

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR –
MATRIZ**

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
C.P.A.**

**DISEÑO DEL PROCESO OPERATIVO INTERNO PARA EL ÁREA
DE INVERSIONES DE LOS CLIENTES INSTITUCIONALES DE
MERCHANTVALORES S.A. APLICANDO CAMEL**

VIVIANA ESTEFANÍA YUGCHA BOADA

DIRECTOR: MBA GALO SÁNCHEZ LEÓN

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: PROCESOS FINANCIEROS

QUITO, JUNIO – 2019

DIRECTOR:

MBA. Galo Sánchez León

INFORMANTES:

Ing. Edmundo Ocaña

MBA. Mariano Merchán

DEDICATORIA

El presente trabajo se lo dedico con todo mi cariño a:

Mi familia, principalmente a mi madre, Margarita Boada, quien, a lo largo de este arduo camino, me ha apoyado incondicionalmente y ha sido el cimiento para la construcción de mi vida profesional, brindándome la confianza, la oportunidad de estudiar y los consejos necesarios para estar en donde hoy por hoy me encuentro.

Mi hermana, quien me demostró que solo con esfuerzo y dedicación es posible conseguir lo que uno más desea.

La Pontificia Universidad Católica del Ecuador, que me ha permitido, a través de sus maestros alimentar mis conocimientos día a día y me han preparado para la vida profesional, siendo capaz de asumir retos.

Finalmente, a mi novio quien, a pesar de lo complicado de este trabajo, estuvo siempre motivándome y apoyándome para culminarlo con éxito.

Viviana

AGRADECIMIENTO

Gracias a Dios, por la vida y salud de mis padres, por brindarles la fuerza para ser mejores por mí cada día y por permitirme compartir con ellos este nuevo logro.

Gracias a mi madre, quien es el pilar fundamental de mi vida y mi motor para continuar. Por su cariño y amor invaluable, por el esfuerzo de ofrecerme siempre lo mejor y por enseñarme a no rendirme.

A mi abuelito Telmo, quien me ha acompañado en todo momento y ha sabido contagiarme de su sabiduría y ternura.

A mi novio, quien ha sido un ejemplo tanto como profesional dedicado y como persona con valores.

Finalmente, a mis maestros, quienes han compartido conmigo sus múltiples conocimientos y han sabido formarme como persona y profesional con valores que debo aplicar en la carrera.

Gracias a todos,

Viviana

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
1 CONOCIMIENTO DEL NEGOCIO	2
1.1 Antecedentes	2
1.2 Historia.....	6
1.3 Misión	8
1.4 Visión	8
1.5 Valores	9
1.6 Organigrama.....	10
2 ÁREA DE INVERSIÓN	11
2.1 Productos (Líneas de Negocio).....	11
2.1.1 Intermediación de Valores	11
2.1.2 Estructuración de Emisiones.....	15
2.1.3 Administración de portafolios	16
2.2 Organigrama Funcional (área de inversiones, funciones de las personas).....	17
2.2.1 Nivel directivo	17
2.2.2 Nivel ejecutivo.....	20
2.2.3 Nivel operativo, administrativo y financiero	22
2.2.4 Nivel de apoyo	26
2.3 Políticas	29
2.3.1 Política de Clientes Nuevos	29
2.3.2 Proceso de debida diligencia conocimiento del cliente	29
2.3.3 Política para Clientes Existentes o Recurrentes.....	31
2.3.4 Registro del Cliente	31

2.3.5	Política de Manejo del Expediente de Clientes	32
3	DIAGNÓSTICO DEL PROCESO INTERNO DEL ÁREA DE INVERSIONES	33
3.1	Conceptualización de CAMEL	33
3.1.1	Conceptos CAMEL.....	33
3.1.2	Ejemplificación CAMEL.....	45
3.2	Levantamiento de información	47
3.2.1	Flujos	47
3.3	Desarrollo CAMEL.....	51
3.4	Conclusiones del levantamiento.....	51
3.5	Identificación de áreas de mejora.....	52
4	PROPUESTA DE MEJORA	54
4.1	Desarrollo CAMEL.....	54
4.1.1	Evaluación según metodología CAMEL Corto Plazo de MARCIMEX S.A.	56
4.1.2	Evaluación según metodología CAMEL Corto Plazo de SUPERDEPORTE S.A.	64
4.1.3	Evaluación según metodología CAMEL Largo Plazo de MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.	71
4.1.4	Evaluación según metodología CAMEL de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.	79
4.1.5	Desarrollo del proceso operativo para el manejo de inversiones.....	87
4.2	Resultado del CAMEL.....	88
5	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	90
5.1	Conclusiones	90
5.2	Recomendaciones.....	91
	REFERENCIAS.....	86

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ponderación de variables	45
Tabla 2: Ponderación Calificación de Riesgo	45
Tabla 3: Escala de calificación sg. Variables	46
Tabla 4: Ponderación Variables Cualitativas	46
Tabla 5: Asignación de Cupo a Invertir en %	47
Tabla 6: Asignación de cupo a invertir en USD	47

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Organigrama MerchantValores S.A.	10
Gráfico 2: Intermediación de Valores.....	11
Gráfico 3: Estructuración de Emisiones	16
Gráfico 4: Asesoramiento Clientes Corporativos	48
Gráfico 5: Cierre de Operaciones en Bolsa de Valores	49
Gráfico 6: Liquidación y Compensación Título Valores Sector Público	50
Gráfico 7: Datos informativos MARCIMEX S.A.	57
Gráfico 8: Aplicación CAMEL Corto Plazo MARCIMEX S.A.	57
Gráfico 9: Circular Oferta Pública MARCIMEX S.A.....	58
Gráfico 10: Circular Oferta Pública Resumen MARCIMEX S.A.....	59
Gráfico 11: Balance General MARCIMEX S.A.	61
Gráfico 12: Indicadores Financieros MARCIMEX S.A.....	62
Gráfico 13: Informe de Calificación de Riesgos MARCIMEX S.A.	63
Gráfico 14: Datos informativos SUPERDEPORTE S.A.....	64
Gráfico 15: Aplicación CAMEL Corto Plazo SUPERDEPORTE S.A.....	65
Gráfico 16: Circular de Oferta Pública SUPERDEPORTE S.A.	66
Gráfico 17: Circular de Oferta Pública Resumen SUPERDEPORTE S.A.....	67
Gráfico 18: Balance General SUPERDEPORTE S.A.	68
Gráfico 19: Indicadores Financieros SUPERDEPORTE S.A.	69
Gráfico 20: Informe de Calificación de Riesgos SUPERDEPORTE S.A.	70
Gráfico 21: Datos informativos MUNME CIA. LTDA.	71
Gráfico 22: Aplicación CAMEL Largo Plazo MUNME CIA. LTDA.	72
Gráfico 23: Circular Oferta Pública MUNME CIA. LTDA.....	73
Gráfico 24: Circular Oferta Pública Resumen MUNME CIA. LTDA.....	74
Gráfico 25: Balance General MUNME CIA. LTDA.....	75
Gráfico 26: Estado de Resultados MUNME CIA. LTDA.	76
Gráfico 27: Informe de Financieros MUNME CIA. LTDA.....	77
Gráfico 28: Informe de Calificación de Riesgos MUNME CIA. LTDA.....	78
Gráfico 29: Datos informativos AZUCARERA VALDEZ.....	79

Gráfico 30: Aplicación CAMEL Largo Plazo AZUCARERA VALDEZ S.A.....	80
Gráfico 31: Circular Oferta Pública AZUCARERA VALDEZ S.A.	81
Gráfico 32: Circular Oferta Pública Resumen AZUCARERA VALDEZ S.A.	82
Gráfico 33: Circular Oferta Pública tercera parte AZUCARERA VALDEZ S.A.	83
Gráfico 34: Balance General AZUCARERA VALDEZ S.A.	84
Gráfico 35: Estado de Resultados AZUCARERA VALDEZ S.A.	84
Gráfico 36: Indicadores Financieros AZUCARERA VALDEZ S.A.	85
Gráfico 37: Informe Calificación de Riesgos AZUCARERA VALDEZ S.A.....	86
Gráfico 38: Proceso operativo para el manejo de inversiones.....	87

RESUMEN EJECUTIVO

“MerchantValores S.A.” es una casa de valores fundada en el año 1994, autorizada para operar en las bolsas de valores del país (BVQ Y BVG). Junto a MerchantBansa S.A. ha conseguido financiamiento productivo por más de USD 1.000 millones en el mercado de valores, lo cual le permitió consolidarse como una casa de valores especialista en colocaciones de mercado primario.

En el primer capítulo se expone los antecedentes de la historia del mercado de valores en el país, luego hace énfasis en la historia de MBGRUPO (MerchantBansa y MerchantValores), en la cual los lectores podrán encontrar algunos hitos dentro de la experiencia de la empresa.

En el capítulo segundo, se habla sobre las líneas de negocio que ofrece MerchantValores para sus clientes. Menciona, además, el organigrama funcional de los diferentes niveles de la Compañía y sus principales funciones. Por otra parte, menciona las principales políticas a las que está acogida MerchantValores.

En el tercer capítulo es posible visualizar la conceptualización del CAMEL con el cual es posible tener un mejor entendimiento y comprensión para su posterior análisis de cada cliente institucional de MerchantValores.

Después del análisis del CAMEL, en el capítulo cuarto se encuentra la propuesta de mejora, que, a través de ejemplos, se muestra los beneficios de la utilización del CAMEL. Además, se presentan las conclusiones para cada caso evaluado.

Finalmente, en el capítulo cinco se exponen las conclusiones obtenidas a partir del presente trabajo y las respectivas recomendaciones que deberán ser adoptadas por MerchantValores y sus propietarios.

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores en Ecuador ha mantenido un crecimiento constante y positivo en el último año, por lo cual, los clientes del mercado de valores, se han visto en la premura de ampliar sus negocios, en consecuencia, es importante que tengan suficiente liquidez para poder hacerle frente a la competencia y a sus proveedores.

Por otra parte, MerchantValores viéndose en la necesidad de ampliar su portafolio, busca enfocar su asesoramiento de manejo de inversiones a clientes institucionales, brindándoles un valor agregado a través de la herramienta que se revisará a lo largo de este trabajo.

Por lo tanto, el presente trabajo de investigación tiene como principal objetivo levantar los procesos del área de inversiones que actualmente maneja MerchantValores, con lo cual será posible mantener, mejorar o cambiar dichos procesos, con el fin de que tengan mayor eficacia al tratarse de sus clientes.

Como consecuencia, la Compañía no maneja un adecuado control sobre las decisiones de inversión que han tomado sus clientes, es decir, no conocen las razones por las cuales el cliente ha tomado dicha decisión, simplemente mantienen como respaldo un correo de aprobación. Sin embargo, sería óptimo poder recomendar al cliente una inversión viable que le ayude a acrecentar el negocio.

Ante la situación mencionada, en el presente trabajo se busca proponer la implementación de una herramienta técnica financiera que permita a la Compañía mejorar la calidad del servicio que brinda a sus clientes institucionales, con lo cual se le ayude a una adecuada toma decisiones de inversión.

Finalmente, a través del entendimiento de los procesos existentes será más fácil identificar las áreas de mejora que debe implementar la Compañía, con el fin de mejorar sus servicios, optimizando recursos de tiempo y mejorando sus posibilidades de crecimiento en el mercado en un corto y mediano plazo.

1 CONOCIMIENTO DEL NEGOCIO

1.1 Antecedentes

La existencia de las Bolsas de Valores tiene un origen remoto, ya que surgen cuando los antiguos mercaderes se reunían en algún lugar con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. Con el paso del tiempo, fueron ampliándose los bienes objeto de intercambio, para finalmente llegar hasta la producción y negociación de productos más sofisticados como los Valores, mismos que representan derechos económicos.

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas. (Bolsa de Valores de Quito, 2019, párr. 3)

En el año de 1969, La BVQ fue abierta con 40 agentes de bolsa y una veintena de puestos de bolsa, lo que hoy se conoce como casas de valores.

Para 1976, la BVQ adquiere su propio local ubicado en la Av. Amazonas y Carrión, el cual es su sede hasta la actualidad.

A inicios de la década de los ochenta solo se negociaban Bonos del Estado y Cédulas Hipotecarias, fue hasta mediados de la década cuando empezaron a transarse acciones de empresas.

Hacia finales del año ochenta y cuatro se autorizó la negociación en Bolsa de títulos de crédito a la orden, aceptados o avalados por instituciones bancarias y financieras del país.

En marzo de 1990, se inaugura el nuevo sistema de computación, con el cual se pueden recopilar los datos generados al ingresar los contratos-liquidación y los reportes.

Un año importante fue 1995 ya que la Bolsa de Valores de Quito firma un convenio con el Chicago Stock Exchange para la adopción del Sistema de Negociación Electrónica (SINEL).

En 1994 se celebró la Ceremonia por los 25 años de Corporación Civil de la Bolsa de Valores de Quito.

Durante 1998 la BVQ lanza el Juego de la Bolsa, el cual ha ido evolucionando hasta convertirse en un juego computarizado y que, actualmente es la herramienta lúdica “ícono” de la BVQ.

Para el año 2000 la mayor parte de las operaciones de negociación ya se realiza de manera electrónica.

En 2005, la BVQ firma un convenio con la Bolsa de Valores de Madrid para la adopción del sistema de negociación SIBE.

Mientras que, en julio de 2009, la BVQ lanza el Sistema Integrado para Casas de Valores (SICAV), que es una plataforma modular que permite llevar un manejo adecuado del *back* y *front office* de las casas de valores.

El 20 de mayo de 2014 se expide la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, que exige la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas.

Finalmente, en 2016 culmina exitosamente el proceso de transformación de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito a Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima con fecha 10 de agosto de 2016, con la inscripción en el Registro Mercantil.

En Ecuador no se ha logrado una integración bursátil entre sus dos ciudades más importantes, por lo que hasta la actualidad el mercado de valores ecuatoriano se divide en la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, la cual durante la Presidencia del Dr. Velasco Ibarra, por Decreto Ejecutivo del 30 de Mayo de 1969, se autoriza la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil como sociedad anónima de derecho privado, por iniciativa de la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional, CV-CFN.

El propósito de crear la Bolsa de Valores era aumentar la capacidad de financiamiento de las empresas para afrontar el desarrollo sostenido, ya avizorando las perspectivas de competencia internacional y la necesidad de salir a competir en una nueva era, conocida actualmente como globalización.

El Directorio de la empresa estuvo presidido por el Ab. José Salazar, y lo acompañaron el Sr. Luis Vélez Pontón, como Vicepresidente, y los señores Ec. Enrique Salas, Dr. Alejandro Ponce y Lcdo. Víctor Bruque, como vocales.

La primera rueda en la BVG se llevó a cabo el 31 de agosto de 1970, en las oficinas que originalmente estuvieron ubicadas en el casco comercial de Guayaquil, en las calles Víctor Manuel Rendón y Córdova.

En esa época, el mercado de valores ecuatoriano fue, en general, dependiente de los títulos de deuda, sobretodo perteneciente al sector público. La participación del Estado y de sus dependencias fue vital para el sostenimiento de ese naciente mercado. Así, en su primer año de funcionamiento las negociaciones de renta fija representaron el 96,5% y las de renta variable el 3,5% restante.

El primer lustro de la década de los 80 se caracteriza por un bajo nivel de negociaciones, explicado en gran parte por la disminución de varios títulos en el mercado con alta representatividad en el pasado. Para la segunda parte de los 80, las negociaciones tienen un repunte vertiginoso. Recuperado de:

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>

Al tratarse de un mercado bursátil, junta la oferta y la demanda de instrumentos financieros. Actualmente, ofrece servicios de Data Web Service en los cuales envía la información al instante de las transacciones realizadas en su plataforma. A pesar de los boletines con estadísticas, que ofrece al público en general esto no comprende una herramienta técnica para toma de decisiones a la que puedan acceder los usuarios, en comparación con mercados desarrollados, como el mexicano el cual provee la herramienta SiBolsa, que no solo muestra datos informativos sino también análisis de los títulos transados en bolsa, o como el estadounidense en el cual podemos encontrar plataformas gratuitas como Investing o Yahoo Finance, mismas que contienen información, análisis y opinión sobre las diferentes alternativas de información.

Por otro lado, en Ecuador las Casas de Valores son compañías anónimas previstas en la normativa a partir de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993. Su funcionamiento es autorizado y controlado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Estas entidades son las únicas intermediarias de valores autorizadas para intervenir en el mercado bursátil, gestionando la compra y venta de valores negociables por cuenta de clientes comitentes.

Adicionalmente, las casas de valores pueden dedicarse a realizar actividades especializadas de banca de inversión, orientadas a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores. Recuperado de:

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/index.asp>

La compra y venta de títulos valores a nombre de terceros se lo define como intermediación bursátil.

Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores, lo harán siempre en el mercado bursátil y de acuerdo con las instrucciones de sus clientes comitentes. Quedan

obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión. Asimismo, deberán entregar el dinero de las ventas y los valores de las compras a sus comitentes en un plazo máximo de cuarenta y ocho horas, desde la compensación y liquidación de cada operación. Además, llevarán los registros que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio, de la existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad del último endoso, cuando procediere; sin embargo, no serán responsables ni asumirán responsabilidad respecto de la solvencia del emisor.

No podrán utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes o propias, o de otros comitentes, ni podrán compensar las sumas que recibieron para comprar ni el precio que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor.

En todas sus gestiones, observarán las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores. Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base que éstos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva. Recuperado de:

<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/intermediacion-de-valores.asp#intermediacion>

1.2 Historia

MB GRUPO ha hecho historia a través del tiempo incursionando en varias industrias del país, tales como banca, automotriz, salud, construcción, azucarero, entre otros.

MerchantBansa S.A. inicia sus actividades en el año de 1993, logrando incursionar en temas de Banca de Inversión y financiamiento estructurado.

A partir del año 1994, MerchantValores S.A. se incorpora a MB Grupo, consiguiendo financiamiento productivo por más de USD 1.000 millones en el mercado de valores del país. Además, logró consolidarse como una casa de valores especialista en colocaciones de mercado primario.

MerchantBansa S.A. tuvo la oportunidad de liderar 25 empresas del sector financiero en el año de 1997, debido a la creación de la primera titularización hipotecaria del Ecuador, CTH S.A. (Compañía de Titularización Hipotecaria).

Tras la resolución de fusión de los Bancos del Pacífico y Continental para superar la crisis bancaria entre los años 1999 – 2000, MB Grupo logró formar parte de la dirección de este proceso de fusión, mismo que concluyó con éxito, de tal forma que, el Banco del Pacífico se convirtió en la segunda institución bancaria más grande del país en aquel entonces.

En 2001, se crea la marca MB Hipotecaria con el fin de brindar asesoría en la promoción y desarrollo de proyectos inmobiliarios. Adicionalmente, busca brindar la prestación de servicios especializados en originación de hipotecas y su posterior comercialización.

Para el año 2002, MerchantValores Casa de Valores S.A. colocó la Primera Titularización Formal del Ecuador cuyo originador fue MasterCard del Ecuador S.A., por USD 8 millones de dólares, basada en los consumos futuros en Ecuador de los tarjeta habiente de MasterCard Internacional. Asimismo, logró la primera estructuración y colocación exitosa en el Ecuador de una titularización de Cartera Automotriz – Banco Amazonas por USD 23 millones.

Durante el año 2003, MerchantValores S.A. realizó la primera estructuración y colocación exitosa de una titularización de cartera automotriz (Banco Amazonas) en el Ecuador por USD 23.0 MM.

En el año 2005 se crea el primer fondo colectivo de inversión de capital de riesgo (Private Equity Fund) Fondos País Ecuador USD 13 MM.

En 2010, junto a la CFN (Corporación Financiera Nacional) logra la primera estructuración de una Titularización de Flujos de un Portafolio de Inversiones (Programa de Financiamiento Bursátil de la CFN) dando como resultado un título valor derivado USD 45 millones.

Finalmente, en el año 2015 MB Grupo, adapta su modelo corporativo al ambiente de negocios en el Ecuador y re direcciona sus esfuerzos, por un lado, al mercado de valores secundario y por otro, fortalece la consultoría en finanzas corporativas, valoración de empresas, fusiones y adquisiciones. Estas decisiones estratégicas provocaron que MerchantValores alcance y se mantenga en el top de los rankings de la Bolsa de Valores de Quito y, que MerchantBansa sea parte activa en proyectos de trascendencia nacional. Recuperado de: <http://www.merchantbansa.com/hitos/>

1.3 Misión

La misión empresarial es un conjunto de objetivos generales y principios de trabajos que hacen referencia a las razones por las cuales existe la compañía. Además, la misión debe englobar una serie de aspectos básicos como ¿Quiénes somos?, la idea que tienen los propietarios, los recursos disponibles y lo que los hace especiales ante los clientes.

A continuación, la misión de MerchantValores S.A.

Generar soluciones a la medida, en finanzas corporativas, financiamiento de proyectos y asesoría a empresas privadas y entidades del Estado, respaldados en un equipo de profesionales competentes, entusiastas e innovadores.

Recuperado de: <http://www.merchantbansa.com/fundamentos/>

1.4 Visión

La visión empresarial es la capacidad que posee la empresa para proyectarse, es decir hacia donde se dirige en el largo plazo o aquello en lo que pretende convertirse en el futuro.

A continuación, la visión de MerchantValores S.A.

Ser los asesores corporativos referentes en el Ecuador capaces de resolver situaciones en ambientes impredecibles de negocios, con sólidas herramientas técnicas y alta dosis de imaginación, respaldados en una impecable reputación.

Recuperado de: <http://www.merchantbansa.com/fundamentos/>

1.5 Valores

Los valores empresariales se pueden definir como juicios éticos, con los cuales se define la misma organización e inclusive sus miembros y sobre todo sus dirigentes principales.

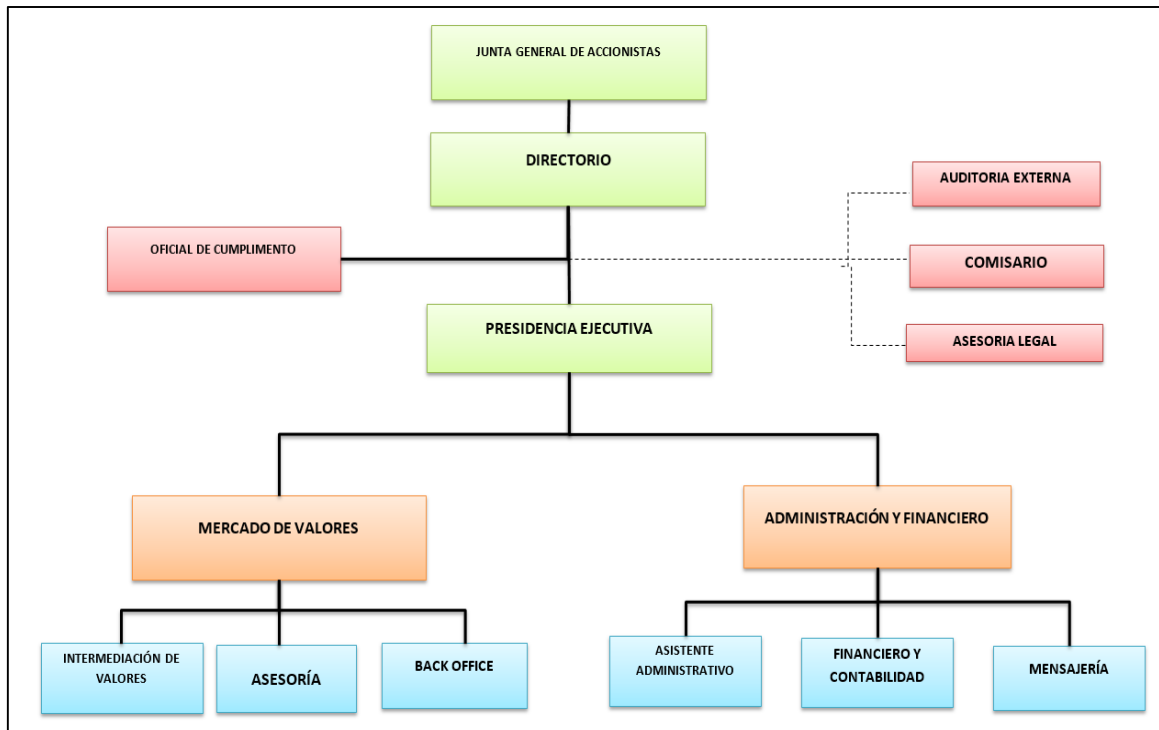
A continuación, los valores con los cuales se ha definido MerchantValores S.A.

- ✓ **Creatividad:** Internamente, los colaboradores promovemos la introducción de técnicas y productos innovadores de creación propia y en un marco procedente.
- ✓ **Autogestión:** Los miembros de nuestra organización contamos con la formación y facultades adecuadas que nos permiten individualmente y como miembros de un equipo responder oportunamente a los requerimientos de todos nuestros clientes.
- ✓ **Profesionalismo:** Promovemos que las respuestas a nuestros clientes se den a través de procesos analíticos que conjuguen eficientemente técnica y pragmatismo, bajo estándares de calidad y en términos oportunos.
- ✓ **Confidencialidad:** Manejamos toda información con responsabilidad y con el debido sigilo, de acuerdo a lo que exige la Ley y nuestros propios estándares, absteniéndonos de usar o divulgar su contenido fuera de la organización.

- ✓ **Ética profesional:** Todos nuestros actos se basan en sólidos principios de honestidad, transparencia y confiabilidad. Recuperado de:
<http://www.merchantbansa.com/fundamentos/>

1.6 Organigrama

Gráfico 1: Organigrama MerchantValores S.A.



Fuente: Manual Orgánico Funcional MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.

2 ÁREA DE INVERSIÓN

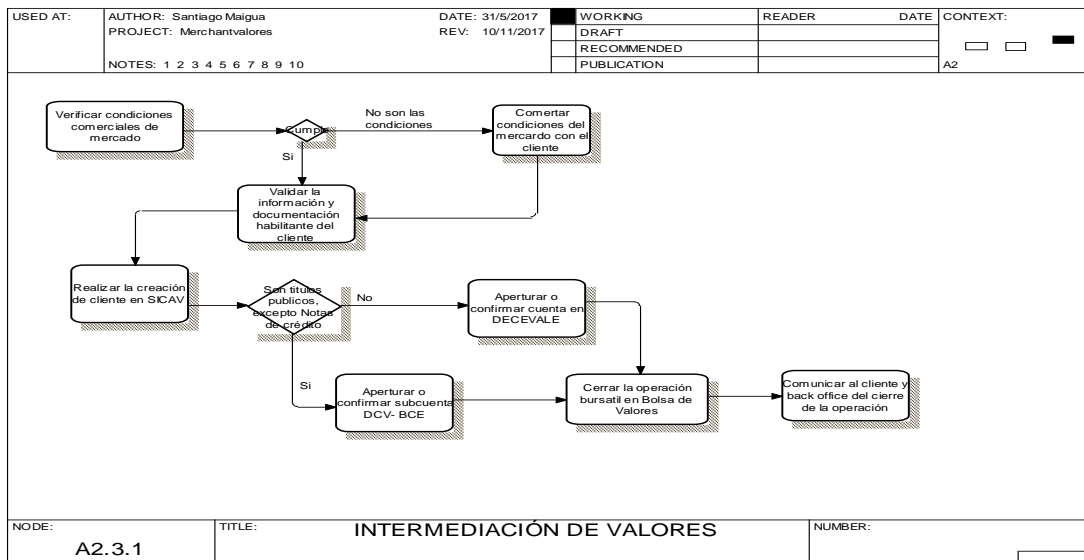
2.1 Productos (Líneas de Negocio)

En cuanto a las líneas de negocio que maneja MerchantValores podemos destacar las siguientes:

2.1.1 Intermediación de Valores

Según el glosario de términos bursátiles, publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros define a la Intermediación de Valores como el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y demandas para efectuar la compra o venta de valores.

Gráfico 2: Intermediación de Valores



Fuente: Manual Operativo Interno. MerchantValores S.A.

Posterior a la intermediación de valores MerchantValores tiene un control adecuado sobre la documentación de sus clientes, el cual se detalla a continuación:

2.1.1.1 Recepción, Registro y Ejecución de órdenes

- **Objetivo**

Establecer un conjunto de procedimientos que establezcan el marco operativo bajo el cual los Operadores de Valores y el comitente, deban sujetarse para la recepción y ejecución de operaciones con títulos valores.

- **Definición**

Las transacciones con títulos de valores, se efectuarán previa la suscripción, por parte del comitente, de una orden debidamente estructurada, en la que manifiestan los valores que por su cuenta y responsabilidad deben ser transados y las condiciones bajo las cuales el comitente instruya, a MerchantValores a ejecutar dicha orden.

MerchantValores le facilitará la información actualizada al comitente sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras.

El cliente al momento de suscribir la orden o contrato de mandato, deberá conocer la información pertinente sobre los términos y condiciones de la operación, así como, las regulaciones que rijan en el mercado de valores. MerchantValores otorgará al cliente un entendimiento del instrumento de mercado, que decidió negociar.

Los términos de la negociación (precios, rendimientos) podrían verse modificados, por la interacción de las fuerzas del mercado, a partir de la fecha de suscripción del contrato de mandato.

Así mismo, el comitente declarará conocer dichos términos y condiciones y que MerchantValores le entregó toda información para que pueda tomar una decisión informada.

2.1.1.1.1 Recepción y registro de órdenes

La orden o contrato de mandato se la realiza a través del sistema SICAV en la cual se detallan todas las condiciones de la transacción (anexo orden).

El Operador de Valores receptorá la orden del comitente en el formato denominado Orden Recibida, este formato deberá ser firmado en original y copia por el comitente y por MerchantValores.

Una vez elaborada la orden o contrato de mandato en el sistema SICAV, ésta quedará registrada en el módulo de Órdenes Recibidas, que es de fácil acceso a los operadores y *back office*.

El formato de Orden Recibida, será impreso desde el sistema SICAV, tendrá un original y una copia distribuidos así:

- Original para archivo en orden cronológico de MerchantValores
- Copia No.1 para el Cliente

Con la orden debe adjuntarse la documentación de negociación:

- **Orden de Venta:**

- ✓ Entrega del título físico o el comprobante de desmaterialización del título
- ✓ Cartas cesión
- ✓ Copia de cédulas
- ✓ RUC
- ✓ Nombramiento

- **Orden de Compra**

- ✓ Comprobante de transferencia o depósito
- ✓ Cartas cesión
- ✓ Copia de cédulas
- ✓ RUC
- ✓ Nombramiento

2.1.1.1.2 Ejecución y liquidación de las órdenes

- **Ejecución de órdenes**

Una vez que el cliente está de acuerdo con las condiciones de la operación, MerchantValores procede al cierre en bolsa a través del sistema SEB.

- **Liquidación de órdenes**

Una vez ejecutada una orden específica, el Operador de Valores entregará la correspondiente liquidación emitida por parte de la Bolsa de Valores al área de *back office*, para que proceda a realizar la liquidación interna correspondiente, en un documento denominado Liquidación de Compra o Venta.

Esta liquidación interna será realizada a través del sistema SICAV. Este documento servirá para alimentar el registro de transacciones cerradas y quedará procesada en la contabilidad de MerchantValores mediante el sistema SICAV.

2.1.1.1.3 Gestión operativa

La gestión operativa de MerchantValores mantiene los siguientes procesos:

- **Cierre en Bolsa de Valores**

Según el glosario de términos bursátiles, publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros define al Cierre de Operaciones como el perfeccionamiento de una operación que obliga a ambas partes al cumplimiento de las condiciones de las respectivas posturas.

- Liquidación y compensación de títulos valores:

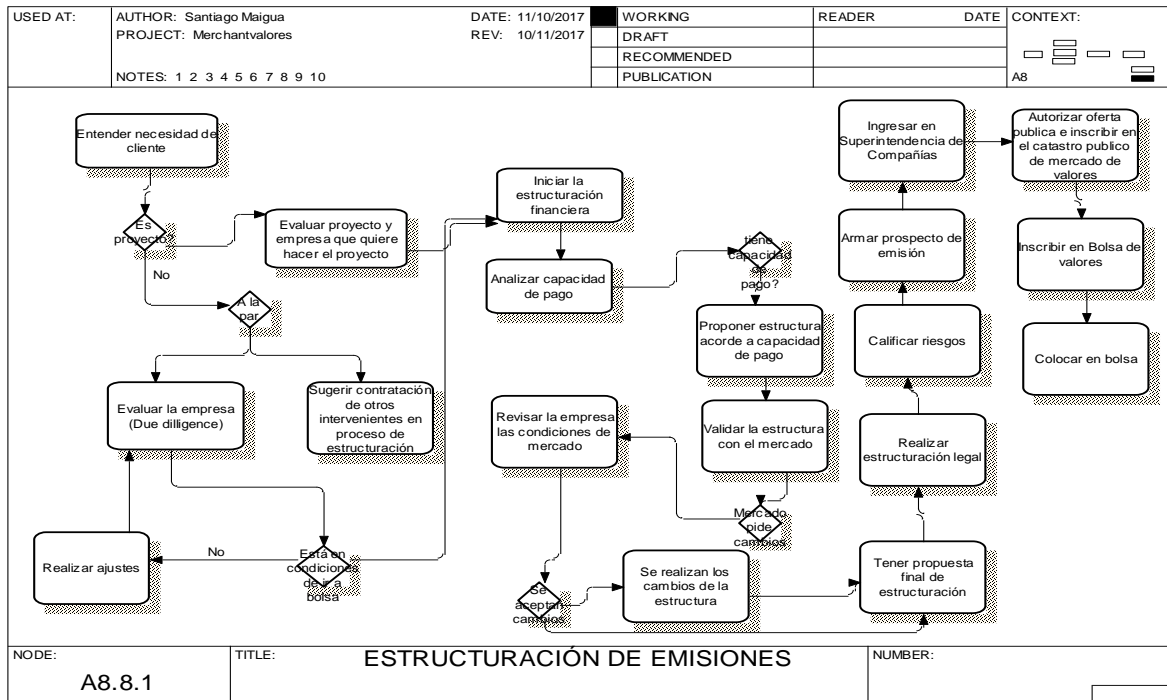
- ✓ privados

- ✓ públicos

2.1.2 Estructuración de Emisiones

De acuerdo a la definición propuesta por MerchantValores, la estructuración de emisiones la define como la colocación de títulos valores en las bolsas de valores del País, con el objeto de concretar financiamiento para los proyectos de las empresas o instituciones.

Gráfico 3: Estructuración de Emisiones



Fuente: Manual Operativo Interno MerchantValores S.A.

2.1.3 Administración de portafolios

Gestionar la optimización de recursos, manejo de tesorería y ahorro empresarial, mediante un manejo inteligente del riesgo, que permita concretar los objetivos de rentabilidad. Recuperado de: <http://www.merchantbansa.com/merchantvalores/>

2.2 Organigrama Funcional (área de inversiones, funciones de las personas)

2.2.1 Nivel directivo

2.2.1.1 Junta general de accionistas

La Junta General es el órgano supremo a cuyo cargo está el gobierno de la Compañía y tendrá todos los deberes, atribuciones y responsabilidades que señala la ley. Sus resoluciones válidamente adoptadas, obligan aun a los ausentes o disidentes, salvo el derecho de oposición en los términos de la Ley de Compañías.

- **Funciones**

- a. Nombrar y remover a los vocales principales y alterno del Directorio, Comisario y Auditores Externos de la Compañía, así como a su Secretario;
- b. Fijar la retribución de los funcionarios por ella elegidos o nombrados;
- c. Resolver acerca de la distribución de los beneficios sociales;
- d. Resolver la emisión de partes beneficiarias y de obligaciones;
- e. Resolver sobre el aumento del Capital Autorizado, decidir sobre la suscripción, pago y aumento de capital hasta por el límite del Autorizado, así como resolver respecto de la constitución de reservas especiales o facultativas, la amortización de acciones y en general, acordar todas las modificaciones al contrato social y las reformas de Estatutos;
- f. Resolver la fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación de la Compañía de acuerdo con la ley y los estatutos;
- g. Absolver las consultas que le solicite el Directorio, Presidente y Presidente Ejecutivo;
- h. Resolver sobre las proposiciones que le hagan los accionistas dentro de sus facultades.

Las Juntas Generales Ordinarias se reunirán por lo menos una vez al año, en el domicilio principal de la Compañía, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio.

Las decisiones de la Junta General serán tomadas por la mayoría de votos que represente al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del capital pagado con derecho a voto, salvo las excepciones previstas en la ley y los estatutos.

2.2.1.2 El directorio

El Directorio estará compuesto por tres (3) vocales principales y un vocal suplente, todos designados por la Junta General en proporción a la participación de los accionistas en el Capital Suscrito de la Compañía. Los vocales alternos podrán actuar y tendrán derecho a voto únicamente cuando se encuentren reemplazando a los principales. Los vocales del Directorio podrán ser o no accionistas, debiendo ser externo por lo menos uno de los tres.

- **Funciones**

- a. Nombrar al Presidente del Directorio.
- b. Nombrar y remover al Presidente Ejecutivo y fijar su remuneración.
- c. Aprobar, revisar y supervisar la política general, estrategias y objetivos a corto y largo plazo de la Compañía, así como su control y seguimiento trimestral de los resultados.
- d. Autorizar al Representante Legal para cualquier decisión, acto o contrato que implique cambio de la política de la Compañía, dentro de su objeto social.
- e. Dictar los reglamentos administrativos internos de la Compañía.
- f. Disponer el establecimiento o supresión de sucursales, agencias, o servicios y fijar su capital.
- g. Aprobar el presupuesto y al plan de actividades de la Compañía con base en los proyectos que deberán ser presentados por el Presidente Ejecutivo.
- h. Autorizar al Representante Legal para fianzas o garantías en representación de la Compañía o para suscribir con terceras personas en obligaciones adquiridas por éstas. El Representante Legal no requerirá autorización del Directorio para otorgar las garantías

que fuesen necesarias para asegurar el interés fiscal en juicios en que la Compañía sea parte y para el retiro de mercaderías de aduanas.

- i.** Autorizar al Representante Legal para firmar contratos o contratar préstamos cuyo valor exceda del límite que será fijado periódicamente por el mismo Directorio, así como adquirir, enajenar, gravar o limitar el dominio sobre los bienes inmuebles de la Compañía, sin perjuicio de lo dispuesto en el Artículo Décimo Segundo de la Ley de Compañías. No obstante, lo aquí dispuesto se entenderá que el Representante Legal se encuentra autorizado para obligar a la Compañía por hasta los montos de aquellos gastos y egresos previstos en el Presupuesto Anual de la Compañía, según haya sido aprobado por el Directorio.
- j.** Autorizar el otorgamiento de poderes generales.
- k.** Interpretar los Estatutos Sociales de modo obligatorio en receso de la Junta General sin efecto retroactivo, con la obligación de someter dicha interpretación a conocimiento y resolución de la próxima Junta General.
- l.** Cumplir con los demás deberes y ejercer todas las demás atribuciones que le correspondan según la ley, los estatutos y los reglamentos y resoluciones de la Junta General o aquellos que no estén atribuidos a la Junta General u otro órgano de la Compañía.

El Directorio se reunirá ordinaria y periódicamente en las fechas en que el mismo Directorio determine. El Directorio sesionará extraordinariamente cuando lo convoque su Presidente o el Presidente Ejecutivo con una anticipación de dos (2) días calendario, o cuando estando presente la totalidad de sus vocales, decidiesen constituirse en sesión. Las convocatorias a sesión de Directorio podrán realizarse mediante carta, correo electrónico, facsímil (fax) o telefónicamente.

.

.

2.2.1.3 El presidente del directorio

El Presidente del Directorio será elegido por el Directorio de entre sus miembros.

- **Funciones**

- a. Representar a la Compañía legal, judicial y extrajudicialmente, y administrar la Compañía en ausencia del Presidente Ejecutivo.
- b. Convocar y presidir la Junta General y las sesiones de Directorio, así como suscribir las actas correspondientes.
- c. Cuidar del cumplimiento de las presentes estipulaciones y de las leyes de la República en la marcha de la Compañía.
- d. Firmar con el Presidente Ejecutivo los títulos y los certificados provisionales de acciones.
- e. Cumplir con todos los demás deberes y ejercer todas las demás atribuciones que le correspondan según la Ley, las presentes estipulaciones o reglamentos y resoluciones de la Junta General, y del Directorio, que no fuesen privativas de otros órganos de la Compañía.
- f. Someter a resolución de la Junta General o del Directorio, los asuntos de su competencia y vigilar que se cumplan tales resoluciones.

2.2.2 Nivel ejecutivo

2.2.2.1 Presidente ejecutivo

El Presidente Ejecutivo será elegido por el Directorio de la compañía y tendrá las siguientes funciones:

- **Funciones**

- a.** Representar a la Compañía legal, judicial y extrajudicialmente y administrar la Compañía sujetándose a los requisitos y limitaciones que le imponen la ley y los Estatutos.
- b.** Dirigir o intervenir en todos los negocios y operaciones de la Compañía, nombrar y remover a los empleados de la Compañía, así como fijar sus remuneraciones dentro del límite presupuestario.
- c.** Abrir cuentas corrientes bancarias y girar, aceptar y endosar letras de cambio y otros valores negociables, cheques u órdenes de pago a nombre y por cuenta de la Compañía.
- d.** Firmar contratos o contratar préstamos y obligaciones debiendo obtener autorización del Directorio, cuando tal autorización sea necesaria.
- e.** Comprar, vender e hipotecar inmuebles, y en general intervenir en todo acto o contrato relativo a esta clase de bienes que implique transferencia de dominio o gravamen sobre ellos, previa autorización del Directorio.
- f.** Invertir a nombre de la Compañía en acciones, participaciones o derechos de otras compañías, previa autorización del Directorio.
- g.** Conferir poderes especiales y generales, observando lo dispuesto en los Estatutos.
- h.** Tener bajo su responsabilidad todos los bienes de la Sociedad y Supervisar la contabilidad y archivos de la Compañía, así como emitir instructivos de administración.
- i.** Llevar los libros de actos de Juntas Generales, de Acciones y Accionistas y el Libro Talonario de Acciones.
- j.** Firmar junto con el Presidente, los títulos y certificados provisionales de acciones.
- k.** Presentar anualmente al Directorio, un informe sobre los negocios sociales incluyendo cuentas, balances y más documentos pertinentes.
- l.** Presentar anualmente al Directorio, un balance de situación y resultados, además, anualmente y con la debida anticipación a la fecha de reunión de la Junta General, un ejemplar del balance general, del estado de pérdidas y ganancias y sus anexos y de su informe.
- m.** Elaborar al presupuesto anual y el plan general de actividades de la Compañía, y someterlos a la aprobación del Directorio.
- n.** Cumplir las resoluciones de la Junta General y del Directorio.
- o.** Actuar como Secretario de la Junta General y del Directorio.

- p. En general, tendrá todas las facultades necesarias para el buen manejo y administración de la Compañía.
- q. Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de emisiones, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público, de conformidad con Ley;
- r. Promover fuentes de financiamiento, explotar la tecnología, servicios de información y procesamientos de datos y otros relacionados con la actividad de MerchantValores.
- s. Dar asesoría e información en adquisiciones, fusiones escisiones u otras operaciones en el mercado de valores.

2.2.3 Nivel operativo, administrativo y financiero

2.2.3.1 Intermediación de valores y asesoría

2.2.3.1.1 Operadores

.

- **Funciones**

- a. Velar por el eficiente registro de las órdenes recibidas y ejecutadas, las mismas que deben contar en registros cronológicos.
- b. Realizar informes mensuales en lo referente a las órdenes recibidas y ejecutadas, así como el movimiento bursátil en cuanto a comisiones.
- c. Controlará que todos los dineros se encuentren plenamente identificados: por órdenes pendientes y por administración.
- d. Coordinar con el departamento contable y operativo todas las transacciones realizadas y sus correspondientes registros.
- e. Controlar en detalle lo referente al cobro y pago de comisiones a la Bolsa de Valores.

- f. Mantener información referente a todos los títulos valores que se transan en bolsa y en especial de aquellos que forman parte del portafolio del cliente y del portafolio propio. Verificará semanalmente los vencimientos de las inversiones de los clientes.
- g. Mantener información del mercado bursátil actualizada en todo lo referente al negocio para dar a conocer y asesorar a los clientes.
- h. Revisión los reportes exigidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y las Bolsas de Valores.
- i. Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de emisiones, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público, de conformidad con Ley;
- j. Promover fuentes de financiamiento, explotar la tecnología, servicios de información y procesamientos de datos y otros relacionados con la actividad de MerchantValores.
- k. Dar asesoría e información en adquisiciones, fusiones escisiones u otras operaciones en el mercado de valores.

2.2.3.1.2 *Back office*

Es el personal de apoyo para los Operadores de Valores, realiza tareas de segunda línea, es decir que recibe gestiones después la compra venta de los títulos valores.

- **Funciones**

Las responsabilidades del *Back Office* son todas aquellas tareas encargadas por el Operador de valores y el Presidente Ejecutivo.

- a. Realizar la revisión de la información del comitente y mantener un orden cronológico de la documentación, electrónica y física
- b. Coordinar con los operadores la entrega de las órdenes y liquidaciones que deben entregarle de las negociaciones realizadas y sus debidas liquidaciones.

- c. Realizar y estar pendiente de los cobros y pagos de comisiones a DECEVALE y DCV-BCE.
- d. Realizar información de los “estados de cuenta por cliente”.
- e. Mantener permanente contacto con los oficiales de crédito de los respectivos bancos.
- f. Mantener, elaborar y enviar la información diaria de las órdenes de operaciones a la compañía a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SICVS).

2.2.3.2 Administración y financiero

2.2.3.2.1 Asistente administrativo

El asistente administrativo es el personal encargado de proporcionar apoyo a los funcionarios de MerchantValores.

- **Funciones**

- a. Programar citas,
- b. Manejan las solicitudes de información.
- c. Reciben visitas,
- d. Preparan la correspondencia,
- e. Organizar logística para conferencias y seminarios.
- f. Manejo de caja chica
- g. Mantener el stock de inventarios de insumos de oficina
- h. Inducción al personal nuevo dentro de las áreas de su competencia.

2.2.3.2.2 Responsable financiero

Es el área encargada de la gestión financiera de MerchantValores.

- **Funciones**

- a. Planificar la gestión financiera,
- b. Ejecutar la gestión financiero
- c. Reportar a la Presidencia Ejecutiva,
- d. Mantener y mejorar la calidad de los procedimientos y protocolos financieros,
- e. Analizar el resultado de las operaciones y;
- f. Asesorar en la toma de decisiones financieras.

2.2.3.2.3 Contabilidad

- a. Registrar adecuadamente las transacciones
- b. Generar estados financieros confiables y oportunos.

2.2.3.2.4 Mensajería

Personal encargado de trasladar con seguridad la información fuera de la oficina.

2.2.4 Nivel de apoyo

2.2.4.1 Asesoría Jurídica

Asistir en funciones de asesoría correspondiente al giro del negocio, societario, administrativo, jurídico y tributario las funciones a nivel de asesor serán las siguientes:

- **Funciones**

- a. Asesorar en temas societarios.
- b. Defender los intereses de MerchantValores en todo tipo de procedimientos judiciales y administrativos con los entes de control.
- c. Estudiar y resolver los temas legales relacionados con la compañía, sus contratos, convenios y normas legales.
- d. Redactar contratos, laborales, de asesoría etc.
- e. Asesorar a MerchantValores en materia fiscal.
- f. Asesorar en torno a la gestión de derechos en materia de propiedad intelectual e industrial.
- g. Intervenir en todo tipo de negociaciones laborales.

2.2.4.2 Auditoría Externa

El Auditor externo será nombrado por la Junta de Accionistas y tendrá la responsabilidad de auditar la gestión administrativa, financiera, tributaria y de lavado de activos y del financiamiento de otros delitos de la compañía, conforme los principios de auditoría y contabilidad generalmente aceptados, así como, presentar su informe independiente para ser remitido a los órganos de control.

Los auditores externos deberán emitir los siguientes informes:

- a. Dictamen de auditoria
- b. Carta a la gerencia
- c. Obligaciones de cumplimiento tributario
- d. Información Suplementaria
- e. Sobre la prevención del lavado de activos y el financiamiento de otros delitos.

2.2.4.3 Comisario

El Comisario será nombrado por la Junta de Accionistas y tendrá la responsabilidad de avalar la actuación de los administradores frente a los accionistas.

El comisario deberá emitir los siguientes informes:

- a. Pondrá en consideración su informe a toda Asamblea, una vez al año cuando se reúna la junta general.
- b. Aprobar o hacer las observaciones pertinentes al informe de los estados financieros que rinda la Administración a los Accionistas.
- c. Entregar un informe trimestral al directorio sobre prevención de lavado de activos y financiamiento de otros delitos.

2.2.4.4 Oficial de Cumplimiento

El oficial de cumplimiento será nombrado por el Directorio, deberá acreditarse como Oficial de Cumplimiento ante la Unidad de Análisis Financiero y Económico, y ante la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

- **Funciones**

- a.** Remitir dentro de los plazos y términos legales, los reportes previstos en el artículo 3 de la Ley de Prevención, Detección y Erradicación del Delito de Lavado de Activos y del Financiamiento de Delitos.
- b.** Presentar sus reportes mediante el formulario y la estructura que expida la Unidad de Análisis Financiero y Económico - UAFE, según el sector al que pertenece.
- c.** Coordinar con la UAFE las actividades de reporte, a fin de cumplir adecuadamente las obligaciones del sujeto obligado en materia de lavado de activos.
- d.** Realizar los controles correspondientes sobre las operaciones y transacciones que igualen o superen los umbrales específicos que determine y notifique la UAFE para cada sector. Estos controles deberán constituir uno de los insumos para la detección y reporte de operaciones inusuales e injustificadas.
- e.** Revisar periódicamente las listas consolidada de las Naciones Unidas de personas involucradas en actividades terroristas, a fin de detectar si alguna de ellas está realizando alguna operación con la empresa.
- f.** Revisar periódicamente la Lista cargos mínimos de personas expuesta políticamente (PEPs)
- g.** Revisar periódicamente la Lista OFAC de personas vinculadas con actividades de narcotráfico o terrorismo, a fin de detectar si alguna de ellas está realizando alguna operación con la empresa.
- h.** Cooperar con la UAFE en la entrega oportuna de la información que ésta solicite, de conformidad con los plazos establecidos en la Ley.
- i.** Comunicar en forma permanente a todo el personal de MerchantValores, acerca de la estricta reserva con que deben mantenerse los requerimientos de información realizadas por la UAFE.
- j.** Informar el primer trimestre de cada año a la UAFE sobre la capacitación recibida el año anterior y la planificada para el año, para todo el personal del sujeto obligado, en relación a las disposiciones legales y reglamentarias, así como manuales, políticas y procedimientos internos, en materia de prevención y detección de lavado de activos y del financiamiento del terrorismo.

- k. Monitorear el cumplimiento del manual para la prevención de los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

2.3 Políticas

2.3.1 Política de Clientes Nuevos

El conocimiento al cliente es muy importante en nuestro proceso operativo, tanto el Operador de Valores como el Oficial de Cumplimiento son los encargados del manejo de dicho proceso.

Se realizará la debida diligencia con conocimiento y verificación previa de la capacidad legal del cliente a través de las listas nacionales e internacionales a que tiene acceso MerchantValores.

2.3.2 Proceso de debida diligencia conocimiento del cliente

Al inicio de la relación comercial el Operador de Valores le entrega al comitente los siguientes formularios que deben ser llenados conjuntamente:

- Llenar el Formulario de Conozca a su Cliente (Adjunto anexo)
- Llenar el Formulario de Origen y Destino de los Fondos (Adjunto anexo)
- Llenar el Formulario de Perfil del Cliente (Adjunto anexo)
- Si es una persona expuesta políticamente deberá completar con formulario. (Adjunto anexo)

Adicionalmente a los formularios llenados correctamente, el Operador de Valores (Adjunto Anexo), una vez completada la información habilitante, entrega al Oficial de Cumplimiento para su respectiva revisión.

Una vez que el Oficial de Cumplimiento haya validado la información que mantiene del cliente y realizada su debida diligencia, comunicará su criterio positivo al Operador de Valores.

2.3.2.1 Debida diligencia ampliada

MerchantValores aplicará procedimientos de debida diligencia ampliada para la identificación y aceptación de clientes de acuerdo a lo determinado en el Manual de Prevención de Lavado de Activos Erradicación al Terrorismo.

- Si es una persona expuesta políticamente deberá completar con formulario. (Adjunto anexo)

Para los clientes de alto riesgo y para personas políticamente expuestas, deberá llevarse a cabo un proceso de Debida Diligencia Ampliada. En tal sentido, además de aplicar el procedimiento general, se deberá realizar un informe circunstanciado en el que se explicitarán todos los elementos que hayan sido considerados para elaborar dicho perfil.

El informe deberá estar adecuadamente respaldado por documentación u otra información que permita establecer la situación patrimonial, económica y financiera o justificar el origen de los fondos manejados por el cliente.

Si el Oficial de Cumplimiento no está conforme con la información del cliente de acuerdo a la debida diligencia ampliada, se solicitará autorización al Comité de Cumplimiento para la participación del cliente en dicha transacción y se informará a la Unidad de Análisis Financiero y Económico (UAFE) de la inusualidad del cliente o transacción.

MerchantValores informará al cliente si continua con la negociación o llega al final la relación comercial.

2.3.3 Política para Clientes Existentes o Recurrentes

Si es un cliente recurrente, debe estar siempre monitoreado a través de:

- ✓ Análisis de la situación económica y financiera de la compañía,
- ✓ Verificación de Montos y transacciones realizadas

Periódicamente se realizará la actualización de la información (que haya caducado) y del Formulario de Conozca a su Cliente, el responsable de la actualización es el área comercial.

MerchantValores dejará constancia de la revisión interna que realice de las listas de información tanto nacionales como internacionales a las que tenga acceso

Para un adecuado control de las operaciones MerchantValores llevará un registro de clientes identificado al sector de actividad económica que correspondan.

El Oficial de Cumplimiento es encargado de que la Política de Conozca a su Cliente se maneje adecuadamente.

2.3.4 Registro del Cliente

Una vez realizado el proceso de conocimiento al cliente y con el criterio positivo dado por el Oficial de Cumplimiento, el área de *back office* realiza el proceso de creación de cliente en el Sistema Integrado de Casas de Valores SICAV.

En base a la documentación entregada por el comitente, una vez recibida y revisada, se procede a archivarla, tanto física, como digitalmente.

2.3.5 Política de Manejo del Expediente de Clientes

Cada comitente necesariamente tendrá aperturado un expediente individual, que servirá de respaldo para el registro en la base de clientes de MerchantValores, con toda la documentación habilitante.

Se archivará la documentación que concierne al comitente y que será de utilidad para efectos de mantener información actualizada.

Se llevará una base de datos que contenga la información del comitente, esta base será alimentada en el sistema automatizado SICAV.

3 DIAGNÓSTICO DEL PROCESO INTERNO DEL ÁREA DE INVERSIONES

3.1 Conceptualización de CAMEL

3.1.1 Conceptos CAMEL

El 13 de noviembre de 1979 el Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC) adoptó el Uniform Financial Institutions Rating System (UFIRS) denominado CAMEL, como modelo para la detección de la vulnerabilidad financiera, el cual con los años ha demostrado ser una herramienta de supervisión externa eficaz para evaluar la solidez de las instituciones financieras identificando aquellas instituciones que requieran especial atención o preocupación. Recuperado de:

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/Cuad135.pdf>

Según el Banco Central del Ecuador, en su cuaderno de trabajo No.135 titulado, Metodología para medir la vulnerabilidad financiera de las entidades financieras privadas mediante un Sistema de Alertas Tempranas, se define al CAMELS como una de las metodologías off-site utilizada por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y aplicada también en muchos países como modelo de alertas tempranas en la supervisión bancaria. Originalmente el método manejaba cinco áreas (CAMEL) y desde 1997 los supervisores bancarios agregaron un componente (S), buscando medir la sensibilidad al riesgo de mercado. Esta metodología permite medir, desde un enfoque cuantitativo ex-post, el riesgo global de una entidad financiera desde las perspectivas de suficiencia de capital (C, por *capital adequacy*), calidad de los activos (A, por *asset quality*), eficiencia de gestión micro-financiera (M, por *management quality*), rentabilidad (E, por *earnings*), riesgo de liquidez (L, por *liquidity*) y riesgo de mercado (S, por *sensitivity to market risk*).

A continuación, se realiza una breve descripción de cada componente.

3.1.1.1 C (Suficiencia de Capital)

Mide la capacidad que tiene una entidad financiera de mantener una adecuada relación entre el capital y los riesgos que tiene o que incurre. Indicadores adecuados de suficiencia de capital implicarían la capacidad de solventar y controlar ya sea una desvalorización de activos, u otros problemas generados por riesgos u otros factores no controlables como riesgos sistémicos.

3.1.1.1.1 Indicadores de Suficiencia de Capital

3.1.1.1.1.1 Apalancamiento

Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

$$\textit{Apalancamiento} = \frac{\textit{Activo Total}}{\textit{Patrimonio}}$$

Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.1.2 Endeudamiento Patrimonial

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\textit{Pasivo Total}}{\textit{Patrimonio}}$$

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.2 A (Calidad de Activos)

El análisis de la calidad de activos refleja la cantidad de riesgo existente y potencial asociado a las carteras de crédito y a la inversión; así como la capacidad de gestión para identificar, medir, monitorear y controlar el riesgo de crédito. La evaluación de la calidad de los activos debe considerar una adecuada constitución de provisiones para aquellos créditos que impliquen un mayor riesgo de caer en mora o impago. (Banco Central del Ecuador [BCE], 2015).

3.1.1.2.1 Indicadores de Calidad de Activos

3.1.1.2.1.1 Rotación de Ventas

La eficiencia en la utilización del activo total se mide a través de esta relación que indica también el número de veces que, en un determinado nivel de ventas, se utilizan los activos.

$$\text{Rotación de ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Este indicador se lo conoce como "coeficiente de eficiencia directiva", puesto que mide la efectividad de la administración. Mientras mayor sea el volumen de ventas que se pueda realizar con determinada inversión, más eficiente será la dirección del negocio. Para un análisis más completo se lo asocia con los índices de utilidades de operación a ventas, utilidades a activo y el período medio de cobranza. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.2.1.2 Rentabilidad neta del activo (Dupont)

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Si bien la rentabilidad neta del activo se puede obtener dividiendo la utilidad neta para el activo total, la variación presentada en su fórmula, conocida como "Sistema Dupont"¹, permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo.

En algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que, para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.3 M (Manejo de Administrativo)

Considera y evalúa la capacidad que tiene una entidad financiera para medir, identificar y controlar los riesgos asociados a las actividades de la misma. Mide los niveles de exposición al riesgo y busca asegurar el que se hayan establecido apropiadas políticas, procedimientos y prácticas, las cuales, dependiendo de la naturaleza y el alcance de las actividades de la entidad, deberán hacer frente a algunos de los siguientes riesgos: de crédito, de mercado, de operación o transacción, de reputación, estratégicos, de cumplimiento, legales, de liquidez, entre otros. (Banco Central del Ecuador [BCE], 2015).

3.1.1.3.1 Indicadores de Manejo de Administrativo

3.1.1.3.1.1 Período Medio de Cobranza

Permite apreciar el grado de liquidez (en días) de las cuentas y documentos por cobrar, lo cual se refleja en la gestión y buena marcha de la empresa. En la práctica, su comportamiento puede afectar la liquidez de la empresa ante la posibilidad de un período bastante largo entre el momento que la empresa factura sus ventas y el momento en que recibe el pago de las mismas.

$$\textit{Período medio de cobranza} = \frac{\textit{Cuentas y Documentos por Cobrar X365}}{\textit{Ventas}}$$

Debido a que el índice pretende medir la habilidad de la empresa para recuperar el dinero de sus ventas, para elaborarlo se utilizan las cuentas por cobrar de corto plazo, pues incluir valores correspondientes a cuentas por cobrar a largo plazo podría distorsionar el análisis en el corto plazo. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC], s.f.).

3.1.1.3.1.2 Período Medio de Pago

Indica el número de días que la empresa tarda en cubrir sus obligaciones de inventarios. El coeficiente adquiere mayor significado cuando se lo compara con los índices de liquidez y el período medio de cobranza.

$$\textit{Período medio de Pago} = \frac{\textit{Cuentas y Documentos por Pagar X365}}{\textit{Inventarios}}$$

Con relativa frecuencia, períodos largos de pago a los proveedores son consecuencia de una rotación lenta de los inventarios; de un exceso del período medio de cobranza, o, incluso, de una falta de potencia financiera. Para su cálculo se utilizan las cuentas y documentos por pagar a proveedores en el corto plazo, que son las que permiten evaluar la eficiencia en el pago de las adquisiciones de insumos. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC], s.f.).

3.1.1.4 E (Rentabilidad)

La evaluación de la rentabilidad está asociada con el potencial que tiene una entidad para generar utilidades, el rendimiento de los activos, el equilibrio entre el rendimiento de los activos y el costo de los recursos captados, así como con conceptos tales como el retorno de la inversión. Este componente no solo debe reflejar la cantidad y la tendencia de los ingresos, sino también los factores que pueden afectar a la sostenibilidad o la calidad de las ganancias. (Banco Central del Ecuador [BCE], 2015).

3.1.1.4.1 Indicadores de Rentabilidad

3.1.1.4.1.1 Margen Bruto

Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.

$$\text{Margen bruto} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$$

En el caso de las empresas industriales, el costo de ventas corresponde al costo de producción más el de los inventarios de productos terminados. Por consiguiente, el método que se utilice para valorar los diferentes inventarios (materias primas, productos en proceso y productos terminados) puede incidir significativamente sobre el costo de ventas y, por lo tanto, sobre el margen bruto de utilidad. El valor de este índice puede ser negativo en caso de que el costo de ventas sea mayor a las ventas totales. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.4.1.2 Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)

Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes. La inconveniencia de estos últimos se deriva del hecho que este tipo de ingresos tienden a ser inestables o esporádicos y no reflejan la rentabilidad propia del negocio. Puede suceder que una compañía reporte una utilidad neta aceptable después de haber presentado pérdida operacional. Entonces, si solamente se analizara el margen neto, las conclusiones serían incompletas y erróneas.

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC], s.f.).

3.1.1.5 L (Riesgo de Liquidez):

Este análisis busca identificar que una entidad sea capaz de mantener un nivel de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras en forma oportuna y cumplir las necesidades bancarias de sus clientes. Las prácticas deben reflejar la capacidad de la entidad para gestionar los cambios no planificados en las fuentes de financiamiento, así como reaccionar a los cambios en las condiciones del mercado que afectan a la capacidad de liquidar rápidamente activos con una mínima pérdida. (Banco Central del Ecuador [BCE], 2015).

3.1.1.5.1 Indicadores de Liquidez

Estos indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes al convertir a efectivo sus activos corrientes. Se trata de determinar qué pasaría si a la empresa se le exigiera el pago inmediato de todas sus obligaciones en el lapso menor a un año. De esta forma, los índices de liquidez aplicados en un momento determinado evalúan a la empresa desde el punto de vista del pago inmediato de sus acreencias corrientes en caso excepcional. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.5.1.1 Liquidez Corriente

Este índice relaciona los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo.

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

La liquidez corriente muestra la capacidad de las empresas para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo, estando influenciada por la composición del activo circulante y las deudas a corto plazo, por lo que su análisis periódico permite prevenir situaciones de iliquidez y posteriores problemas de insolvencia en las empresas. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

Generalmente se maneja el criterio de que una relación adecuada entre los activos y pasivos corrientes es de 1 a 1, considerándose, especialmente desde el punto de vista del acreedor, que el índice es mejor cuando alcanza valores más altos. No obstante, esta última percepción debe tomar en cuenta que un índice demasiado elevado puede ocultar un manejo inadecuado

de activos corrientes, pudiendo tener las empresas excesos de liquidez poco productivos. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.5.1.2 Prueba Ácida

Se conoce también con el nombre de prueba del ácido o liquidez seca. Es un indicador más riguroso, el cual pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus existencias; es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el de sus cuentas por cobrar, inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, diferente de los inventarios.

$$Prueba\ ácida = \frac{Activo\ corriente - Inventarios}{Pasivo\ corriente}$$

No se puede precisar cuál es el valor ideal para este indicador, pero, en principio, el más adecuado podría acercarse a 1, aunque es admisible por debajo de este nivel, dependiendo del tipo de empresa y de la época del año en la cual se ha hecho el corte del balance. Al respecto de este índice cabe señalar que existe una gran diferencia, por razones obvias, entre lo que debe ser la prueba ácida para una empresa industrial, por ejemplo, que para una empresa comercial; pues de acuerdo con su actividad las cantidades de inventario que manejan son distintas, teniendo esta cuenta diferente influencia en la valoración de la liquidez. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SC],s.f.).

3.1.1.6 S Riesgo de mercado:

Mide la sensibilidad que posee una entidad financiera ante cambios en los componentes del riesgo de mercado, tales como cambios en las tasas de interés, tipos de cambio, los precios

de las materias primas o precios de las acciones; y, cómo estos pueden afectar a los ingresos de una entidad financiera o al capital económico. (Banco Central del Ecuador [BCE], 2015).

3.1.1.6.1 Calificación de Riesgos:

La solvencia y la capacidad de las entidades del sistema financiero nacional para administrar los riesgos con terceros y cumplir sus obligaciones con el público será calificada sobre la base de parámetros mínimos que incluyan una escala uniforme de calificación de riesgo por sectores financieros, de acuerdo con las normas que al respecto emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La calificación de riesgo podrá ser realizada por compañías calificadoras de riesgos nacionales o extranjeras, o asociadas entre ellas, con experiencia y de reconocido prestigio, calificadas como idóneas por los organismos de control. La contratación de estas firmas será efectuada mediante procedimientos de selección, garantizando la alternabilidad. Recuperado de: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2018/>

- **Definición de cada escala**

AAA. - La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización;

AA.- La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación;

A.- La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación;

BBB. - Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo;

BB.- La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos:

B.- Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones con mejor calificación;

C.- Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

D.- La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales;

E.- la institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Recuperado de: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2018/>

A continuación, se presenta una tabla para una mejor apreciación.

3.1.2 Ejemplificación CAMEL

Tabla 1: Ponderación de variables

		RESUMEN	
CUALITATIVA		5	50%
CUANTITATIVA		3,05	50%
		4,03	

Elaboración: Viviana Yugcha

La ponderación de las variables descritas se la hace en igual medida, puesto que incluye los riesgos del mercado.

Tabla 2: Ponderación Calificación de Riesgo

CUALITATIVA (Calificación de Riesgo)

CALIFICACIÓN	PONDERACIÓN
AAA	5
AA+	4
AA	3
AA-	2
A	1

Elaboración: Viviana Yugcha

La escala dentro de las calificaciones obtenidas es proporcional según la obtenida siendo 5 la que mejor desempeño tuvo.

Para las variables Cuantitativas debemos distinguir entre 2 grupos puesto que para la calidad de activos, indicadores de gestión, rendimiento y liquidez mientras más positivo el resultado significa una mejor calificación (mientras más rentabilidad tiene una compañía se aleja más desviaciones estándar de la media por lo tanto tiene una mejor calificación), por otro lado para los indicadores de patrimonio que se relacionan con el endeudamiento la escala es inversa puesto que mientras menos endeudada se encuentra una empresa es mejor.

Tabla 3: Escala de calificación sg. Variables

	A, M, E, L	C
>2 DESV	5	1
entre 1 y 2	4	2
entre -1 y 1	3	3
entre -1 y -2	2	4
<2 desv	1	5

Elaboración: Viviana Yugcha

Tabla 4: Ponderación Variables Cualitativas

	CUANTITATIVA	PONDERACIÓN	CALIFICACIÓN			
C	PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	3	1,50	20%	0,7
	ACTIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	4	2		
A	VENTAS / ACTIVO TOTAL	50%	3	1,5	15%	0,6
	RENT NETO ACTIVO	50%	5	2,5		
M	PERIODO COBRO	50%	2	1	15%	0,375
	PERIODO PAGO	50%	3	1,5		
E	RDTO NETO	50%	5	2,5	25%	0,875
	MARGEN BRUTO	50%	2	1		
L	LIQUIDEZ CORRIENTE	50%	2	1	25%	0,5
	PRUEBA ACIDA	50%	2	1		
TOTAL						3,05

Elaboración: Viviana Yugcha

La calificación tiene un mayor peso para los grupos de liquidez y rentabilidad debido a que el horizonte de inversión actual es corto plazo y tiene que primar el buen manejo de liquidez y rentabilidad para que la empresa pueda hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 5: Asignación de Cupo a Invertir en %

Calificación	Cupo de inversión	
(+) 4,5	10%	% Patrimonio
4 y 4,5	8%	
3,5 y 4	6%	
3 y 3,5	4%	
2,5 y 3	2%	
(-) 2,5	0%	

Elaboración: Viviana Yugcha

Tabla 6: Asignación de cupo a invertir en USD

Emisor	Patrimonio	Cupo
OCEANFISH S.A.	\$ 5.945.773,24	\$ 237.830,93

Elaboración: Viviana Yugcha

Por último, tenemos una clasificación según la calificación obtenida de las variables cualitativas y cuantitativas de la empresa, esta escala va enfocada al patrimonio de la misma, el cupo otorgado se expresa en función de un % del patrimonio de la entidad, para luego ser expresado en USD, como se muestra en la Tabla 6.

3.2 Levantamiento de información

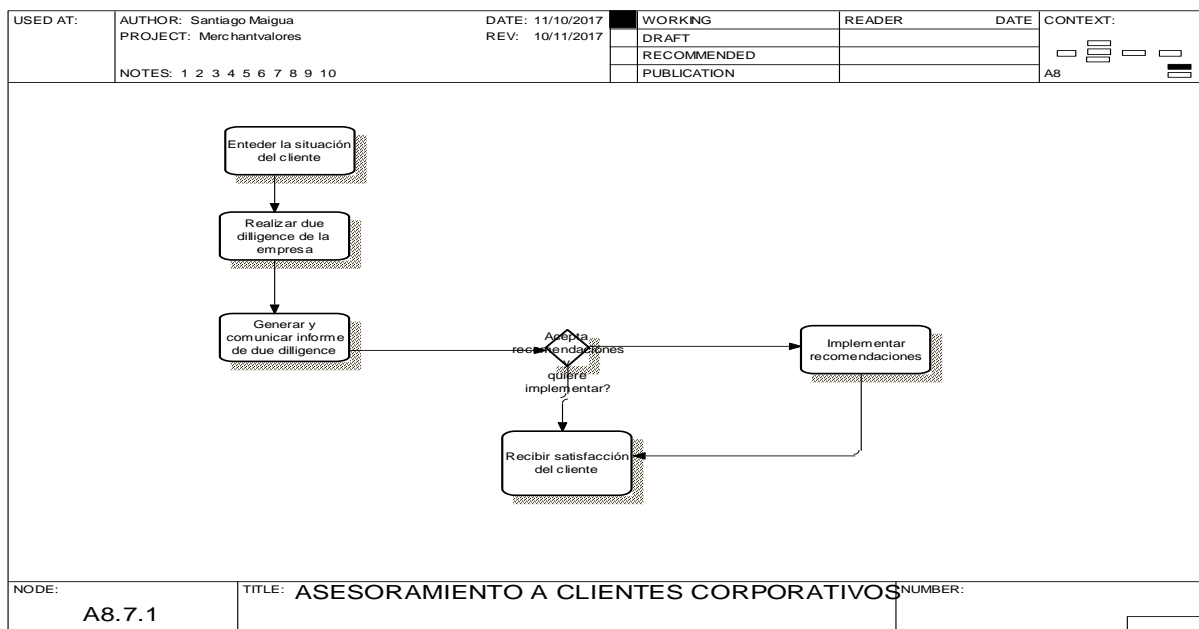
3.2.1 Flujos

De acuerdo al levantamiento realizado en la Compañía, basado en los principales procesos, se desprende el análisis y descripción de los siguientes:

3.2.1.1 Asesoramiento a clientes corporativos:

Este paso consta de mantener una reunión de carácter informativo con los clientes para que de eso se desprenda el realizar un *due diligence* del mismo con el fin de obtener un diagnóstico tanto de los procesos, políticas y todo lo referente a las inversiones del mismo.

Gráfico 4: Asesoramiento Clientes Corporativos



Fuente: Manual Operativo Interno “MechantValores S.A.

3.2.1.2 Intermediación de valores

De acuerdo a los resultados obtenidos a través del *Due Dilligence*, se puede encontrar las recomendaciones de inversión actualizadas. Una vez aceptadas dichas recomendaciones se proceden con la realización de la intermediación bursátil de los títulos valores que el cliente haya aceptado invertir.

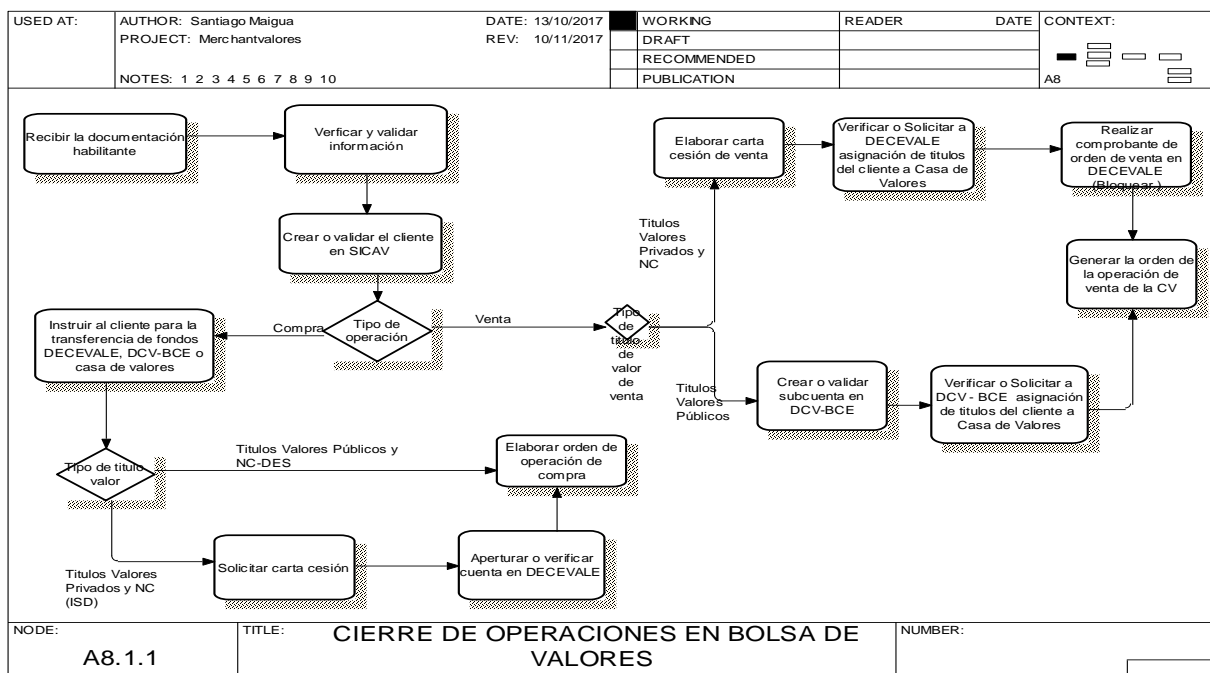
Dentro del proceso, se realiza la verificación de condiciones comerciales de dichos títulos, así como también su disponibilidad y rendimiento.

Ver Gráfico 2: Intermediación de Valores

3.2.1.3 Cierre de operaciones en Bolsa de Valores

Habiendo verificado las condiciones de los Títulos, se procede al cierre formal en la bolsa, para lo cual se verifica la documentación habilitante (comprende la autorización de compra o venta, documentos de endoso y documentos societarios vigentes) y se crea la postura en el SEB (Sistema Electrónico Bursátil), la cual dependerá del título.

Gráfico 5: Cierre de Operaciones en Bolsa de Valores

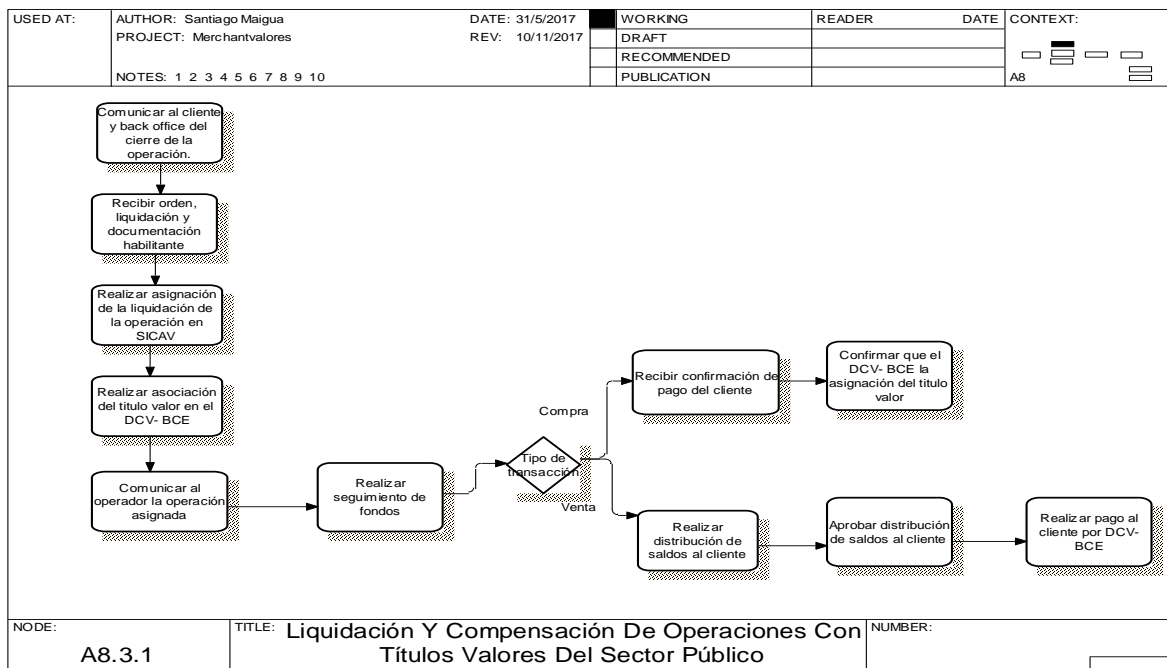


Fuente: Manual Operativo Interno “MechantValores S.A.”

3.2.1.4 Liquidación y Compensación de Operaciones con Títulos Valores del Sector Público

En el caso de que el cliente haya aceptado la negociación de Títulos Valores del Sector Público, toda la operación se deberá realizar a través de los sistemas especiales para operaciones con el sector público DCV – BCE (Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador).

Gráfico 6: Liquidación y Compensación Título Valores Sector Público



Fuente: Manual Operativo Interno “MechantValores S.A.”

3.2.1.5 Liquidación Interna de Operaciones

En caso de que los títulos a negociarse constituyan una operación cruzada (aquella que las posturas de oferta y demanda se reúnen en un mismo intermediario, es decir cuando

MerchantValores compra y vende el mismo título entre dos clientes propios), dicha operación deberá ser informada y aprobada a través de la firma de prospecto de inversión.

Ver Gráfico 7 Liquidación interna de operaciones

3.3 Desarrollo CAMEL

Actualmente, MerchantValores, analiza las ofertas de inversión mediante su calificación de riesgo sin dejar una evidencia física del proceso de análisis. Por otro lado, tampoco realiza una comparación en cuanto a la empresa a invertir en relación a sus competidores cercanos.

El análisis metodológico y técnico, actualmente está a cargo del cliente ya que MerchantValores solo se limita a enviar las ofertas vigentes del mercado, sin involucrarse basado en un criterio formal y sustentable.

MerchantValores toma en cuenta los criterios de inversión de cada cliente, puesto que estos vienen en directrices desde el consejo de administraciones y gerencia. Las directrices suelen tomar en cuenta solo la calificación de riesgo, plazo de vencimiento y rendimiento de cada inversión enviada por la Compañía. Sin embargo, todo este procedimiento resulta ser muy riesgoso, debido a que el cliente puede no contar con un departamento de tesorería o análisis de riesgos que se encargue de sustentar el criterio tomado para definir la inversión.

3.4 Conclusiones del levantamiento

De acuerdo al levantamiento de información efectuado, se puede evidenciar que la Compañía no mantiene una herramienta técnica para fundamentar las opciones de inversión que oferta a sus diversos clientes.

MerchantValores no cuenta actualmente con un proceso que le permita efectuar un acompañamiento al cliente institucional con el objetivo de ampliar el mercado.

Se evidencia la falta de análisis y documentación física que soporte el cierre de operaciones a través de la Bolsa de Valores, ya que MerchantValores se limita a recibir instrucciones de compra o venta en el mercado por parte de los clientes.

Finalmente, según Art. innumerado después del Art.58, numeral 8, de la Ley de Mercado de Valores, menciona que las Casas de Valores están obligadas a “Responder a los titulares de los portafolios administrados por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios, les causare como consecuencia de infracciones a esta Ley o sus normas complementarias por dolo, o culpa, y en general por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas” , por lo que MerchantValores no incurre en ningún riesgo legal debido a que no mantiene contratos de administración de portafolios con sus clientes.

3.5 Identificación de áreas de mejora

Del levantamiento del proceso (Flujos), se ha identificado que la empresa “MerchantValores” debería contar con una herramienta técnica para respaldar la recomendación que se realiza para las inversiones de sus clientes institucionales, más aún para aquellos clientes que no cuentan con un proceso de tesorería desarrollado para un análisis profundo de la decisión de

inversión en un título valor. Dicha herramienta técnica debería ser adaptable a las políticas de inversión de cada cliente.

También sería importante que MerchantValores realice un proceso con evidencia física de todas las mejoras identificadas.

Para operaciones cruzadas, en el prospecto de inversión deberían incluir una leyenda en la cual se aseguren que el cliente (comprador) está debidamente informado y está de acuerdo en realizar la inversión propuesta.

Una vez implementadas estas recomendaciones, la compañía debería incrementar el mercado con inversionistas institucionales ya que contaría con las herramientas necesarias para brindar un servicio de calidad.

4 PROPUESTA DE MEJORA

4.1 Desarrollo CAMEL

Para el desarrollo del CAMEL, se debe tomar en cuenta las prioridades según nuestras políticas de inversión a ser analizadas en cada cliente. Según el concepto, el presente modelo nos permite colocar una calificación técnica y adecuada del desarrollo de la empresa en sus ámbitos más importantes, ya que se puede encontrar un análisis de la situación actual, a través de indicadores de liquidez hasta un análisis estructural según el análisis de la composición de la deuda de la empresa.

Al ser un modelo totalmente adaptable, la ponderación según los grupos de indicadores, anteriormente planteados pueden variar. Para este modelo, consideré adecuada una calificación que prioriza a aquellas empresas con utilidades anuales positivas y liquidez alta, la misma que servirá como mecanismo de aseguramiento del retorno de la inversión.

Si MerchantValores desearía invertir en Títulos de largo plazo o en empresas con proyectos de expansión, la liquidez y las ganancias serán limitadas por la situación coyuntural por lo que el CAMEL debería estar enfocado a la salud financiera y apalancamiento de la empresa analizada.

Con este contraste, se desea evidenciar la adaptabilidad del modelo según el requerimiento de los clientes, además de ser una herramienta totalmente amigable y fácil de utilizar. Se desarrolla un Modelo para cada situación CAMEL Corto Plazo y CAMEL Largo Plazo.

El CAMEL desarrollado en el presente trabajo, fue elaborado en una plantilla de Excel, el mismo que contiene los ratios financieros con corte al año 2017, obtenidos del portal de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Una vez obtenida esta información, se procedió con el desarrollo de la metodología internacionalmente definida como CAMEL, la cual empieza por colocar los competidores de cada empresa, frente a frente y a través de la aplicación de la fórmula del CAMEL (*) situar a la empresa analizada en su contexto dentro de la competencia.

La calificación que obtiene se divide por cada indicador según su interpretación, lo cual se refiere a que, para este CAMEL, los indicadores del grupo C (Indicadores de Capital) son mejores conforme tienden a ser más bajos, ya que estos analizan el nivel de deuda (indicador: Endeudamiento / Patrimonio), al ser un valor alto nos permite concluir que la empresa está sobre endeudada.

Por otro lado, en el grupo de indicadores E (Rentabilidad) resulta obvio que mientras la tendencia está en valores más altos, la empresa se encuentra en una mejor situación económica.

Según los procedimientos actuales de la organización, la intermediación bursátil nace de la recepción de una orden de negociación por parte de los clientes, dicha orden de inversión no nace de un documento técnico ya que los criterios de decisión actuales se basan en la tasa de rendimiento a recibir, lo cual genera un riesgo potencial.

Según el CAMEL, el proceso para evaluar una oportunidad de inversión presentada por parte del operador de valores a los clientes institucionales, se aborda desde una perspectiva cualitativa y cuantitativa, en cuanto al método cualitativo nos remitimos a los informes de calificación de riesgo de cada título ofrecido, mientras que para lo cuantitativo debemos poner atención en los balances de la empresa y los de sus comparables, a continuación presentaremos el resumen de calificación utilizando las ponderaciones previamente definidas.

El horizonte de inversión actual de los clientes institucionales se concentra en el corto plazo por la situación de iliquidez del sistema financiero. Las empresas que se analizaron tienen programas con saldos vigentes de papel comercial (PCO)

Es importante mencionar que la información de los saldos disponibles de inversión está cortada al 21 de marzo del 2019 puesto que el CAMEL es un modelo dinámico que se adecua a la información proporcionada al mismo, por lo que las compañías analizadas fueron:

- **MARCIMEX S.A.**
- **SUPERDEPORTE S.A.**
- **MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.**
- **COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.**

4.1.1 Evaluación según metodología CAMEL Corto Plazo de MARCIMEX S.A.

Gráfico 7: Datos informativos MARCIMEX S.A.



Características de inversión

Criterio		Invertir	
Cupo aprobado	\$		4.515.078,00
Calificación CAMEL		3,9875	

Datos empresa analizada

Título	Papel Comercial
Emisor	MARCIMEX S.A.
Ruc	0190001490001
Calificación de riesgo	AAA
Calificadora	ICRE DEL ECUADOR S.A.
Casa de Valores colocadora	VECTOR GLOBAL
Interés	0,00%
Rendimiento	7,50%
Plazo	360
Serie	A

Fuente: Prospecto de oferta pública Bolsa de Quito **Elaboración:** Viviana Yugcha

Gráfico 8: Aplicación CAMEL Corto Plazo MARCIMEX S.A.

CUALITATIVA (Calificación de Riesgo)

CALIFICACIÓN	PONDERACIÓN
AAA	5
AA+	4
AA	3
AA-	2
A	1

Elaboración: Viviana Yugcha



	CUANITATIVA	PONDERACIÓN			CALIFICACIÓN	
C	PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	1	0,50	20%	0,4
	ACTIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	3	1,5		
A	VENTAS / ACTIVO TOTAL	50%	3	1,5	15%	0,6
	RENT NETO ACTIVO	50%	5	2,5		
M	PERIODO COBRO	50%	1	0,5	15%	0,225
	PERIODO PAGO	50%	2	1		
E	RDTO NETO	50%	5	2,5	25%	1,25
	MARGEN BRUTO	50%	5	2,5		
L	LIQUIDEZ CORRIENTE	50%	2	1	25%	0,5
	PRUEBA ÁCIDA	50%	2	1		
						2,975

Elaboración: Viviana Yugcha

	A, M, E, L	C
>2 DESV	5	1
entre 1 y 2	4	2
entre -1 y 1	3	3
entre -1 y -2	2	4
<2 desv	1	5

Elaboración: Viviana Yugcha

	RESUMEN	
CUALITATIVA	5	50%
CUANITATIVA	2,975	50%
	3,99	

Elaboración: Viviana Yugcha

% Patrimonio	
Calificación	Cupo de inversión
mas 4,5	10%
4 y 4,5	8%
3,5 y 4	6%
3 y 3,5	4%
2,5 y 3	2%
menos 2,5	0%

Elaboración: Viviana Yugcha

Emisor	Patrimonio	Cupo
MARCIMEX S.A.	\$ 75.251.300,00	\$ 4.515.078,00

Gráfico 9: Circular Oferta Pública MARCIMEX S.A.



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

Firmado digitalmente
por MAURICIO
ENRIQUE MURILLO
MATAMOROS

APROBADO

**PRIMER PROGRAMA PAPEL COMERCIAL
MARCIMEX**

CIRCULAR DE OFERTA PÚBLICA



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 10: Circular Oferta Pública Resumen MARCIMEX S.A.

CIRCULAR DE OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL

EMISOR: MARCIMEX S.A.

ESTRUCTURADOR FINANCIERO: VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.

COLOCADOR: VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.

REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS: AVALCONSULTING CIA. LTDA.

MONTO DEL PROGRAMA: US\$ 10'000.000


PLAZO DEL PROGRAMA: 720 días

GARANTIA: General

CALIFICADORA DE RIESGOS: ICRE DEL ECUADOR CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO: AAA

VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.


César Augusto Morales Molina
Gerente General

La presente emisión de Papel Comercial y la autorización de Oferta Pública, fue aprobada mediante resolución No SCVS-INMV-DNAR-2018-00008014, expedida por la Intendencia Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el 05 de septiembre de 2018, e inscrita en el catastro público del Mercado de Valores el 05 de septiembre de 2018 con No. 2018.G.02.002338.

La aprobación de la presente Circular de Oferta Pública no implica de parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 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.

5

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 11: Balance General MARCIMEX S.A.

MARCIMEX S.A.						
BALANCE GENERAL (usd miles)						
DESCRIPCION	2014	2015	2016	2017	2017 Jun	2018 Jun
ACTIVO	145.985,4	153.909,7	154.566,8	189.740,1	163.673,5	192.684,3
ACTIVO CORRIENTE	133.306,6	137.097,6	137.001,7	147.258,1	110.206,3	117.789,4
Efectivo	3.304	5.551	5.111	3.464	4.902	2.551
Inversiones temporales	0	12.503	13.000	18	12.000	3
Total Cuentas por Cobrar	113.775	107.218	103.930	129.263	80.675	99.092
Provisión por deterioro	(2.961)	(3.288)	(331)	0	(626)	0
Inventarios	19.046	14.694	14.901	14.317	13.078	15.913
Gastos pagados por anticipado	143	419	391	196	177	231
ACTIVO NO CORRIENTE	12.678,8	16.812,1	17.565,1	42.482,0	53.467,2	74.894,9
Cuentas por Cobrar Largo Plazo	10.753	12.485	14.056	38.371	48.674	70.817
Propiedad y Equipos	1.761	2.486	2.528	2.766	2.502	2.725
Activos Disponibles para la venta	111	111	0,0	0,0	0,0	0,0
Activo Intangible	0	131	117,4	0,0	0,0	0,0
Inversiones en acciones	4	1.488	754	1.341	2.278	1.341
Derechos Fiduciarios	49	111	109	3	12	12
PASIVO	83.617,8	86.165,1	89.315,5	121.628,8	95.428,2	117.433,0
PASIVO CORRIENTE	59.279,3	65.711,8	43.221,0	64.466,5	31.946,0	55.692,2
Obligaciones Bancarias	6.547	23.265	962	5.222	0	15.621
Pasivos Financieros Porción de CP	17.525	11.582	11.469	25.173	8.032	15.180
Cuentas por pagar comerciales	6.276	8.664	14.158	11.608	9.582	8.454
Pasivos por impuestos corrientes	8.303	6.129	4.268	5.364	3.805	5.260
Compañías relacionadas	6.205	4.217	5.681	7.966	4.983	3.286
Préstamos de terceros	2.289	2.182	0	0	0	0
Beneficios empleados corto plazo	6.048	5.195	3.112	4.329	2.812	4.105
Otros pasivos corrientes	6.087	4.477	3.572	4.804	2.732	3.786
PASIVO NO CORRIENTE	24.338,4	20.453,3	46.094,5	57.162,3	63.482,1	61.740,8
Garantías extendidas	5.108	9.207	12.403	14.664	13.522	15.662
Pasivos Financieros Porción de LP	17.548	8.958	31.505	40.433	47.762	44.008
Beneficios empleados largo plazo	1.675	2.284	2.184	2.064	2.196	2.068
Pasivos por impuestos diferidos	8	4	2	2	2	2
PATRIMONIO	62.367,6	67.744,4	65.251,3	68.111,3	68.244,9	75.251,3
CAPITAL SOCIAL	13.500,0	13.500,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0
Reserva Legal y Otras	5.840,4	7.609,6	9.027,3	9.545,8	9.545,8	10.331,8
Aporte para futuras capitalizaciones	0,0	1.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultados Acumulados	42.063,3	44.671,0	35.260,1	37.601,7	37.735,2	43.956
Resultados Acumulados NIF	963,9	963,9	963,9	963,9	963,9	963,9
PASIVO + PATRIMONIO	145.985,4	153.909,6	154.566,8	189.740,1	163.673,0	192.684,3

Fuente: MARCIMEX

Elaboración: VectorGlobal WMG Casa de Valores

Gráfico 12: Indicadores Financieros MARCIMEX S.A.

INDICADORES FINANCIEROS		
INDICADOR	2017 Jun	2018 Jun
Crecimiento de Ventas	0,0%	7,9%
Margen Bruto	30,1%	34,7%
Margen Operativo	4,3%	5,8%
Margen Neto	3,8%	8,5%
Utilidad por Acción (USD)	0,150	0,357
Margen EBITDA	4,3%	5,8%
Liquidez (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	78.260	62.097
Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	3,45	2,12
Prueba Ácida (Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente)	3,04	1,83
EBITDA	3.329,16	4.857,05
Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente	3,04	1,83
Pasivos / Patrimonio	1,40	1,56
Pasivos / Activos	0,58	0,61
Deuda Financiera / Patrimonio	0,82	0,99
Deuda Financiera / Ventas	0,71	0,89
ROA	0,02	0,04
ROE	0,04	0,09

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 13: Informe de Calificación de Riesgos MARCIMEX S.A.

Resumen Calificación Papel Comercial (Estados Financieros febrero 2018)

MARCIMEX S.A.

Calificación

Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@lcredelecuador.com

Hernán López
Gerente General
hlopez@lcredelecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Emisión de Papel Comercial	AAA		Calificación Inicial	Calificación de Papel Comercial

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 49, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de abril de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2014, 2015 y 2016, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha febrero 2018, califica en Categoría AAA, a la Primera Emisión de Obligaciones de Papel Comercial MARCIMEX S.A.

La calificación se sustenta en la trayectoria del emisor que le ha permitido mantenerse como referente en su segmento. Al respecto:

- El sector comercial, al cual pertenece el emisor, se ha mantenido como uno de los más relevantes para la economía nacional, la recuperación estimada de este sector para el año 2018 genera expectativa positiva para sus actores en el corto y mediano plazo.
- El emisor tiene una adecuada administración y planificación, mantienen lineamientos de Gobierno Corporativo, con un Directorio que opera a nivel de grupo impulsando decisiones que sustentan el correcto funcionamiento del grupo y de la compañía.
- MARCIMEX S.A. ha revertido la tendencia a la baja tanto en sus ventas como en el volumen de activos. Paralelo al incremento en ventas ha demostrado eficiencias en el manejo de sus gastos de administración y ventas y por sobre todo ha experimentado un descenso importante en el costo de ventas, lo que le ha permitido incrementos sustanciales en la utilidad operativa y en la utilidad neta. Esa tendencia se acentúa si se considera los resultados a febrero de 2018.
- Los flujos proyectados y estresados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

4.1.2 Evaluación según metodología CAMEL Corto Plazo de SUPERDEPORTE S.A.

Gráfico 14: Datos informativos SUPERDEPORTE S.A.



Características de inversión

Criterio		Invertir	
Cupo aprobado	\$		1.878.615,06
Calificación CAMEL		3,9875	

Datos empresa analizada

Título		Papel Comercial
Emisor		SUPERDEPORTE S.A.
Ruc	✓	1791413237001
Calificación de riesgo		AAA-
Calificadora		PCR
Casa de Valores colocadora		ANALYTICA
Interés		0,00%
Rendimiento		7,50%
Plazo		360
Serie		N/A

Fuente: Prospecto de oferta pública Bolsa de Quito **Elaboración:** Viviana Yugcha

Gráfico 15: Aplicación CAMEL Corto Plazo SUPERDEPORTE S.A.

CUALITATIVA (Calificación de Riesgo)

CALIFICACIÓN	PONDERACIÓN
AAA	5
AA+	4
AA	3
AA-	2
A	1

Elaboración: Viviana Yugcha



	CUANTITATIVA	PONDERACIÓN			CALIFICACIÓN	
C	PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	1	0,50	20%	0,4
	ACTIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	3	1,5		
A	VENTAS / ACTIVO TOTAL	50%	2	1	15%	0,525
	RENT NETO ACTIVO	50%	5	2,5		
M	PERIODO COBRO	50%	2	1	15%	0,3
	PERIODO PAGO	50%	2	1		
E	RDTO NETO	50%	5	2,5	25%	1,25
	MARGEN BRUTO	50%	5	2,5		
L	LIQUIDEZ CORRIENTE	50%	2	1	25%	0,5
	PRUEBA ÁCIDA	50%	2	1		
						2,975

Elaboración: Viviana Yugcha

	A, M, E, L	C
>2 DESV	5	1
entre 1 y 2	4	2
entre -1 y 1	3	3
entre -1 y -2	2	4
<2 desv	1	5

Elaboración: Viviana Yugcha

	RESUMEN	
CUALITATIVA	5	50%
CUANTITATIVA	2,975	50%
	3,99	

Elaboración: Viviana Yugcha

% Patrimonio	
Calificación	Cupo de inversión
mas 4,5	10%
4 y 4,5	8%
3,5 y 4	6%
3 y 3,5	4%
2,5 y 3	2%
menos 2,5	0%

Elaboración: Viviana Yugcha

Emisor	Patrimonio	Cupo
SUPERDEPORTE S.A.	\$ 31.310.251,00	\$ 1.878.615,06

Gráfico 16: Circular de Oferta Pública SUPERDEPORTE S.A.

**SUPERINTENDENCIA
DE FINANZAS, VALORES Y SEGUROS**
SORIA YOLANDA
ALVARADO
CERON

APROBADO

**CIRCULAR DE OFERTA PÚBLICA
PAPEL COMERCIAL**

EMISOR: SUPERDEPORTE S.A.

superdeporte s.a.
CONCESIONARIOS DE **marathon**

MONTO DEL PROGRAMA: USD \$ 7,000,000.00

TASA DE INTERÉS:	0%
PLAZO:	Plazo del Programa hasta 720 días
TIPO DE GARANTÍA:	GENERAL

ESTRUCTURADOR Y COLOCADOR


ANALYTICA

001

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 17: Circular de Oferta Pública Resumen SUPERDEPORTE S.A.

1. PORTADA:

1.1 Título

CIRCULAR DE OFERTA PÚBLICA DE PAPEL COMERCIAL

1.2 Razón social o nombre comercial del Emisor

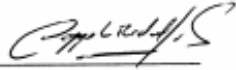
SUPERDEPORTE S.A.

1.3 Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión

CALIFICADORA DE RIESGO: CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
CALIFICACIÓN DE RIESGO: AAA-

1.4 Nombre y firma del Estructurador

Analytica Securities C.A. Casa de Valores


Apoderado General

1.5 Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y el contenido de la Circular, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores

Resolución de aprobación de la presente emisión:
Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018.00001064

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

Conforme lo dispuesto en el Art. 15 de la Ley de Mercado de Valores, se informa que la autorización de la oferta pública de papel comercial de la compañía SUPERDEPORTE S.A., la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de los valores a emitir así como la aprobación de la presente circular de oferta pública, no implica de parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ni de los miembros de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, 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.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 18: Balance General SUPERDEPORTE S.A.

Estado de Situación Financiera:					
SUPERDEPORTE S.A. Expresado en USD	NIIF 2014	NIIF 2015	NIIF oct-16	NIIF 2016	NIIF oct-2017
ACTIVOS					
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes de efectivo	13.624.829	4.747.736	2.247.850	9.296.242	1.485.247
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	-	-	29.000	29.000	15.000
Cuentas por cobrar comerciales	6.605.725	5.536.653	2.503.525	5.578.368	3.623.400
Cuentas por cobrar relacionadas	3.974.470	16.193.109	24.744.358	23.608.372	25.477.670
Cuentas por cobrar empleados	349.516	502.044	621.198	550.514	769.498
Anticipo proveedores	504.213	570.534	1.118.512	895.054	2.753.932
Inventario	29.620.930	34.783.168	36.960.827	36.605.729	45.662.251
Impuestos por recuperar	11.680	509.917	955.380	715.879	1.790.736
Otros activos	1.133.925	3.712.669	4.869.248	4.043.086	4.223.385
Total activos corrientes	55.625.288	66.555.831	74.049.897	81.322.244	85.801.119
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedades y equipo	18.581.316	17.504.132	14.743.209	14.119.135	15.253.968
Propiedades de inversión	-	-	-	-	21.885.776
Cuentas por cobrar relacionadas	6.608.591	13.824.835	9.941.556	12.883.508	880.052
Inversión en subsidiarias	-	2.000.000	18.000.000	16.000.000	16.000.000
Activos intangibles	1.454.618	1.635.323	1,609.749	1.625.556	1.308.681
Impuestos diferidos	516.891	246.368	246.368	1,373.836	1,396.159
Otros activos no corrientes	3,999,901	4,348,767	4,807,564	4,886,746	4,224,934
Total Activos no corrientes	31.161.317	39.559.425	49.348.447	50.888.781	60.949.571
Total Activos	86.986.605	106.115.256	123.398.344	132.211.025	146.750.689
PASIVOS Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones financieras	3,067,375	21,984,366	47,413,604	53,505,123	45,236,135
Cuentas por pagar relacionadas	19,720,748	20,502,360	3,571,012	17,011,523	24,826,430
Proveedores	4,699,855	6,395,063	20,049,585	5,262,170	6,689,969
Impuestos por pagar	3,584,640	3,029,053	685,542	2,059,936	816,603
Obligaciones sociales	6,369,610	4,315,491	1,425,887	2,182,302	1,529,826
Dividendos por pagar	-	-	1,080,955	10,048	12,281
Otras cuentas por pagar	379,783	1,161,608	1,681,903	1,293,996	4,487,088
Total pasivos corrientes	37.822.011	57.387.941	75.908.489	81.325.097	83.598.333
PASIVOS NO CORRIENTES					
Obligaciones financieras	-	-	9,089,150	8,571,429	18,827,457
Cuentas por pagar relacionadas	65,296	1,190,277	356,989	364,356	5,521,406
Beneficios a empleados	4,096,058	5,185,926	5,844,099	6,604,954	7,493,243
Total pasivos no corrientes	4.161.354	6.376.203	15.290.237	15.540.739	31.842.106
Total Pasivos	41.983.365	63.764.144	91.198.727	96.865.836	115.440.438
PATRIMONIO					
Capital social	26,669,629	28,019,629	28,019,629	28,019,629	28,019,629
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	6,344,000	6,344,000	6,373,415
Prima por emisión de acciones	3,282,830	3,282,830	3,282,830	3,282,830	3,282,830
Reserva legal	4,817,967	6,062,467	6,485,012	6,485,012	6,485,012
Resultados acumulados	10,232,814	4,996,186	(11,931,854)	(8,786,282)	(12,850,635)
Total patrimonio	45.003.240	42.351.112	32.199.617	35.345.189	31.310.251
Total Pasivo y Patrimonio	86.986.605	106.115.256	123.398.344	132.211.025	146.750.689

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Analytica Securities

Fuente: Bolsa de Valores de Quito


Gráfico 19: Indicadores Financieros SUPERDEPORTE S.A.

Razones Financieras:				
SUPERDEPORTE S.A.	2014	2015	2016	ocl-2017*
Ventas en Unidades Monetarias (Últimos 12 meses)	\$ 183.143.104	\$ 184.053.284	\$ 157.764.655	\$ 158.393.465
Costo de Ventas (Últimos 12 meses)	\$ 102.693.551	\$ 107.436.930	\$ 101.974.530	\$ 94.989.841
Ventas en Unidades Físicas (Últimos 12 meses)	7.143.951	6.992.999	5.391.863	5.643.438
EBITDA (Últimos 12 meses)	\$ 18.066.563	\$ 11.659.332	\$ (1.300.176)	\$ 6.690.869
Deuda Financiera	\$ 3.067.375	\$ 21.984.366	\$ 62.076.552	\$ 64.063.592
Deuda Financiera a Corto Plazo	\$ 3.067.375	\$ 21.984.366	\$ 53.505.123	\$ 45.236.135
Medidas de Liquidez				
Razón Corriente (Índice de Liquidez)	1,5	1,2	1,0	1,0
Capital de Trabajo	\$ 18.003.276	\$ 9.167.890	\$ (2.854)	\$ 2.202.786
Prueba Ácida	0,6	0,5	0,5	0,4
Medidas de Eficiencia				
Período Promedio de Cobro (Días)	21	43	68	67
Período Promedio de Inventario (Días)	105	118	131	175
Período Promedio de Pago (Días)	87	91	80	121
Ciclo de Conversión del Efectivo (Días)	40	70	119	121
Medidas de Endeudamiento				
Deuda Financiera / Activos	3,5%	20,7%	47,0%	43,7%
Deuda Financiera / Patrimonio	6,8%	51,9%	175,6%	204,6%
EBITDA / Gasto Financiero (Últimos 12 meses)	27,8	12,2	0,3	1,8
Deuda Financiera / EBITDA	0,2	1,9	(47,7)	9,6
Deuda Financiera a Corto Plazo / EBITDA	0,2	1,9	(41,2)	6,8
Deuda Financiera / (Deuda Finan.+Patrimonio)	6,4%	34,2%	63,7%	67,2%
Deuda Financiera / Ingresos	1,7%	11,9%	39,3%	40,4%
Medidas de Rentabilidad				
Utilidad Integral por acción (Últimos 12 meses)	\$ 0,37	\$ 0,16	\$ (0,30)	\$ (0,00)
Margen Bruto (Últimos 12 meses)	43,9%	41,6%	35,4%	40,0%
EBITDA / Ingresos (Últimos 12 meses)	9,9%	6,3%	-0,8%	4,2%
Margen Operativo (Últimos 12 meses)	7,1%	3,9%	-2,8%	2,4%
Margen Neto (Últimos 12 meses)	5,8%	2,4%	-5,5%	-0,1%
ROE (Retorno sobre el Patrimonio)	23,7%	10,2%	-24,5%	-0,6%
ROA (Retorno sobre los Activos)	12,3%	4,1%	-6,5%	-0,1%

Fuente: SUPERDEPORTE S.A.
 Elaboración: Analytica Securities
 (*)Indicadores anualizados en función de los montos acumulados de los últimos 12 meses. Esto para ser comparables con los mismos indicadores en años pasados.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 20: Informe de Calificación de Riesgos SUPERDEPORTE S.A.

		"Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil"	
Tercera, Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones y Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial de SUPERDEPORTE S.A.			
Comité No: 75, 76, 77, 78 - 2019		Fecha de Comité: 29 de abril de 2019	
Informe con Estados Financieros no auditados al 28 de febrero de 2019		Quito - Ecuador	
José Ignacio Mora		(593) 2323-0541	
		jmora@ratingspcr.com	
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de obligaciones	AA+	Sexta	SCVS-IRQ-DRMV-2016-0425 (25 de febrero de 2016)
Cuarta Emisión de obligaciones	AA+	Cuarta	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00003769 (29 de agosto de 2017)
Quinta Emisión de obligaciones	AA+	Tercera	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00001062 (01 de febrero de 2018)
Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial	AAA-	Tercera	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00001064 (01 de febrero de 2018)
Significado de la Calificación			
<p>Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.</p>			
<p>Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.</p>			
<p>La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.</p>			
<p><small>"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio."</small></p>			
Racionalidad			
<p>El Comité de Calificación PCR otorga la calificación "AA+" a la Tercera, Cuarta y Quinta Emisión de obligaciones y "AAA-" al Tercer Programa de Papel Comercial de SUPERDEPORTE S.A. La calificación se sustenta en el posicionamiento y trayectoria de Superdeporte S.A. como comerciante líder en el segmento de artículos deportivos, sumado a la experiencia que mantiene en el mercado de valores. PCR reconoce las estrategias comerciales acertadas que le han permitido alcanzar las mayores ventas de todo el período de estudio y la estabilidad del margen de costos. Por otra parte, la calificación toma en cuenta la sensibilidad de la empresa ante el entorno macroeconómico; no obstante, se mitiga por el reconocimiento de la marca lo que permite tener adecuados flujos operativos y el tamaño de los activos que harían frente a sus obligaciones. A la fecha de corte se observa un adecuado cumplimiento de las proyecciones establecidas en los instrumentos vigentes y de los resguardos de ley. Por último, PCR considera favorable los mecanismos de fortalecimiento (fideicomiso de administración de flujos) que mantienen la Tercera y Quinta Emisión de Obligaciones, así como la Garantía Solidaria de ALLEGRO ECUADOR que garantiza la Cuarta Emisión de Obligaciones.</p>			
Riesgos Previsibles en el Futuro			
<ul style="list-style-type: none"> La variación de demanda en los clientes se puede ver influenciada favorable o desfavorablemente en función de la situación económica del país y los cambios de precios de sus proveedores, por lo cual, si la demanda baja, se limita las compras futuras con el fin de prevenir excesos de inventarios, el tiempo de reacción de las medidas tomadas es aproximadamente seis meses en promedio por los tiempos de compra que se maneja con los proveedores. Los márgenes financieros han mantenido un comportamiento volátil debido a la sensibilidad a la coyuntura económica, por lo que implementaciones de distintos tipos de impuestos a importaciones afectarían el consumo de los agentes económicos y por tanto al emisor. 			
www.ratingspcr.com		1 de 36	

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

4.1.3 Evaluación según metodología CAMEL Largo Plazo de MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.

Gráfico 21: Datos informativos MUNME CIA. LTDA.



Características de inversión

Criterio		No Invertir	
Cupo aprobado	\$		-
Calificación CAMEL		1,3125	

Datos empresa analizada

Título		Obligaciones
Emisor	▶	MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.
Ruc		1791309162001
Calificación de riesgo		B
Calificadora		GLOBAL RATINGS
Casa de Valores colocadora		ACCIVAL
Interés		8,50%
Rendimiento		8,50%
Plazo		1440
Serie		A

Fuente: Prospecto de oferta pública Bolsa de Quito Elaboración: Viviana Yugcha

Gráfico 22: Aplicación CAMEL Largo Plazo MUNME CIA. LTDA.

CUALITATIVA (Calificación de Riesgo)

CALIFICACIÓN	PONDERACIÓN
AAA	5
AA+	4
AA	3
AA-	2
A	1

Elaboración: Viviana Yugcha



	CUANTITATIVA	PONDERACIÓN		CALIFICACIÓN		
C	PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	1	0,50	30%	0,6
	ACTIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	3	1,5		
A	VENTAS / ACTIVO TOTAL	50%	2	1	15%	0,525
	RENTA NETO ACTIVO	50%	5	2,5		
M	PERIODO COBRO	50%	1	0,5	20%	0,2
	PERIODO PAGO	50%	1	0,5		
E	RDTO NETO	50%	5	2,5	20%	1
	MARGEN BRUTO	50%	5	2,5		
L	LIQUIDEZ CORRIENTE	50%	2	1	15%	0,3
	PRUEBA ÁCIDA	50%	2	1		
						2,625

Elaboración: Viviana Yugcha

	A, M, E, L	C
>2 DESV	5	1
entre 1 y 2	4	2
entre -1 y 1	3	3
entre -1 y -2	2	4
<2 desv	1	5

Elaboración: Viviana Yugcha

	RESUMEN	
CUALITATIVA	0	50%
CUANTITATIVA	2,625	50%
	1,31	

Elaboración: Viviana Yugcha

% Patrimonio	
Calificación	Cupo de inversión
mas 4,5	10%
4 y 4,5	8%
3,5 y 4	6%
3 y 3,5	4%
2,5 y 3	2%
menos 2,5	0%

Elaboración: Viviana Yugcha

Emisor	Patrimonio	Cupo
MUNDY HOME MUNME \$	1.813.000,00	\$ -

Gráfico 23: Circular Oferta Pública MUNME CIA. LTDA.




1. PORTADA

1.1. TÍTULO

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

1.2. RAZÓN SOCIAL, NOMBRE COMERCIAL DEL EMISOR, DEL ESTRUCTURADOR, DEL COLOCADOR Y DE LOS PROMOTORES

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.
NOMBRE COMERCIAL DEL EMISOR: MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.

Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Consultora Legal y Financiera Capitalex S.A.

Estructurador Financiero y Legal; Agente Colocador
Representante de los Obligacionistas

1.3. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO
MONTO TOTAL USD 4.000.000,00
 (Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América)

MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.	
Características de la Primera Emisión de Obligaciones:	
Monto:	4.000.000
Plazo:	Class A
Tasa de Interés:	Class B
Amortización del Capital:	Class A
Pago de Interés:	8,50% f.i.a. f.w.a.d
Calificación de Riesgo:	Cada 90 días
Calificador de Riesgo:	Cada 90 días
Clasificación de Riesgo:	AA
Clasificador de Riesgo:	Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
Moneda:	General
Miembros de Interrelacionados:	Grupo Financiero de Producción de Riesgo
Gobierno Colocador:	Bursátil
Tipo de Títulos:	Desmembrados
Resolución:	SCVS/IRQ/DRMV.2015.2286
Fecha:	Mundy Home Munme Cia. Ltda.



Quito, 20 OCT 2015

APROBADO

Accival

1.4. RAZÓN SOCIAL DE LA CALIFICADORA DE RIESGO Y CATEGORÍA DE LA CALIFICACIÓN DE LA EMISIÓN

CALIFICACIÓN DE RIESGO: AA
CALIFICADORA DE RIESGO CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CATEGORÍA AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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 pertenecen y en la economía en general.

1.5. NÚMERO Y FECHA DE LA RESOLUCIÓN EXPEDIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS QUE APRUEBA LA EMISIÓN Y EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, AUTORIZA LA OFERTA PÚBLICA Y DISPONE SU INSCRIPCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

RESOLUCIÓN NO. SCVS.IRQ.DRMV.2015.2286 del 20 de Octubre de 2015.

1.6. CLÁUSULA DE EXCLUSIÓN SEGÚN LO ESTABLECE EL ARTÍCULO 15 DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero)

Cláusula de exclusión: La aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 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.



PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo



MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.



0000013

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 24: Circular Oferta Pública Resumen MUNME CIA. LTDA.

2. INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR

2.1. RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR Y NOMBRE COMERCIAL DEL EMISOR

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR: MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.
 NOMBRE COMERCIAL DEL EMISOR: MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.

2.2. NÚMERO DEL REGISTRO ÚNICO DE CONTRIBUYENTES DEL EMISOR

RUC: 1791309162001

2.3. DOMICILIO, DIRECCIÓN, TELÉFONO, FAX, PÁGINA WEB Y DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR Y SUS PRINCIPALES OFICINAS

MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.

Información de Contactos

Ciudad:	Quito
Parroquia:	Chaguinuma (La Concepción)
Provincia:	Pichincha
Cantón:	Quito
Dirección:	Tomas de Berlanga 99-85 y Av. Amalinas
Teléfono:	(011) 2 258 798
Fax:	(011) 2 249 781
Página Web:	www.mundyhome.com
Correo Electrónico:	capital@mundyhome.com

Aprobado por: ACCIVAL
Fuente: Mundy Home Munme Cia. Ltda.

MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.

Establecimiento	Ciudad	Provincia	Parroquia	Dirección	Responsable
2	Quito	Pichincha	Cajacay	Teléfono: Alameda 141-8 y Mariano Cordero	
4	Quito	Pichincha	Caracas	San Patricio Poma 011-798 y San Bernabé	San Patricio Alvar Salgado Falconi

INFORMADO POR: ACCIVAL
Fuente: Mundy Home Munme Cia. Ltda.

2.4. FECHAS DE OTORGAMIENTO DE LA ESCRITURA PÚBLICA DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL


MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA. fue constituida en Quito, a los 13 días del mes de Julio del año de 1995, mediante escritura pública otorgada ante el Notario Vigésimo Noveno del Cantón Quito, abogado Rodrigo Salgado Valdez, debidamente inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 26 de octubre de 1995.

2.5. PLAZO DE DURACIÓN DE LA COMPAÑÍA


50 (cincuenta) años contados desde la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, esto es hasta el 26 de Octubre de 2045.

2.6. OBJETO SOCIAL

El Objeto Social de la compañía es el ensamblaje, producción, importación, comercialización, distribución y exportación de equipos y productos de audio y video para vehículos automotores; sistemas de distribución de energía; equipos de audio y video para el hogar; automóviles, sus partes, piezas, repuestos y accesorios.





PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo
MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.



090000-8


Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 25: Balance General MUNME CIA. LTDA.

Quito, 20 OCT 2015

APROBADO




5. INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR

5.1. INFORMACIÓN FINANCIERA COMPARATIVA DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS ECONÓMICOS


MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.						
BALANCES		NIIF 2012	NIIF 2013	NIIF 2014	NIIF ago-14	NIIF ago-15
1. ACTIVO		7.821.978	10.905.582	12.953.646	13.350.971	11.872.426
1.1. ACTIVO CORRIENTE		6.172.381	9.189.415	11.429.089	11.779.896	10.560.010
1.1.1. CAJA-BANCO		278.821	1.075.301	881.885	603.261	212.497
1.1.2. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES		-	-	-	-	-
1.1.3. DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CORTO PLAZO		1.520.691	1.845.358	1.759.570	1.408.796	2.261.930
1.1.3.1. Cartera por Vencer		1.516.019	1.055.200	1.787.384	1.416.950	2.269.714
1.1.3.2. Provisión de Cartera		(25.328)	(7.794)	(7.794)	-	(7.794)
1.1.4. INVENTARIOS		3.331.454	6.140.457	7.658.316	8.499.652	6.626.351
1.1.4.1. Inventario Materia Prima		1.869.731	920.970	2.526.007	2.003.808	2.339.409
1.1.4.2. Inventario Productos en Proceso		1.120.847	4.347.593	4.948.160	4.480.804	3.943.302
1.1.4.3. Inventario Productos Terminados		340.876	871.896	1.075.643	2.025.240	335.257
1.1.4.4. Inventario Repuestos, Herramientas y Material		-	-	-	-	-
1.1.5. CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS CORTO PLAZO		-	-	-	-	-
1.1.6. CUENTAS POR COBRAR RELACIONADOS CORTO PLAZO		-	-	-	-	-
1.1.7. GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO		18.371	19.332	352.499	567.143	615.149
1.1.8. OTRAS CUENTAS POR COBRAR		746.316	601.804	328.372	341.325	347.797
1.1.9. ACTIVO POR IMPUESTOS CORRIENTES		277.928	307.185	337.848	359.721	276.301
1.2. ACTIVO NO CORRIENTE		1.648.597	1.716.167	1.524.557	1.571.074	1.512.416
1.2.1. ACTIVO Fijo NETO		1.486.971	1.582.100	1.534.557	1.571.074	1.512.416
1.2.1.1. Terrazas		145.600	145.600	145.600	145.600	145.600
1.2.1.2. Edificios, Instalaciones		1.456.767	1.699.744	1.699.744	1.665.927	1.665.927
1.2.1.3. Construcciones en proceso		-	-	-	-	-
1.2.1.4. Maquinarias, Equipos, Vehículos		454.405	479.837	499.027	350.368	343.472
1.2.1.5. Muebles y Enseres		68.125	73.025	69.907	69.733	69.907
1.2.1.6. Depreciación Acumulada		(637.804)	(816.104)	(878.791)	(860.555)	(813.490)
1.2.2. DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR LARGO PLAZO		-	-	-	-	-
1.2.3. INVERSIONES LARGO PLAZO		-	-	-	-	-
1.2.4. CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS LARGO PLAZO		-	-	-	-	-
1.2.5. CUENTAS POR COBRAR RELACIONADOS LARGO PLAZO		-	-	-	-	-
1.2.6. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES		-	-	-	-	-
1.2.7. ACTIVO DIFERIDO		162.626	134.067	-	-	-
1.2.8. ACTIVO INTANGIBLE		-	-	-	-	-
2. PASIVO		4.704.821	8.152.593	10.006.890	9.973.903	7.937.173
2.1. PASIVO CORRIENTE		4.835.142	7.880.500	9.702.049	9.681.501	7.635.577
2.1.1. DEUDA BANCARIA CORTO PLAZO		3.024.967	5.621.018	6.321.138	5.683.917	4.948.246
2.1.2. CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES		1.092.621	1.709.286	2.789.184	2.437.072	2.236.542
2.1.3. ANTICIPO DE CLIENTES		90.772	53.358	3.206	4.343	4.222
2.1.4. GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR		223.186	132.858	133.469	107.883	83.633
2.1.5. IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR		203.596	44.023	155.568	28.368	37.228
2.1.6. CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS CORTO PLAZO		-	300.067	260.746	260.746	295.424
2.1.7. CUENTAS POR PAGAR RELACIONADOS CORTO PLAZO		-	-	-	-	-
2.1.8. OTRAS CUENTAS POR PAGAR		-	-	38.718	159.971	31.682
2.1.9. PORCIÓN CORRIENTE DEUDA BANCARIA Y MERCADO DE VALORES		-	-	-	-	-
2.1.9.1. Mercado de Valores		-	-	-	-	-
2.1.9.2. Deuda Bancaria		-	-	-	-	-
2.2. PASIVO NO CORRIENTE		69.679	292.093	504.841	292.402	301.596
2.2.1. DEUDA BANCARIA Y MERCADO DE VALORES		-	-	-	-	-
2.2.1.1. Deuda Bancaria		-	-	-	-	-
2.2.1.2. Mercado de Valores		-	-	-	-	-
2.2.2. CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS LARGO PLAZO		-	-	-	-	-
2.2.3. CUENTAS POR PAGAR RELACIONADOS LARGO PLAZO		-	-	-	-	-
2.2.4. OTRAS CUENTAS POR PAGAR		-	-	-	-	-
2.2.5. PASIVO DIFERIDO		-	152.643	152.643	152.643	152.643
2.2.6. PROVISIÓN DE HUBILACIÓN PATRONAL		69.679	239.360	152.198	139.380	148.954
3. PATRIMONIO		3.117.157	2.752.989	2.946.756	3.377.068	3.935.253
3.1. CAPITAL SOCIAL		1.813.000	1.813.000	1.813.000	1.813.000	1.813.000
3.2. APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES		-	-	-	-	-
3.3. RESERVAS		266.062	301.163	445.728	309.509	325.901
3.4. OTROS RESULTADOS INTEGRALES		-	-	-	136.220	136.220
3.5. UTILIDAD (OFR.) ACUMULADO		338.075	471.884	360.194	360.193	335.666
3.6. UTILIDAD (OFR.) EJERCICIO		702.020	166.942	327.834	758.546	2.324.467
TOTAL PASIVO + TOTAL PATRIMONIO		7.821.978	10.905.582	12.953.646	13.350.971	11.872.426
TOTAL ACTIVO - (TOTAL PASIVO + TOTAL PATRIMONIO)		-	-	-	-	-

Elaborado por: ACCIVAL

Fuente: Mundy Home Munme Cia. Ltda.




PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo
MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.




0000058

Fuente: Bolsa de Valores de Quito


Gráfico 27: Informe de Financieros MUNME CIA. LTDA.



5.1.2.1. Indicadores Financieros



Quito, **7 0 OCT 2015**
APROBADO
E. Natalia Sofianovski




MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.					
INDICADORES FINANCIEROS	2012	2013	2014	ago-14	ago-15
TENDENCIAS					
VENTAS NETAS (DÓLARES)	12.927.570	11.018.817	13.055.512	8.938.823	10.079.726
VENTAS NETAS (UNIDADES)	121.005	95.323	102.586	106.887	93.507
COSTOS FIJOS Y VARIABLES					
COSTOS FIJOS	178.247	122.548	129.068	66.474	63.307
COSTOS VARIABLES	8.898.287	7.843.283	8.569.473	5.785.728	5.525.509
RENTABILIDAD					
UTILIDAD NETA	702.020	164.942	327.884	758.546	1.324.447
UTILIDAD NETA / PATRIMONIO (ROE) (%)	23%	6%	11%	22%	33,66%
UTILIDAD NETA / ACTIVO TOTAL (ROA) (%)	8%	2%	3%	8%	11,16%
UTILIDAD NETA POR ACCIONES	0,39	0,09	0,26	0,42	0,73
ROTACIÓN					
DÍAS DE CUENTAS POR COBRAR	43	34	47	40	34
DÍAS DE CUENTAS POR PAGAR	43	77	104	140	84
DÍAS DE INVENTARIO	132	278	284	347	249
ESTRUCTURA FINANCIERA					
COSTO DE VENTAS / VENTAS NETAS (%)	70,2%	72,3%	71,0%	68,8%	61,4%
UTILIDAD BRUTA / VENTAS NETAS (%)	29,8%	27,7%	29,0%	31,2%	38,6%
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS / VENTAS NETAS (%)	14,7%	16,4%	23,0%	18,5%	16,6%
UTILIDAD OPERATIVA / VENTAS NETAS (%)	12,4%	7,5%	6,8%	12,5%	17,9%
GASTOS FINANCIEROS / VENTAS NETAS (%)	1,9%	6,2%	4,5%	5,1%	4,8%
OTROS INGRESOS / VENTAS NETAS (%)	0,1%	1,2%	1,0%	1,4%	0,0%
OTROS EGRESOS / VENTAS NETAS (%)	1,0%	1,7%	0,9%	0,0%	0,0%
UTILIDAD NETA / VENTAS NETAS (%)	5,4%	1,5%	2,4%	8,9%	13,1%
VENTAS NETAS / INGRESOS TOTALES (%)	99,8%	88,8%	99,0%	99%	100,0%
ENDOSAMIENTO					
PASIVO / ACTIVO TOTAL	0,80	0,75	0,77	0,75	0,67
PASIVO / PATRIMONIO	1,51	1,94	3,40	2,95	2,50
PATRIMONIO	3.117.167	2.752.008	2.946.786	3.177.068	3.815.253
ACTIVO TANGIBLE	6.817.937	9.843.214	11.995.116	11.062.785	10.815.185
ACTIVOS REALES / PASIVO TOTAL	1,02	0,95	0,92	1,01	1,03
APALANCAMIENTO FINANCIERO					
EBITDA	1.520.310	480.103	944.292	1.085.438	1.816.694
DEUDA / EBITDA	3	8	11	9	4
LIQUIDEZ					
CORRIENTE	1,33	1,17	1,18	1,32	1,26
PRUEBA ACIDA	0,81	0,39	0,39	0,34	0,49
CAPITAL DE TRABAJO (NETO)	1.537.239	1.124.825	1.717.040	3.084.396	2.724.033

Fuente: Mundy Home Munme Cia. Ltda

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 28: Informe de Calificación de Riesgos MUNME CIA. LTDA.



GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Calificación Primera Emisión de Obligaciones

MUNDY HOME MUNME CÍA. LTDA.

Calificación

■

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Emisión de Obligaciones	B		Revisión	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

■

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

Fundamentos de Calificación

■

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 149-2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 7 de noviembre de 2018; califica en Categoría B, a la Primera Emisión de Obligaciones MUNDY HOME MUNME Cía. Ltda. (Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2015.2286 del 20 de octubre de 2015 por un monto de hasta USD 4 millones)

La calificación se sustenta en los siguientes aspectos:

- La compañía se dedica a la comercialización de productos que se colocan en el sector automotriz que se ha recuperado en su nivel de ventas y consecuentemente impacta al giro principal de ventas de la empresa, equipamiento de elementos de sonido para vehículos.
- La empresa mantiene contratos con marcas importantes y compañías destacadas en el mercado automotriz, lo que soporta el nivel de ventas que mantiene a septiembre de 2018, sin asegurar los ingresos para el futuro porque no se ha podido evidenciar las fechas de vencimiento de dichos contratos.
- La compañía no cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo, su administración está centrada en el principal accionista quien define estrategias y maneja la empresa.
- La compañía mantiene un alto inventario de plasmados (televisores) que no son parte de su giro principal de negocio y que parecen de difícil realización, o que pueden significar pérdidas al momento de liquidarse, pero que actualmente favorecen al índice de liquidez y apalancamiento. Además, ha presentado pérdidas en los últimos años, las que podrían repetirse el 2018 en base a la pérdida acumulada hasta agosto de este año.
- Las proyecciones suponen financiamientos bancarios o de otra naturaleza para cumplir con las obligaciones de la empresa desde el cuarto trimestre de 2018. La empresa contó con un incremento importante en las ventas desde agosto 2018 lo que permitiría disminuir dicha necesidad. Existen evidencias claras de que este incremento se consolide en el corto plazo habiendo consolidado nuevos proyectos de provisión de radios con compañías automotoras.
- Mundy Home Munme Cía. Ltda. cumplió con el pago de capital e interés correspondiente a la décima cuota y presenta una proyección de flujos donde se evidencia la capacidad para realizar el próximo pago, sin embargo, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la empresa podría presentar dificultades para cumplir con los siguientes pagos derivados de la emisión bajo análisis en caso de una disminución en los ingresos proyectados de la compañía.
- En vista del pago de la décima cuota correspondiente, y como antecedente se decidió levantar el Credit Watch

noviembre 2018

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

4.1.4 Evaluación según metodología CAMEL de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Gráfico 29: Datos informativos AZUCARERA VALDEZ



Características de inversión

Criterio		Invertir	
Cupo aprobado	\$		370.209,99
Calificación CAMEL		3,7375	

Datos empresa analizada

Título		Obligaciones
Emisor	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	
Ruc	0990005419001	
Calificación de riesgo	AAA	
Calificadora	GLOBAL RATINGS	
Casa de Valores colocadora	SILVERCROSS	
Interés	8,50%	
Rendimiento	8,50%	
Plazo	1800	
Serie	F	

Fuente: Prospecto de oferta pública Bolsa de Quito **Elaboración:** Viviana Yugcha

Gráfico 30: Aplicación CAMEL Largo Plazo AZUCARERA VALDEZ S.A.

CUALITATIVA (Calificación de Riesgo)

CALIFICACIÓN	PONDERACIÓN
AAA	5
AA+	4
AA	3
AA-	2
A	1

Elaboración: Viviana Yugcha



	CUANTITATIVA	PONDERACIÓN		CALIFICACIÓN		
C	PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	1	0,50	30%	0,6
	ACTIVO TOTAL / PATRIMONIO	50%	3	1,5		
A	VENTAS / ACTIVO TOTAL	50%	2	1	15%	0,525
	RENTA NETO ACTIVO	50%	5	2,5		
M	PERIODO COBRO	50%	1	0,5	20%	0,2
	PERIODO PAGO	50%	1	0,5		
E	RDTO NETO	50%	5	2,5	20%	1
	MARGEN BRUTO	50%	5	2,5		
L	LIQUIDEZ CORRIENTE	50%	1	0,5	15%	0,15
	PRUEBA ÁCIDA	50%	1	0,5		
						2,475

Elaboración: Viviana Yugcha

	A, M, E, L	C
>2 DESV	5	1
entre 1 y 2	4	2
entre -1 y 1	3	3
entre -1 y -2	2	4
<2 desv	1	5

Elaboración: Viviana Yugcha

	RESUMEN	
CUALITATIVA	5	50%
CUANTITATIVA	2,475	50%
	3,74	

Elaboración: Viviana Yugcha

% Patrimonio	
Calificación	Cupo de inversión
mas 4,5	10%
4 y 4,5	8%
3,5 y 4	6%
3 y 3,5	4%
2,5 y 3	2%
menos 2,5	0%

Elaboración: Viviana Yugcha

Emisor	Patrimonio	Cupo
COMPANIA AZUCARER S	6.170.166,52	\$ 370.209,99

Gráfico 31: Circular Oferta Pública AZUCARERA VALDEZ S.A.

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

Firmado digitalmente por
MAURICIO MURILLO

APROBADO



INGENIO VALDEZ
AZUCAR VALDEZ
MILAGRO - ECUADOR

MONTO DE LA EMISIÓN: US\$ 20'000.000,00

CLASE:	F	G
MONTO POR CLASE:	US\$ 10'000.000,00	US\$ 10'000.000,00
PLAZO:	1.800 DÍAS	1.800 DÍAS
TASA DE INTERÉS:	FIJA ANUAL 8,50%	FIJA ANUAL 8,50%
PAGO DE INTERÉS:	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL:	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
PERIODO DE GRACIA:	360 DÍAS	360 DÍAS
GARANTÍA:	GENERAL	GENERAL


CALIFICACIÓN DE RIESGO:	AAA
CALIFICADORA DE RIESGO:	GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
AGENTE ASESOR Y COLOCADOR:	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
REPRESENTANTE OBLIGACIONISTAS:	DE ESTUDIO JURIDICO PANDZIC Y ASOCIADOS S.A.

La presente emisión de obligaciones, el contenido del prospecto y la autorización de Oferta Pública han sido aprobados mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00004198 expedida por la Intendencia Nacional de Mercado de Valores con fecha 22 de Mayo del 2019.

La aprobación del prospecto, no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 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.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 32: Circular Oferta Pública Resumen AZUCARERA VALDEZ S.A.



1. INFORMACION GENERAL

1.1 RAZÓN SOCIAL

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

1.2 NÚMERO DEL RUC

0990005419001

1.3 DOMICILIO, DIRECCIÓN, TELÉFONO Y FAX DE LA OFICINA PRINCIPAL Y LAS SUCURSALES

Oficina Principal

Provincia:	Guayas
Cantón:	Guayaquil
Dirección:	Av. Joaquín Orrantía S/N y Av. Juan Tanca Marengo
Teléfono:	(04) 2158111
Fax:	(04) 2891763
Página Web:	www.azucareravaldez.com
Correo electrónico:	WPaguay@valdez.com.ec

Sucursales:

Ciudad:	Milagro
Dirección:	10 de Agosto y Roberto Astudillo
Teléfono:	(04) 2970117
Fax:	(04) 2970012

1.4 FECHA DE OTORGAMIENTO DE LA ESCRITURA PÚBLICA DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL

La Compañía AZUCARERA VALDEZ S.A se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Escribano Público, Doctor Víctor Segundo Palacios Orellana, el 5 de enero de 1922 e inscrita en el Registro Mercantil del mismo Cantón el 16 de enero del mismo año.

En el año 1993 la compañía toma la decisión de vender sus acciones al Grupo Noboa S.A. del Empresario guayaquileño Luis Noboa Naranjo y posteriormente pasa a poder del Consorcio Nobis.

1.5 PLAZO DE DURACIÓN DE LA COMPAÑÍA

La compañía tiene actual existencia jurídica y su plazo social concluye el 30 de abril del 2100.

1.6 OBJETO SOCIAL

El objeto social de la compañía es dedicarse a las siguientes actividades:

- 1) Siembra, cultivo y procesamiento industrial de caña de azúcar y de otros cultivos, sus subproductos, derivados y residuos y de productos del agro en general, ejecución de actividades agropecuarias y forestales, y la realización de actividades industriales en el más amplio sentido, así como la comercialización nacional e internacional de sus productos;
- 2) Fabricación, distribución, comercialización, importación, exportación, maquilas, representación de productos alimenticios e industriales en todas sus variedades;
- 3) Actividades de generación, y/o autogeneración de energía eléctrica y vapor, en todas sus formas y métodos, incluso los métodos no convencionales;
- 4) Actividades de producción y comercialización de alcohol rectificado y productos de limpieza industriales y domésticos, a partir de la melaza y jugos de caña de azúcar;

5

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 33: Circular Oferta Pública tercera parte AZUCARERA VALDEZ S.A.



5) Prestar servicios de asesoría en los campos agrícola, comercial e industrial a toda clase de empresas;

6) Para el cumplimiento de sus fines, la compañía podrá adquirir bienes y derechos, transferirlos y enajenarlos, contraer obligaciones y, en fin celebrar actos y contratos en general, relacionados con su objeto social, pudiendo hacerlo en forma directa o mediante participación accionaria, o en alianza con otras personas naturales o jurídicas.

1.7 CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y PAGADO

Capital Autorizado No posee la compañía
Capital Suscrito US\$ 6.170.166,52
Capital Pagado US\$ 6.170.166,52

1.8 NUMERO DE ACCIONES, CLASE, VALOR NOMINAL DE CADA ACCIÓN Y SERIES:

Número de Acciones: 1.542'541.630
Clase: Ordinarias y nominativas
Valor Nominal de cada acción: 0,0040 dólares

1.9 PRINCIPALES ACCIONISTAS

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% Part.
1	0992541924001	Gulfiana S.A.	Ecuador	6.041.775,48	97,919%
2	0990326193001	Club Angala Sa	Ecuador	123.587,62	2,003%
3	SE-G-00000558	Fruit Shippers Limited	Bahamas	4.577,32	0,074%
4		Accionistas Minoritarios	Ecuador	226,1	0,004%
Total				6.170.166,52	100%

1.10 PRINCIPALES ADMINISTRADORES, REPRESENTANTES LEGALES Y DIRECTORES DE LA COMPAÑÍA

PRESIDENTE
Consorcio Nobis S.A.

PRESIDENTE EJECUTIVO
Consorcio Nobis S.A.

GERENTE DE COMERCIALIZACIÓN
Alberto Javier García Gallardo

GERENTE ADMINISTRATIVO FINANCIERO
Ernesto David Gómez Martínez

1.11 NUMERO DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS

La compañía al 31 de Enero del 2019 cuenta con 1.849 empleados en las diferentes áreas de la compañía.

Área	Promedio a Enero 2019
Campo	946
Fábrica	362
Administración	487
Equipos agrícolas	54
TOTAL	1849

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 34: Balance General AZUCARERA VALDEZ S.A.

AZUCARERA VALDEZ S.A.							
BALANCE GENERAL							
(Expresado en miles de U.S. dólares)							
DESCRIPCION	Mar Dic-14 - Dic-13	Var Dic-14 - Dic-13	Mar Dic-15 - Dic-14	Var Dic-15 - Dic-14	Mar Dic-17 - Dic-16	Var Dic-17 - Dic-16	Var Mar-17 - Dic-16
ACTIVOS							
ACTIVOS CORRIENTES:							
Cuentas y estado de efectivo	647 24.30%	568 8.90%	136 4.84%	201 14.78%	201 14.78%	1.341 4.771%	3.573 25.67%
Cuentas por cobrar	2864 20.99%	11871 406.31%	294 1.29%	6568 22.11%	3.924 13.90%	3.924 13.90%	1.489 5.7%
Inventarios	1664 3.80%	1.253 2.30%	1.198 2.40%	9172 16.00%	6.369 15.80%	6.604 16.00%	6.604 16.00%
Activo Financiero	671 0.80%	4.900 41.04%	3.000 30.60%	6.461 48.92%	6.461 48.92%	6.461 48.92%	6.461 48.92%
Otros Activos	160 0.20%	211 26.04%	270 30.60%	270 30.60%	444 43.20%	2.363 93.60%	2.363 93.60%
Total de activos corrientes	2860 0.20%	16.913 21.19%	2.828 2.35%	8679 16.00%	8679 16.00%	12.723 16.17%	9.498 11.94%
ACTIVOS NO CORRIENTES:							
Propiedades, plantas, equipo	-3360 -3.04%	-1.300 -1.02%	1.640 1.20%	-1600 -1.40%	-1600 -1.40%	11.366 10.50%	6.766 6.24%
Inventarios parámetros	0 0.00%	4.841 11.60%	0 0.00%	14 0.00%	14 0.00%	-3.363 -6.17%	2 0.00%
Otros activos no corrientes	6664 16.00%	-2.841 -25.94%	5.200 37.6%	1.203 14.32%	674 4.60%	0 0.00%	0 0.00%
Activo biológico	913 11.04%	-1.884 -25.94%	28 0.5%	3.900 11.50%	-6.903 -21.2%	0.64 1.00%	0.64 1.00%
Otros Activos	0 0.00%	0 0.00%	640 100.00%	17 3.90%	17 3.90%	110 22.4%	3.28 3.22%
Total activos no corrientes	1339 0.70%	-893 6.60%	7.481 6.92%	4674 3.20%	4674 3.20%	-3.981 4.27%	6.99 6.21%
TOTAL ACTIVOS	1447 0.80%	16.020 8.2%	4.840 1.9%	8689 1.80%	8689 1.80%	10.073 4.60%	10.498 4.40%
PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS							
PASIVOS CORRIENTES:							
Proveedores	-2501 -10.00%	7.070 27.40%	-3.037 -10.5%	-15664 45.00%	-15664 45.00%	7.072 74.20%	-1.037 -6.20%
Cuentas por pagar	5176 20.00%	6.716 29.00%	-1.163 4.00%	3524 12.40%	3524 12.40%	14.022 45.74%	7.194 20.40%
Impuestos	603 6.140%	201 45.07%	647 120.83%	664 64.90%	664 64.90%	953 28.77%	36 12.24%
Obligaciones acumuladas	492 -11.90%	492 0.20%	102 2.10%	261 4.20%	261 4.20%	-2.014 -28.40%	160 11.20%
Otros pasivos	302 -18.47%	408 22.80%	140 40.60%	11 0.60%	11 0.60%	141 93.00%	0 0.00%
Total pasivos corrientes	1344 3.77%	191674 36.40%	4346.34 16.34%	43384 21.70%	43384 21.70%	19.786 49.80%	6.936 29.20%
PASIVOS NO CORRIENTES:							
Proveedores	-2850 -10.00%	-7.022 23.34%	0.301 30.70%	10.112 47.71%	10.112 47.71%	11.422 36.40%	-1.484 4.00%
Obligaciones por transferencias de financia	1607 4.04%	301 1.30%	798 1.80%	-144 -0.30%	-144 -0.30%	-4.902 -11.90%	-1.222 4.20%
Impuestos diferidos	110 0.80%	422 20.04%	64 21.80%	262 28.20%	262 28.20%	-1.363 63.20%	0 0.00%
Total pasivos no corrientes	644 -1.20%	-6.769 -10.19%	4.039 6.71%	16528 16.30%	16528 16.30%	6.489 7.30%	-3.262 -4.30%
TOTAL PASIVOS	390 0.34%	8.394 7.10%	480 6.60%	2886 -2.20%	2886 -2.20%	26.283 26.54%	-11.780 16.14%
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:							
Capital social	0 0.00%	4.803 37.13%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%
Aportes adicionales de capitalización	0 0.00%	0 -0.21%	146 36.40%	348 100.00%	348 100.00%	0 0.00%	0 0.00%
Reservas	4500 4.34%	2.944 2.80%	2.007 2.00%	450 0.40%	450 0.40%	-76.123 17.17%	62.948 62.10%
Utilidades retenidas y del ejercicio	-2097 -0.30%	61 2.10%	2.050 7.30%	3207 7.90%	3207 7.90%	61.412 200.47%	60.141 247.42%
TOTAL PATRIMONIO	1648 0.84%	6.716 8.10%	4.370 3.21%	-1417 -1.80%	-1417 -1.80%	14.711 16.80%	8.37 6.60%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1447 0.80%	16.020 8.2%	4.840 1.9%	8689 1.80%	8689 1.80%	10.073 4.60%	10.498 4.40%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito


Gráfico 35: Estado de Resultados AZUCARERA VALDEZ S.A.

AZUCARERA VALDEZ S.A.							
ESTADO DE RESULTADOS							
(Expresado en miles de U.S. dólares)							
DESCRIPCION	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Ingresos	116,302 100.00%	116,302 100.00%	120,364 100.00%	116,302 100.00%	134,318 100.00%	134,318 100.00%	134,318 100.00%
Costo de Ventas	85,734 85.20%	84,817 73.80%	89,447 73.40%	92,952 79.90%	106,204 78.90%	99,820 74.40%	100,000 74.50%
MARGEN BRUTO	30,568 26.70%	31,485 27.00%	30,917 25.60%	23,350 20.10%	28,114 21.00%	34,498 25.60%	34,318 25.50%
Gastos de administración	20,300 20.20%	21,420 18.40%	19,111 15.90%	19,212 16.50%	19,201 14.30%	16,600 12.30%	16,600 12.30%
Gastos financieros	3,620 3.10%	1,524 1.30%	403 0.30%	804 0.70%	804 0.60%	238 0.20%	238 0.20%
Gastos de depreciación	6,620 5.70%	5,940 5.10%	6,010 5.00%	6,668 5.70%	6,760 5.00%	4,442 3.30%	4,388 3.20%
Total	28,540 24.50%	28,884 24.90%	26,334 21.90%	23,484 20.20%	23,569 17.50%	16,234 12.00%	16,234 12.00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	16,222 14.00%	16,867 14.50%	14,583 12.10%	9,868 8.50%	10,545 7.80%	18,264 13.60%	18,084 13.40%
Impuesto sobre la renta y Puntos porcentuales extraordinarios	2,074 1.80%	3,366 2.90%	2,960 2.40%	2,261 1.90%	2,507 1.80%	3,34 0.20%	0 0.00%
UTILIDAD NETA	8,148 7.00%	8,981 7.70%	7,623 6.30%	7,607 6.60%	8,038 6.00%	14,930 11.00%	18,084 13.40%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito


Gráfico 36: Indicadores Financieros AZUCARERA VALDEZ S.A.

4.4 INDICADORES FINANCIEROS




DESCRIPCION	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	27.724	26.988	27.599	28.376	32.683	25.621	23.701
Liquidez - Razón Corriente	1,57	1,53	1,42	1,46	1,68	1,38	1,40
Liquidez - Prueba Acida	0,99	0,54	0,68	0,66	0,85	0,69	0,78
Rotación cuentas por cobrar	40,54	31,09	69,82	62,96	45,42	63,72	76,92
Pasivos Totales / Activos Totales	48,16%	48,04%	48,47%	47,82%	47,64%	55,17%	52,94%
Pasivos Totales / Patrimonio	92,97%	92,46%	94,05%	91,64%	90,98%	123,09%	112,49%
Pasivos Totales / Ventas Netas	92,99%	90,07%	104,09%	93,16%	91,36%	127,83%	143,08%
No. De Acciones	326.718.798	326.718.758	1.542.541.630	1.542.500.000	1.542.500.000	1.542.500.000	1.542.500.000
Ventas (En miles de dólares)	125.300	129.748	120.305	135.193	134.729	116.075	95.460
Ventas (En sacos de 50 Kg)	3.258.110	3.193.573	3.020.544	3.246.653	3.327.652	2.775.170	
Utilidad por Acción	0,0249	0,0168	0,0024	0,0032	0,0011	- 0,0002	0,0003
Utilidad Neta / Activos Totales	3,37%	2,20%	1,49%	1,88%	0,69%	-0,14%	0,16%
Utilidad Neta / Patrimonio	6,50%	4,35%	2,82%	3,60%	1,26%	-0,32%	0,34%
Utilidad Neta / Ventas Netas	6,50%	4,24%	3,12%	3,66%	1,26%	-0,33%	0,43%
Costos Fijos	25.368	21.439	19.133	19.720	18.291	16.889	14.532
Costos Variables	86.730	94.617	88.447	102.152	106.294	96.852	75.860

Nota: Al 31 de marzo del 2019, los indicadores de resultados se encuentran anualizados



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico 37: Informe Calificación de Riesgos AZUCARERA VALDEZ S.A.



Resumen Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros enero 2019)
COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
maria@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hernan@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA		Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 67-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M. el día 28 de marzo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, con sus respectivas notas, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2018, califica en Categoría AAA, a la Tercera Emisión de Obligaciones COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

La calificación se sustenta en la adecuada administración de la compañía, su apropiado manejo financiero, además de la adecuada estructuración de la Emisión en análisis. Al respecto:

- Dentro del sector agroindustrial la tecnificación de los participantes marca una diferencia importante. En este sentido COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. es el más tecnificado de los grandes ingenios del Ecuador. La empresa dispone de los recursos necesarios que le permiten ajustarse a las variaciones del azúcar fijado por la autoridad estatal. La empresa ha ajustado con éxito sus operaciones ante la competencia proveniente de terceros países y la disminución de consumo de al azúcar por parte de algunos demandantes importantes.
- La compañía se pertenece a uno de los grupos empresariales más sólidos y comprometidos con el país como es el CONSORCIO NOBIS. La empresa se ha adaptado con éxito a un mercado cambiante alineando sus estrategias de acuerdo con las condiciones imperantes en el mercado.
- En lo que respecta a su posición financiera, no obstante haber tenido una disminución en sus ventas el año 2018, y de haber incrementado los gastos de administración producto de una estrategia de adecuación de la compañía al mercado actual COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. tuvo un resultado cercano al equilibrio lo que augura sostenibilidad de la compañía en el futuro. La compañía ha demostrado confianza en el devenir económico del país y ha incrementado de manera importante su inversión en planta y equipo.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración y cuenta con un resguardo adicional consistente en un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.
- En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. cuenta con una excelente capacidad de pago de capital e intereses y por el giro de su negocio basado en técnicas constructivas novedosas y un modelo de administración orientado a servir al cliente no es susceptible de deterioro si las condiciones del sector en particular y la economía en general tienen un giro desfavorable.

marzo 2019

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

4.1.5 Desarrollo del proceso operativo para el manejo de inversiones

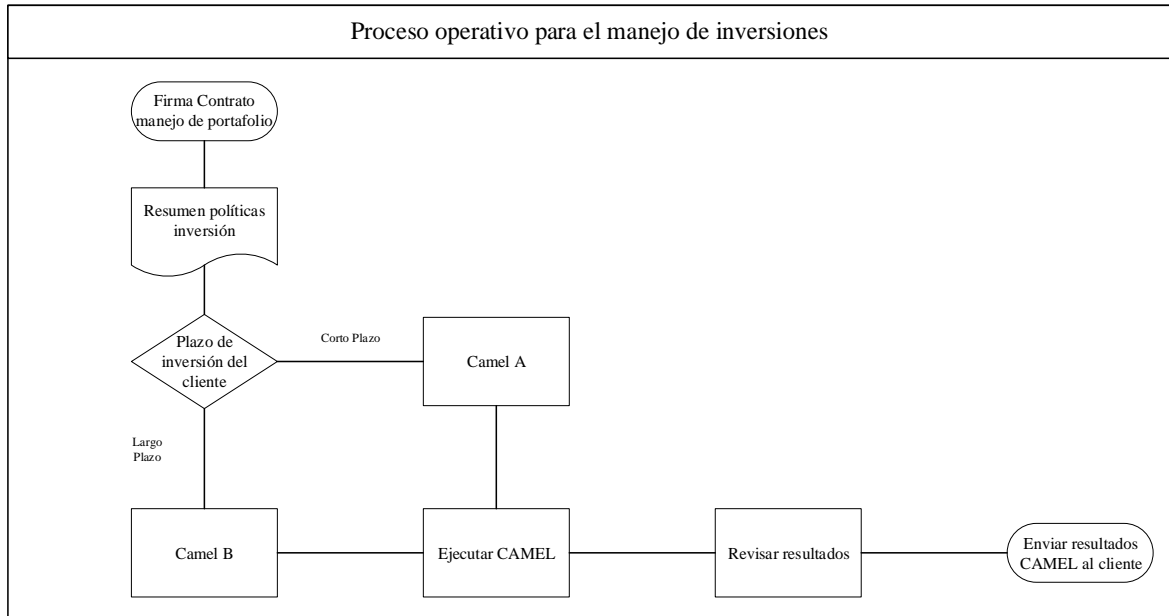
Una vez que se haya firmado el contrato de manejo de portafolio por parte del área de negocios y el cliente, el área de inversiones se enfocará a realizar un resumen de las políticas de inversión acordadas con el cliente y el área comercial.

Según estas políticas, se utilizará el modelo A o B, dependiendo de cuál se adapte a las políticas del inversionista institucional. El asistente del operador de valores, será el encargado de aplicar la metodología a las opciones de inversión vigentes.

Una vez obtenido el resultado se revisará y aprobará por parte del operador de valores.

Finalmente, el área de negocios se encargará del envío y seguimiento respectivo de aprobación de la inversión planteada. Este proceso es posterior a la intermediación de valores, por lo que el siguiente paso corresponde al proceso mencionado sin alteración alguna.

Gráfico 38: Proceso operativo para el manejo de inversiones



Elaboración: Viviana Yugcha

4.2 Resultado del CAMEL

Según el Gráfico 8: Aplicación CAMEL Corto Plazo MARCIMEX S.A. SUPERDEPORTE S.A. se recomienda invertir en la empresa debido a que tiene una calificación CAMEL de 3,9875 con lo cual se abre un cupo de inversión de hasta \$4'515.078,00 a 360 días con un rendimiento mínimo de 7,50%, la orden se ejecutará posterior a la comunicación a tesorería del cliente institucional y la provisión de fondos.

Según el Gráfico 15: Aplicación CAMEL Corto Plazo SUPERDEPORTE S.A se recomienda invertir en la empresa debido a que tiene una calificación CAMEL de 3,9875 con lo cual se abre un cupo de inversión de hasta \$1'878.615,06 a 360 días con un rendimiento mínimo de 7,50%, la orden se ejecutará posterior a la comunicación a tesorería del cliente institucional y la provisión de fondos.

Según el Gráfico 22: Aplicación CAMEL Largo Plazo MUNME CIA. LTDA. no se recomienda invertir en la empresa debido a que tiene una calificación CAMEL de 1,3125 con lo cual se niega el cupo de inversión se procederá a la comunicación a tesorería del cliente.

Según el Gráfico 30: Aplicación CAMEL Largo Plazo AZUCARERA VALDEZ S.A. se recomienda invertir en la empresa debido a que tiene una calificación CAMEL de 3,7375 con lo cual se abre un cupo de inversión de hasta \$370.209,99 a 1800 días con un rendimiento mínimo de 8,50%, la orden se ejecutará posterior a la comunicación a tesorería del cliente institucional y la provisión de fondos.

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- a) MerchantValores, al contar con un alto reconocimiento en el mercado, corre el riesgo de perder a ciertos clientes ya que no cuenta con un proceso para el asesoramiento de manejo de portafolios de clientes institucionales, debido a que su decisión de inversión no está bien respaldada.
- b) A través del desarrollo del nuevo proceso y metodología CAMEL, la casa de valores en mención tiene una nueva herramienta, de la cual podrá sacar provecho el área de negocios, al ofrecer un valor agregado para la suscripción de contratos de manejo de portafolios con clientes institucionales, quienes serían los mayores beneficiarios de este resultado técnico de inversión, lo cual brindará una mayor seguridad en la relación con el cliente.
- c) Al aplicar esta nueva herramienta, los propietarios y socios de MerchantValores tienen la oportunidad de generar mayor confianza en sus clientes, al ofrecerles una toma de decisiones con más claridad, en una base fundamentada con la herramienta CAMEL.
- d) Se definió el proceso operativo para el manejo de inversiones, el cual se enmarca como un paso previo a la intermediación de valores, a través de la descripción del proceso con su respectivo flujograma.
- e) Se desarrolló un CAMEL “A” y “B” el cual, como resultado de cada uno, presenta un monto monetario a invertir por cada empresa analizada, lo cual significa la capacidad máxima con la que cuenta cada empresa para ejercer sus futuras negociaciones en el mercado.

5.2 Recomendaciones

- a) En primera instancia, se recomienda a los propietarios, accionistas y socios de MerchantValores, implementar la herramienta propuesta en el presente trabajo para el manejo de inversiones, con el fin de agregar valor a los clientes institucionales de la Compañía.
- b) También sería viable, que la Compañía aplique la herramienta, con el fin de mantener un control adecuado que permita a los clientes esclarecer la decisión que tomarán al momento de invertir en una u otra Compañía, y la cantidad máxima con la que cuentan para negociar sin poner en riesgo la suya propia.
- c) Por otra parte, se recomienda mantener la herramienta actualizada año tras año, con la nueva información disponible en el portal de la Superintendencia de Compañías, en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, entre otros portales, con el fin de brindar un mejor servicio a los clientes.
- d) Finalmente, para operaciones cruzadas, se recomienda que se incluya en el prospecto de inversión, una leyenda en la cual se aseguren que el cliente (comprador) está debidamente informado y está de acuerdo en realizar la inversión propuesta.

Esta recomendación sería aplicable a las operaciones que involucren activos resultantes de un proceso de estructuración de emisiones efectuadas por MerchantValores, con el fin de cumplir con las regulaciones estipuladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Ver Gráfico 3: Estructuración de Emisiones.

REFERENCIAS

1. Bolsa de Valores de Guayaquil. *Historia*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
2. Bolsa de Valores de Guayaquil. *Casas de Valores*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/index.asp>
3. MBGRUPO. *Hitos*. Obtenido de <http://www.merchantbansa.com/hitos>
4. Banco Central del Ecuador. (septiembre 2015) Cuadernos de trabajo. Metodología para medir la Vulnerabilidad Financiera de las entidades financieras privadas mediante un Sistema de Alertas Tempranas. Obtenido de:
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/Cuad135.pdf>
5. Superintendencia de Bancos. *Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2018*. Obtenido de: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2018/>
6. Superintendencia de Bancos. *Definición de cada escala*. Obtenido de: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2018/>
7. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. *Glosario Bursátil*. Obtenido de: <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>
8. MerchantValores S.A. Manual Operativo Interno MerchantValores S.A.