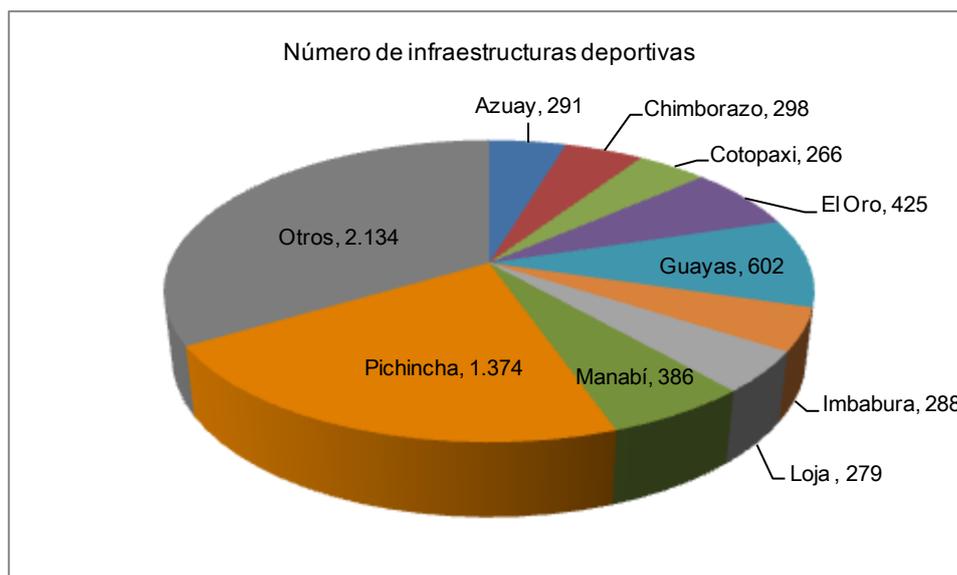
- Tiendas Propias, cuenta con tres tiendas propias, ubicadas dos en Guayaquil y una en Quito y con proyección a abrir una nueva tienda en la ciudad de Cuenca.

En el Ecuador cada vez más personas practican algún tipo de actividad física, no solo por un tema de salud, sino incluso por moda. Existen actividades de todo tipo, deportes grupales e individuales, actividades de acondicionamiento físico, de baile, yoga, etc.

En el Artículo 381 de la Constitución del Ecuador, se indica que “El Estado protegerá, promoverá y coordinará la cultura física que comprende el deporte, la educación física y la recreación, como actividades que contribuyen a la salud, formación y desarrollo integral de las personas; impulsará el acceso masivo al deporte y a las actividades deportivas a nivel formativo, barrial y parroquial; auspiciará la preparación y participación de los deportistas en competencias nacionales e internacionales, que incluyen los Juegos Olímpicos y Paraolímpicos; y fomentará la participación de las personas con discapacidad. El Estado garantizará los recursos y la infraestructura necesaria para estas actividades. Los recursos se sujetarán al control estatal, rendición de cuentas y deberán distribuirse de forma equitativa”.

Según datos del Ministerio del Deporte en el año 2011, existían 3.643 infraestructuras deportivas en el Ecuador, en donde se incluyen: estadios, coliseos, canchas deportivas abiertas y con cubiertas, complejos deportivos, circuitos de ciclismo y motocross, parques, gimnasios, piscinas, pistas de atletismo, polideportivos y salones de ajedrez, judo, tenis de mesa, karate, etc. Las infraestructuras deportivas se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

Gráfico 21: NÚMERO DE INFRAESTRUCTURAS DEPORTIVAS



**Fuente: Ministerio del Deporte, 2011
Elaborado por Alejandro Navarrete**

4.1.9 RESEÑA DEL EMISOR

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., constituida en el Ecuador el 6 de febrero de 1.990, con la inscripción en el Registro Mercantil el 13 de febrero del mismo año, con la actividad principal de importación exportación, comercialización y distribución de toda clase de artículos complementarios para el deporte en general.

En el 2006, el Consejo Nacional de Zonas Francas registró la calificación de la compañía como usuario para establecerse en la empresa Zona Franca de Manta – ZONAMANTA S.A., la misma que gozará de los beneficios y obligaciones constantes en la Ley de Zonas Francas.

Desde el año 2009, la compañía Emede S.A., redujo significativamente su actividad principal de operación en Zona Franca y decidió suspender su actual actividad comercial a partir del año 2010, cesó su operación sin disolver la compañía. Grupo Marathon toma la decisión estratégica de mantener la compañía.

El 27 de noviembre de 2012, Emede S.A., firmó un contrato de distribución con Adidas Internacional Trading, donde acuerdan que Mundo Deportivo Emede S.A., será el

distribuidor autorizado de la marca Reebok para el territorio ecuatoriano a partir del 1 de enero de 2013. El contrato fue firmado por un período de 3 años, el cual se renueva en función del acuerdo entre las partes.

El contrato con Adidas Group Internacional garantiza la distribución exclusiva para los productos de la marca Reebok en el Ecuador, la cual cuenta con el socio estratégico CROSSFIT INC y se enfoca en actividades deportivas modernas que en el Ecuador han ido creciendo en popularidad.

Mundo Deportivo Emede S.A., tiene el respaldo del Grupo Marathon como se mencionó en el capítulo 3, Pág. 56.

Gráfico 22: UNIDADES GRUPO MARATHON



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

4.1.10 GOBIERNO CORPORATIVO

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., presenta un capital suscrito y pagado de US\$ 583.000,00, conformado por 583.000 acciones ordinarias y normativas de valor nominal de US\$ 1,00.

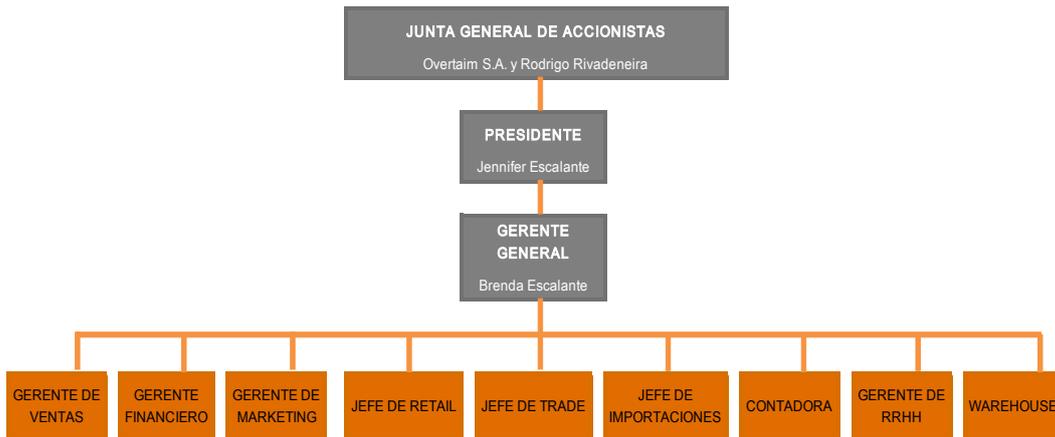
A continuación se detalla la participación de acciones de la empresa:

Tabla 15: PARTICIPACIÓN ACCIONARIA

Participación Accionaria		
Accionistas	Participación Accionaria	Monto Accionario (US\$)
Overtaim S.A.	99,00%	577.170,00
Rodrigo Xavier Rivadeneira Parducci	1,00%	5.830,00
Total	100.00%	583.000,00

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Gráfico 23: ORGANIGRAMA EMEDE S.A.



Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., cuenta con 48 empleados al 28 de febrero de 2014, distribuidos en 5 áreas:

Tabla 16: DISTRIBUCIÓN DE EMPLEADOS

Distribución de Empleados	
Unidad	No. de Empleados
Administrativa	14
Almacenes	21
Gerencia General	2
Operativo (Centro de Distribución)	7
Mercadeo	4
Total	48

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A
Elaborado por Alejandro Navarrete

Pacific Credit Rating S.A., expresa que el comportamiento de los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, de la compañía son adecuados, con lo cual se da cumplimiento a la norma estipulada en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, del Artículo 18, numeral 1.5, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

4.1.11 ESTRATEGIAS Y OPERACIONES

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., mantiene un contrato firmado de distribución exclusiva para comercializar los productos de la marca Reebok en el Ecuador, con Adidas Group Internacional.

4.1.11.1 OPERACIONES

Mundo Deportivo Emede S.A., se direcciona enfocándose en el uso final del consumidor y construir productos para las necesidades y usos de los consumidores versus forzar a los consumidores a adaptarse.

Los corredores, están buscando mezclar su rutina de ejercicios con largas carreras, de tiempo, pistas fáciles y de entrenamiento cruzado para tener un programa balanceado.

La colección de calzado para correr de Reebok está diseñada para satisfacer esta variedad de entrenamientos. Los productos están optimizados para un ajuste, una sensación de pisada superior a través del uso de tecnologías innovadoras que proporcionan los atributos necesarios para llevarles a las personas durante su carrera con la comodidad y protección que desean.

La marca Reebok, se enfoca principalmente en fomentar y difundir la práctica de Crossfit. El Crossfit, es un sistema de acondicionamiento físico basado en ejercicios constantemente variados, con movimientos funcionales, ejecutados a alta intensidad. El Crossfit está diseñado para ser aplicado a todos los niveles y todas las edades, desde personas con problemas cardiacos hasta deportistas de combate. Se basa en la combinación de ejercicios con el peso del cuerpo, levantamiento de pesas en estilo olímpico y de potencia, y actividades mono estructurales como correr o remar, tradicionalmente conocidas como “cardio”.

La marca Reebok cuenta con dos categorías:

- Sport
- Lifestyle

Reebok International Limited

Reebok International Limited es una productora de zapatos deportivos, ropa y accesorios. La sede central global se encuentra en Canton, Massachusetts (Estados Unidos) y tiene oficinas regionales en Amsterdam, Montreal, Hong Kong y México D.F. Reebok International Limited es una subsidiaria de Adidas.

4.1.11.2 ESTRATEGIAS

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., comercializa los productos de la marca Reebok, como lo son: zapatos, textiles y accesorios, para todo género y varios deportes.

Las estrategias de crecimiento que Mundo Deportivo Emede S.A., tiene son las siguientes:

- Preventa dos veces al año con Superdeporte y los principales clientes mayoristas para asegurar ingresos por venta mensual.
- Merchandising en todos los canales de distribución con el fin de mejorar la presencia de la marca.
- Estar en la vanguardia en las campañas realizadas por Reebok a nivel mundial.
- Incrementar las ventas otorgando nuevas posibilidades y mecanismos de pago.
- Ayudar a los clientes a tener mayor plazo que con un crédito personal.
- Participar activamente en la capacidad de las tecnologías y beneficios del producto.
- Incentivar a los clientes con descuento en base a volumen.

Políticas

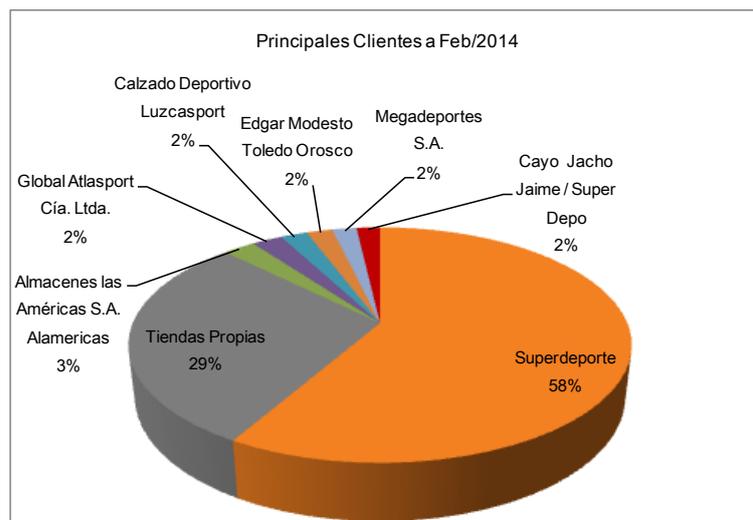
Mundo Deportivo Emede S.A., otorga un plazo de cancelación de la factura por 60 días, además el precio reflejado en la factura será el precio de lista con el descuento otorgado según el volumen de compra. Por pronto pago, la compañía realizará descuentos por pagos desde 15 a 30 días.

La compañía mantiene políticas de crédito y cobranza como se hizo en mención en el capítulo 3 Pág. 73 – 76.

Cientes

A febrero de 2014, los ocho principales clientes representaron el 79,20% de las ventas. El principal fue Superdeporte con una participación del 58,29% de los clientes principales y las tiendas propias con el 29,18%.

Gráfico 24: PRINCIPALES CLIENTES

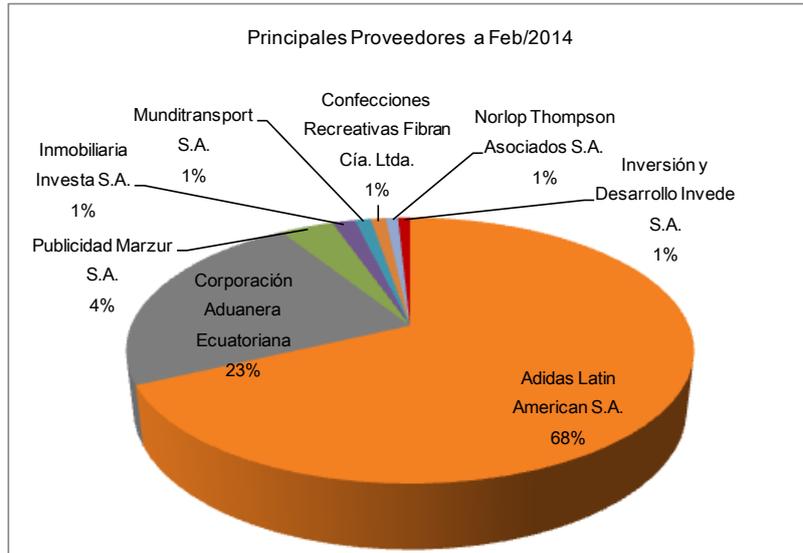


**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

Proveedores

A febrero de 2014, el principal proveedor de Mundo Deportivo Emede S.A., fue Adidas Latin American S.A. con una participación del 67,96% con respecto a los ocho mayores, seguido por Corporación Aduanera Ecuatoriana con el 23,07%.

Gráfico 25: PRINCIPALES PROVEEDORES



**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

Inventarios

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., realiza sus compras basándose en un eficiente sistema de inventarios, el cual consiste en prever las ventas futuras para estimar las compras de mercadería, por lo que toma en cuenta el forecast para que puedan disponer de producto adecuado sin saturar los diversos canales, puesto que representaría un costo significativo para mantener la mercadería, el procedimiento de control se lo realiza tomando como indicador el Cargue, el cual es un indicador de rotación de inventario basado en ventas pronosticadas, manejando parámetros entre 2,8 y 3,5; el número representa que por cada mes de venta, existe mercadería para sostener los tres meses próximos.

El sistema permite mantener las operaciones de manera eficiente, reduciendo costos y asegurando la venta futura, da la empresa un flujo de caja óptimo en lo que se refiere a inventarios.

Compañías Relacionadas

Las compañías relacionadas de Mundo Deportivo Emede S.A., son:

- Compañías Relacionadas Comercialmente: Superdeporte S.A., Teleshop Cía Ltda., Distribuidora Deportiva Batisport Cía. Ltda., Marathon Casa de Deportes S.A., Confecciones Recreativas Fibran S.A., Inmobiliaria Investa S.A.
- Compañía Relacionada Accionaria: Overtaim S.A.
- Compañía Relacionada No Comercialmente: Mundo Deportivo Medeport S.A.

4.1.12 ANÁLISIS FODA

<u>Fortalezas</u> <ul style="list-style-type: none">• Distribución exclusiva de una marca con reconocimiento mundial• Única marca que tiene como socio estratégico a CROSSFIT INC y puede crear productos para la actividad• Marca enfocada a actividades modernas• Amplia cobertura de canales de distribución• Buena relación con clientes• Tiendas propias• Compañía con estructura estable• Reposicionamiento de preferencia para los consumidores del mejoramiento físico• Variedad de producto por categoría y géneros• Tecnología Innovadora• Eficientes tiempos de tránsito	<u>Debilidades</u> <ul style="list-style-type: none">• No producción local de textiles.• Oferta en la línea de accesorios limitada.• Marca descuidada en los últimos años.• La marca no ha tenido un posicionamiento sostenido en el tiempo.
<u>Oportunidades</u> <ul style="list-style-type: none">• Aprovechar el mercado femenino e infantil.• Mercado de accesorios y equipos.• Incremento de cultura y moda deportiva en la población.• La marca ha sido bien aceptada en el país	<u>Amenazas</u> <ul style="list-style-type: none">• Piratería y contrabando.• Crecimiento de la competencia.• Balanza Comercial.• Regulaciones de la nueva ley de Comunicaciones• Regulaciones en las importaciones

4.1.13. ANÁLISIS FINANCIERO

4.1.13.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS

Desde el mes de febrero de 2013 la compañía Mundo Deportivo Emede S.A., inicia operaciones comerciales al generar ingresos por ventas, es así que hasta enero de 2013, únicamente mantenía costos y gastos.

Los ingresos por ventas de la compañía corresponden a productos de la marca Reebok, conformada por tres líneas de negocio: accesorios, textiles y zapatos. Los canales de distribución con los que cuenta son por medio de los almacenes Marathon, a mayoristas (más de 200 clientes distribuidores a nivel nacional) y en tiendas propias.

A diciembre de 2013, los ingresos del año fueron US\$ 9,93 millones. Las ventas provinieron en un 44,75% de las realizadas en los almacenes de Marathon, el 42,64% a mayoristas y el 12,60% en tiendas propias. El costo de ventas de US\$ 7,18 millones representa un 52,84% de las ventas a los almacenes Marathon, el 38,56% de mayoristas y el 8,60% de tiendas propias.

A febrero de 2014 los ingresos alcanzaron US\$ 807,02 miles, con un incremento del 105,46% con respecto a febrero de 2013. Las ventas a febrero de 2014 se conformaron por el 46,15% de las realizadas a los almacenes de Marathon, el 30,74% a mayoristas y el 23,10% en las propias tiendas de la compañía.

La principal línea de producto de la compañía es la venta de zapatos, a febrero de 2014 representaron el 80,75% del total de las ventas, el 12,15% correspondió a textiles y el 7,10% a accesorios.

La compañía cuenta con tiendas propias en centros comerciales una en Quito, en Mall El Jardín y dos locales en Guayaquil en Mall del Sol y San Marino.

La tienda ubicada en el Mall El Jardín cuenta con 164 m² y desde marzo a diciembre de 2013 generó en promedio ventas por US\$ 220,36 por metro cuadrado, con un pico alto en

el mes de diciembre de US\$ 425,68 por m². A enero de 2014 se ubicó en US\$ 171,55 por m² y en febrero de 2014 se incrementó a US\$ 261,78 por m².

La tienda ubicada en Mall del Sol, de 92 m², es la que más ingresos generó por metro cuadrado, en promedio vendió US\$ 522,06 por m², desde marzo a diciembre de 2013, con picos altos en diciembre de US\$ 1.201,43 por m², en julio de US\$ 581,90 por m², y en junio de US\$ 535,67 por m², las ventas por metro cuadrado a enero de 2014 fue de US\$ 291,78 por m² y a febrero de 2014 fue de US\$ 402,04 por m².

La tienda ubicada en San Marino con 100 m², presentó en promedio ingresos por US\$ 420,08 por m² en el período de marzo a diciembre de 2013, con picos altos en diciembre de US\$ 851,47 por m², y junio de US\$ 829,04 por m², mientras que a enero de 2014 fue de US\$ 256,08 por m² y a febrero de 2014 fue similar ya que las ventas fueron de US\$ 259,94 por m².

El costo de ventas a febrero de 2014 fue de US\$ 570,64 miles que representaron el 70,71% de los ingresos, se conformaron por el 53,05% de las ventas a los almacenes Marathon, 27,19% a mayoristas y el 19,76% en las tiendas propias. La línea de zapatos representó el 82,45% del total del costo de ventas. El margen bruto a febrero de 2014 fue de 29,29% superior a febrero de 2013 que registró un margen bruto de 15,76%.

Los gastos operacionales para febrero de 2014 fueron US\$ 295,59 miles, conformados por el 80,62% de ventas y el 19,38% de administración. El crecimiento en febrero de 2014 fue de 178,58% con respecto a febrero de 2013, debido a que la compañía ya cuenta con una solidez en su estructura, por lo que requiere mayores gastos de personal, un egreso importante en publicidad para lanzamiento del producto y otros propios de las ventas. Los gastos operacionales a febrero de 2014, representaron el 36,50% de los ingresos. La compañía no logró cubrir todas sus expensas a pesar del buen margen bruto en el período, por lo que presentó un resultado de operación negativo.

Por la estrategia de lanzamiento de la marca Reebok al mercado ecuatoriano, la compañía destinó gran parte de sus expensas a la publicidad, convirtiéndose en el mayor egreso de la compañía; a febrero de 2014 el gasto publicidad fue de US\$ 75,92 miles que representó

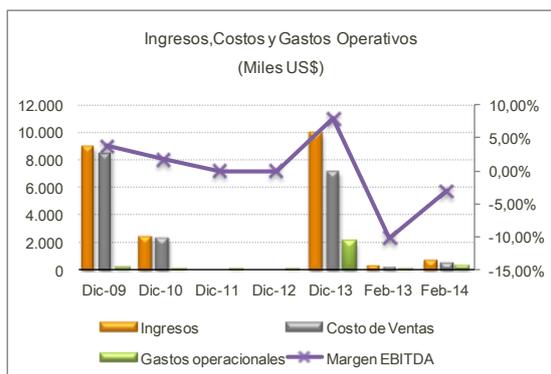
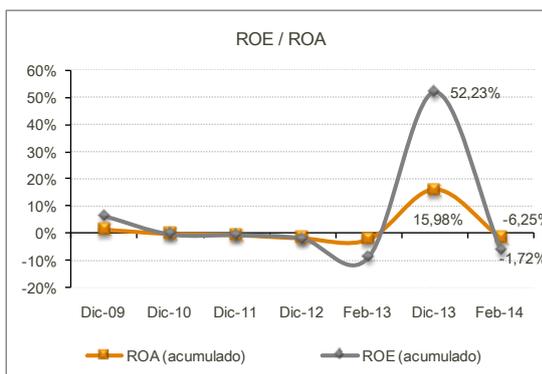
aproximadamente 32% de los gastos de ventas. Como empresa nueva es importante el posicionamiento de la marca y fortalecer su estructura tanto en el deporte como financieramente. Los gastos de ventas también se compusieron por el 29,18% de gasto de personal, 19,42% de arriendos. En los gastos administrativos, los egresos más representativos, tuvieron que ver con los de personal en un 38,79% y los otros gastos generales en un 28,87%, los cuales son consumos por viáticos y por capacitación al personal, reuniones, etc.

En el primer año del negocio Mundo Deportivo Emede S.A., generó una utilidad neta a diciembre de 2013 de US\$ 768,01 miles, que representó el 7,73% de los ingresos de la compañía. Lo que demuestra una buena aceptación del producto dentro del mercado ecuatoriano y la posibilidad de continuar el crecimiento que esperan.

Al considerar las ventas costos y gastos de Mundo Deportivo Emede S.A., únicamente del mes de febrero de 2014 ya presentó un resultado operacional positivo y alcanzó una ganancia de US\$ 13,72 miles. Sin embargo, con los resultados hasta el segundo mes del año 2014 (enero y febrero de 2014) tuvieron una pérdida acumulada de US\$ -86,47 miles.

La compañía a febrero de 2014 presentó una pérdida debido a la fuerte inversión en publicidad y a que tuvieron retrasos en el tiempo de abastecimiento del producto, a pesar de ello, los ingresos fueron altos y su margen bruto mejoró.

En el año 2013 (primer año de actividades), Mundo Deportivo Emede S.A., generó una rentabilidad sobre activos del 15,98% y sobre el patrimonio del 52,23%. Para febrero de 2014, debido al retraso del inventario, el margen bruto no fue suficiente para cubrir todos los gastos de la operación del negocio, por lo que presentó una pérdida neta y por ende los indicadores de rentabilidad fueron negativos. El ROA se ubicó en -1,72% y el ROE en -6,25%.

Gráfico 26: INGRESOS / GASTOS**Gráfico 27: ROE / ROA**

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

4.1.13.2 CALIDAD DE ACTIVOS

La compañía a diciembre de 2009 mantuvo US\$ 3,63 millones en activos, los cuales disminuyeron a diciembre de 2012 a US\$ 0,77 millones, debido a que no tuvo actividades, mientras que para el 2013, al iniciar la actividad operativa, ingresó a su balance inventarios y activos fijos necesarios para comenzar sus movimientos con la marca Reebok. Es así, que a enero de 2013, ya contaba con US\$ 1,67 millones de activos y para cierre del año alcanzó un total de activos por US\$ 4,81 millones.

A febrero de 2014, Mundo Deportivo Emede S.A., contó con un total de activos por US\$ 5,02 millones, con un incremento del 95,99% con respecto a febrero de 2013. En febrero de 2014, se conformó por el 78,05% de corrientes y el 21,95% de no corrientes.

La principal cuenta en el activo corriente fue el inventario. A febrero de 2014, representó el 44,22%. Adicionalmente, el activo corriente presentó el 23,26% de caja, 15,92% de cuentas por cobrar relacionadas principalmente a Superdeportes y Teleshop por el propio giro del negocio y el 14,93% de cuentas por cobrar comerciales.

En el activo no corriente el 67,87% correspondió a propiedad y equipo, el cual se conformó por muebles y enseres, instalaciones y adecuaciones, equipos de computación principalmente. Mientras que el 32,13% perteneció a los otros activos (IVA, impuesto diferido, arriendos y seguros pagados por adelantado, el impuesto a la renta, etc.)

El inventario a febrero de 2014, alcanzó US\$ 1,73 millones; el cual se conformó principalmente por el 50,22% del producto de zapatos, el 38,05% de importaciones en tránsito y el 8,14% de ropa. Es importante indicar que la mercadería durante todo el tiempo tiene seguro por siniestros por el PVP, incluso cuando el mismo se encuentra en las tiendas.

Fondeo / Pasivo

Mundo Deportivo Emede S.A., tuvo un total de pasivos por US\$ 2,87 millones para el año 2009, el cual decreció a US\$ 0,07 millones para diciembre de 2012. Con el inicio de sus operaciones, en enero de 2013, llegó a US\$ 1,02 millones y cerró el año 2013 con US\$ 3,33 millones principalmente por cuentas por pagar y obligaciones a largo plazo con Mundo Deportivo Medeport S.A.

La compañía a febrero de 2014 presentó un total de pasivo de US\$ 3,64 millones superior en 89,72% con respecto a febrero de 2013. Se conformó por el 59,53% de corriente y el 40,47% de no corriente.

El pasivo corriente se conforma por el 42,42% de cuentas por pagar a compañías relacionadas a Medeport, MIXsports e Investa, el 38,20% a cuentas por pagar comerciales y el 19,39% por impuestos diferidos. La totalidad del no corriente corresponde a obligaciones de largo plazo con Mundo Deportivo Medeport S.A., por un préstamo desde octubre de 2013 a un plazo de 3 años y tasa de interés del 8,17%.

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., no tiene deuda financiera con instituciones bancarias.

4.1.13.3 RECURSOS PROPIOS / PATRIMONIO

Desde el año 2009, Mundo Deportivo Emede S.A., contó con un capital social de US\$ 583.000,00 hasta febrero de 2013.

A febrero de 2014, cuenta con un patrimonio total de US\$ 1,38 millones, que se compuso por el capital social de US\$ 583.000,00, que representó el 42,13% y por las utilidades retenidas que representaron el 58,51%.

Por el presente proceso de emisión de obligaciones, la compañía se compromete a no repartir dividendos durante la vigencia de la misma como respaldo.

Nivel de Endeudamiento

A febrero de 2014, el nivel de apalancamiento (pasivo sobre patrimonio) fue de 2,63 veces, menor que el año anterior fue de 2,97 veces, debido a que la utilidad generada en diciembre de 2013, le permitió a la compañía a febrero de 2014, incrementar significativamente su patrimonio a pesar de que crecieron sus pasivos. En diciembre de 2013, el apalancamiento fue menor a febrero de 2014, se ubicó en 2,27 veces.

A febrero 2014, la compañía presentó un EBITDA negativo, debido a la estacionalidad de las ventas. Mientras que a diciembre de 2013 el EBITDA fue positivo, la compañía podría cancelar todos sus pasivos en 4,22 años.

Gráfico 28: ENDEUDAMIENTO

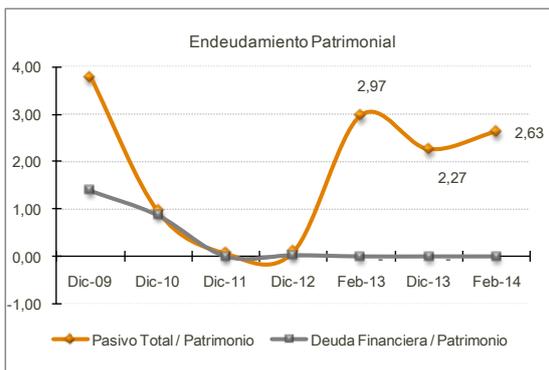
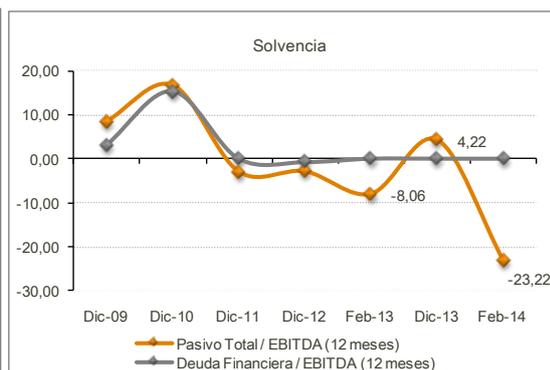


Gráfico 29: SOLVENCIA



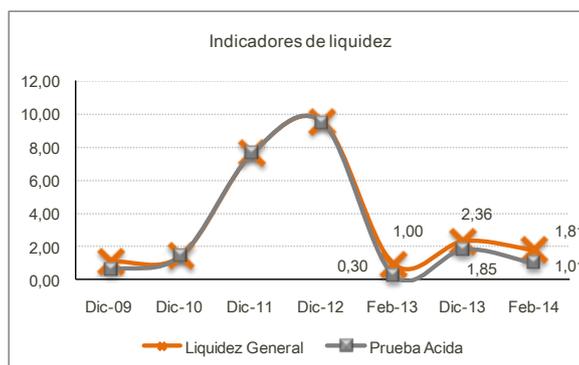
**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

4.1.13.4 CAPITAL DE TRABAJO / INDICADORES DE LIQUIDEZ

La compañía Mundo Deportivo Emede S.A., a febrero de 2014 contó con un capital de trabajo positivo de US\$ 1,75 millones para el desarrollo de sus operaciones, mientras a febrero de 2013, contó con un capital de trabajo negativo de US\$ -5,59 miles. A febrero de 2014, la liquidez fue de 1,81 veces, superior a febrero de 2013 donde se ubicó en 1,00 vez. El indicador de liquidez a diciembre de 2013 fue 2,36 veces, con un capital de trabajo de US\$ 2,16 millones.

A febrero de 2014, los inventarios con los que cuenta la compañía alcanzaron US\$ 1,73 millones, que representó el 44,22% de los activos corrientes. El indicador de prueba ácida fue de 1,01 veces, mientras a febrero de 2013 se ubicó en 0,30 veces. A diciembre de 2013, el indicador de prueba ácida se ubicó en 1,85 veces.

Gráfico 30: LIQUIDEZ



**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

4.1.13.5 COBERTURA DE DEUDA

El EBITDA acumulado a febrero de 2014 fue negativo (US\$ -24,11 miles), mientras a febrero de 2013 fue US\$ - 39,67 miles. A diciembre de 2013, terminó el año con un EBITDA de US\$ 789,58 miles.

A febrero de 2014, con un EBITDA negativo, la compañía no podría cubrir sus gastos financieros. A diciembre de 2013, Mundo Deportivo Emede S.A., presentó una buena cobertura para los gastos financieros, de 39,52 veces.

Gráfico 31: EBITDA / GTOS. FINANCIEROS

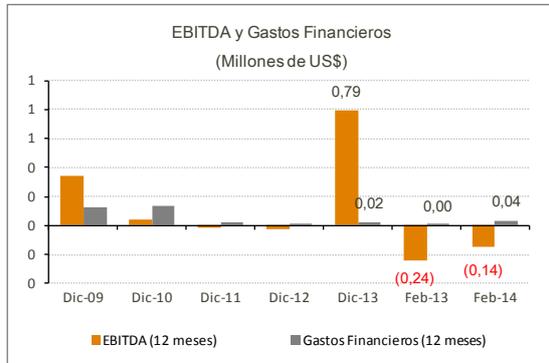
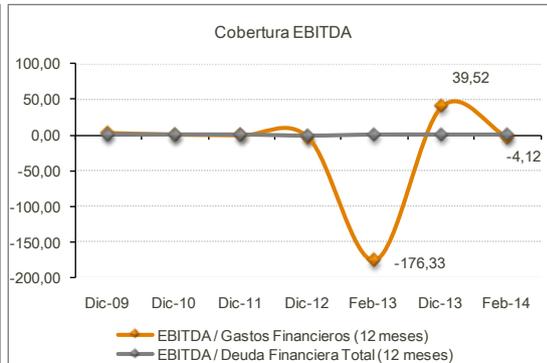


Gráfico 32: COBERTURA EBITDA



**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

Después de lo mencionado, la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que el Emisor presenta capacidad de generar EBITDA, con el cumplimiento oportuno del pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes; las provisiones de recursos para cumplir en forma oportuna y suficiente con las obligaciones derivadas de la emisión; la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado. Con lo cual la Calificadora, da cumplimiento al analizar y expresar su criterio sobre lo estipulado en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, artículo 18, numerales 1.1), 1.2); y 1.4), de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo nacional de Valores.

4.1.13.6 PRESENCIA BURSÁTIL

El presente proceso de emisión de obligaciones a largo plazo es la primera incursión en el mercado para Mundo Deportivo Emede S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que la conformación accionaria y presencia bursátil de Mundo Deportivo Emede S.A., son adecuados, con lo cual se da cumplimiento a la norma estipulada en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, del artículo 18, numeral 1.6, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

4.1.13.7 PROYECCIONES

La presente emisión de obligaciones tiene un plazo de vigencia de 3 años, sin embargo, las proyecciones de la compañía se encuentran para los próximos 4 años.

En consideración a los resultados obtenidos por Mundo Deportivo Emede S.A., al 31 de diciembre de 2013, se proyectaron los siguientes períodos considerando un incremento del 50% para el año 2014, pese a ello, la utilidad se reduce en un 20,90% con respecto a diciembre de 2013, ya que toma en cuenta mayores gastos operativos. Para el 2015, el incremento de los ingresos es del 15,00% con respecto al año antecedente; para el 2016 el crecimiento proyectado es de 12,00% con respecto al 2015; y, para el año 2017, el crecimiento es del 7,50% con respecto al año precedente. Como supuestos para el estado de pérdidas y ganancias proyectado, el costo de ventas representa el 72% de los ingresos y los gastos operativos en promedio el 22,46%. La utilidad neta en promedio representa el 4,25% de las ventas generadas en el período.

Se observa que Mundo Deportivo Emede S.A., tiene un fuerte crecimiento en ingresos para el primer año proyectado, debido a que la empresa se encuentra en fase de expansión de sus ventas, por ser un producto que no ha sido explotado antes y se enfoca en artículos deportivos para actividades que en la actualidad están tomando fuerza, especialmente el Crossfit.

Tabla 17: PROYECCIÓN ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Proyección Estado de Pérdidas y Ganancias (en miles USD)					
	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Ingresos	14.898	17.133	19.189	20.628	22.175
Costo de Ventas	(10.727)	(12.335)	(13.816)	(14.852)	(15.966)
Utilidad Bruta	4.171	4.797	5.373	5.776	6.209
Gastos de Ventas	(2.505)	(2.886)	(3.234)	(3.476)	(3.739)
Gastos Administrativos	(835)	(962)	(1.078)	(1.159)	(1.246)
Resultado de Operación	831	949	1.061	1.141	1.223
Gastos Financieros	(127)	(99)	(103)	(111)	(99)
Otros Ingresos y Gastos	74	86	96	103	111
Part. Trabajadores e Impuesto Renta	(171)	(206)	(232)	(249)	(272)
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	608	729	822	884	964

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

En el flujo de efectivo proyectado, se refleja en el mes de junio de 2014 el desembolso de la emisión de obligaciones por tres millones de dólares y en los siguientes trimestres el pago correspondiente durante los tres años de vigencia de la presente emisión de obligaciones.

Debido al resguardo del presente proceso de emisión de obligaciones en el flujo proyectado no se indican pagos por concepto de dividendos.

El flujo de efectivo generado, a pesar de mantener resultados negativos en ciertos trimestres con la caja generalmente por la estacionalidad de los mismos ya que los primeros meses son bajos y son compensados por lo que el saldo final de caja acumulado es positivo en todos los períodos proyectados.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que el Emisor presenta capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual estaría en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en la emisión y sus proyecciones, así como de los demás activos y contingentes, además estaría en capacidad de cumplir con las provisiones en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Con lo cual la Calificadora da cumplimiento a analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.1), 1.2); y, 1.4) del Artículo 18, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Tabla 18: BALANCE GENERAL

EMEDE S.A.							
BALANCE GENERAL							
(en miles USD)	dic-09	dic-10	dic.-11	dic.-12	feb.-13	dic.-13	feb.-14
ACTIVO TOTAL	3,630	1,472	764	770	2,563	4,805	5,023
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11	186	9	140	99	76	912
Cuentas y Documentos por Cobrar	1,705	810	301	432	419	2,761	1,209
Inventarios	1,421			2	1,343	809	1,734
Otros Activos Corrientes	88	73	55	73	52	108	65
Activo corriente	3,225	1,069	365	647	1,912	3,753	3,920
Propiedad, Planta y Equipo neto	1	1	1	106	260	777	748
Otros Activos No Corrientes	404	402	398	17	391	275	354
Activo no corriente	405	403	399	123	650	1,051	1,102
PASIVO TOTAL	2,872	717	48	68	1,918	3,334	3,639
Obligaciones financieras	1,053	655	0	18			
Cuentas x pagar Proveedores	1,806	58	46	46	1,926	1,129	1,746
Otros Pasivos Corrientes	13	4	2	4	-8	462	420
Pasivo corriente	2,872	717	48	68	1,918	1,590	2,166
Préstamos por pagar Cías relacionadas LP						1,744	1,473
Pasivo no corriente	0	0	0	0	0	1,744	1,473
Capital social	583	583	583	583	583	583	583
Reservas	73	77	77	77	78	78	78
Resultados acumulados	53	102	61	56	42	42	810
Resultados Ejercicio	49	(7)	(5)	(14)	-58	768	-86
PATRIMONIO	758	755	716	702	645	1,470	1,384

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Tabla 19: ESTADO DE RESULTADOS

EMEDE S.A.							
ESTADO DE RESULTADOS							
(en miles USD)	dic-09	dic-10	dic.-11	dic.-12	feb.-13	dic.-13	feb.-14
Ingresos	8,958	2,453	0	0	393	9,932	807
Costo de ventas	(8,439)	(2,357)	0	0	(331)	(7,184)	(571)
Utilidad bruta	519	96	0	0	62	2,748	236
Gastos Administrativos y Ventas	(176)	(53)	(16)	(26)	(106)	(2,106)	(295)
Total gastos operacionales	(176)	(53)	(16)	(26)	(106)	(2,106)	(295)
Utilidad operativa	343	43	(16)	(26)	(44)	642	(58)
Gastos financieros	(258)	(134)	(23)	(6)	(0)	(20)	(6)
Comisiones tarjetas de crédito							
Ingresos por intereses		107	57	22	(1)		
Otros ingresos/gastos	(27)	22	0	0	(14)	567	(22)
Utilidad antes de part e imptos	58	38	18	(10)	(58)	1,189	(86)
Participación trabajadores	(9)	0	0	0		(178)	
Impuesto a la renta	0	(41)	(23)	(4)		(243)	
Utilidad neta	49	(3)	(5)	(14)	(58)	768	(86)

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Tabla 20: INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS							
	dic-09	dic-10	dic.-11	dic.-12	feb.-13	dic.-13	feb.-14
Liquidez							
Activo corriente / Pasivo corriente	1.1	1.5	7.6	9.5	1.0	2.4	1.8
Prueba ácida	0.6	1.5	7.6	9.5	0.3	1.9	1.0
Rentabilidad							
Margen bruto / ventas	5.8%	3.9%	0.0%	0.0%	15.8%	27.7%	29.3%
Margen operativo / ventas	3.8%	1.8%	0.0%	0.0%	-11.1%	6.5%	-7.2%
Margen neto / ventas	0.5%	-0.1%	0.0%	0.0%	-14.9%	7.7%	-10.7%
ROA	1.3%	-0.2%	-0.7%	-1.8%	-2.3%	16.0%	-1.7%
ROE	6.5%	-0.4%	-0.7%	-2.0%	-9.1%	52.2%	-6.2%
Endeudamiento							
Pasivo / Activo total	79%	49%	6%	9%	75%	69%	72%
Pasivo / Patrimonio	3.8	0.9	0.1	0.1	3.0	2.3	2.6
Solvencia							
Patrimonio/Activo Total	20.9%	51.3%	93.7%	91.2%	25.2%	30.6%	27.6%
Capital social / Activo total	16.1%	39.6%	76.3%	75.7%	22.7%	12.1%	11.6%
Eficiencia							
Gastos operativos/Ventas	-2.0%	-2.2%	0.0%	0.0%	-26.9%	-21.2%	-36.5%
Actividad							
Días de Cobro	69	119	-	-	-	100	-
Días de Inventario	61	0	-	-	-	41	-
Días de Pago	77	9	-	-	-	57	-
Ciclo de caja (en días)	52	110	-	-	-	84	-

**Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete**

Tabla 21: PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS TRIMESTRAL (en miles de \$)

	Mar-14	Jun-14	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dic-18
Ingresos	2.562	5.974	10.101	14.898	2.947	6.870	11.616	17.133	3.300	7.695	13.010	19.189	3.548	8.272	13.966	20.628	3.814	8.892	15.034	22.175
Costo de Ventas	(1.845)	(4.301)	(7.273)	(10.727)	(2.122)	(4.947)	(8.363)	(12.335)	(2.376)	(5.540)	(9.367)	(13.816)	(2.555)	(5.955)	(10.070)	(14.852)	(2.746)	(6.402)	(10.825)	(15.969)
Utilidad Bruta	717	1.673	2.828	4.171	825	1.924	3.252	4.797	924	2.154	3.643	5.373	993	2.316	3.916	5.776	1.068	2.490	4.210	6.209
Gastos de Ventas	(429)	(936)	(1.689)	(2.505)	(490)	(1.153)	(1.955)	(2.886)	(552)	(1.294)	(2.191)	(3.234)	(594)	(1.392)	(2.359)	(3.476)	(640)	(1.499)	(2.535)	(3.739)
Gastos Administrativos	(143)	(333)	(559)	(835)	(163)	(384)	(652)	(962)	(184)	(431)	(730)	(1.078)	(199)	(464)	(769)	(1.159)	(213)	(500)	(845)	(1.249)
Resultado de Operación	146	342	568	831	171	366	646	949	188	429	721	1.051	201	460	775	1.141	215	492	830	1.223
Gastos Financieros	(43)	(110)	(117)	(127)	(72)	(76)	(87)	(99)	(52)	(64)	(79)	(103)	(51)	(63)	(85)	(111)	(48)	(48)	(71)	(99)
Otros Ingresos y Gastos	13	30	51	74	15	34	58	86	17	38	65	96	18	41	70	103	19	44	75	111
Participación Trabajadores e Impuesto a la f	(26)	(58)	(110)	(171)	(25)	(75)	(139)	(205)	(34)	(89)	(159)	(232)	(37)	(95)	(167)	(249)	(41)	(107)	(183)	(272)
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	91	205	391	608	89	257	481	729	119	315	552	822	131	342	593	884	146	381	651	964

Estacionalidad	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4
% Trimestral	17.20%	22.90%	27.70%	32.20%
% acumulado	17.20%	40.10%	67.80%	100.00%

Tabla 22: PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA (en miles de \$)

	Mar-14	Jun-14	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dic-18
INGRESOS	2.987	6.089	3.799	4.483	3.674	3.495	4.369	5.667	4.218	3.915	5.193	6.387	4.711	4.208	5.280	6.221	4.264	4.524	5.655	7.188
Ingresos por ventas	2.974	3.022	3.778	4.469	3.660	3.476	4.345	5.140	4.201	3.893	4.867	5.757	4.693	4.185	5.232	6.188	5.045	4.489	5.624	6.852
Otros ingresos, neto	13	17	21	24	15	20	24	28	17	22	27	31	18	24	29	33	19	25	31	36
Colocación Emisión de Obligaciones LP	-	3.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desembolsos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	500	-	-	300	600	-	-	-	-	(800)	-	-	500
EGRESOS	(2.477)	(3.585)	(4.465)	(5.110)	(4.284)	(4.285)	(5.075)	(5.748)	(3.350)	(4.500)	(5.463)	(6.284)	(3.634)	(4.889)	(5.538)	(6.427)	(3.573)	(4.920)	(5.955)	(6.913)
Pagos a proveedores	(1.544)	(2.492)	(3.003)	(3.494)	(2.056)	(2.866)	(3.454)	(4.007)	(2.294)	(3.210)	(3.868)	(4.487)	(2.449)	(3.451)	(4.158)	(4.824)	(2.633)	(3.709)	(4.470)	(5.189)
Pagos por gastos de operacionales	(518)	(721)	(883)	(1.038)	(809)	(838)	(1.021)	(1.203)	(898)	(947)	(1.154)	(1.345)	(747)	(1.017)	(1.237)	(1.445)	(803)	(1.083)	(1.335)	(1.564)
Pago de intereses	(43)	(67)	(7)	(10)	(72)	(6)	(9)	(12)	(52)	(12)	(19)	(25)	(51)	(12)	(22)	(25)	(49)	(1)	(24)	(27)
Pago de impuestos	(26)	(32)	(53)	(61)	(26)	(50)	(60)	(70)	(34)	(55)	(57)	(76)	(37)	(60)	(71)	(82)	(41)	(56)	(76)	(88)
Compras de activos fijos	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)
Pago de obligaciones bancarias y con	(271)	(208)	(213)	(217)	(221)	(225)	(231)	(155)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos emisión de obligaciones LP	-	-	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(300)	(300)	(300)	(300)	-	-	-	-	-	-
INGRESOS (-) EGRESOS	510	2.444	(666)	(616)	390	(791)	(706)	(81)	868	(585)	(260)	104	1.077	(681)	(278)	(205)	691	(395)	(301)	275
CAJA INICIAL	76	586	3.030	2.365	1.749	2.139	1.349	642	562	1.430	844	585	688	1.765	1.084	806	601	1.292	895	585
CAJA ACUMULADA	586	3.030	2.365	1.749	2.139	1.349	642	562	1.430	844	585	688	1.765	1.084	806	601	1.292	895	585	870

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Tabla 23: PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO (en miles de \$)

	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dic-18
Utilidad neta	768	91	114	187	216	89	178	214	246	119	198	237	270	131	211	281	291	148	258	269	313
Depreciaciones	145	35	37	35	40	42	44	45	37	38	39	41	42	43	44	45	47	45	49	43	45
Amortizaciones		(24)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
otros ajustes	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
A. Utilidad + cargos no monetarios	916	101	163	227	266	133	224	262	287	169	237	280	316	176	258	289	340	197	286	316	358
(*) C/C comerciales	(1,312)	455	(142)	(127)	(119)	259	(163)	(146)	(137)	328	(182)	(143)	(164)	418	(195)	(175)	(55)	445	(211)	(165)	(177)
(**)-Cuentas por cobrar relacionadas (comerciales)	(1,328)	(45)	(248)	(222)	(209)	454	(285)	(258)	(242)	573	(319)	(285)	(269)	729	(343)	(307)	(259)	763	(59)	(330)	(310)
(**)- Otras cuentas por cobrar	382	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(**)- Inventarios	(507)	(2)	(138)	(123)	(116)	252	(166)	(142)	(133)	319	(177)	(149)	(149)	405	(191)	(171)	(50)	435	(205)	(163)	(173)
(**)- Activos por impuestos corrientes	59,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(**)- Otros activos	(104)	42,34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B. (Aumento) ó disminución en clas activo	(3,170)	432	(527)	(471)	(444)	965	(808)	(542)	(518)	1,219	(678)	(807)	(571)	1,580	(728)	(853)	(814)	1,888	(784)	(702)	(880)
(**)-Proveedores	245	323	102	21	55	(187)	117	105	99	(235)	131	117	111	(200)	141	126	119	(322)	152	135	125
(**)-Cuentas por pagar relacionadas (comerciales)	835	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(**)-Otras cuentas por pagar	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(**)- Pasivos por impuestos corrientes	(2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(**)- Obligaciones acumuladas	480	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. Aumento ó (disminución) en clas pasivo	1,590	323	102	91	85	(187)	117	105	99	(235)	131	117	111	(300)	141	126	119	(322)	152	135	125
(**)- Activos y pasivos de operación	(1,530)	755	(425)	(380)	(358)	775	(459)	(437)	(412)	954	(547)	(490)	(461)	1,250	(585)	(525)	(495)	1,344	(533)	(465)	(533)
I. FLUJO OPERATIVO (A+B+C)	(714)	857	(272)	(153)	(359)	912	(289)	(176)	(128)	1,143	(318)	(210)	(149)	1,427	(331)	(228)	(155)	1,541	(346)	(281)	(175)
Adquisición de propiedades y equipo	(818)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)
Incremento de otros activos financieros	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones Clas Relacionadas	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento de otros activos	(258)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II. FLUJO DE INVERSION	(1,076)	(75)	(80)																		
Obligaciones bancarias	1,725	-	-	-	-	-	-	-	500	-	-	300	500	-	-	-	-	(500)	-	-	500
Préstamos a Clas Relacionadas	0	(211)	(205)	(213)	(217)	(221)	(225)	(231)	(195)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes futuros IC	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desembolso ED	0	-	3,000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Pago ED	0	-	-	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(225)	(200)	(200)	(200)	(200)	-	-	-	-
Dividendos	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
III. FLUJO FINANCIERO	1,725	(271)	2,792	(438)	(442)	(446)	(451)	(456)	119	(225)	(225)	-	300	(300)	(300)	-	-	(500)	-	-	500
FLUJO GENERADO (I+II+III)	(54)	810	2,494	(668)	(676)	380	(791)	(706)	(81)	868	(568)	(260)	104	1,077	(581)	(275)	(205)	691	(386)	(301)	275
Caja Inicial	140	75	595	3,030	2,355	1,749	2,139	1,349	542	552	1,430	544	555	555	1,755	1,054	806	501	1,222	555	555
CAJA FINAL ACUMULADA	76	586	3,030	2,386	1,749	2,139	1,349	542	552	1,430	544	555	555	1,755	1,054	806	501	1,222	555	555	570

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

CAPÍTULO 5

5.1. CRÉDITO BANCARIO ORDINARIO

Mundo Deportivo Emede S.A. además de ver la opción de participar en el Mercado de Valores puede realizar préstamos con instituciones financieras, entre ellas con el Banco Pichincha principalmente porque los movimientos financieros se los realiza por este canal, ya sea por transferencias recibidas de Empresas Relacionadas, por ventas al por Mayor y de tiendas propias, al igual de pago de obligaciones por servicios básicos, tarjetas de crédito corporativos, publicidad y sueldos al personal.

Como Emede S.A. pertenece al Grupo Marathon tiene buenas posibilidades de obtener recursos con instituciones financieras a tasas preferenciales en el área corporativa, en este caso con el Banco Pichincha.

Entre los requisitos que exige el Banco Pichincha a Emede S.A. están los siguientes para que puedan realizar sus análisis para la concesión del crédito:

5.1.1 REQUISITOS

Generales

- Fotocopia del Ruc
- Escritura de Constitución (estatuto social de la empresa) y de reformas y aumentos de capital.
- Nombramientos debidamente inscritos y actualizados de los representantes legales de la empresa.
- Fotocopia de cédulas de identidad de los representantes legales
- Fotocopias de papeletas de votación de los representantes legales
- Certificado de cumplimiento de obligaciones patronales con el IESS (actualizado máximo mes anterior)
- Nómina de socios o accionistas presentada a la superintendencia de compañías o certificada por el representate legal.

- Nómina de directores principales y suplentes de la empresa certificada por el representante legal.

Otros Requisitos

- Estado de situación actualizado
- Balance general actualizado
- Flujo de caja proyectado
- Información de administradores y mercado de compañías
- Nómina de accionistas
- Nómina de directores
- Nómina de administradores
- Detalle de garantías

De acuerdo a negociaciones con el Banco Pichincha para el otorgamiento de un crédito de tres millones de dólares a una tasa del 10.5% a tres años con pagos mensuales iguales de \$97,507.33, el Banco le exige un respaldo con la contratación de un fideicomiso con la Administradora de Fondos FIDEVAL mediante flujos de los movimientos futuros realizados con tarjetas de crédito de las tiendas propias que tiene Emede S.A.

En caso de tomar este crédito se detalla a continuación la tabla de amortización del préstamo que otorgaría el Banco Pichincha:

Tabla 24: TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO**5.1.2 TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO**

MONTO PRÉSTAMO: 3,000,000.00
 PLAZO (Años): 3
 INTERÉS: 10.50%
 FECHA: 01-jun-14

N°	Fecha Pago	Capital	Interés	Total	Saldo de Capital
1	01-jul-14	71,257.33	26,250.00	97,507.33	2,928,742.67
2	31-jul-14	71,880.83	25,626.50	97,507.33	2,856,861.84
3	30-ago-14	72,509.79	24,997.54	97,507.33	2,784,352.05
4	29-sep-14	73,144.25	24,363.08	97,507.33	2,711,207.80
5	29-oct-14	73,784.26	23,723.07	97,507.33	2,637,423.54
6	28-nov-14	74,429.87	23,077.46	97,507.33	2,562,993.66
7	28-dic-14	75,081.14	22,426.19	97,507.33	2,487,912.52
8	27-ene-15	75,738.10	21,769.23	97,507.33	2,412,174.43
9	26-feb-15	76,400.80	21,106.53	97,507.33	2,335,773.62
10	28-mar-15	77,069.31	20,438.02	97,507.33	2,258,704.31
11	27-abr-15	77,743.67	19,763.66	97,507.33	2,180,960.65
12	27-may-15	78,423.92	19,083.41	97,507.33	2,102,536.72
13	26-jun-15	79,110.13	18,397.20	97,507.33	2,023,426.59
14	26-jul-15	79,802.35	17,704.98	97,507.33	1,943,624.24
15	25-ago-15	80,500.62	17,006.71	97,507.33	1,863,123.62
16	24-sep-15	81,205.00	16,302.33	97,507.33	1,781,918.62
17	24-oct-15	81,915.54	15,591.79	97,507.33	1,700,003.08
18	23-nov-15	82,632.30	14,875.03	97,507.33	1,617,370.78
19	23-dic-15	83,355.34	14,151.99	97,507.33	1,534,015.44
20	22-ene-16	84,084.70	13,422.64	97,507.33	1,449,930.74
21	21-feb-16	84,820.44	12,686.89	97,507.33	1,365,110.31
22	22-mar-16	85,562.62	11,944.72	97,507.33	1,279,547.69
23	21-abr-16	86,311.29	11,196.04	97,507.33	1,193,236.40
24	21-may-16	87,066.51	10,440.82	97,507.33	1,106,169.89
25	20-jun-16	87,828.34	9,678.99	97,507.33	1,018,341.55
26	20-jul-16	88,596.84	8,910.49	97,507.33	929,744.71
27	19-ago-16	89,372.06	8,135.27	97,507.33	840,372.64
28	18-sep-16	90,154.07	7,353.26	97,507.33	750,218.57
29	18-oct-16	90,942.92	6,564.41	97,507.33	659,275.65
30	17-nov-16	91,738.67	5,768.66	97,507.33	567,536.98
31	17-dic-16	92,541.38	4,965.95	97,507.33	474,995.60
32	16-ene-17	93,351.12	4,156.21	97,507.33	381,644.48
33	15-feb-17	94,167.94	3,339.39	97,507.33	287,476.54
34	17-mar-17	94,991.91	2,515.42	97,507.33	192,484.63
35	16-abr-17	95,823.09	1,684.24	97,507.33	96,661.54
36	16-may-17	96,661.54	845.79	97,507.33	- 0.00

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.
Elaborado por Alejandro Navarrete

Para realizar el análisis comparativo entre la emisión de obligaciones y el crédito bancario ordinario, hay que transformar la tabla de amortización de pagos mensuales a pagos trimestrales en el crédito bancario para demostrar cuál es el impacto en cuanto a costos financieros durante el ciclo del crédito.

5.1.3 COMPARACIÓN EMISIÓN DE OBLIGACIONES VS CRÉDITO BANCARIO CORPORATIVO ORDINARIO

Tabla 25: EMISIÓN DE OBLIGACIONES TRIMESTRAL

TABLA DE AMORTIZACIÓN EMISIÓN DE OBLIGACIONES TRIMESTRAL				
N°	Capital	Interés	Total	Saldo de Capital
				3,000,000.00
1	225,000.00	54,600.00	279,600.00	2,775,000.00
2	225,000.00	50,505.00	275,505.00	2,550,000.00
3	225,000.00	46,410.00	271,410.00	2,325,000.00
4	225,000.00	42,315.00	267,315.00	2,100,000.00
5	225,000.00	38,220.00	263,220.00	1,875,000.00
6	225,000.00	34,125.00	259,125.00	1,650,000.00
7	225,000.00	30,030.00	255,030.00	1,425,000.00
8	225,000.00	25,935.00	250,935.00	1,200,000.00
9	300,000.00	21,840.00	321,840.00	900,000.00
10	300,000.00	16,380.00	316,380.00	600,000.00
11	300,000.00	10,920.00	310,920.00	300,000.00
12	300,000.00	5,460.00	305,460.00	-

Tabla 26: CRÉDITO BANCARIO TRIMESTRAL

TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO BANCARIO TRIMESTRAL				
N°	Capital	Interés	Total	Saldo de Capital
				3,000,000.00
1	215,647.95	76,874.04	292,521.99	2,784,352.05
2	221,358.39	71,163.60	292,521.99	2,562,993.66
3	227,220.04	65,301.96	292,521.99	2,335,773.62
4	233,236.90	59,285.09	292,521.99	2,102,536.72
5	239,413.10	53,108.89	292,521.99	1,863,123.62
6	245,752.84	46,769.15	292,521.99	1,617,370.78
7	252,260.47	40,261.52	292,521.99	1,365,110.31
8	258,940.42	33,581.58	292,521.99	1,106,169.89
9	265,797.25	26,724.74	292,521.99	840,372.64
10	272,835.66	19,686.34	292,521.99	567,536.98
11	280,060.44	12,461.55	292,521.99	287,476.54
12	287,476.54	5,045.45	292,521.99	-

Hay que tomar en cuenta que en la emisión de obligaciones, hay gastos que se realizan en la fase inicial antes de que se registren los títulos en el Mercado de Valores y mientras esté vigente la emisión que se presentan a continuación:

5.1.4 GASTOS INCURRIDOS DURANTE EL CICLO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Liquidaciones

La Comisión que se entrega por venta de obligaciones es del 1% a SUCAVAL, por \$30,000.00 del crédito de tres millones de dólares.

Diseño – Títulos – Prospecto

Se diseña un CD interactivo donde se encuentra los detalles de la emisión. En este caso el proveedor para el diseño es VEGA GONZALEZ LUIS DANIEL por \$1,000.00

Costos Notaria – Registro Mercantil

Por el contrato de la Emisión de Obligaciones y la Declaración Juramentada se cancela \$2,500.00 (Notaria) y \$500.00 (Registro Mercantil)

Estructuración Financiera

Por ser SUCAVAL nuestro estructurador financiero incurrimos en los siguientes gastos:

Contrato Emisión de Obligaciones SUCAVAL - \$4,000.00

Honorarios trámite de aprobación SIC SUCAVAL - \$6,000.00

Estructuración Legal

Estructuración Legal Proceso Emisión de Obligaciones – LEXVALOR - \$5000

Asesoría durante el ciclo de la Emisión – LEXVALOR - \$350 mensuales.

Calificación de Riesgo

A Pacific Credit Rating (PRC) por su Servicio de Calificación de Riesgo –que se realiza anualmente, se paga \$5,000.00, por lo tanto los gastos totales serán de \$15,000.

Agente Pagador

Al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de valores DECEVALE se cancela por Comisión pago Obligación Agente Pagador \$3,250.00.

Representante de Obligacionistas

Finalmente por Honorarios Legales al Representación de Obligacionistas - Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía. Ltda. Se cancela \$5,000.00

En resumen se tienen gastos iniciales, en el ciclo del crédito y el total de intereses pagados por la Emisión de Obligaciones que se muestran a continuación:

Tabla 27: GASTOS EMISIÓN DE OBLIGACIONES

EMISIÓN DE OBLIGACIONES				
PRÉSTAMO	GASTOS			
VALOR	INICIALES	CICLO DEL CRÉDITO	INTERESES	GASTO TOTAL
\$ 3,000,000.00	\$ 57,250.00	\$ 27,600.00	\$ 376,740.00	\$ 461,590.00

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.

Elaborado por Alejandro Navarrete

Por el préstamo bancario, el único gasto que se realiza durante el pago periódico es la renovación del fideicomiso que son \$400 anuales.

Tabla 28: GASTOS PRÉSTAMO BANCARIO

PRÉSTAMO BANCARIO ORDINARIO				
PRÉSTAMO	GASTOS			
VALOR	INICIALES	CICLO DEL CRÉDITO	INTERESES	GASTO TOTAL
\$ 3,000,000.00	\$ 15,000.00	\$ 1,200.00	\$ 510,263.90	\$ 526,463.90

Fuente: Mundo Deportivo Emede S.A.

Elaborado por Alejandro Navarrete

Por lo tanto al finalizar el análisis comparativo entre la emisión de obligaciones y el préstamo bancario corporativo tenemos los siguientes resultados:

5.1.5 COMPARACIÓN

Tabla 29: COMPARACIÓN

TRIMESTRE	EMISIÓN DE OBLIGACIONES			PRÉSTAMO		
0	\$ 3,000,000	\$ (57,600)	\$ 2,942,400	\$ 3,000,000	\$ (15,000)	\$ 2,985,000
1	\$ (279,600)	\$ (350)	\$ (279,950)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
2	\$ (275,500)	\$ (350)	\$ (275,850)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
3	\$ (271,410)	\$ (350)	\$ (271,760)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
4	\$ (267,315)	\$ (5,350)	\$ (272,665)	\$ (292,522)	\$ (400)	\$ (292,922)
5	\$ (263,220)	\$ (350)	\$ (263,570)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
6	\$ (259,125)	\$ (350)	\$ (259,475)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
7	\$ (255,030)	\$ (350)	\$ (255,380)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
8	\$ (250,935)	\$ (5,350)	\$ (256,285)	\$ (292,522)	\$ (400)	\$ (292,922)
9	\$ (321,840)	\$ (350)	\$ (322,190)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
10	\$ (316,380)	\$ (350)	\$ (316,730)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
11	\$ (310,920)	\$ (350)	\$ (311,270)	\$ (292,522)		\$ (292,522)
12	\$ (305,460)	\$ (5,350)	\$ (310,810)	\$ (292,522)	\$ (400)	\$ (292,922)

VAN EMISIÓN DE OBLIGACIONES: \$ (1,724,046.59)

VAN PRÉSTAMO BANCARIO: \$ (1,812,509.17)

El valor presente neto después de restar lo que recibe inicialmente es de \$1'218,353.41 en la emisión de obligaciones, y de \$ \$1'172,490.83, por lo tanto el ahorro que se tiene por emitir obligaciones es de \$45,862.58.

TIR EMISIÓN DE OBLIGACIONES: 2.22%

TIR PRÉSTAMO BANCARIO: 2.59%

La Tasa interna de retorno es trimestral, por lo tanto si se observa de manera anual, la tasa en la emisión de obligaciones es del 8.86% y en el préstamo bancario es del 10.37%.

Al concluir todo el proceso de Emisión de Obligaciones, nos podemos dar cuenta que Mundo Deportivo Emede S.A. tiene un ahorro de \$45,862.58, para lo cual la propuesta para implementar este proceso es factible.

CAPÍTULO 6

6.1. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1.1 CONCLUSIONES

- Para prevenir eventuales problemas de liquidez la empresa requiere de financiamiento externo, para lo cual existen varias opciones, como créditos bancarios, financiamiento con proveedores, emisión de acciones u obligaciones, etc., sin embargo, analizando el mercado financiero y bursátil del Ecuador y las características de la Compañía la emisión de obligaciones es la mejor alternativa para la obtención de recursos frescos por los bajos costos financieros que incurre esta forma de financiamiento.
- Para emitir obligaciones el departamento financiero debe estar capacitado en varios aspectos financieros como análisis e interpretación de Estados Financieros, proyección de los mismos, análisis Vertical, Horizontal, Ratios Financieros además de la preparación de Presupuestos y manejo de tesorería.
- En el presente estudio se evidencia como el financiamiento en el mercado de valores resulta económicamente más conveniente que adquirir un préstamo en el mercado financiero, pues la tasa de interés que se obtiene en la segunda alternativa está por encima de la que se negocia con los obligacionistas en el caso de la emisión. Como se observa en el análisis comparativo realizado entre ambos mercados se tiene un ahorro del 12% en el pago de intereses y demás gastos relacionados con estas alternativas de financiamiento.
- El proceso para poder ingresar al mercado de valores requiere de tiempo, estudios financieros, económicos y demás análisis que a mediano y largo plazos reflejan resultados de la situación actual y futura de la compañía y los alcances que podría obtener al requerir fondos para su operación; además que a nivel corporativo es un valor agregado para la imagen en la industria ecuatoriana a la que pertenece.

- Según el análisis y diagnóstico de la emisión de obligaciones dentro del mercado de Valores actualmente es una nueva forma de financiamiento que en la actualidad están aplicando ya varias empresas ya que el emisor paga una tasa menor a la que cobraría cualquier institución financiera ya que son ventajas tanto para el inversionista como para la empresa que necesita el financiamiento.
- El proceso de Emisión de Obligaciones requiere de un estudio bien extenso y de trabajo operativo laborioso que realizan las empresas para su aprobación por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores y poder participar en la Bolsa de Valores.

6.1.2 RECOMENDACIONES

- Con los resultados de esta investigación se recomienda a Emede S.A. proceder a realizar una Emisión de Obligaciones con el objetivo de reestructurar sus pasivos, obtener financiamiento de mediano y largo plazos, y reducir sus costos financieros.
- La Emisión de Obligaciones le permitirá a la compañía reposicionarse a nivel nacional y ganar prestigio en el Mercado de Valores y en el sector económico al que pertenece.
- Se recomienda a Mundo Deportivo Emede S.A. adoptar esta forma de financiamiento en lugar de los productos tradicionales del mercado financiero como es un préstamo bancario, por el menor costo financiero que como se ha demostrado en el capítulo V de esta investigación, tiene la Emisión de Obligaciones.
- El proceso de Emisión de Obligaciones es bastante complejo y especializado y para que tenga éxito en la calificación de riesgo y posteriormente sea aprobada por la Superintendencia de Compañías y Valores, se recomienda que se contrate el mejor estructurador financiero, Casa de Valores, agente pagador, calificadora de riesgos, y el mejor representante de los obligacionistas; para ello se

recomienda a la compañía que convoque a un concurso de ofertas para que pueda escoger entre las empresas especializadas en cada una de las partes a la más especializada en su área y con el costo más conveniente.

- También se recomienda a la compañía que contrate a un profesional especialista en el Mercado de Valores o seleccione entre su staff al personal más idóneo para que lidere y elabore la parte operativa del prospecto a fin de que consiga colocar la Emisión de Obligaciones en las Bolsas de Valores en el menor tiempo posible.

Para concluir, con el estudio realizado sobre Emisión de Obligaciones se recomienda a la Junta General de la compañía adoptar las siguientes políticas y estrategias para lograr la colocación de las obligaciones en la Bolsa de Valores sin ningún tipo de retrasos.

- Mantener un nivel adecuado de inversión en el reposicionamiento de la marca.
- Mantener el apalancamiento óptimo que tiene la empresa con el menor costo financiero posible.
- Optimizar y controlar los gastos operacionales, monitoreando mensualmente todas las unidades de negocio.
- Mejorar la participación de mercado en el canal de venta mayorista, teniendo nuevos clientes a nivel nacional.
- Coordinar entre los departamentos financiero y de producto para regular el ingreso de la mercadería considerando las ventas y el flujo de caja.
- Mantener los pagos puntuales a proveedores, es decir, en un lapso de 60 días desde la fecha de la factura.
- Estar atentos sobre las regularizaciones a las importaciones, previendo posibles

gravámenes y demoras en el tránsito de la mercadería.

- Invertir en publicidad incentivando el deporte, especialmente en las actividades que la marca Reebok promociona, realizando actividades en Centros Comerciales y eventos deportivos, dando auspicio a Deportistas de renombre, enfocándose principalmente al producto estrella Crossfit, analizando los costos de oportunidad en cada actividad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Amat, O. (2010). *Análisis Integral de Empresas, Primera Edición*. Primera Edición.

Block, S. (2013). *Fundamentos de Administración Financiera* . Décimo Cuarta Edición.

BOLSA DE VALORES GUAYAQUIL. (10 de 07 de 2014). Obtenido de <http://www.mundobvg.com/casadevalores.asp>

BOLSA DE VALORES QUITO. (10 de 07 de 2014). Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

BRC Investor Services. (10 de 07 de 2014). Obtenido de <http://brc.com.co/notasyanalisis/Calificadoras%20de%20riesgo%20y%20su%20funcion.pdf>

BVQ . (10 de 07 de 2014). Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-bolsas-de-valores/>

BVQ BOLSA DE VALORES QUITO . (10 de 07 de 2014). Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Gómez, J. (2011). *Dinero, Banca y Mercados Financieros*. Segunda Edición.

Hernández, S. (2011). *Administración. Teoría, proceso, áreas funcionales y estrategias para competitividad*. Segunda Edición.

Internacional, F. M. (2014). *Perspectivas Económicas Las Américas*.

Marcuse, R. (2011). *Diccionario de Términos Financieros & Bancarios*.

Matinez, J. (2010). *Instrumentos Financieros y Operaciones de Cobertura*. 3ra. Edición.

Medeport, M. D. (2014). *Material otorgado*.

NACIONAL, A. (2014). *INFORME PROYECTO DE CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO*.

Parra, R. (2012). *Presupuestos Enfoque para la planeación financiera*. Primera Edición.

Riesgos, P. C. (2014). *MANUAL DE CALIFICACION DE RIESGOS*.

VALORES, B. D. (2014). *Manual de Emisión de Obligaciones*.