

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**GESTIÓN DEL PLAN DE INVERSIONES POR EL
DEPARTAMENTO DE TESORERÍA DE CHAIDE Y CHAIDE S.A.**

**DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERÍA COMERCIAL**

ANDRÉS RICARDO ENDARA LOZADA

DIRECTOR: ING. DIEGO SERRANO M.

QUITO, 2011

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:

Ing. Diego Serrano M.

INFORMANTES:

Ing. Paulina Mancheno E., Mgtr

Ing. Diego Larreateguí, Mgtr

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mis padres y a mi familia, por haber sido un apoyo constante en mi vida y en las metas que me he trazado. Sin ellos no hubiera podido alcanzar todo lo que he conseguido.

Les dedico todo mi esfuerzo y todos mis logros.

Andrés Ricardo Endara

AGRADECIMIENTO

Agradezco a mis Padres, por haberme apoyado siempre y haber sido un ejemplo de lucha y tenacidad ante las adversidades. Les debo mi vida, mis logros presentes y futuros. Por ustedes soy lo que soy y llegaré lo más lejos que pueda personal y profesionalmente sin escatimar esfuerzos.

A mi Abuelita Inesita, por haber sido un ejemplo de vida y moral, por todos sus consejos que me llevaron a ser una buena persona y nunca rendirme en mis sueños, y por el cariño que siempre me demostró. Nunca la olvidaré.

A mi hermana Alejandra por su apoyo y consejos, por ayudarme a poner siempre los pies sobre la tierra y mantenerme fuerte en los momentos difíciles.

Al personal de Chaide y Chaide S.A. por su apoyo y guía en la elaboración de esta tesis.

A Paulina Mancheno, Diego Serrano y Diego Larreategui por su continuo apoyo y guía en el desarrollo de este proyecto.

A mis amigos y familiares por apoyarme y confiar en mí.

Andrés Ricardo Endara

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA, 3

- 1.1 PROCESO PRODUCTIVO, 5
- 1.2 LÍNEA DE PRODUCTOS CHAIDE Y CHAIDE, 6
 - 1.2.1 Línea Colchones Restonic, 6
 - 1.2.2 Línea Colchones Chaide y Chaide, 8
 - 1.2.3 Línea Colchones Carnaval, 10
 - 1.2.4 Línea Muebles Chaide y Chaide, 12
 - 1.2.5 Línea Complementos Chaide y Chaide, 14
- 1.3 MISIÓN, VISIÓN Y POLÍTICAS DE CALIDAD DE LA EMPRESA, 16
 - 1.3.1 Misión, 16
 - 1.3.2 Visión, 16
 - 1.3.3 Política de Calidad, 16
 - 1.3.3.1 Objetivos de Calidad, 16
- 1.4 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA EN LA EMPRESA, 17
- 1.5 FUNCIÓN DEL DEPARTAMENTO EN LA EMPRESA Y RESPONSABILIDADES, 19
- 1.6 ORGANIGRAMA ADMINISTRACIÓN CHAIDE Y CHAIDE, 21
- 1.7 CADENA DE VALOR, 22
- 1.8 MODELO DE JERARQUÍAS DE SISTEMAS: PROYECCIÓN VENTAS, POSIBLES COMPRAS, RECUPERACIÓN DE CARTERA, PROYECCIÓN FLUJOS, 23

2 ESTRUCTURACIÓN DEL DEPARTAMENTO, 31

- 2.1 MISIÓN, VISIÓN Y OBJETIVOS DEL DEPARTAMENTO, 31
 - 2.1.1 Misión, 31
 - 2.1.2 Visión, 31
 - 2.1.3 Objetivos, 31
- 2.2 FUNCIONES DEL PERSONAL DEL DEPARTAMENTO, 32
- 2.3 ANÁLISIS FINANCIERO GENERAL DE LA EMPRESA: 3 AÑOS, 34
 - 2.3.1 Detalle de Cuentas Balance General, 36
 - 2.3.2 Análisis Vertical Estados Financieros Chaide y Chaide, 40
 - 2.3.3 Análisis Horizontal Estados Financieros Chaide y Chaide S.A., 42
 - 2.3.4 Análisis Indicadores Financieros Chaide y Chaide S.A., 45
 - 2.3.5 Análisis Dupont – Chaide y Chaide S.A., 49
- 2.4 PLANIFICACIÓN DEL PROCESO DE INVERSIONES: INVERSIONES CUENTAS X COBRAR, ANTICIPOS PROVEEDORES Y TÍTULOS VALORES, 49
 - 2.4.1 Inversiones Cuentas por Cobrar, 50
 - 2.4.1.1 Descripción de las Políticas de Crédito, 52

	2.4.1.2 Descripción de las Cobranzas, 56
	2.4.1.3 Control Documentación de Cartera, 57
	2.4.1.4 Cupos de Crédito, 57
	2.4.1.5 Descuentos, 58
	2.4.2 Anticipos a Proveedores, 59
	2.4.3 Títulos Valores – Activos Financieros, 61
2.5	INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS, 65
2.6	OFERTANTES DE ACTIVOS FINANCIEROS, 67
	2.6.1 Emisores de Títulos Valores Renta Variable, 67
	2.6.2 Emisores de Renta Fija, 68
2.7	PROCESOS FUNDAMENTALES DE ANÁLISIS, 69
2.8	PROCESO DE COMPRA Y VENTA DE ACTIVOS FINANCIEROS, 73
	2.8.1 Mecanismos de Compra y Venta de la Bolsa de Valores Quito, 74
	2.8.2 Rueda de Viva Voz, 75
	2.8.3 Rueda Electrónica, 76
3	EVALUACIÓN DE INVERSIÓN Y DE LOS COSTOS, 77
3.1	INVERSIÓN INICIAL, 77
3.2	INVERSIÓN MENSUAL, 81
3.3	FLUJO DE CAJA DE LA COMPAÑÍA, 81
3.4	ANÁLISIS ECONÓMICO Y DE TASAS DE INTERÉS, 83
	3.4.1 Tasas de Interés, 83
	3.4.2 Análisis Económico, 85
3.5	ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN ECUADOR, 92
3.6	CONTABILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS, 94
3.7	ANÁLISIS DE RIESGOS, 97
	3.7.1 Clasificación de los Riesgos Financieros, 99
	3.7.2 Análisis de Riesgo: Chaide y Chaide Según Fuerzas de Porter, 102
3.8	COSTOS DE LAS INVERSIONES, 104
3.9	MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO: ANÁLISIS HISTÓRICO Y ACTUAL, 106
	3.9.1 Composición Actual del Mercado Financiero, 111
3.10	BOLSA DE VALORES DE ECUADOR, 114
	3.10.1 Mercado de Valores, 114
	3.10.1.1 Participantes del Mercado de Valores, 114
	3.10.1.2 Clases de Mercado, 115
	3.10.1.3 Ventajas del Mercado de Valores, 115
	3.10.1.4 Diferencias Entre Actores del Mercado de Valores, 116
	3.10.1.5 Mode, 116
	3.10.2 Bolsa de Valores, 117
	3.10.2.1 Casas de Valores, 117
3.11	DOCUMENTOS NECESARIOS PARA REALIZAR TRANSACCIONES DE TÍTULOS VALORES, 121
3.12	TRIBUTACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS, 125
4	PLAN DE INVERSIÓN DE TESORERÍA, 127
4.1	EVALUACIÓN DEL PROYECTO DE INVERSIÓN, 127
4.2	IMPLEMENTACIÓN, 133
4.3	PARÁMETROS GENERALES PARA LA IMPLEMENTACIÓN, 135

4.4 NIVELES DE RENTABILIDAD ESPERADOS DE LA INVERSIÓN, 139

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 146

5.1 CONCLUSIONES, 146

5.2 RECOMENDACIONES, 150

BIBLIOGRAFÍA, 153

ANEXOS, 155

ANEXO 1, 156

ANEXO 2, 157

ANEXO 3, 158

ANEXO 4, 159

ANEXO 5, 160

ANEXO 6, 161

ANEXO 7, 165

ANEXO 8, 168

ANEXO 9, 172

ANEXO 10, 174

ANEXO 11, 178

RESUMEN EJECUTIVO

A través de esta investigación se busca mejorar la gestión de las inversiones de excedentes de efectivo que realiza la empresa, de manera que se pueda maximizar los rendimientos sin aumentar el riesgo que conlleva una inversión. Se busca establecer las opciones más adecuadas de inversión de acuerdo a las políticas de la empresa.

La primera parte se realiza una descripción de la empresa, los productos que fabrica y los logros que se han obtenido. De igual manera se elabora un resumen de las funciones de la empresa que tienen relación con la gestión de inversiones por parte del departamento de Tesorería.

El Capítulo 2 y 3 se trata sobre el aspecto financiero de la empresa realizando un análisis completo de las condiciones financieras de la empresa que demuestren si se puede realizar las inversiones estimadas y se analiza las funciones que realizan el resto de departamentos para determinar la factibilidad de realizar las inversiones propuestas y poder elegir la opción más adecuada. De igual manera se realiza una investigación sobre el funcionamiento del Mercado de Valores en Ecuador, sus condiciones, reglamentos y oportunidades.

El capítulo 4 trata sobre la elaboración y selección de diferentes opciones de inversiones financieras y análisis de sus rendimientos para poder elegir las opciones más adecuadas para la empresa en los cuales se obtenga el mayor beneficio.

INTRODUCCIÓN

El desarrollo del mercado de valores, así como todo lo que conlleva realizar una inversión, desde el punto de vista práctico y teórico ha sido un tema de constante investigación. Al ser un mercado financiero que no está completamente desarrollado en nuestro país a comparación con el resto de mercados de valores mundiales, genera un profundo interés social de conocer su funcionamiento, ventajas y desventajas.

En el mundo globalizado actual, los negocios han adquirido una dinámica cada vez más veloz, y ha sido el Mercado de Valores, en cada país, una herramienta fundamental para el desarrollo de empresas, un mercado, en el cual, para poder acceder se necesita de un conocimiento teórico financiero actualizado, información oportuna, rapidez y valentía en la toma de decisiones y algo de suerte. Todos estos factores juntos conllevan a obtener resultados positivos de las operaciones que se realicen en este mercado.

Con el objetivo de mejorar la gestión de inversiones de excedentes por parte de la empresa Chaide y Chaide y su departamento financiero, se lleva a cabo una investigación, en la cual se recoge información actualizada sobre el funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador, las condiciones que debe tener una empresa para ingresar en este mercado y las opciones que tiene para invertir y obtener réditos que sean de beneficio para la empresa.

La presente investigación pretende determinar la manera óptima de analizar y elegir entre las varias alternativas de inversión para excedentes de efectivo que vayan de la mano con las políticas determinadas por las Gerencia de Chaide y Chaide S.A.

1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Chaide y Chaide S.A. es una industria ecuatoriana que desde su creación se ha especializado en la fabricación de colchones de resortes y esponja. Sus productos cuentan con el respaldo de "Restonic Mattres Corporation", organización líder en la investigación y desarrollo de tecnología para la fabricación de colchones a nivel internacional. Los productos Chaide y Chaide se comercializan en todo el país a través de una amplia red de distribuidores regidos por una política de excelencia en el servicio al consumidor. La calidad de los materiales, los sistemas técnicos de producción y los variados diseños de sus productos, le han permitido exportar a Colombia, Perú y, por intermedio de sus clientes, a países europeos.¹

Chaide & Chaide, industria ecuatoriana especializada en la fabricación de colchones, fue fundada en Quito, en noviembre de 1975.

Chaide & Chaide fabrica tres prestigiosas marcas de colchones que se distribuyen en todo el Ecuador: Chaide & Chaide, Regina y Carnaval.

En 1994 la industria obtuvo la licencia de Restonic Mattres Corporation, una de las organizaciones líderes a nivel internacional en tecnología de fabricación de colchones.

En el año 2003 adquiere la marca de colchones Regina. Paralelamente a esto, obtiene la certificación ISO 9001:2000, garantizando que los procesos satisfacen los requerimientos de los clientes.

¹ P., VILLAGÓMEZ. (2008). [www.chaideychaide.com]. *La Empresa*.

Chaide & Chaide ha obtenido importantes premios por su gestión:

- Chaide & Chaide cuenta con la licencia de Restonic Mattress Corporation, organización líder a nivel internacional en la fabricación de colchones, que ofrece asesoramiento y actualización tecnológica.
- Desde el año 2004 mantiene la Certificación ISO 9001:2000, que garantiza que sus sistemas de gestión están orientados hacia la satisfacción total de sus clientes mediante el mejoramiento continuo de sus procesos y enfoque a la Calidad.
- Ekos de Oro 2005, premio otorgado al primer lugar en la categoría de fabricación de colchones.
- Mérito Industrial 2007, reconocimiento a la calidad de los productos y trayectoria de Chaide & Chaide en la industria ecuatoriana.
- Great Place to Work 2007, seleccionada entre las 15 mejores Empresas para trabajar en el Ecuador.
- Bizz Awards 2007, premio otorgado a la excelencia empresarial.
- Great Place to Work 2008, seleccionada la decimal mejor empresa para trabajar.
- Great Place to Work 2009, seleccionada la decimal mayor empresa para trabajar.²

² Ibídem. [<http://www.chaideychaide.com/la-empresa.html>]. *Historia Empresarial*.

1.1 PROCESO PRODUCTIVO

Chaide y Chaide cuenta con su propia planta industrial, la cual se encuentra ubicada en la parroquia de Sangolquí, en el kilometro 4 de la vía Sangolquí – Amaguaña, en el parque industrial de dicho sector.

La planta de Chaide y Chaide cuenta con una superficie de 50.000 m², con una construcción de 2 pisos de oficinas administrativas y 2 galpones en los cuales se ubican las diferentes secciones productivas, oficinas de producción, bodegas de materia prima, producto terminado, etc.

La empresa cuenta con 350 trabajadores entre personal de planta y personal administrativo.

El proceso productivo de la empresa se divide en 6 secciones las cuales son:

ESPUMA: Consiste en la elaboración de bloques y cilindros de espuma de poliuretano a partir de productos químicos.

PRENSADO: Es el proceso de elaboración del bloque de espuma prensada a partir de residuos de espuma de poliuretano picada y la adicción de productos químicos.

En esta sección también se realiza el corte de los bloques y cilindros de espuma para su posterior uso en otras secciones.

RESORTES: Es el proceso de elaboración de paneles de resortes utilizando alambre como materia prima.

COSTURA: Es el proceso de elaboración de forros acolchados utilizando tela y espuma laminada.

ARMADO: Consiste en el ensamble de todas las partes producidas por las anteriores secciones: panel de resortes, forros de tela acolchada, planchas de espuma de poliuretano y aislante de fibra natural o sintética (padding).

TAPICERÍA: Consiste en la elaboración de bases y muebles de estructura metálica o de madera.

1.2 LÍNEA DE PRODUCTOS CHAIDE Y CHAIDE

1.2.1 Línea Colchones Restonic

Es una línea de colchones lujosos, con telas Jaquard importadas, dirigido a un segmento económico medio-alto y alto.

Son productos que combinan espuma y resorte. Se tratan de productos enfocados a cumplir los requerimientos de los clientes por lo que existen diversos niveles de confort con productos duros, semiduros y suaves. Poseen una garantía de 10 años.

GRÁFICO N° 1



Fuente: Chaide y Chaide
Elaborado por: Chaide y Chaide

1.2.2 Línea Colchones Chaide y Chaide

Es una línea de colchones dirigido a un segmento medio, medio-alto y popular.

Se fabrican productos de espuma y resortes al igual que colchones únicamente de espuma con telas de algodón importadas. La garantía de estos productos varía de 7 hasta 10 años.

GRÁFICO N° 2



Fuente: Chaide y Chaide
Elaborado por: Chaide y Chaide

1.2.3 Línea Colchones Carnaval

Es una línea de colchones económicos enfocados a un segmento económico popular, son colchones únicamente de espuma con telas de algodón nacional, por lo general estos productos tienen mayor índices de ventas en el sector Costa. Estos productos no poseen garantía.

GRÁFICO N° 3



Fuente: Chaide y Chaide
Elaborado por: Chaide y Chaide

1.2.4 Línea Muebles Chaide y Chaide

Es una línea de complementos para el descanso enfocado a varios sectores económicos, cumpliendo con los diversos gustos de los clientes son productos que pueden ser personalizados y debido a su variedad, calidad y precios han tenido una gran recepción en el mercado.

GRÁFICO N° 4



Fuente: Chaide y Chaide
Elaborado por: Chaide y Chaide

1.2.5 Línea Complementos Chaide y Chaide

Esta línea de productos está compuesta por almohadas importadas y nacionales dirigidas a diferentes segmentos de mercado por su precio, así como protectores de colchones los cuales están enfocados a todos los segmentos del mercado y en su mayoría se utilizan para realizar promociones o regalos a clientes.

GRÁFICO N° 5



Fuente: Chaide y Chaide
Elaborado por: Chaide y Chaide

1.3 MISIÓN, VISIÓN Y POLÍTICAS DE CALIDAD DE LA EMPRESA

1.3.1 Misión

Ser una empresa de nivel internacional en la fabricación de colchones y complementos, con excelencia en el servicio, calidad certificada y responsabilidad social.

1.3.2 Visión

Ser parte de su familia con productos de calidad que aseguren comodidad y descanso saludable.

1.3.3 Política de Calidad

Definir y cumplir los requerimientos de los clientes externos e internos, a través del mejoramiento continuo de los procesos.

1.3.3.1 Objetivos de Calidad

- Incrementar el grado de satisfacción de los requerimientos de los clientes.
- Cumplir con el nivel de ventas y producción respecto a los pronósticos y requerimientos establecidos por la empresa.

- Cumplir con los estándares de entrega de producto terminado y reparaciones.
- Adquirir materiales en forma oportuna y con la calidad requerida por los clientes.
- Monitorear y mejorar los procesos productivos de la empresa.

1.4 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA EN LA EMPRESA

Al ser Chaide y Chaide una empresa líder en el mercado de fabricación de colchones cuenta con varios departamentos encargados de las distintas funciones administrativas y financieras de la empresa.

Cabe resaltar que la inversión inicial de la empresa en lo que se refiere a activos fijos está completamente realizada tanto en edificios ya que cuenta con oficinas y planta de producción, así como diversas maquinarias las cuales se innovan constantemente.

El departamento de Tesorería es el encargado de administrar los flujos de efectivo de la empresa, es decir los ingresos y los egresos que se generen, en especial lo que se refiere a ingresos por ventas y egresos por pagos a proveedores.

Chaide y Chaide centra su función de ventas en el crédito, otorgando diferentes márgenes de descuentos dependiendo de la forma y el plazo de pago. Gracias a este tipo de gestión la empresa tiene un alto nivel de liquidez en sus principales activos corrientes y es una empresa que se maneja con un mínimo nivel de endeudamiento.

Es por esto que la principal inversión que manejan Chaide y Chaide maneja diferentes tipos de inversiones de sus activos para generar niveles de rentabilidad que cumplan los objetivos planteados.

Las inversiones que realiza la empresa son:

- Cuentas por Cobrar: Es el manejo de la cartera de crédito lo que compone la mayor parte del activo corriente de la empresa.
- Anticipos a proveedores: La empresa maneja un alto volumen de anticipo a proveedores para aprovechar condiciones de pago como los descuentos por pronto pago, siempre dependiendo del porcentaje de descuento que se pueda obtener y después de compararla con la tasa de interés bancaria que exista en el mercado. Esto quiere decir que la empresa prefiere invertir sus excesos de liquidez en inventarios tomando en cuenta tanto su costo como su rotación.
- Inversiones Colocación: Según las políticas de la empresa el Departamento de Tesorería puede realizar inversiones a largo o corto plazo después de efectuar un análisis de interés y siempre del exceso de liquidez sobrante después de aprovechar los descuentos por pronto pago antes descritos.

Los tipos de inversiones que se pueden realizar son:

- Pólizas.
- Certificados de Depósito Inversión
- Papel Comercial.

Se debe tomar en cuenta de igual manera las tasas de interés Bancarias que en promedio pagan un rendimiento del 4.5%.

- Notas de Crédito: También se realiza la adquisición de notas de crédito del SRI, siempre tratando de adquirirlas debajo del valor nominal de manera que se pueda utilizar para la deducción de impuestos y obtener una rentabilidad en la transacción.
- Todos estos tipos de inversiones y negociaciones son las que el Departamento de Tesorería tiene a su cargo a fin de colocar los excedentes de efectivos de manera que ganen un interés superior al de la tasa pasiva bancaria y puedan ser utilizados a futuro por parte de la Gerencia para emprender nuevos proyectos y su análisis será la base del estudio de este Plan de Inversiones realizado como Tema de Tesis.

1.5 FUNCIÓN DEL DEPARTAMENTO EN LA EMPRESA Y RESPONSABILIDADES

La función principal dentro la de empresa es administrar óptimamente los recursos financieros de la empresa a través de la planificación, organización, ejecución, control y evaluación de las gestiones realizadas en el departamento, todas ellas tendientes a optimizar la liquidez y rentabilidad de la compañía.

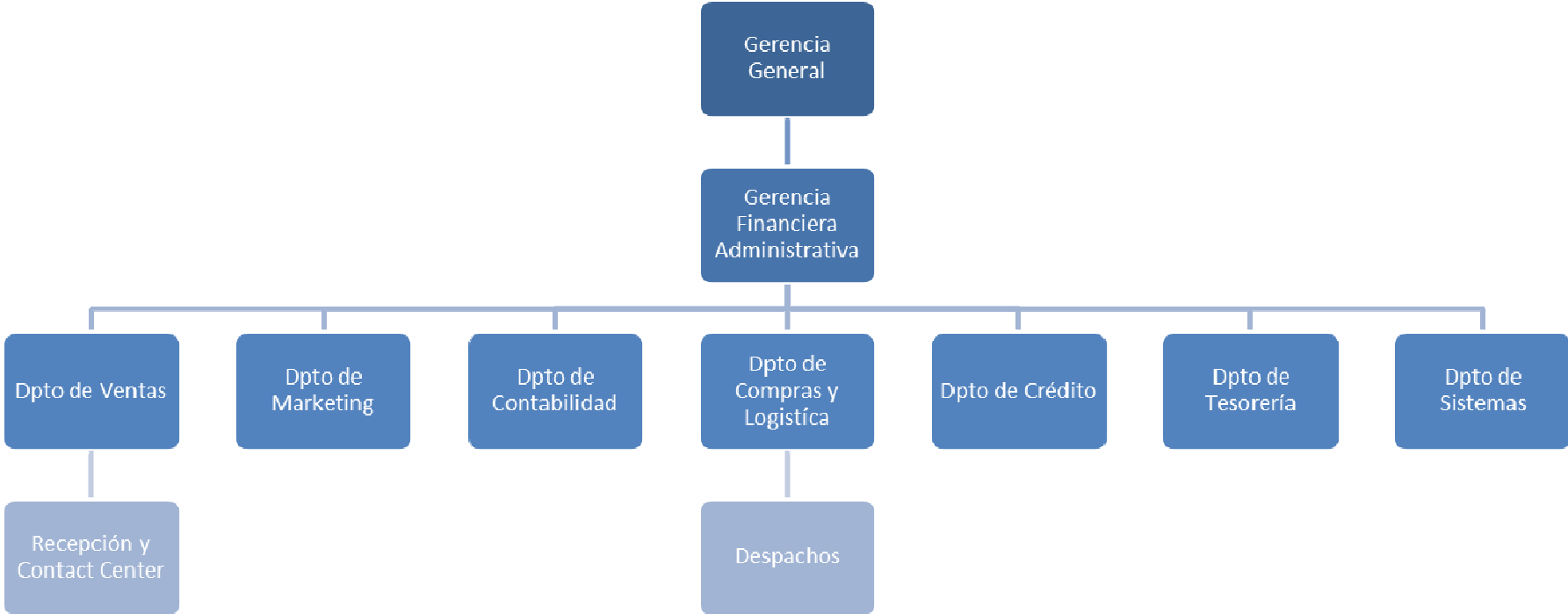
Las principales responsabilidades del departamento consisten en mantener niveles óptimos de liquidez, gestionar puntualmente los pagos a proveedores nacionales y

del exterior, administrar el proceso de cobranza de la empresa, realizar las conciliaciones bancarias y elaborar los flujos semanales de ingresos y egresos.

Los recursos que tiene a su cargo el departamento para su gestión consisten en excedentes de liquidez que deben ser colocados aprovechando las diferentes opciones de inversión para excedentes que maneja la empresa y las diferentes características y ventajas que estas pueden brindar.

1.6 ORGANIGRAMA ADMINISTRACIÓN CHAIDE Y CHAIDE

GRÁFICO N° 6



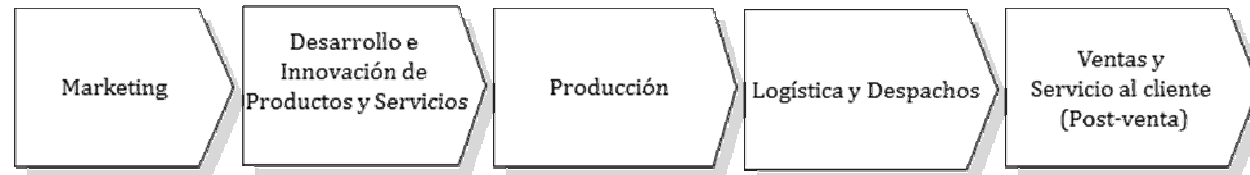
Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

1.7 CADENA DE VALOR

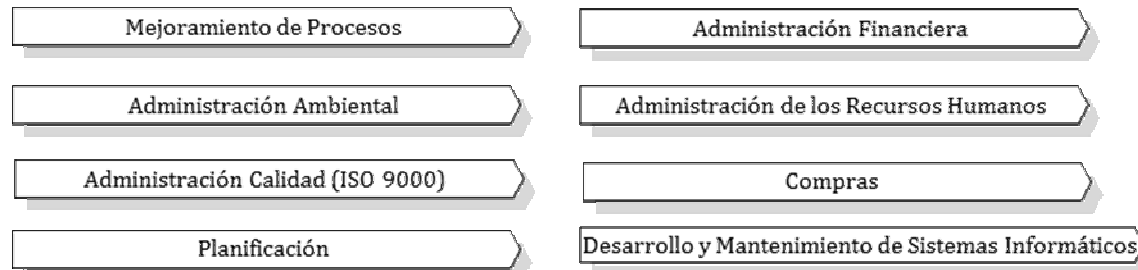
GRÁFICO N° 7

CADENA DE VALOR CHAIDE & CHAIDE S.A.

Cadena de Valor:



Procesos de Soporte:



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

1.8 MODELO DE JERARQUÍAS DE SISTEMAS: PROYECCIÓN VENTAS, POSIBLES COMPRAS, RECUPERACIÓN DE CARTERA, PROYECCIÓN FLUJOS

Es importante identificar tres procesos realizados por otros departamentos que tienen incidencia en el objetivo final de esta tesis.

Ya que el objetivo final de esta tesis es identificar alternativas viables de inversión que generen valor para la empresa, el medio necesario para esto es tener la liquidez necesaria para invertir los excedentes generados por las operaciones de la empresa y que no serán utilizados en otros proyectos por parte de la Gerencia.

Proyección de Ventas

El primer proceso a tomar en cuenta es el realizado por el Departamento de Ventas.

Un óptimo servicio al cliente es una de la principales filosofías empresariales de Chaide y Chaide, lo cual ha servido para mantener e incrementar los niveles de ventas.

De igual manera las estrategias empleadas por la Gerencia de Ventas han contribuido a tener cumplimientos de ventas realmente excepcionales tomando en cuenta las cambiantes condiciones del mercado.

Chaide y Chaide maneja su venta de dos maneras:

- **Venta a distribuidores:**

Es el principal canal de venta de la empresa el cual se lo maneja mediante los asesores comerciales que tiene la empresa los cuales son asignados por áreas en el país. Por ejemplo el asesor comercial de la región Sierra-Centro tiene a su cargo la comercialización de los productos en ciudades como Latacunga, Ambato, Riobamba y Bolívar.

Para que un cliente pueda ser distribuidor oficial de Chaide y Chaide después de presentar su solicitud a la empresa el departamento de Crédito y Cobranza realiza un análisis del historial de crédito del cliente para establecer si tiene la condiciones económicas para establecer una relación comercial con la empresa, pero aún así después de empezar a trabajar con la empresa se encuentran en un período de prueba de 3 meses para analizar el volumen de compras así como la rotación que puedan dar al inventario ya que la compañía se interesa en que haya un beneficio real para las dos partes.

Por lo general la empresa no establece ni controla los precios de venta que los distribuidores utilizan, ya que por experiencia se ha podido concluir que es el mercado mismo quien regula los precios de venta.

- **Clientes Finales**

Para lo que se refiere a la venta de productos a clientes finales la empresa cuenta con locales propios ubicados en los principales centros comerciales, únicamente en la ciudad de Quito y Guayaquil. El resto de ciudades como se menciono en el punto anterior se manejan con los asesores comerciales y distribuidores.

En Quito Chaide y Chaide cuenta con 6 locales comerciales siendo el más reciente el ubicado en el Quicentro Shopping Sur. Mientras que en Guayaquil cuenta con 4 locales comerciales siendo el más reciente el ubicado en el Village Plaza.

De igual manera se realizan ventas tanto a distribuidores como a clientes finales en las oficinas centrales de la empresa mediante el Departamento de Contact Center quien también se encarga de realizar la toma de pedidos de los distribuidores a nivel nacional.

En los últimos años se ha empezado a gestionar ventas a clientes institucionales a través de convenios con empresas como Tventas, Corporación La Favorita, diferentes cadenas de hoteles así como ventas a instituciones públicas del Estado Ecuatoriano.

El dato de cumplimiento de ventas servirá posteriormente para la elaboración de la proyección de flujos, pero es en parte la excelente gestión de este departamento que permite tener la liquidez necesaria como para pensar en opciones de inversión.

Posibles Compras

El Departamento de Compras es el encargado de las negociaciones para la adquisición de materias primas, tanto con proveedores nacionales como internacionales.

Al ser el departamento encargado de las importaciones también realizan una gestión muy importante en lo que se refiere a logística en temas que corresponden a contratación de seguros, fletes marítimos, transporte terrestre, trámites aduaneros y arancelarios de las diferentes materias primas y equipos a ser importados para garantizar la seguridad de la inversión que realiza la empresa así como la más rápida recepción de los materiales para garantizar el buen funcionamiento productivo de la empresa.

De igual manera realizan una excelente gestión obteniendo usualmente interesantes descuentos por pronto pago así como razonables días de crédito, tomando en cuenta que los valores cancelados a proveedores internacionales se constituyen en uno de los mayores egresos para la empresa la correcta gestión de este departamento permite desarrollar una proyección de flujos realista con lo cual se puede tomar decisiones de inversión.

Recuperación de Cartera

Este proceso es realizado por el Departamento de Crédito a través de la gestión de sus integrantes así como de los ejecutivos de venta que comparten la responsabilidad del vencimiento de sus respectivas carteras de clientes.

En promedio los días de Cuentas por Cobrar se mantienen en 60 días, para otorgar un crédito a clientes, usualmente a distribuidores, se toma en cuenta la forma de pago del cliente, la cantidad de productos que compra así como que tipo de productos compra.

La eficiente gestión de este departamento de igual manera permite contar con la liquidez necesaria para realizar un análisis de opciones de inversión ya que como fue descrito anteriormente la mayor parte de los activos corrientes de la empresa se concentran en esta cuenta por la política de la empresa de otorgar crédito directo a sus clientes distribuidores.

Este departamento también tiene a su cargo la recuperación de los valores que se encuentren en mora, la empresa tiene como política evitar en lo posible estos inconvenientes por los que se realiza un análisis del historial comercial y crediticio de cada cliente con el que se trabaja para determinar días de crédito, volúmenes de ventas o descuentos que se puedan otorgar según las condiciones económicas de los clientes-distribuidores.

Si alguna cuenta del cliente empieza a presentar problemas en los pagos se realizan visitas para determinar en primera instancia soluciones que no perjudiquen ni a la

empresa ni a los clientes agotando todas las posibilidades para no recurrir procesos judiciales ya que de interés de la empresa mantener buenas relaciones comerciales y ayudar a sus distribuidores a salir adelante.

Pero dado el caso que se presenten valores incobrables la empresa no tiene otra solución más que recurrir a instancias legales por los que de igual manera este departamento el encargado de dar seguimiento a los juicios que se puedan presentar y a las alternativas de pago que se presenten para recuperar los valores.

Proyección de Flujos

Todos estos procesos antes mencionados aportan información importante para que el Departamento de Tesorería pueda realizar semanalmente una proyección de flujos y conjuntamente con Gerencia Financiera realizar un análisis y tomar decisiones sobre los momentos más oportunos para realizar una inversión, para lo cual se debe tomar en cuenta otros factores que inciden en esta toma de decisión que se analizará en los siguientes capítulos.

Al realizar la proyección de flujos de forma semanal es importante tener toda la información lo más rápida y exacta posible de los otros departamentos.

Como se mencionó anteriormente los ingresos provenientes de ventas así como egresos correspondientes a pagos de proveedores son las cuentas más importantes dentro del flujo tomando en cuenta también diferentes rubros que se manejan como lo son:

- **Liquidaciones Anticipos Proveedores**

La empresa a través de negociaciones ha llegado a acuerdos con ciertas empresas nacionales e internacionales para la concesión de pagos anticipados por la materia prima que recibe la empresa. De todos los proveedores que tiene Chaide y Chaide son pocos los que ofrecen condiciones satisfactorias para manejarse por medio de anticipos como pueden ser descuento en los precios, mayor tiempo de crédito, mayor rapidez en la entrega de materiales o encargarse del pago de seguros y flete cuando se trata de importación de materia prima o equipos.

El Departamento de Tesorería tiene a su cargo realizar las liquidaciones de los anticipos con cada proveedor, a fin de tener claro los montos que se encuentran por devengar así como para ir reduciendo estos valores de los flujos de efectivo semanales.

- **Impuestos, Servicios Básicos, Leasing, IEES**

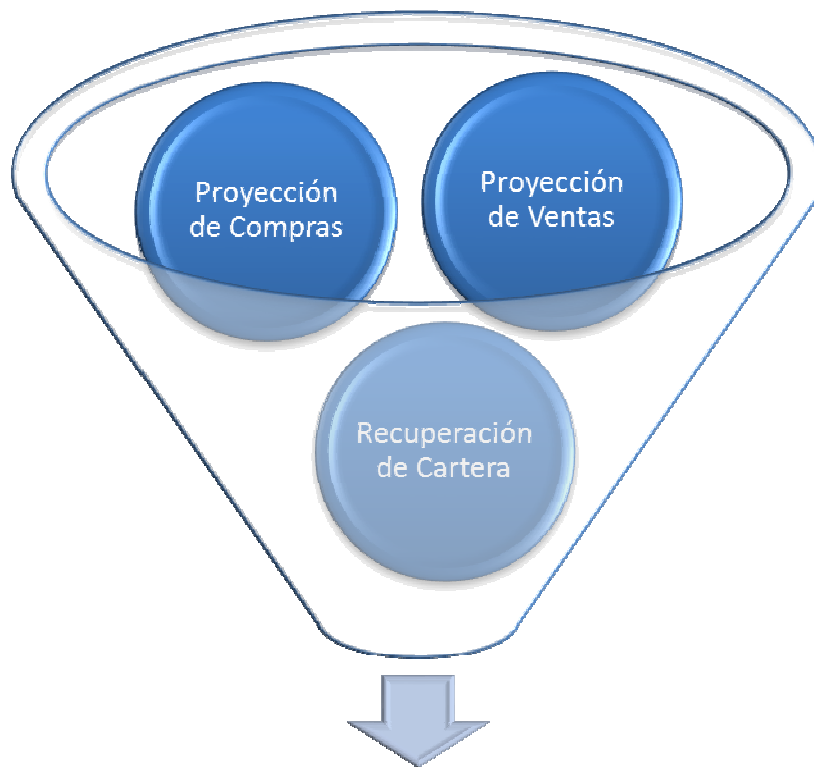
Todos estos servicios se cancelan por medio de debito bancario en las fechas de corte correspondientes a cada uno de ellos durante el mes.

Estos se realizan automáticamente pero es el departamento de Contabilidad el encargado de dar el seguimiento de los pagos así como de informar a Tesorería los montos y fechas de los mismos para tomarlos en cuenta para el flujo de efectivo de la semana.

- **Sueldos**

La empresa cuenta con 350 trabajadores a quienes se les realiza el pago de su sueldo en forma quincenal y así se lo refleja dentro del flujo de efectivo semanal. De igual manera todos estos pagos se realizan a través del sistema Cash Management que proporcionan los bancos en los que Chaide y Chaide tienen sus cuentas.

GRÁFICO N° 8



Proyección de Flujos

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

2 ESTRUCTURACIÓN DEL DEPARTAMENTO

2.1 MISIÓN, VISIÓN Y OBJETIVOS DEL DEPARTAMENTO

2.1.1 Misión

Desarrollar las actividades diarias basadas en valores de honradez, transparencia y responsabilidad en la administración y custodia de los recursos institucionales.

2.1.2 Visión

Optimizar y maximizar los recursos financieros de la empresa en base a las políticas administrativas claras orientadas al servicio, buen uso de herramientas y facilidades tecnológicas y personal responsable y capacitado orientado al mejoramiento continuo.

2.1.3 Objetivos

- Lograr que el manejo de los dineros y títulos valores de la Institución, cumplan con los principios de eficiencia, eficacia.

- Brindar el mejor servicio y atención al cliente interno y externo, disponiendo de información confiable y actualizada, que se ajuste a la planificación y proyectos propuestos por la empresa.
- Implementar un manual de control interno especificando las funciones para cada uno de los miembros del departamento, con el fin de establecer responsabilidades sobre las diferentes funciones.
- Mantener en forma permanente y continua un control apropiado de los bienes y títulos valores de propiedad de la Institución
- Establecer métodos y procedimientos para mayor seguridad de los valores y documentos que se encuentran bajo la responsabilidad del departamento.
- Garantizar el registro adecuado de las operaciones que diariamente se realizan, con el fin de llevar un control de todos los ingresos y egresos.

2.2 FUNCIONES DEL PERSONAL DEL DEPARTAMENTO

- Realizar la asignación de funciones y responsabilidades de cada persona que trabaja en el área del manejo de efectivo y de pagos.
- Adquirir, verificar y hacer seguimiento de las pólizas de seguros de los diferentes activos de la empresa.

- Realizar un archivo diario y actualizado de los respaldos de todas las transacciones.
- Realizar informes semanales de los fondos de la empresa.
- Aplicar las medidas necesarias para la prevención de errores en cuanto al manejo del efectivo, la caja y los bancos.
- Elaborar mensualmente un informe gerencial con el objetivo que la Gerencia Financiera tenga conocimiento oportuno sobre la liquidez y todas las transacciones comerciales y financieras que se han realizado.
- Realizar oportunamente los pagos a proveedores y personal de la empresa.
- Controlar los saldos las en cuentas corrientes de la empresa y evitar tener dinero ocioso en las mismas.
- Manejar un libro auxiliar de operaciones, este debe ser llevado claramente y actualizado.
- Elaborar cheques a los diferentes clientes internos y externos.
- Recaudo y custodia de dinero por diferentes conceptos.
- Registrar diariamente los ingresos por los diferentes conceptos.

- Presentar los informes con la oportunidad y periodo requerida por los diferentes entes de control.
- Realizar las conciliaciones bancarias de las diferentes cuentas de la empresa.
- Aprovechar alternativas de inversión y financiamiento para la empresa.
- Realizar oportunamente el pago de impuestos arancelarios correspondientes a importaciones.

2.3 ANÁLISIS FINANCIERO GENERAL DE LA EMPRESA: 3 AÑOS

*Los valores de los estados financieros han sido multiplicados por un porcentaje por motivos de confidencialidad.

CUADRO N° 1**Balance General Chaide y Chaide S.A. – 3 años**

<u>BALANCE GENERAL</u>	2,007 REAL	2,008 REAL	2,009 REAL
ACTIVOS			
Corriente	3,729,947.69	4,273,240.74	5,056,436.32
Caja-Bancos	299,011.62	205,369.17	290,699.10
Inversiones Temporales	801.54	20,806.38	250,541.58
Cuentas por Cobrar - Clientes	2,058,136.93	2,154,532.46	1,569,988.47
Cuentas por Cobrar - Otras	271,483.88	355,532.22	909,213.91
Compañías Relacionadas	3,084.68	3,918.26	11,765.89
Inventarios	1,097,429.05	1,533,082.25	2,024,227.38
Activos Fijos Netos	320,160.92	551,932.13	608,320.90
Activos a Largo Plazo	66,442.57	44,881.78	37,716.77
TOTAL ACTIVOS	4,116,551.18	4,870,054.65	5,702,474.00

PASIVOS			
Corriente	2,146,347.19	2,078,992.69	2,562,370.58
Deuda Financiera	375,000.00	-	-
Proveedores	1,128,420.64	943,007.64	1,294,070.58
Cuentas por Pagar - Otras	245,873.87	274,119.68	498,043.02
Compañías Relacionadas	12,761.17	2,407.97	-
Pasivos a Largo Plazo	29,445.42	36,238.16	69,782.14
Impuesto a la Renta por Pagar	158,787.70	548,429.00	310,537.15
Participación Trabajadores por Pagar	225,503.82	311,028.40	459,719.83
	-	-	-
TOTAL PASIVOS	2,175,792.61	2,115,230.84	2,632,152.71

PATRIMONIO			
Capital Social	886,810.79	886,810.79	886,810.79
Reservas	192,870.34	314,276.85	463,098.26
Utilidad Retenida	1,324.19	461,077.46	-
Pago de Dividendos	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	859,753.25	1,092,658.72	1,720,412.24
TOTAL PATRIMONIO	1,940,758.57	2,754,823.81	3,070,321.29
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	4,116,551.18	4,870,054.65	5,702,474.00

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Chaide y Chaide

Es análisis financiero de la empresa corresponde a los estados financieros de los años 2007, 2008 y 2009.

2.3.1 Detalle de Cuentas Balance General

ACTIVOS

Bancos: Cuenta de efectivo cuyo valor corresponde a los saldos en las cuentas corrientes de la empresa al final de cada año, la cuales se utilizan directamente para el pago de proveedores, nómina, impuestos, etc.

Inversiones Temporales: Corresponde a inversiones que ha realizado la empresa en el corto plazo, cuando se han presentado oportunidades interesantes de inversión en títulos valores o certificados comerciales.

Cuentas por Cobrar Clientes: Esta cuenta representa la deuda que poseen los clientes, que actúan como distribuidores directos de los productos de la empresa, de los productos adquiridos a diferentes plazos. Constituye la cuenta más importante dentro del activo corriente debido a que la empresa otorga crédito directo a sus clientes.

Otras Cuentas por Cobrar: Dentro de esta cuenta se encuentran rubros como anticipos a proveedores tanto nacionales como extranjeros que realiza la empresa, compras a crédito que realiza el personal de la empresa generalmente de 30 a 60 días, así como garantías entregadas a las empresas importadoras y préstamos que se otorgan de igual manera al personal tanto de planta como administrativo.

Compañías Relacionadas: Este rubro detalla préstamos a compañías que se encuentran relacionadas con Chaide y Chaide S.A., como Esbin S.A. que es una empresa comercializadora de colchones o Inmobiliaria Barriga Villavicencio, encargada de administrar los locales de venta directa que posee la empresa en el país.

Inventarios: Se compone de los inventarios de producto terminado, productos en proceso, (tanto de colchones, muebles, bases de cama y complementos como almohadas y cobertores de los cuales se mantienen saldos mínimos y prácticamente sin inventarios obsoletos), así como del inventario de materia prima, rubro más alto de esta cuenta por el costo que tiene en especial los diferentes químicos que se utilizan para el proceso productivo.

Activos Fijos: Corresponde a la maquinaria, edificio de oficinas y planta de producción que la empresa posee para realizar sus actividades diarias.

Activos Largo Plazo: Esta cuenta abarca las inversiones en bonos que ha realizado la empresa de las cuales obtiene dividendos cada año.

PASIVOS

Deuda Financiera: Chaide y Chaide es una empresa sin deuda desde el año 2008, el rubro del 2007 corresponde a una deuda a corto plazo destinada a adquirir nuevos activos.

Proveedores: Esta cuenta está compuesta por los valores que están por cancelarse a final del período, lo cual se debe a que se manejan días de crédito de hasta 60 días con los diferentes proveedores nacionales y del exterior.

Otras Cuentas por Pagar: Esta cuenta está compuesta por rubros como Impuestos por Pagar, Cuentas por Pagar Clientes, Obligaciones con el Iess, Sueldos, Beneficios Empleados, etc.

Impuesto a la Renta y Participaciones por pagar: Corresponde a obligaciones fiscales de la empresa generados en el año en curso pero que serán desembolsadas en el siguiente período.

PATRIMONIO

Capital Social: Este rubro representa la inversión de los dueños de la compañía, el valor se ha mantenido fijo durante los últimos años ya que la última capitalización fue realizada en el año 2006.

Reserva: Este rubro corresponde a la reserva legal, la cual ha ido en aumento cada año hasta alcanzar el 50% del capital social.

Utilidades Retenidas: Esta cuenta se asigna después del reparto de utilidades cuando la gerencia general toma la decisión de reinvertir las utilidades en opciones para mejorar el negocio.

Utilidad del Ejercicio: Corresponde a la utilidad neta que ha generado la actividad de la empresa durante un período. Vale la pena aclarar que los montos de la utilidad registrado en el Balance General difieren del Estado de Resultados ya que en el balance se provisiona el valor de la Reserva Legal.

CUADRO N° 2

Estado de Resultados Chaide y Chaide S.A – 3 años

<u>RESULTADOS</u>	2007 REAL	2008 REAL	2009 REAL
Ventas	10,266,211.00	11,908,811.08	11,573,039.85
Costos Variables Producción	(6,018,380.50)	(7,004,473.37)	(5,564,809.98)
Margen de Contribución	4,247,830.50	4,904,337.72	6,008,229.87
Costos Fijos Producción	(1,487,926.43)	(1,524,018.93)	(1,399,066.28)
Utilidad Bruta en Ventas	2,759,904.08	3,380,318.79	4,609,163.60
	-	-	-
Gastos Operacionales	(1,351,879.25)	(1,442,726.01)	(1,777,199.94)
Ventas	(1,086,624.25)	(1,107,241.25)	(1,292,783.39)
Administración	(265,255.00)	(335,484.76)	(484,416.56)
	-	-	-
Utilidad Operacional	1,408,024.83	1,937,592.78	2,831,963.65
	-	-	-
Movimiento Financiero	(106,371.00)	(43,614.28)	(66,519.69)
Ingresos	2,895.25	7,790.32	10,394.61
Egresos	(109,266.25)	(51,404.60)	(76,914.29)
	-	-	-
Ingresos (Egresos) no Operacionales	201,023.63	179,543.99	299,320.79
Utilidad antes de Provisiones	1,502,677.45	2,073,522.49	3,064,764.76
	-	-	-
	-	-	-
Provisiones	(548,074.16)	(859,457.40)	(1,179,687.47)
15% Participación Trabajadores	(225,500.66)	(311,028.40)	(459,714.71)
25% Impuesto Renta	(322,573.50)	(548,429.00)	(719,972.76)
Reserva legal	-	-	-
Utilidad Neta	955,263.60	1,214,065.09	1,885,077.28

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Chaide y Chaide

2.3.2 Análisis Vertical Estados Financieros Chaide y Chaide

Al realizar el análisis vertical del Balance General de la empresa se puede observar que año tras año las cuentas de mayor peso en los activos son las cuentas por cobrar a los clientes y los inventarios que maneja la empresa, de manera que en el año 2007 representan el 76%, 2008 75,72%, y 2009 63%, demostrando que a estos rubros está destinado la mayor parte de inversión de la empresa.

La cuenta de efectivo tiene un peso promedio del 5.5% lo cual refleja que la empresa cuenta con la liquidez suficiente considerando que a través de esta cuenta se cancela aranceles de importaciones, proveedores y nómina y la política de la empresa se debe mantener saldos mínimos para evitar tener dinero ocioso en la cuenta.

Dentro de los pasivos la cuenta que posee un mayor es la de cuentas por pagar proveedores que en cada uno de los años analizados representa en promedio el 50% de la totalidad de los pasivos.

Esto se lo cancela mes a mes según se cumplen los días de crédito negociados con los proveedores sin existir mora en los pagos por lo cual tomando en cuenta este dato así como que la compañía no posea deudas con entidades financieras se puede deducir que la empresa tiene unos niveles de solvencia excelentes.

En lo que respecta al patrimonio las cuentas de capital social y de utilidades generadas en cada período son las más representativas, el último aumento de capital se lo hizo en el año 2006. La política de los dueños de la empresa, al ser la misma una empresa familiar, es destinar los valores de pagos de dividendos a futuros aumentos de capital y reinversión de las utilidades en diferentes tipos de activos.

De igual manera se puede observar que las utilidades generadas en los diferentes períodos constituyen prácticamente el 50% del Patrimonio que posee la empresa demostrando así los buenos márgenes de rentabilidad que se obtienen año tras año.

Dentro de análisis vertical del Estado de Resultados se puede determinar que los costos fijos y variables representan en promedio el 68% de las ventas que realiza la empresa.

Los gastos operacionales tanto de ventas como administrativos tiene un peso del 13.5% en promedio mientras que existe una pérdida por motivo de egresos financiero en promedio de los 3 años del 0.66%, la cuál es totalmente compensado por los ingresos no operacionales que ha logrado generar la empresa en un 1.96% promedio.

La empresa obtiene interesantes márgenes de rentabilidad superando el 10% en promedio y lo más importante es que los índices de utilidad tienen una tendencia no solamente a mantenerse sino a aumentar cada año, demostrando la

correcta toma de decisiones para aumentar ventas y lograr reducir los costos basados en el know-how del negocio y altos estándares de calidad.

Los cuadros del análisis vertical realizado en el Balance General y en el Estado de Resultados se encuentran en el Anexo 1 y Anexo 2.

2.3.3 Analisis Horizontal Estados Financieros Chaide y Chaide S.A.

Al realizar el analisis horizontal de los activos se puede observar que la cuenta de inventarios ha tenido un crecimiento importante y regular en los años analizados, debido a la inversión que ha realizado la empresa.

Las inversiones temporales de igual manera han tenido un importante crecimiento, debido a la politica de la empresa de mantene saldos mínimos de caja que permitan realizar las operacione diarias con un margen de liquidez aceptable y de invertir en opciones a corto plazo los montos que pueden mantenerse ociosos en la cuenta.

Las cuentas por cobrar clientes tienden a disminuir debido a la gestión realizada por el departamento de crédito y cobranza mientras que las Cuentas por Cobrar-Otras han aumentado debido a los anticipos entregados a proveedores con la finalidad de obtener importantes descuentos y evitar así un incremento de precios que pueda perjudicar a la empresa.

En el año 2008 existió una importante inversión en maquinaria lo que representa el aumento en la cuenta de activos fijos.

Dentro de los pasivos la deuda financiera que mantenía la empresa ha sido totalmente liquidada en el año 2008.

Las cuentas de proveedores mantienen valores constantes en el tiempo debido a la planificación de inversión que realiza la empresa en inventarios y los días de crédito que se mantienen con los proveedores.

En lo que respecta al Patrimonio el rubro de capital social no ha tenido variación ya que no ha existido una nueva capitalización por parte de los socios desde el año 2006.

Las reservas se han incrementado hasta llegar a representar el 50% del capital suscrito y pagado, mientras que las utilidades retenidas se han incrementado considerablemente ya que no se ha realizado pago de dividendos para reinvertir en la empresa.

La utilidad el ejercicio tiene una variación importante y considerable, este crecimiento se ha podido mantener e incluso superar cada año, lo cual representa un gran resultado para la empresa.

Analizando el Estado de Resultados se puede observar que los costos variables de producción en promedio representan un 55% de las ventas, en el año 2009 se ha logrado rebajar los costos variables considerablemente en relación a los años anteriores debido a la gestión de la gerencia financiera y del departamento de compras que lograron obtener importantes acuerdos con las empresas

proveedores de las materias primas más significativas para la producción, así como la inversión en nueva maquinaria que ha permitido mejorar los tiempos de producción y reducir los costos.

La variación de los gastos operacionales se debe a que la empresa ha decidido realizar un incremento en el gasto marketing especialmente a lo que concierne a la publicidad pagada en los diferentes medios.

La utilidad neta que ha generado la empresa como se lo mencionó anteriormente en el Balance General ha tenido un incremento importante y sostenido en el tiempo debido principalmente a la disminución de los costos tanto fijos como variables.

Los cuadros del análisis horizontal realizado en el Balance General y en el Estado de Resultados se encuentran en el Anexo 3 y Anexo 4.

2.3.4 Análisis Indicadores Financieros Chaide y Chaide S.A.

CUADRO N° 3

INDICADORES FINANCIEROS		Año 1	Año 2	Año 3
Liquidez				
Razón corriente o de solvencia				
	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.74	2.06	1.97
Razón rápida				
	(AC - Inventario) / PC	1.23	1.32	1.18
Razón de Caja				
	(Caja + Bancos) / PC	0.14	0.10	0.11
Eficiencia				
Rotación de Inventarios				
	Costo de Ventas		7,004,473.37	5,564,809.98
	Inventario Promedio		1,315,255.65	1,778,654.82
	CV / Inv. Promedio		5.3	3.1
Días de inventario				
	(Inv. Prom. / VN)*360		68	115
Rotación de inventarios				
	360 / días de inventario		5.3	3.1
Rotación de Cuentas por cobrar				
	Ventas Netas		11,908,811.08	11,573,039.85
	Cuentas por cobrar promedio		2,106,334.69	1,862,260.47
	VN / CxC Promedio		5.7	6.2
Días de cuentas por cobrar				
	(CxC Promedio / VN)*360		64	58
Rotación de Cuentas por cobrar				
	360 / días de cuentas por cobrar		5.7	6.2
Rotación de Cuentas por pagar				
	Compras		7,440,126.57	6,055,955.11
	Cuentas por pagar promedio		1,035,714.14	1,118,539.109
	Compras / CxP Promedio		7.2	5.4
Días de cuentas por pagar				
	(CxP Promedio / Compras)*360		50	66
Rotación de Cuentas por pagar				
	360 / días de cuentas por pagar		7.2	5.4
Cálculo de compras				
	Inventario Inicial		1,097,429.05	1,533,082.25
	Inventario Final		1,533,082.25	2,024,227.38
	Costo de Ventas		7,004,473.37	5,564,809.98
	Compras= CV+IF-II		7,440,126.57	6,055,955.11

Comprobación Ciclo de Ventas			
	Días de Inventario	68	115
+	Días de cuentas por cobrar	64	58
-	Días de cuentas por pagar	50	66
	Ciclo Neto	81	107

Endeudamiento		
Deuda Total / Activo Total	43%	46%
Deuda total	2,115,230.84	2,632,152.71
Activo total	4,870,054.65	5,702,474.00

Rentabilidad			
Utilidad Neta		1,214,065.09	1,885,077.28
Ventas Netas		11,908,811.08	11,573,039.85
Capital		886,810.79	886,810.79
Patrimonio		2,754,823.81	3,070,321.29
Activo total		4,870,054.65	5,702,474.00
UN / VN		10%	16%
UN / Capital		137%	213%
UN / Patrimonio		44%	61%
UN / AT		25%	33%

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Índice de Liquidez:

La empresa mantiene niveles óptimos de liquidez lo cual le permite en promedio disponer de 1.97 dólares por cada dólar de deuda que contrae.

Descontando los valores de los inventarios la empresa sigue obteniendo un promedio de 1.24 de liquidez, por lo cual se puede afirmar que la empresa cuenta con la liquidez necesaria para realizar sus operaciones diarias sin ningún inconveniente.

Índices de Eficiencia:

Los niveles de rotación se mantienen en índices aceptables tomando en cuenta que este rubro está conformado tanto por productos terminados, en proceso y materias primas.

Los productos terminados y en proceso posee índices altos de rotación, por lo cual la existencia de productos considerados obsoletos es casi nula, pero el promedio se ve afectado por los inventarios de materia prima, los cuales representan una porcentaje importante del total de inventarios y en los cuales se realiza una fuerte inversión para mantener stocks al 100% pero aun así se debe revisar el índice del año 2009 para evitar demasiados días en rotación de inventarios.

La rotación de cuentas por cobrar cumple con las políticas de crédito de la empresa de hasta 90 días dependiendo de los volúmenes de compra, por lo que un índice de 60 días de cuentas por cobrar es sumamente aceptable en la organización.

De la misma manera la rotación de cuentas por pagar se mantiene en índices aceptables por la empresa, tomando en cuenta que se trabaja con proveedores a 30, 60 y 90 días plazo para la cancelación de los productos o servicios adquiridos.

En el 2009 a pesar del aumento de la rotación de inventarios que puede tomarse como una afectación negativa al ciclo de caja se han obtenido resultados

importantes en la rotación de cuentas por cobrar y cuentas por pagar como una diferencia de 8 días entre lo que cancelaron los clientes y lo que se pago a los proveedores

Índice de Endeudamiento:

El endeudamiento de la compañía en promedio es constante de un periodo a otro, esto quiere decir que la empresa trata de mantener una buena política de endeudamiento y sus actividades la mayoría se realizan con recursos propios.

Se puede observar en el Balance General que la mayor parte de la deuda está constituida por el rubro de proveedores lo cual se demuestra en el activo con los niveles de inventario que se tiene y la cual se va cancelando de manera cumplida semanalmente según el vencimiento de las obligaciones adquiridas a través de los valores recuperados de la cartera.

Índice de rentabilidad:

Como ha sido mencionado anteriormente los niveles de rentabilidad de la empresa son considerados óptimos y en el último año existió un incremento considerable debido a la decisiones que se han tomado para minimizar costos.

Las utilidades comparadas con los niveles de ventas, capital, patrimonio y activos presentan porcentajes sobresalientes por lo cual el directorio de la empresa está sumamente conforme con el trabajo realizado y lo demuestra

reinvirtiendo valores considerables en la empresa para permitir su constante crecimiento en el mercado.

2.3.5 Análisis Dupont – Chaide y Chaide S.A.

Los resultados del análisis DuPont indican que el ROE tiene un valor del 61%, lo cual representa un excelente nivel de retorno sobre la inversión realizada por los accionistas de la empresa, esto genera tranquilidad para seguir realizando inversiones cada vez mas considerables en beneficio de la empresa.

En lo que se refiere al ROA, de igual manera se obtienen índices importantes de 0.33 ctvs. generados de ganancia por cada dólar invertido en activos, lo cual sustenta el modelo de la empresa de trabajar otorgando crédito directo a sus clientes y anticipos a sus proveedores con lo cual genera rendimientos importantes y sostenibles en el tiempo.

El cuadro del Análisis Dupont realizado se encuentra en el Anexo 5.

2.4 PLANIFICACIÓN DEL PROCESO DE INVERSIONES: INVERSIONES CUENTAS X COBRAR, ANTICIPOS PROVEEDORES Y TÍTULOS VALORES

Chaide y Chaide se caracteriza por ser una empresa líquida y solvente, sin deudas y que genera una gran rentabilidad año tras año.

Estos factores son los que hacen posible que la empresa este en capacidad de realizar una planificación de inversiones sobre los excedentes de efectivo que genera, las

cuales pueden ser realizadas en cuentas por cobrar, mecanismo que sirve para incrementar los volúmenes de ventas mediante concesión de importantes descuentos a sus cliente, anticipos a proveedores o inversión en títulos valores con miras al desarrollo futuro de este mercado en el Ecuador.

Estas son los tres principales tipos de inversión que la empresa realiza para no dejar dinero ocioso en las cuentas bancarias, por lo que se analizarán los lineamientos que se deben seguir antes de tomar una decisión sobre en qué se debe invertir.

2.4.1 Inversiones Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar por definición son derechos exigibles originados por ventas de mercadería o prestación de servicios a un cliente a crédito, también conocidas como cuentas comerciales.

Una de las conclusiones obtenidas del análisis financiero realizado es que la cuentas por cobrar dentro de la empresa componen junto con los inventarios el mayor porcentaje de los activos, lo cual indica el énfasis que se ha hecho en el otorgamiento de crédito a los clientes lo cual requiere de una política clara y bien administrada para el manejo de los crédito y que estos generen un rendimiento financiero para la empresa.

La empresa otorga crédito directo a sus clientes – distribuidores, concediéndoles un descuento según los montos y plazos de pago de la compra efectuada.

Por esta razón la empresa tiene estructurado un sistema de gestión que permita que los créditos otorgados a los clientes se constituyan en mecanismos de promoción efectiva de las ventas con una garantía sólida de recuperación en los términos acordados.

La Gerencia Financiera, Gerencia de Ventas y el Departamento de Crédito son los principales encargados de delinear estas políticas y de realizar las siguientes funciones a través de los siguientes organismos.

- **Comité de Crédito:** Establece y modifica las políticas de créditos y cobranzas. Entre sus funciones están: aprobar cupos créditos; aprobar cobranzas por vía judicial; seguimientos de los estados de créditos y cobranzas, tablas de descuentos, intereses, categoría de clientes, entre otros. Este Comité está integrado por el Gerente Financiera, Gerente de Ventas y Jefa de Crédito.
- **Jefe de Crédito y Cobranzas:** Es el responsable de la gestión de créditos y cobranzas conforme a las políticas de comercialización, los objetivos establecidos y las disposiciones contenidas en las Políticas de Créditos y Cobranzas.
- **Departamento de Ventas:** Esta encargado de mantener el contacto comercial con el cliente, obteniendo la documentación respectiva y realizando las cobranzas.

- **Tesorería:** Se encarga de receiptar y depositar los valores recaudados de los clientes, así como de abonar en la cuenta auxiliar de clientes
- **Contabilidad:** Verifica el cuadro de módulos de cartera con el modulo financiero. Controla el cumplimiento de las Políticas de Créditos y Cobranzas, así como constata la existencia y validez de la documentación que sustenta los créditos.

2.4.1.1 Descripción de las Políticas de Crédito

- Toda venta a crédito se efectuará previa aprobación de las condiciones pactadas o fijación de cupos

CUADRO N° 4

Niveles de aprobación para las solicitudes de crédito

Jefe de Crédito y Cobranzas	Hasta 30.000 USD
Jefe de Crédito y Gerencia de Ventas	Hasta 80.000 USD
Comité de Crédito	Cualquier Monto.

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

- Para la aprobación de ventas a plazos se presentará un Informe de Crédito.
- La información de crédito de cada cliente será actualizada al menos cada seis meses.

- Todos los créditos otorgados deberán contar con la documentación de respaldo adecuada

- Las ampliaciones o negociaciones de plazos requerirán aprobación del Jefe de Crédito.

Siempre que se otorga crédito a un cliente se deben tomar en cuenta diferentes variables para analizar los beneficios y riesgos que pueden presentarse después de tomar la decisión, el principio fundamental que se toma en cuenta al analizar un solicitante de crédito son las 5 C's del Crédito, tema ampliamente estudiado.

La empresa de igual manera se basa en estos factores para efectuar sus análisis.

Los clientes que deseen un crédito como primer paso deben llenar una solicitud para convertirse en distribuidores autorizados (Anexo 1), dentro de los datos principales se encuentran:

- Referencias Bancarias y Comerciales.

- Información Financiera: Detalle de activos y pasivos que posee el solicitante, en el caso de los activos también se deben detallar si estos se encuentran prendados o hipotecados.

- Información de Comercialización: Se refiere a la manera en como el cliente administra su negocio, su forma de distribución, que productos distribuye y cuáles son sus expectativas de venta de colchones Chaide y Chaide en unidades y en dólares.
- Informe de Localización e Infraestructura de Local: Se debe detallar el lugar donde está ubicado el local que serviría para el negocio, la densidad poblacional de la zona, el tipo de zona, es decir si es un sector netamente comercial, residencial, etc.

De igual manera se debe especificar la infraestructura con la que cuenta el local, su tamaño, si posee bodegas y el estado de mantenimiento en el que se encuentra el local.

- Competencia: Se analiza si hay otros almacenes cercanos al lugar que pudieran estar ya distribuyendo productos Chaide y Chaide o de la competencia, otro tipo de negocios que pudieran atraer gente al sector, y si tiene algún historial de compra con la empresa.
- Se solicita de igual manera diferente documentación que respalde los datos proporcionados en la solicitud como las referencias bancarias, pago de los impuestos prediales de los bienes declarados, declaración del IVA e Impuesto a la Renta.

- Otro factor que se toma en cuenta al momento de tomar la decisión es la opinión del Asesor Comercial que opera en esa zona, previamente se explico que la empresa cuenta con Asesores Comerciales en diferentes zonas del país.

Los asesores comerciales emitirán un criterio en base a su experiencia de trabajo en estos lugares sobre si resultaría conveniente o no la implementación de un nuevo local distribuidor en el lugar o si pudiera afectar a otros clientes distribuidores con mayor antigüedad que se encuentren ya instalados en el sector.

- Como política de la empresa no se admite que un almacén que distribuya los productos se encuentre en un lugar muy cercano a otro distribuidor.
- La obtención de una calificación positiva en el análisis de crédito no significa que la empresa otorgue de manera inmediata la línea de crédito, los nuevos clientes distribuidores deberán por tres meses realizar sus compras en prepago (contado) y mantener un nivel promedio mínimo de compras en unidades para determinar si el cliente tiene tanto la capacidad adquisitiva como la capacidad administrativa para llevar adelante su nuevo negocio.
- Después del tiempo de prueba de 3 meses, se procede con la apertura de la línea de crédito y es responsabilidad del

Departamento de Crédito emitir un reporte anual por categoría de clientes, basado en la experiencia en el cumplimiento de las condiciones de pago y los siguientes factores:

CUADRO N° 5

CATEGORIAS	A	B	C	% PESO
Volumen de compras (relacionadas con el total de ventas de la Cía.)	> 5%	2-5%	< 2%	20%
Vencimiento (días de mora)	0-5 días	6-15 días	>15 días	40%
Antigüedad (tiempo como cliente)	> 2 años	1-2 años	< 1 año	20%
Situación financiera y referencias	MB	B	R	20%

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

2.4.1.2 Descripción de las Cobranzas

- La gestión de cobranzas es responsabilidad del personal de ventas y crédito. Las gestiones de cobro se realizarán a través de una visita personal, por carta, por teléfono o a través de la vía judicial (abogado) según corresponda y convenga de acuerdo a las circunstancias.
- El contacto con el cliente deberá promover nuevas negociaciones.
- El Comité de Crédito tiene la facultad de exonerar total o parcialmente el cobro de intereses por cuentas vencidas.

- Toda cuenta vencida que supere los ocho días desde su vencimiento, genera intereses de mora o eliminación de descuentos.
- Sólo el Comité de Crédito podrá autorizar cobros a través de la vía judicial así como cierres definitivos de despacho a clientes.
- Los descuentos por pronto pago serán determinados por el Comité de Crédito a través de una tabla.

2.4.1.3 Control Documentación de Cartera

Contabilidad General y / o Auditoría Externa en forma periódica verificará que la documentación de respaldo de los créditos concedidos y pendientes de pago que se encuentren en poder de la compañía, sean manejados de forma ordenada y con los resguardos del caso.

2.4.1.4 Cupos de Crédito

Los clientes que efectúen sus compras a crédito podrán optar por disponer de un Cupo de Crédito que facilite sus compras a plazo.

Sin embargo esto dependerá del cumplimiento que los clientes tengan en sus pagos, los niveles de compra tanto en unidades como en dólares, y según el monto que la empresa designe como cupo de crédito se comenzara a solicitar respaldos adicionales como pagares, letras de

cambio o bienes inmuebles que protejan la inversión realizada por la empresa.

2.4.1.5 Descuentos

Los descuentos y rebajas por volumen son responsabilidad de Ventas; sin embargo el Jefe de Créditos y Cobranzas podrá optar, previo acuerdo con ventas como mecanismo de cobranzas, por ofrecer descuentos por pagos anticipados a los clientes.

Existen dos tablas de porcentajes de descuentos otorgados dependiendo del tipo de clasificación que tenga el cliente.

Cuando se trata de clientes institucionales los descuentos se manejan dependiendo del monto de la compra que realicen, con lo cual pueden optar por un descuento de hasta el 29 % de su compra.

CUADRO N° 6

Descuentos a Clientes - Instituciones	
Montos	% Descuento
3000 a 7000	22%
7001-10000	23%
10001 a 15000	25%
15001 a 20000	27%
> 20000	29%

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Chaide y Chaide

Cuando se trata de clientes distribuidores, que conforman la mayor parte de clientes de la empresa, los descuentos se otorgan según el tiempo en que realicen su pago.

De igual manera el descuento máximo que puede obtener un cliente es del 29% sobre el valor de su compra cuando realice el pago antes del despacho de la mercadería.

CUADRO N° 7

Descuentos a Clientes - Distribuidores	
Montos	% Descuento
Prepago	29%
Contado - 30 días	27%
30 - 60 días	25%
30-60-90 días	23%

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Chaide y Chaide

2.4.2 Anticipos a Proveedores

Es el valor del anticipo a cuenta de pedidos que la empresa entrega a proveedores; su finalidad es asegurar el suministro oportuno de mercancías o servicios que pudiera requerir un negocio.

A pesar de tener una excelente relación comercial con todos sus proveedores, son pocos a los cuales la empresa realiza anticipos, a pesar de que todos ellos deben cumplir con ciertas características técnicas, de calidad y de prontitud en la entrega de la mercadería o servicio por lo cual los plazos de pago siempre son negociados a crédito.

Se puede definir a los anticipos que realiza la empresa en dos clases: Anticipos “Operativos” y Anticipos de “Oportunidad”.

Los anticipos operativos se refieren a los desembolsos que debe realizar la empresa para asegurar un correcto funcionamiento de sus actividades, un ejemplo muy claro de esto son los anticipos entregados a las empresas encargadas de realizar las importaciones, de manera que puedan efectuar trámites aduaneros, de movilización o de garantías que permitan una reducción en el tiempo que tardará en llegar productos sumamente necesarios para la producción.

A pesar de que los anticipos operativos son fundamentales para el correcto desarrollo de la empresa y su proceso productivo, no ofrecen ningún beneficio más allá de esto, al menos no uno netamente financiero.

Los anticipos por Oportunidad son aquellos desembolsos que realiza la empresa a ciertos proveedores que a más de cumplir con las características que busca la empresa en una relación comercial exitosa ofrecen ciertos incentivos, específicamente descuentos.

A pesar que las condiciones de pago son previamente negociadas existen ciertas oportunidades en que la empresa puede acceder a mayores descuentos en la compra de mercadería, esto se maneja tanto como proveedores nacionales como del extranjero, de manera que algunos pocos proveedores se manejan netamente mediante anticipos por la calidad de sus productos y el beneficio financiero obtenido.

No existe una política claramente definida sobre cómo se debe manejar la negociación y aceptación de anticipos por la limitada cantidad de proveedores con los que se obtiene este beneficio en el largo plazo y de manera continua ya que en general se presentan como oportunidades intermitentes y específicas a cierta compra con la mayoría de empresas.

Sin embargo los criterios fundamentales para hacerlo son:

- Tiempo de la relación comercial entre las empresas.
- Perfil y experiencia de la empresa en su sector.
- Calidad y prontitud de la mercadería entregados.
- Porcentaje de descuento ofrecido, esto se analiza especialmente con las empresas con las que se maneja anticipos a largo plazo para determinar su costo de oportunidad ya que se pudiera invertir estos recursos en otras alternativas.

2.4.3 Títulos Valores – Activos Financieros

El activo financiero es un documento legal que representa una inversión o un derecho económico para quien está entregando el dinero y es un mecanismo de financiamiento para quien lo emite.³

³ GACETA FINANCIERA. (2010). [www.gacetafinanciera.com/Tipos%20de%20Activos%20Financieros.doc].
Definición Inversión.

La empresa ha realizado algunas inversiones en el mercado financiero ecuatoriano, pero únicamente en títulos de renta fija como papeles comerciales y otros tipos de títulos como notas de crédito del SRI que sirven para disminuir el impuesto a la renta por pagar.

Dentro de este proyecto, existe la posibilidad de adquirir diferentes activos financieros, con el objetivo de que la empresa tenga opciones de inversión diversificados que minimice el riesgo y maximice la ganancia, a pesar del poco desarrollo que tiene el mercado de valores en el país comparado con el mayor crecimiento que ha tenido este mercado en otros países latinoamericanos.

Según la Bolsa de Valores Quito, la clasificación de los activos financiero en el país es:

De acuerdo al tipo de renta

a) Valores de renta fija

Son valores de deuda cuyo rendimiento es conocido y queda establecido el momento mismo de la transacción y pueden negociarse con un descuento o premio en el precio.⁴

La rentabilidad de este tipo de títulos valores viene dada por:

⁴ BOLSA DE VALORES QUITO. (2010). *Guía de Inversión Final*. p. 85.

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

Se subclasifican en:

CUADRO N° 8

Corto Plazo con Interés	Corto Plazo sin Interés
Pagarés	Cupones
Pólizas de Acumulación	Letras de Cambio
Certificados de Deposito	Cartas de Crédito Doméstico
Certificados de Ahorro	Aceptaciones Bancarias
Certificados Financieros	Certificados de Tesorería
Papel Comercial	Títulos del Banco Central

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Chaide y Chaide

b) Valores de renta variable

La naturaleza de estos valores no es la deuda, sino su carácter patrimonial. Por lo tanto, su rendimiento no se lo puede conocer el momento de la transacción, ni depende de una tasa de interés, sino que se lo determina por factores que posibilitan la generación de utilidades.⁵

Dentro de esta clasificación se puede enlistar los siguientes títulos:

⁵ BOLSA DE VALORES QUITO. (2010). *Guía de Inversión Final*. p. 86.

- Acciones.
- Cuotas de participación.
- Valores producto de procesos de titularización.

De acuerdo al sector de emisión

a) Valores emitidos por el sector público

Son valores que representan una deuda y son emitidos por el Estado y demás instituciones del sector público. Se emiten generalmente como parte de la política monetaria, para buscar financiamiento para proyectos públicos de desarrollo o para cubrir necesidades estacionales de las tesorerías, de conformidad con las leyes que las autorizan.

b) Valores emitidos por el sector privado

Son valores de deuda o patrimoniales emitidos por una persona jurídica privada, sea como derivación de alguna operación crediticia o comercial, o sea con el propósito de captar recursos financieros de forma directa o en el mercado.⁶

La adquisición y administración están a cargo de la Gerencia Financiera y del Departamento de Tesorería, que después de realizar y analizar los flujos de efectivo, tomaran la decisión sobre que títulos valores adquirir, así como las condiciones de plazo, interés y monto con los que se efectuara la compra.

⁶ *Ibíd.* p. 62.

De igual manera la emisión de activos financieros que realice la empresa estará a cargo de estos dos departamentos más la Gerencia General, quienes decidirán los montos, tasas y plazos con los que efectuaran la emisión y en que se invertirá los valores adquiridos por la venta de las obligaciones financieras.

2.5 INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS

Son compañías anónimas constituidas en el Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías para realizar la función de intermediación de valores en el mercado, así como otras actividades relacionadas y complementarias establecidas en la Ley.⁷ Conocidas regularmente dentro del mercado como Casas de Valores, las cuales deben cumplir las siguientes condiciones para realizar sus actividades:

- Las casas de valores se constituirán con un capital inicial pagado de al menos de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis dólares de los Estados Unidos de América (USD 105156,00) que estará dividido en acciones nominativas.
- Para que una casa de valores pueda operar es necesario que se haya constituido legalmente, sea miembro de una bolsa de valores y haya sido autorizada para funcionar por la Superintendencia de Compañías.

⁷ ECUADOR. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. (2009). [<http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Marco%20Legal/Ley%20Mercado/Ley%20MV.pdf>]. **Ley de Mercado de Valores.**

- Las casas de valores son las únicas entidades autorizadas para realizar la intermediación bursátil.
- La negociación que realicen las casas de valores la harán a través de personas naturales calificadas, denominadas operadores de valores, los cuales deberán estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en el registro de una bolsa de valores, y actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas de valores.

Sus principales funciones son:

- a. Operar en los mercados bursátil y extrabursátil de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes.
- b. Administrar portafolios de valores.
- c. Adquirir y enajenar valores por cuenta propia.
- d. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público.
- e. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones y otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.

- f. Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.

El listado de las casas de valores ecuatorianas se encuentra en el Anexo 6.

2.6 OFERTANTES DE ACTIVOS FINANCIEROS

Son las personas jurídicas de derecho privado amparadas bajo la Ley de Compañías, los fideicomisos mercantiles propietarios de activos o derechos susceptibles de ser titularizados y las instituciones del sector público que, de acuerdo a la ley, están autorizadas a emitir valores.

Estos ofertantes pueden operar tanto en el Mercado Público o Privado de Valores en el Ecuador.

2.6.1 Emisores de Títulos Valores Renta Variable

Lamentablemente el mercado de valores de renta variable no ha sido completamente desarrollado dentro del país, principalmente por las características de constitución familiar de las empresas las cuales no están dispuestas a abrir su patrimonio a posibles inversores externos mediante la emisión de acciones.

El listado de los principales emisores de títulos de renta variable se encuentra en el Anexo 7.

2.6.2 Emisores de Renta Fija

CUADRO N° 9

EMISORES RENTA FIJA	
Sector Público	
Banco Central del Ecuador	
Banco Nacional de Fomento	
Corporación Financiera Nacional	
Ministerio de Economía y Finanzas	
Servicio de Rentas Internas	

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Chaide y Chaide

Los emisores de renta fija de obligaciones como bonos o papeles comerciales componen la mayor parte de ofertantes de activos financieros en el país por lo cual se ha realizado la siguiente división y se ha ejemplificado los principales emisores de los diferentes sectores comerciales y financieros del país.

CUADRO N° 10

Sector Privado Financiero			
Bancos		Sociedades Financieras	
Banco Capital	Banco Centro Mundo	Diners Club	Financiera de la Republica
Banco de Loja	Banco de Machala	Financiera Interamericana	Unifinsa
Banco del Austro	Banco del Litoral		
Banco del Pacífico	Banco General Rumiñahui		
Banco Internacional	Banco Procredit		
Banco Proamerica	Banco Territorial		
Unibanco	Citigroup		

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Chaide y Chaide

CUADRO N° 11

Sector Privado No Financiero			
Ferremundo S.A.	Aerogal	Agripac	Agroprotección
Alfadomus	Alimec	Almacenes Boyaca	Anglo Automotriz
Automotores de la Sierra	Avícola Fernandez	Basesurcorp	Carseg
Cartimex	Casa Tosi	Casabaca	Ceneica
Cetivehiculos	Colineal	El Universo	Cybercell
Almacenes Tía	Concerroazul	Constructora Argos	Créditos Económicos
Delcorp	Discarna	Edesa	Electrocables
Envases del Litoral	Hotel Quito	Icesa	Incable
Kywi	L'Iris	La Fabril	Novacero
Pinturas Condor	Pinturas Unidas	Plásticos Ecuatorianos	Pronaca
Proquimsa	Sumesa	Superdeporte	Telconet
Teojama Comercial	Zaimella		

Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado por: Chaide y Chaide

2.7 PROCESOS FUNDAMENTALES DE ANÁLISIS

Existen diferentes variables que se deben analizar al momento de realizar una inversión, de acuerdo a la capacidad financiera que se tenga, las condiciones que ofrezca el mercado así como la aversión al riesgo que se tenga como inversionistas.

Mientras más información se maneje se podrá deducir el riesgo y tomar una decisión que ofrezca mejores réditos.

Lo principal que se debe analizar es que tipo de inversión va de acuerdo a la política financiera de la empresa, si la empresa desea tener inversiones a largo plazo ya que

posee excedentes de liquidez constantes y no hay otra prioridad de inversión o si desea destinar su liquidez a una inversión a corto plazo para luego reinvertir en otros tipos de activos.

Por esto es importante tener claro las diferencias entre realizar inversiones temporales e inversiones a largo plazo

CUADRO N° 12

Cuadro Comparativo Inversiones Corto Plazo y Largo Plazo

Inversiones temporales	Inversiones a largo plazo
Consisten en documentos a corto plazo.	Son colocaciones de dinero en plazos mayores de un año.
Las acciones se venden con más facilidad.	Las acciones adquiridas a cambio de valores que no son efectivo.
Se convierten en efectivo cuando se necesite.	No están disponibles fácilmente porque no están compuestas de efectivo sino por bienes.
Las transacciones de las inversiones permanentes deben manejarse a través de cuentas de cheques.	El principal objetivo es aumentar su propia utilidad, lo que puede lograr 1) directamente a través del recibo de dividendos o intereses de su inversión o, 2) indirectamente, creando y asegurando buenas relaciones de operación entre las compañías y mejorando así el rendimiento de su inversión.

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Otro factor que se debe analizar es el riesgo, dentro de este tema existen diferentes tipos de riesgo a analizar pero la definición principal es la probabilidad de que ocurra un evento adverso con consecuencias negativas.

Los principales tipos de riesgo son:

- **Riesgo Financiero:** Porción del riesgo total de la empresa por encima del riesgo del negocio, que resulta de la contratación de deudas.⁸
- **Riesgo de Mercado:** Riesgo asociado a las fluctuaciones de los mercados financieros, y en el que se distinguen el riesgo de cambio y de tasa de interés.⁹
- **Riesgo de Crédito:** Posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no asuma sus obligaciones.¹⁰
- **Riesgo de Liquidez:** Probabilidad de que una de las partes de un contrato financiero no pueda obtener la liquidez necesaria para asumir sus obligaciones a pesar de disponer de los activos y la voluntad de hacerlo.¹¹
- **Riesgo País:** Riesgo de una inversión económica debido sólo a factores específicos y comunes a un cierto país. Puede entenderse como un riesgo promedio de las inversiones realizadas en cierto país.¹²

Igualmente se debe considerar el análisis de las tasas de interés, las cuales representan el precio del dinero en el mercado financiero. Al igual que el precio de cualquier producto, cuando hay más dinero la tasa baja y cuando hay escasez sube, siguiendo las leyes de oferta y demanda.

⁸ GLOSARIO FINANCIERO. (2009). [<http://www.biblioteca.co.cr/html/glosariofinanciero.shtml>]. *Definición Riesgo Financiero.*

⁹ GAMA DERIVADOS. (2008). [<http://www.gamaa.com.mx/glosario/r.html>]. *Definición Riesgo Mercado.*

¹⁰ RENTA FIJA ORG. (2010). [<http://rentafija.org/riesgo-financiero.html>]. *Definición Riesgo Crédito.*

¹¹ WIKIPEDIA. (2010). [http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_de_liquidez]. *Definición Riesgo Liquidez.*

¹² WIKIPEDIA. (2010). [http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_pa%C3%ADs]. *Definición Riesgo País.*

Existen dos tipos de tasas de interés: la tasa pasiva o de captación, es la que pagan los intermediarios financieros a los oferentes de recursos por el dinero captado; la tasa activa o de colocación, es la que reciben los intermediarios financieros de los demandantes por los préstamos otorgados.¹³ Esta última siempre es mayor, porque la diferencia con la tasa de captación es la que permite al intermediario financiero cubrir los costos administrativos, dejando además una utilidad. La diferencia entre la tasa activa y la pasiva se llama margen de intermediación.

Una vez analizados todos estos factores, se deberá decidir si la adquisición se la realizara en el mercado primario de valores el cual ofrece mayor información sobre los activos que se puede comprar siendo el lugar donde se realiza la primera emisión de acciones siendo tal vez un poco más seguro comparándolo con el mercado secundario por la gran información de los emisores que se puede obtener pero también donde existe un menor espacio para la negociación.

Si la compra se realiza en el mercado secundario no quiere decir que existe un mayor peligro, ya que ambos mercados son regulados, pero si existen mayores probabilidades de especulación y negociación pudiendo adquirir y vender los activos financieros sobre o bajo el valor nominal obteniendo mayores márgenes de ganancia.

Los mercados primarios y secundarios no deben ser vistos como competencia sino como complemento a cada uno de ellos.

¹³ PLAN DE CUENTAS (2009). [<http://plandecuentas.com.co/tasas-de-interes.html>]. *Definición Tasas de Interés.*

2.8 PROCESO DE COMPRA Y VENTA DE ACTIVOS FINANCIEROS

Para realizar una oferta pública de valores, el emisor debe cumplir los siguientes requisitos:

- Tener la calificación de riesgo de los valores a negociar.
- Estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Tanto el emisor como el valor y poner en circulación un “prospecto de oferta pública” o “circular de oferta” aprobados por la Superintendencia de Compañías.

Los requisitos que la bolsa exige a los emisores son reconocidos en el mercado como una garantía de información y prestigio. De igual manera la admisión en bolsa de valores significa que el emisor ha alcanzado un alto grado de organización y control.

Para que un valor pueda ser negociado en la Bolsa de Valores de Quito se requiere que se encuentre debidamente inscrito en el Registro de Mercado de Valores, a cargo de la Superintendencia de Compañías y en el Registro de la bolsa.

Una vez que el emisor cumpla con los requisitos señalados, los departamentos competentes de la Bolsa emitirán su informe para conocimiento del directorio de la institución o del órgano al que éste hubiere delegado.

Aprobada por el directorio la solicitud de inscripción, la Bolsa procederá a inscribir en sus registros al emisor y sus valores y se expedirá un Certificado de Inscripción y difundirá al mercado tal decisión, señalando la fecha a partir de la cual se podrán negociar los valores inscritos.

Si el directorio o el órgano delegado hicieren observaciones, la Bolsa comunicará inmediatamente este particular al emisor para que aclare o cumpla con lo solicitado por el directorio.

2.8.1 Mecanismos de Compra y Venta de la Bolsa de Valores Quito

En el mercado bursátil se realizan operaciones de compra venta de valores que promueven el desarrollo de un mercado libre y organizado, donde predominan las fuerzas de la oferta y la demanda, así como también la existencia de amplia información, bajo el principio de máxima transparencia.¹⁴

Para realizar las operaciones en los diferentes mecanismos de negociación, los intermediarios presentan las ofertas y demandas de valores en base a las instrucciones que sus clientes, denominados comitentes, hayan efectuado. Tales instrucciones se denominan órdenes y en ellas se especifica el tipo de valor, monto, precio, etc.

Los valores se negocian en lo que se denomina Rueda de Bolsa, que es el lugar en el que se desarrollan las operaciones bursátiles, determinándose los precios de cada uno de los títulos.

¹⁴ BOLSA DE VALORES QUITO. (2010). *Guía Inversión Final*. p. 35.

Existen dos tipos de rueda, la rueda a viva voz en la cual es necesaria la presencia física de los diferentes operadores de las casas de valores en un espacio asignado por la Bolsa de Valores Quito en sus instalaciones donde se realizan las colocaciones y ventas de los títulos.

2.8.2 Rueda de Viva Voz

Se efectúa todos los días hábiles bursátiles, de 12:30 a 14:00, que incluye un período de preapertura de 12:15 a 12:30; además se realiza el tercer jueves de cada mes, desde las 15:30 hasta las 17:00.

Durante la Rueda de Viva Voz, los operadores de valores hacen uso de formularios, que son proporcionados por la Bolsa de Valores, a fin de agilizar el proceso del pregón y para ser utilizados como constancia de las posturas planteadas.

Una vez entregadas las posturas, los pregoneros de la BVQ anuncian en alta voz dichas posturas. Cuando existe una postura de compra y una de venta de iguales características se produce el calce.

Inmediatamente se procede a ingresar en el Sistema de Liquidaciones el detalle del valor negociado, la identificación del comprador, del vendedor y las comisiones pactadas, para la emisión de la factura que constituye la liquidación y el contrato.

La factura es un documento que refleja el acuerdo sobre la transacción y por lo mismo genera obligaciones para las partes.

2.8.3 Rueda Electrónica

El Sistema de Negociación Electrónica, que utiliza la Bolsa de Valores de Quito, fue diseñado por la Bolsa de Madrid, bajo la concepción del modelo europeo.

Los operadores de valores registran las posturas de ofertas o demandas a través de una terminal remota, ubicada en cada una de las casas de valores.

El sistema tiene la opción de registro de diversos tipos de órdenes, lo que permite a los operadores de valores ejecutar las instrucciones dadas por sus comitentes.

La rueda electrónica se realiza todos los días hábiles bursátiles a las 9:00 y finaliza a las 16:00; este período incluye un lapso para la subasta de apertura de 30 minutos y un período para la subasta de cierre de 5 minutos al final de la rueda; en los dos casos, el sistema ejecuta la adjudicación en un momento aleatorio después del periodo de cada subasta.

Una vez que se realiza un calce, es decir, cuando las posturas de compra y de venta tienen las mismas características, se procede al cierre automático de la transacción.

3 EVALUACIÓN DE INVERSIÓN Y DE LOS COSTOS

3.1 INVERSIÓN INICIAL

Invertir es un proceso por el cual un sujeto decide vincular recursos financieros líquidos a cambio de expectativas de obtener unos beneficios también líquidos, a lo largo de un plazo de tiempo, denominado vida útil, u horizonte temporal del proyecto a un riesgo determinado.¹⁵

Ciertos autores, establecen como elementos principales de la inversión:

- El sujeto de la inversión.
- El objeto de la inversión.
- El coste de la inversión o inversión inicial.
- El tiempo durante el cual el proyecto generará flujos financieros.
- El posible valor residual.

Dentro de todas las empresas la toma de decisiones sobre inversiones siempre será una tarea ardua y delicada que requiere de muchísima información, lo más actualizada posible y que refleje el escenario financiero, económico, social y político del lugar donde se piensa realizar la inversión.

¹⁵ J., BERNSTEIN. (2008). *Los cuatro pilares de la inversión*. Barcelona, España: Ediciones Deusto. p. 25.

Esta amplia cantidad de información es necesaria ya que un proceso de inversión ya realizado es prácticamente irreversible y si se tomara la decisión de detenerlo seguramente se incurriría en graves implicaciones financieras que causarían un perjuicio a la empresa.

De igual manera el personal encargado de ejecutar los proyectos de inversión debe “predecir” el comportamiento futuro que tendrá el proyecto y más importante aún la empresa deberá tener índices de liquidez que le permitan cubrir desfases que se puedan presentar durante el proyecto.

Los factores más importantes para comenzar un proyecto de inversión o inclusive solo pensar en iniciarlo es el grado de liquidez de la empresa, así como el grado de aversión al riesgo que tengan los directivos de la empresa, es decir si la empresa tiene los recursos para financiar este proyecto y si está dispuesta a hacerlo porque puede existir el caso que la empresa posea altos niveles de liquidez pero que prefiera solamente tener seguro su dinero en el banco.

Una vez que se piensa en iniciar un proyecto son diversos los estudios necesarios dependiendo de la naturaleza de los mismos. También se deberá analizar si la gestión que tendrá la empresa será activa o pasiva.

En el caso del tema de esta tesis es necesario un estudio financiero que permita estimar el comportamiento que tendrá el proyecto, los flujos, interés y plazos del mismo así como si en realidad es viable ejecutarlo.

Por fortuna existen herramientas financieras muy usadas que facilitan de cierta manera realizar estos análisis, entre las principales se encuentran:

- Flujo de Caja: la suma de todos los cobros menos todos los pagos efectuados durante la vida útil del proyecto de inversión.
- Valor Actual Neto: la suma de los valores actualizados de todos los flujos netos de caja esperados del proyecto, deducido el valor de la inversión inicial.¹⁶

Si un proyecto de inversión tiene un VAN positivo, el proyecto es rentable. Entre dos o más proyectos, el más rentable es el que tenga un VAN más alto. Un VAN nulo significa que la rentabilidad del proyecto es la misma que colocar los fondos en él invertidos en el mercado con un interés equivalente a la tasa de descuento utilizada. La dificultad de esta herramienta radica en encontrar una tasa de descuento para su cálculo.

- Tasa Interna de Retorno: Tasa de descuento que hace que el Valor Actual Neto (V.A.N.) de una inversión sea igual a cero. (V.A.N. = 0).

Este método considera que una inversión es aconsejable si la T.I.R. resultante es igual o superior a la tasa exigida por el inversor, y entre varias alternativas, la más conveniente será aquella que ofrezca una T.I.R. mayor.

¹⁶ ZONA ECONÓMICA. (2010). [<http://www.zonaeconomica.com/inversion/metodos>]. **Definición Valor Actual Neto.**

- **Costo / Beneficio:** Es índice que refleja la relación que se tiene entre el costo de la inversión con los beneficios generados. Por lo general debe ser mayor a 1 para que el proyecto sea considerado como rentable.

Todas estas herramientas se utilizarán en el desarrollo del siguiente capítulo que consiste en la elaboración del modelo del plan de inversión.

De igual manera al realizar el análisis de inversión inicial se debe considerar la cantidad de dinero que la empresa está en capacidad de invertir así como los costos iniciales en los que se debe incurrir para dar inicio al proyecto.

En lo que se refiere a la empresa Chaide y Chaide S.A. después de realizar el análisis de los estados financieros se pudo concluir que se trata de una empresa liquida, sin deudas con terceros, por lo tanto en capacidad financiera de realizar este proyecto.

La empresa cuenta con un indicador de liquidez de 1.92 en promedio de los tres últimos años.

CUADRO N° 13

INDICADORES FINANCIEROS		Año 1	Año 2	Año 3
Liquidez				
Razón corriente o de solvencia				
	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.74	2.06	1.97
Razón rápida				
	(AC - Inventario) / PC	1.23	1.32	1.18
Razón de Caja				
	(Caja + Bancos) / PC	0.14	0.10	0.11

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

3.2 INVERSIÓN MENSUAL

La inversión mensual se refiere a la reinversión de los flujos obtenidos dentro del proyecto dependiendo del tipo de inversión y el plazo en que se realice, tomando en cuenta que existen opciones de inversión mensual, trimestral, semestral y anual.

Por ejemplo si se toma la decisión de efectuar la compra papel comercial a 90 días, después de cumplido el plazo se podría renovar la misma inversión o efectuar un diferente tipo de inversión según la oferta que exista en ese momento.

El período de tiempo de este proyecto será de tres años para poder realizar diferentes combinaciones en el portafolio con las diversas opciones existentes y también tener la posibilidad de reinvertir los flujos y analizar los diferentes beneficios que esto puede aportar al proyecto.

3.3 FLUJO DE CAJA DE LA COMPAÑÍA

El Flujo de Caja es un estado de cuenta que refleja los niveles de efectivo restante después de tomar en cuenta los diferentes gastos.

Las diferentes actividades operativas, de inversión y financiamiento forman parte de las categorías dentro del flujo de caja.

La empresa realiza un flujo de caja semanal, el cual debe ser aprobado por Gerencia General para determinar las decisiones que se deben tomar.

El flujo se divide en movimiento operacional, movimiento de inversión y movimiento financiero.

El proceso para efectuar el flujo comienza tomando en cuenta los saldos disponibles de las dos cuentas bancarias que tiene la empresa y totalizándolos en el saldo de caja.

El período de tiempo con el que se realiza el flujo es de 6 meses, dividido en 4 períodos, el primer período consiste en la semana en la que se realiza el flujo y las tres semanas siguientes, totalizando 4 semanas, el siguiente período que se analiza son las 4 semanas siguientes, de forma bisemanal, mientras que el último periodo es el más amplio ya que contempla los próximos cuatro meses.

El movimiento operacional se realiza de la siguiente manera:

Los ingresos se determinan de las ventas realizadas a contado, 30 días y 60 días, según el porcentaje de participación que hayan tenido en el total.

Por ejemplo si se realiza el flujo de caja de Enero se toma en cuenta las ventas realizadas al contado en ese mes, las ventas que se hicieron a 30 días en Diciembre y las realizadas a 60 días en Noviembre.

De los meses analizados de los cuales aun no transcurren los 60 días se toma en cuenta los presupuesto de ventas mensual proyectado. El total de unidades vendidas ese mes se multiplica por un precio promedio de la diferente gama de productos de la empresa.

Dentro de los egresos se toma en cuenta los pagos realizados a proveedores nacionales y extranjeros, gastos de publicidad, sueldos, pagos de aportes al IESS, pago de arriendo de locales, pago de servicios básicos, pago de aranceles y varios.

Los pagos nacionales se maneja bajo un promedio mensual de lo que se ha pagado anteriormente, mientras que los pagos a proveedores extranjeros, al ser casi su totalidad a crédito, permite elaborar un flujo que refleja el comportamiento casi al 100% de los pagos.

El movimiento de inversión toma en cuenta la compra y venta de activos fijos lo cual no se tiene previsto para los próximos meses.

Mientras que el movimiento de financiamiento toma en cuenta préstamos e inversiones así como los interés generados por estas transacciones, actualmente Chaide y Chaide no tiene necesidad de solicitar préstamos mientras que si desea realizar inversiones.

3.4 ANÁLISIS ECONÓMICO Y DE TASAS DE INTERÉS

3.4.1 Tasas de Interés

Las tasas de interés reflejan el costo que tiene el dinero en el tiempo, representa un balance entre el riesgo y la posible ganancia de la utilización de una suma de dinero en una situación y plazo determinado.

Las tasas de interés se clasifican en:

- Tasa de interés activa: Es el porcentaje que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones de mercado y las disposiciones del banco central, cobran por los diferentes tipos de servicios de crédito a los usuarios de los mismos. Son activas porque son recursos a favor de la banca.
- Tasa de interés pasiva: Es el porcentaje que paga una institución bancaria a quien deposita dinero mediante cualquiera de los instrumentos que para tal efecto existen.

En Ecuador en los últimos años las tasas de interés tienen un control sobre los valores máximos que pueden alcanzar.

CUADRO N° 14

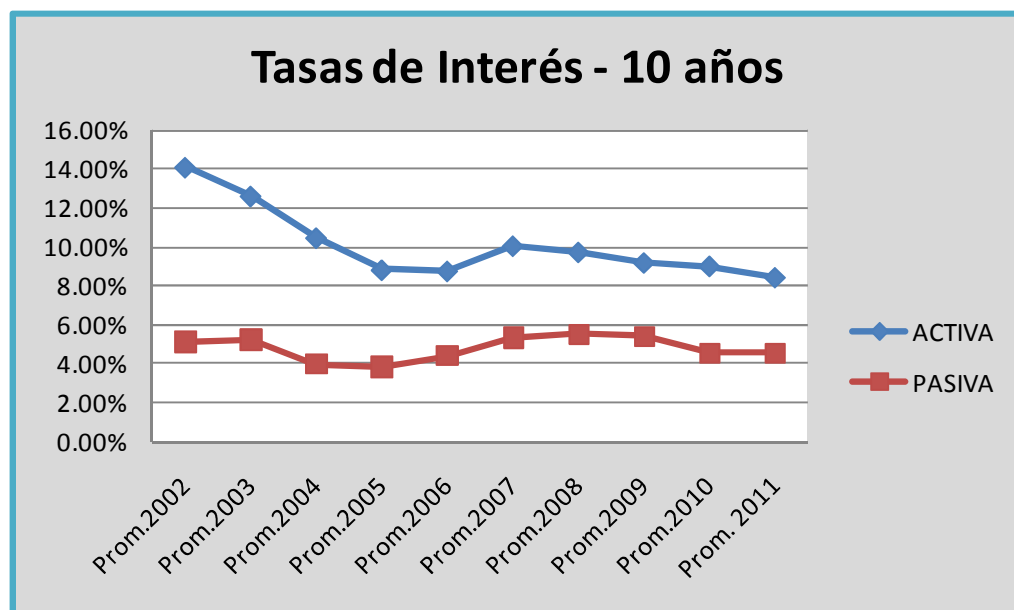
Tasa de Interés - Período: 10 años				
MES	ACTIVA	VARIACIÓN	PASIVA	VARIACIÓN
Prom.2002	14.08%	-	5.11%	-
Prom.2003	12.61%	-1.48%	5.22%	0.11%
Prom.2004	10.47%	-2.13%	3.98%	-1.24%
Prom.2005	8.83%	-1.64%	3.84%	-0.14%
Prom.2006	8.77%	-0.06%	4.40%	0.56%
Prom.2007	10.06%	1.29%	5.35%	0.95%
Prom.2008	9.75%	-0.31%	5.51%	0.17%
Prom.2009	9.20%	-0.54%	5.40%	-0.11%
Prom.2010	9.03%	-0.18%	4.53%	-0.87%
Prom. 2011	8.45%	-0.58%	4.55%	0.02%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Durante los últimos años la tasa de interés activa han tenido una tendencia a la baja pasando del 14% en el año 2002 al 8% en el año 2011, una reducción a casi la mitad de los valores que los bancos venían cobrando por otorgar créditos.

GRÁFICO N° 9



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

La tasa de interés pasiva se ha mantenido dentro del mismo rango durante los últimos 10 años, excepto ligeras variaciones registradas en el año 2004 y 2005.

3.4.2 Análisis Económico

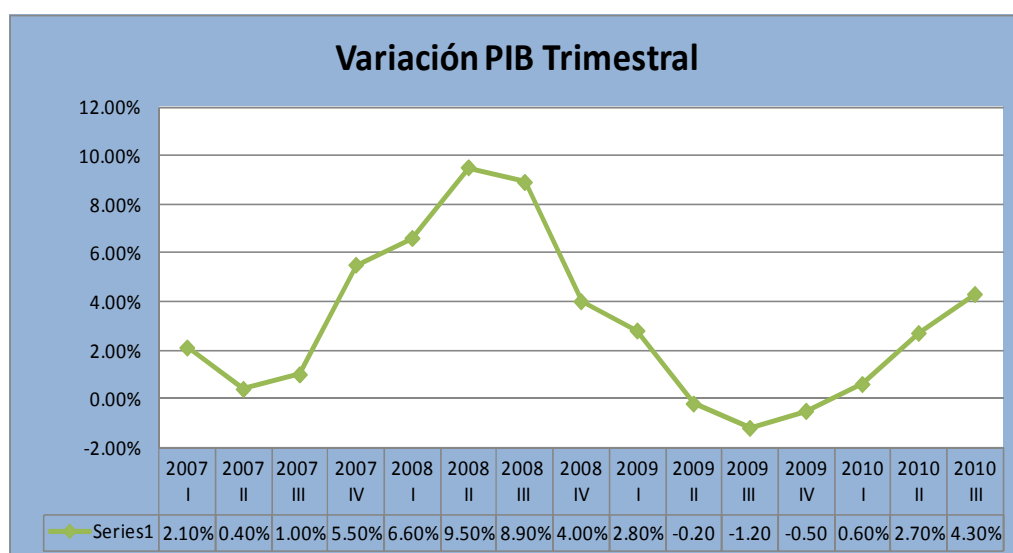
En el año 2010 la economía ecuatoriana creció alrededor del 3.6%¹⁷ en el tercer trimestre del año, por lo que se espera que el año 2010 cierre con casi un 4% de crecimiento, por lo que para el 2011 se espera de igual manera un 3.5%

¹⁷ ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *Crecimiento Modesto pero Sostenido*. Grupo Spurrier. # 3. p. 23.

manteniendo un crecimiento sostenido pero modesto a comparación de otros países de la región. De igual manera no se prevé que haya situaciones de crisis durante el 2011.

De lo que se espera en el primer trimestre del 2011 es que el gobierno este falto de efectivo por lo que existe la posibilidad de que el gobierno coloque Certificados de Tesorería para absorber la liquidez de las entidades públicas así como de la entidades financieras.

GRÁFICO N° 10



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Según los datos del PIB del tercer trimestre comparándolos con los de un año atrás se puede observar que existió un incremento en la demanda interna del 11.5% por la formación de capitales¹⁸, en un mercado cada vez más dinámico.

¹⁸ ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *Crecimiento Modesto pero Sostenido*. Grupo Spurrier. # 3. p. 24.

Al ser la demanda interna mayor a lo que la economía puede abastecer las importaciones han crecido en un 23.5%, comparado contra un crecimiento del 4.3% de la producción nacional.

Los datos de comercio también ilustran como está creciendo la demanda interna: en Noviembre las importaciones de consumo se incrementan 38% en relación a noviembre del 2009, las importaciones de insumo en 36% y los bienes de capital e 40%, mientras que las exportaciones no petroleras solamente crecieron 3% anual.¹⁹

Los ingresos del petróleo continúan generando grandes ingresos, en Noviembre 2010 las exportaciones se incrementaron 26%²⁰, en relación al anterior año. El precio esta al alza al igual que la producción petrolera, esto debido en gran parte por la crisis política que atraviesan los países de Medio Oriente como Libia.

Sin embargo existe un déficit comercial equivalente al 27% de las exportaciones y cerraría en 2010 en alrededor de 1.4 millardos.

Los datos de los bancos más importantes del país indican que los depósitos bancarios continúan fuertes, con un alza de 20,7% en 2010 mientras que las operaciones netas suman 21.1%.²¹

¹⁹ ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *En Pos de Nuevos Financistas*. Grupo Spurrier. # 8. p. 98.

²⁰ ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *En Pos de Nuevos Financistas*. Grupo Spurrier. # 8. p. 102.

²¹ ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *¿Muerte Financiera?* Grupo Spurrier. # 5. p. 61.

Esto a pesar que los ingresos de la banca privada están reguladas por las autoridades, los ingresos por intereses fueron los principales con 59%.

Sigue la utilidad financiera que se incremento en 50 millones, su participación del ingreso se incrementa a 6.1%. Otros ingresos operacionales se incrementaron en 32 millones lo q representa a 5.1% del total de ingresos.

Las comisiones por servicios también se incrementan en 10 millones pero su participación en el total de los ingresos cae a 8.9%, los ingresos por servicios descienden a 15% de los ingresos.²²

De igual manera existió un alza en la cantidad de créditos otorgados, el 67% se lo destino al crédito comercial, 10% a pesca y agricultura y lo demás a diferentes sectores de la economía.

En 2010 los bancos incrementaron sus depósitos en 2.2 millardos y sus operaciones en 1.7 millardos.

El crecimiento económico del país está alimentado por el gasto público para lo cual no bastó el incremento petrolero, en los primeros 11 meses el endeudamiento del sector público fue de 3 millardos, de lo cual el crédito externo representa menos de la tercera parte del total.

²² ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *¿Muerte Financiera?* Grupo Spurrier. # 5. p. 73.

Por lo tanto el incremento de la deuda pública externa no fue suficiente para cubrir la brecha comercial y tampoco vinieron los fondos externos mediante deuda externa privada.

Ya que las cuentas de la balanza de pagos son negativos no debe sorprender que las reservas monetaria internacional se hayan reducido en 1.17 millardos, al momento hay 2,6 millardos.²³

De no haber incremento en la inversión privada el crecimiento seguirá dependiendo del gasto público y el financiamiento que pueda obtener el gobierno.

A principios del 2011 la cuenta única del BCE tiene saldos bajos lo que es usual en estas época de años pero también existe baja liquidez en el IESS por lo cual el gobierno no podrá captar recursos de esta institución como lo hizo el año pasado.

La prueba más difícil para el gobierno consiste ver como financia el primer trimestre del año ya que en abril se esperan los recaudos tributarios y en mayo podrá realizar nuevamente una preventa de petróleo así como también se beneficiara de los ingresos aduaneros con el alza selectiva de aranceles.

Por lo que se espera la emisión de Cetes para absorber liquidez pero se preocupa que luego no tenga recursos para devolver esa liquidez, lo que

²³ ANÁLISIS SEMANAL. (2011). *En Pos de Nuevos Financistas*. Grupo Spurrier. # 8. p. 87.

llevaría como última opción realizar una nueva emisión de bonos, actualmente los Bonos Global 2015 tienen rendimiento del 11.12%.

Esto se analiza seriamente debido a que a pesar de la declaratoria de moratoria sobre ciertas obligaciones del Estado, decisión que todavía está fresca en la memoria de los inversionistas extranjeros, se mejoro la calificación de riesgo por parte de la calificadora de riesgo Moody's y a pesar de que esta calificación sigue siendo baja esto representa un paso positivo, lo cual se ve reflejado en la caída de los rendimientos que los inversionistas exigen al país.

Otras alternativas podrían ser analizadas como gravar con IVA a las medicinas, llamadas por celular y controlar los subsidios a combustibles y energía eléctrica. Pero con la Consulta Popular a realizarse en el futuro inmediato no se espera que se adopten medidas que podrían afectar la popularidad del gobierno.

Si se sube los combustibles mejorarían los ingresos corrientes y desaparecerían las limitaciones del presupuesto fiscal pero se dispararían los precios internos para luz y transporte, la flota pesquera sufriría el incremento, y los salarios subirían así como el costo del transporte.

Por lo que es poco probable que esto suceda, más aún después de observar la experiencia vivida en Bolivia donde después de decretar el incremento de los combustibles y ante una protesta generalizada en ese país que hizo tambalear al gobierno Boliviano se dio marcha atrás inmediatamente en la decisión.

En 2010 el dólar fluctuó fuertemente en relación al euro finalizando el año con tendencia a fortalecerse ante esta moneda pero a debilitarse con monedas latinoamericanas lo que debería ayudar a la competitividad ecuatoriana en los mercados internacionales.

En lo que se refiere al empleo en el Ecuador el cuarto trimestre del 2010 presentó una disminución del desempleo del 7.9% al 6.1%, pero esto no se debe a la creación de nuevas plazas de trabajo sino a que 86000 desempleados abandonaron la fuerza laboral al no conseguir empleo, una cifra preocupante al considerar esta disminución de la Población Económicamente Activa.

Los sueldos se incrementaron a 264 dólares en este año y se espera que la meta del gobierno de llegar al salario digno de 290 dólares se cumpla para el 2012 si se mantienen los índices de inflación esperados.

Sobre la producción petrolera, esta repunto a fines del año pasado y la producción cayó solo -0.4% en 2010 con relación al 2009 y se espera firmar contratos de minería que incrementaría la inversión extranjera en el país.

Por último la balanza comercial total acumulada a noviembre de 2010 registró un déficit de \$1.460,69 millones, mayor en 356% respecto del déficit presentado en el mismo período en 2009.

Las exportaciones totales sumaron \$15.624,46 millones, donde la participación de las exportaciones petroleras alcanzó el 55,33% y la de las exportaciones no petroleras el 44,67%.²⁴

3.5 ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN ECUADOR

Existen varias alternativas de inversión en el país, ofertadas por diferentes empresas privadas, entidades financieras e instituciones públicas.

Por lo cual se presenta un cuadro descriptivo de los principales activos financieros los cuáles serán tomados en cuenta en la realización de los portafolios de inversión que se pondrán a consideración de Chaide y Chaide.

CUADRO N° 15

Matriz de Activos Financieros	
Nombre	Características
Acciones	• Una acción representa una parte del capital de una compañía.
	• Se clasifican en acciones ordinarias y preferidas.
	• Su rentabilidad depende del resultado anual de la compañía, por lo cual su rendimiento es variable.
Aceptaciones Bancarias	• Letras de cambio que representan un compromiso de pago en una fecha determinada.
	• Cuando un banco acepta actuar como intermediario la letra de cambio se convierte en aceptación bancaria.
	• Su rendimiento se lo calcula en base a una tasa de descuento aplicada a su valor nominal.

²⁴ ANÁLISIS SEMANAL. (2010). *Recuperación en Segundo Semestre*. Grupo Spurrier. # 40. p. 577.

Avales Bancarios	• Activo financiero de iguales características a una aceptación bancaria.
	• Consta de tres partes deudor, acreedor y avalista quien garantiza el pago.
	• Cuando un banco es quien avala el pago se convierte en un aval bancario.

Título Banco Central	• Son títulos emitidos por el Banco Central del Ecuador.
	• Su rendimiento no se determina por una tasa de interés fija sino por el margen de descuento al que se adquiera.
	• El Banco Central es quien fija las condiciones del título.
	• No pueden ser adquiridos por instituciones públicas.

Bonos CFN	• Valores emitidos por la Corporación Financiera Nacional.
	• Generalmente son emitidos de 2 a 5 años plazo.
	• Son negociados primordialmente con entidades obligadas a adquirir estos valores, el resto se lo negocia en mercados primarios o secundarios de la bolsa de valores.
	• Su función es financiar programas de desarrollo de la CFN.

Bonos del Estado	• Son títulos emitidos por el Gobierno Central.
	• Financian déficit presupuestario del Estado u otros proyectos.
	• Las condiciones del título son establecidas mediante decreto.

Certificados de Depósito	• Valores que constituyen obligaciones financieras exigibles.
	• Su plazo no es mayor a 30 días.
	• Pueden ser liquidados antes de su vencimiento por común acuerdo.

Certificados de Tesorería.	• Al igual que los bonos son emitidos por el Gobierno Central.
	• Son emitidos a corto plazo.
	• Su función es financiar las necesidades de la caja fiscal.

Certificados de Inversión	• Valores emitidos por diferentes entidades financieras.
	• Son garantizados por activos de la compañía.
	• El pago de interés se lo realiza al vencimiento del plazo pactado.
	• El plazo mínimo del título valor debe ser 90 días.

Notas de Crédito	• Son títulos nominativos emitidos por el SRI los cuales reconocen una suma de dinero pagado indebidamente o en exceso por concepto de tributos.
	• Si el dueño del título no tiene impuesto a la renta por pagar para usar su título lo puede negociar en la bolsa de valores.
	• Este título no tiene plazo o interés, su rendimiento se basa en el descuento con el que se negocie.

Obligaciones	• Son títulos representativos de deuda emitidos por empresas legalmente declaradas para hacerlo.
	• El acreedor tiene derecho al cobro de interés y a la recuperación del capital, durante el plazo del título o al final de su plazo.

Obligaciones convertibles en acciones	• Tienen las mismas características que las obligaciones comunes, con la diferencia de optar por que el pago sea realizado en valores monetarios o que sea realizado por su equivalente en acciones.
--	--

Papel Comercial	• Instrumento de deuda a corto plazo, menores a 360 días.
------------------------	---

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

3.6 CONTABILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

Las Normas Internacionales de Información Financiera serán implementadas este año 2011 en Ecuador, al haber sido el año 2010 un año de transición en la empresas para elaborar los Estados Financieros según estas normas.

Chaide y Chaide de igual manera deberá presentar sus estados financieros, lo cual quiere decir que las transacciones contables por inversión que se realicen durante este año deberán estar sujetas a estas normas.

Las Normas Internacionales de Información Financiera son unas normas contables que constituyen los Estándares Internacionales o normas internacionales en el desarrollo de la actividad contable y suponen un manual del Contable, ya que en ellas se establecen los lineamientos para llevar la Contabilidad de la forma como es aceptable en el mundo.²⁵

Las normas se conocen con las siglas NIC y NIIF dependiendo de cuando fueron aprobadas, las NIC fueron aprobadas entre 1973 y el 2001, mientras que las NIIF fueron aprobadas desde 2001 en adelante.

Las normas que se refieren a las inversiones en activos financieros son la NIC 32 (Información a Presentar) y NIC 39 (Reconocimiento y Medición).

Estas normas indican que los instrumentos financieros se deben valorar inicialmente al costo, que debe de ser igual al valor justo de la contrapartida entregada en el momento de la adquisición del activo.

Es importante anotar, que dentro de los elementos del costo, se incluyen todos los costos de la transacción tales como comisiones, honorarios, tasas establecidas por organismos reguladores y mercados de valores, así como impuestos y otros gastos relacionados con la transferencia.

²⁵ INFORMACIÓN FINANCIERA. [<http://www.informacionfinanciera.es/>]. *Definición NIIFS.*

Los costos de la transacción no incluyen las primas o descuentos, costos financieros ni asignaciones de costos internos de administración o gestión.

Existen cinco criterios para la valoración de la inversión realizada:

- **Método del Costo.**

En este método la inversión se registra al costo de la adquisición. En el estado de resultados se presentan los ingresos de la inversión solo en la medida en que se recibe las ganancias acumuladas después de la fecha de adquisición.

- **Método del Costo Revaluado**

Este método consiste en ajustar la inversión a su valor patrimonial reconociendo las diferencias positivas entre el valor en libros y el valor patrimonial como valorizaciones y las negativas como las provisiones.

- **Método de Participación**

Este método contabiliza la inversión según su costo inicial para posteriormente ajustarla en libros en función de los cambios que presente en el futuro ya sean pérdidas o ganancias, así como el ajuste por la inflación.

- **Valor Razonable**

Este método es utilizado para las inversiones negociables o que serán disponibles para la venta en un mercado activo en el que se negocien instrumentos financieros homogéneos y exista información transparente para la totalidad de compradores y vendedores.

Es decir según este método se debe llevar las inversiones realizadas a un valor presente descontado a cierta tasa.

3.7 ANÁLISIS DE RIESGOS

La incertidumbre existe siempre que no se sabe con seguridad lo que ocurrirá en el futuro. El riesgo es la incertidumbre que “importa” porque incide en el bienestar de la gente.

“Toda situación riesgosa es incierta, pero puede haber incertidumbre sin riesgo”.
(Bodie, 1998).

La administración de riesgos financieros es una rama especializada de las finanzas corporativas, que se dedica al manejo o cobertura de los riesgos financieros.²⁶

Desde un punto de vista general, el riesgo es la posibilidad de sufrir un daño, se refiere a una situación potencial de daño, que puede producirse o no.

²⁶ GESTIOPOLIS. [<http://www.gestiopolis.com/canales2/finanzas/1/admonriego.htm>]. *Administración de Riesgos*.

Dentro del contexto económico y financiero, los están relacionados con las posibles pérdidas generadas en las actividades financieras, tal como los movimientos desfavorables de los tipos de interés, de los tipos de cambio o de los precios de las acciones, cambios en la solvencia de los deudores o variaciones en los flujos de efectivo de las empresas.

En los últimos años con el crecimiento del mercado financiero y de la actividad económica de igual manera han surgido nuevos riesgos.

Esto está asociado a la creación de nuevos instrumentos financieros, como los productos derivados, al surgimiento de nuevos mercados, a la creciente liberalización financiera y también al cambio tecnológico que ha incidido especialmente en el ámbito financiero, permitiendo la negociación electrónica y las comunicaciones de una manera más oportuna y eficaz entre empresas o personas situadas en diferentes locaciones geográficas.

Todas las entidades financieras o comerciales no buscan eliminar estos riesgos ya que es una tarea imposible, sino gestionarlos y controlarlos de manera que no afecten gravemente sus operaciones, para lo cual necesitan, en primer lugar, identificarlos y medirlos.

CUADRO N° 16

Cuadro de Dimensiones de la Transferencia de Riesgo

DIMENSIÓN	DEFINICIÓN
Protección o Cobertura	Cuando la acción tendiente a reducir la exposición a una pérdida lo obliga también a renunciar a la posibilidad de una ganancia.
Aseguramiento	Significa pagar una prima para evitar pérdidas.
Diversificación	Significa mantener cantidades similares de muchos activos riesgosos en vez de concentrar toda la inversión en uno solo.

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

3.7.1 Clasificación de los Riesgos Financieros

CUADRO N° 17

Clases de Activos Financieros	
Nombre	Características
Riesgo de crédito	<ul style="list-style-type: none"> • Es la posibilidad de sufrir una pérdida originada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago.
	<ul style="list-style-type: none"> • El riesgo de crédito fue, y sigue siendo, la causa principal de los múltiples episodios críticos que han vivido los sistemas bancarios
	<ul style="list-style-type: none"> • El último claro ejemplo es la crisis económica en Estados Unidos, causada principalmente por la otorgación de préstamos a personas que no contaban con ingresos, trabajo o activos, es decir personas totalmente insolventes.
Riesgo de mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Posibles pérdidas que pueden producirse en activos financieros que forman parte de carteras de negociación y de inversión.
	<ul style="list-style-type: none"> • El origen de este riesgo se da por movimientos adversos de los precios de mercado.
Riesgo de liquidez	<ul style="list-style-type: none"> • Posibilidad de sufrir pérdidas originadas por la dificultad, de realización de ventas o compras de activos, sin sufrir una modificación sensible de los precios

	<ul style="list-style-type: none"> • En general estas pérdidas se originan por encontrar dificultades en la financiación necesaria para mantener el volumen de inversión para realizar las operaciones deseadas.
Riesgo de interés	<ul style="list-style-type: none"> • Pérdida que puede producirse por un movimiento adverso de los tipos de interés. • Se materializa en pérdidas de valor de mercado de activos financieros sensibles al tipo de interés
Riesgo país	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de pérdida que sufre una empresa, o un inversor, que efectúa parte de sus actividades en un país extranjero. • Este riesgo depende del contexto económico (inflación, sobreendeudamiento externo, crisis financieras y bancarias) y político del país donde se realice la inversión • La pérdida puede ser debida a una inmovilización de los activos, confiscación de bienes, bloqueo de fondos o incumplimiento de deudas.
Riesgos operativos	<ul style="list-style-type: none"> • Las transacciones financieras deben ser registradas, almacenadas y contabilizadas en un soporte documental preciso, con normas y procedimientos de administración y control. • Este riesgo se genera por cualquier discrepancia entre lo que “debe ser” y lo que “realmente es”, y generalmente se denomina fraude.
Riesgo Legal	<ul style="list-style-type: none"> • Este tipo de riesgo se presenta por la posibilidad de que existan errores en la formulación de los contratos suscritos por una compañía o inversor. • Puede ser generado por una interpretación de los contratos diferente a la esperada, e incluye los posibles incumplimientos de regulaciones legales y problemas por conflictos de intereses entre las partes.

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

CUADRO N° 18**Cuadro de Proceso de la administración del riesgo**

PASO	DEFINICIÓN
Identificación del Riesgo	Determinar cuáles son las exposiciones más importantes al riesgo en la empresa.
Evaluación del Riesgo	Es la cuantificación de los costos asociados a riesgos que ya han sido identificados.
Selección de métodos de la administración del riesgo	<ul style="list-style-type: none"> • Evitar el riesgo. • Prevención y control de pérdidas. • Absorción del riesgo. • Transferencia del riesgo.
Implementación	Poner en práctica la decisión tomada.
Repaso	Las decisiones se deben de evaluar y revisar periódicamente.

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

La administración del riesgo es un proceso muy importante dentro de cada empresa, en Chaide y Chaide cada proyecto de crecimiento y que tenga una inversión significativa es analizado por la Gerencia General así como la Gerencia Financiera quienes establecen los parámetros principales.

De igual manera los diferentes departamentos, dependiendo del proyecto son los encargados de implementar las medidas tomadas, controlar los niveles de riesgo y posteriormente evaluar los resultados junto con las instancias superiores.

3.7.2 Análisis de Riesgo: Chaide y Chaide Según Fuerzas de Porter

CUADRO N° 19

Análisis de Riesgo Chaide y Chaide		
Factor de riesgo	Riesgos de negocio	Implicaciones en la empresa
1. Amenaza de Entrada de nuevos competidores.	Pérdida de mercado por la entrada de un nuevo competidor.	<p>La industria manufacturera de colchones actualmente tiene tres actores principales: Chaide y Chaide, Paraíso y Resiflex.</p> <p>La inversión que se debe hacer para entrar a esta industria es considerable y se necesita de un amplio conocimiento y el know-how de la fabricación de colchones para hacerlo.</p> <p>Es por esto que no se ve un mayor riesgo de pérdida de mercado, de igual manera Chaide y Chaide se encuentra como Top of Mind dentro de la industria y cuenta con un porcentaje importantísimo de participación del mercado.</p>
2. La rivalidad entre los competidores.	Pérdida de ventas generadas por guerra de precios o promociones de la competencia.	Este es un riesgo latente en cualquier tipo de mercado, pero en lo que corresponde al sector de colchones resulta difícil que la competencia pueda ofrecer precios más bajos sin afectar su rentabilidad, por lo que en este mercado se trata de competir más por la diferenciación que puedan tener los productos, así como las promociones temporales que se puedan ofrecer.

<p>3. Poder de negociación de los proveedores.</p>	<p>Costos altos establecidos por parte de los proveedores.</p>	<p>Este riesgo se presenta de forma ambigua para la empresa, aunque la relación comercial con la totalidad de proveedores es excelente y es Chaide y Chaide quien determina la política de pago, existe un riesgo de concentración con ciertos proveedores, quienes son los únicos que pueden dar el tipo de material requerido por parte de la empresa o se trata de un material de vital importancia para el proceso productivo, como por ejemplo el alambre o los químicos, donde la empresa no puede controlar los precios por lo cual trata de negociar el plazo.</p>
---	--	--

<p>4. Poder de negociación de los compradores.</p>	<p>Se refiere a pérdidas en ventas, devoluciones significativas por las exigencias o concentración de las ventas en pocos clientes</p>	<p>Unas de las principales políticas de la empresa está enfocada al servicio al cliente y a la calidad de los productos, por lo cual no existe niveles preocupantes de insatisfacción, más bien existe una alta fidelización de los clientes con la marca.</p> <p>De igual manera la empresa se ha enfocado en no permitir una concentración de clientes, esto debido principalmente al crédito directo que se otorga, por lo cual es preferible diversificar este riesgo con una amplia cartera de clientes.</p>
---	--	---

5. Amenaza de ingreso de productos sustitutos.	Pérdida de mercado por el ingreso de nuevos productos.	Este riesgo es mínimo en este mercado, ya que a pesar de que se pueden encontrar ciertos productos que brinden el mismo uso final a los clientes, como pueden ser hamacas, la relación de calidad y beneficio obtenidas son mínimas comparadas con la de un colchón.
---	--	--

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

3.8 COSTOS DE LAS INVERSIONES

Entre los principales costos en los cuáles se deben incurrir tanto para realizar la adquisición de cualquier tipo de inversiones son:

- Calificación de Riesgo, tiene un costo promedio del 0.11% sobre el monto total a emitirse.
- Estructuración de Emisión de Activos Financiero, en promedio 0.20% del total.
- Representante Obligacionistas, en promedio 0.05% del total.
- Inscripción Superintendencia Compañías, valor fijo del 0.03% sobre el total de la emisión.
- Gastos notariales representa el 0.05% del total de la inversión.

- Inscripción en la Bolsa de Valores, 0.05% del total de la inversión.
- Comisión Casa de Valores en promedio el 0.25% del monto de la transacción. Mientras más alto sea el valor a invertir la tendencia de la comisión es hacia la baja.
- Comisión Bolsa de Valores 0.09%, tasa de comisión fija para toda transacción independientemente de su valor.

Comisiones para Valores de Renta Fija

La comisión para las operaciones que se realizan con valores de renta fija en el será de:

- 0.1% anualizada para valores de corto plazo.
- 0.1% flat para valores de largo plazo.
- 0.1% flat para valores que se negocien por precio.

Si el valor de la comisión resultante es menor a USD \$4,00, se cobrará una comisión mínima de USD \$4.00.

Comisión para Renta Variable

La comisión para las operaciones que se realizan con valores de renta será de 0.09%.

La mejora mínima en las subastas de valores de renta variable, será del 1% del valor nominal de los valores.

De igual manera la inscripción de un emisor en la BVQ implica las siguientes obligaciones económicas:

- El pago de la tarifa de inscripción, que se facturará por una sola vez.
- El pago de la tarifa anual de mantenimiento, que se facturará a los emisores inscritos en la BVQ durante el primer semestre del año.

Las entidades públicas están exentas del pago de la cuota de inscripción, así como de la tarifa de mantenimiento.

3.9 MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO: ANÁLISIS HISTÓRICO Y ACTUAL

El mercado financiero ecuatoriano empieza de cierta manera con la creación del banco central del Ecuador en 1927 para el manejo de la emisión de moneda.

Esta época está marcada también por la crisis del cacao, producto del cual era uno de los principales proveedores al mundo, lo cual ocasiono que el país tenga escasez de capitales, reducción del flujo circulante, reducción de crédito y aumento de las tasas de interés.

Entre los años 1938 y 1945 se empezó a recuperar de la crisis y aumento un incremento en la exportación de diferentes productos como caucho, café, arroz, tagua, etc. Todo esto hizo que retornaran los capitales al país logrando una recuperación económica y bancaria.

En la década de los cincuentas se produce el auge bananero, que tendrá incidencias en la economía ecuatoriana hasta la fecha, lo que ocasiono que el Banco Central devalué la moneda para incrementar la competitividad del banano.

Los rendimientos positivos para el país del auge bananero permitieron que Ecuador pueda renegociar su deuda externa 1953, la cual fue contraída para la compra de material bélico en el proceso de obtención de libertad y fue imposible para el país pagarlo con los escasos recursos que contaba después de su independencia.

Esto sumado a que el país se regía con el patrón plata hasta el año 1898 que se decide cambiar al patrón oro para evitar crisis más severas.

La década de los sesenta está marcada por una crisis la cual se agravo por la baja en los precios del café, cacao y banano, lo cual evidencio la dependencia del país con el mercado global, lo que lleva al Ecuador a recurrir a los acreedores internacionales especialmente al FMI cada vez que se agudizaba la crisis económica.

El año 1963 está marcado por la elaboración de reformas tributarias e imposición de impuestos como: impuesto a la renta, impuesto y diferentes tributos sobre importaciones e importaciones.

A inicios de los años setenta comienza el boom petrolero en el Ecuador caracterizado por los altos precios del petróleo en el mercado global, lo que volvió atractivo al país para los inversores y bancos extranjeros.

De igual manera por diversos factores como la guerra en medio oriente se registro precios exorbitantes por cada barril de petróleo lo que amplio considerablemente el flujo de recursos financieros facilitando un crecimiento acelerado de la economía ecuatoriana.

De 1975 a 1980 la política económica adoptada por el banco central permitió al sector público y privado a un endeudamiento externo ilimitado con el fin de garantizar recursos para financiar constantemente una inversión alta y un gran consumo nacional.

El auge petrolero y el masivo endeudamiento externo dieron lugar a una serie de cambio, la gran riqueza que produjo el petróleo de igual manera fue la causa para el incremento del endeudamiento externo así como la inflación la cual no se incremento desmedidamente debido a que el tipo de cambio permaneció estable durante este periodo debido a la capacidad exportadora del país y el fácil acceso al mercado financiero internacional. Es así que el monto de la deuda externa creció 22 veces al concluir 1981, esto se reflejo en que la deuda externa paso a representar el 16% del PIB al 42% del PIB, lo que genero desequilibrios financieros y desestabilizo la economía nacional.

En 1982 al no poder cumplir con sus pagos de la deuda externa se ve obligado a declararse en mora, con graves consecuencias como recesión económica, inflación, incremento del desempleo, caída de los salarios y el empobrecimiento de la clase popular y media. En este mismo año el Sucre soporto continuas devaluaciones y existió restricciones en las importaciones lo cual ocasiono la fuga de divisas.

El crecimiento económico del país en el periodo del 1980 a 1985 fue limitado por la escasez de divisas generada por la cantidad de recursos externos que se tuvieron que dedicar al pago de la deuda externa por el deterioro del sector exportador y por la poca disponibilidad de nuevos créditos.

Durante los años 90 se dieron ambientes de inestabilidad política en el país por el anclaje del tipo de cambio y tasas de interés, con lo que se trato de eliminar las expectativas devaluatorias y la inflación, estableciendo la flotación controlada del dólar y la disminución de la protección arancelaria.

En esta época existen diversos factores que afectaron la estabilidad política del país.

Entre las más importantes son:

- En 1995 se agrava el conflicto bélico con Perú.
- En 1998 el fenómeno del niño afecta el sector agrícola del país.
- En 1998 repercuten seriamente los efectos acumulados de la situación económica del país y su alto endeudamiento.
- En 1999 para detener la fuga de capitales y una quiebra total del sistema bancario el gobierno de turno decreta el feriado bancario y congela los depósitos bancarios.
- En 1998 y 1999 los precios del petróleo registran precios bajos debido a una crisis financiera internacional.

- En 1999 y 2000 el sistema financiero nacional se ve afectado por el cierre o traspaso al estado de algunos de los principales bancos del país.
- En el año 2000 ante la amenaza de hiperinflación y problemas de inestabilidad y especulación de la moneda se opta por dolarizar la economía ecuatoriana cuando el sucre perdió el 67% de su valor adquisitivo.
- Esto generó una recuperación económica debida principalmente a las remesas de emigrantes, alza de precio del petróleo y al impacto inmediato de la construcción del OCP.

Del año 2000 al año 2005 se busca estabilizar y consolidar la recuperación financiera del país mediante la promoción de la inversión extranjera, incremento en la recaudación de tributos y un fondo de estabilización para el pago y recompra de la deuda externa lo que creó un ambiente de estabilidad y confianza.

Mientras que en los últimos cinco años ha existido una reducción en la inversión extranjera realizada, aunque se ha mejorado el control sobre las entidades financieras asegurando que tengan la mayor parte de sus depósitos dentro del país, así como ha existido habilidad por parte del Gobierno para conseguir financiamiento dentro del país con entidades públicas así como un manejo más eficiente de la recaudación tributaria.

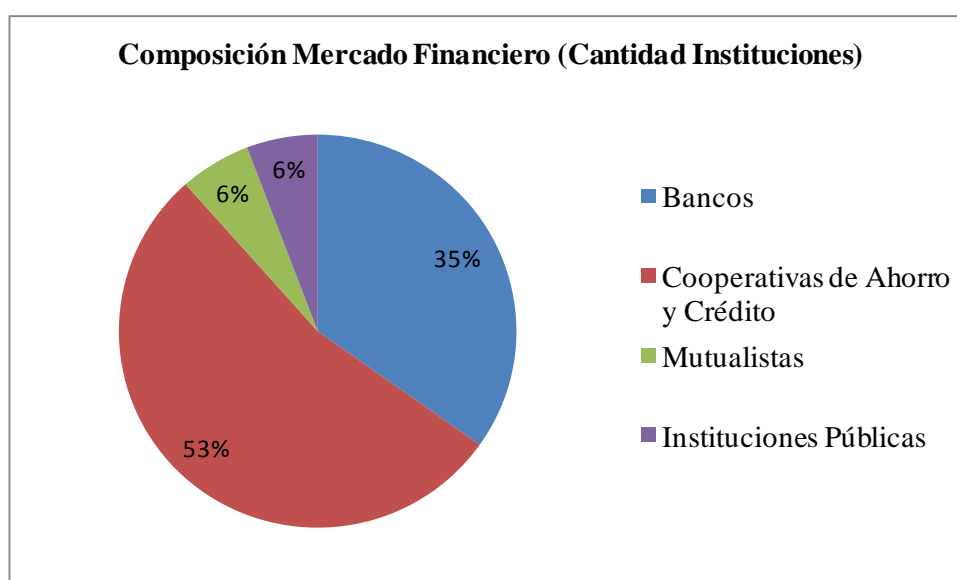
La política económica del Ecuador debe buscar nuevas alternativas de desarrollo para lograr resolver los problemas tanto económicos como sociales que el futuro presenta

y que permita al país entrar a la economía mundial de una forma inteligente, aprender de los errores del pasado, y de manera más importante tener una mentalidad abierta hacia las nuevas oportunidades de negocios como tratados de libre comercio con diferentes naciones, un país en desarrollo no puede darse el lujo de competir en desventaja ante otros países que si realizan estos convenio

3.9.1 Composición Actual del Mercado Financiero

Actualmente el mercado financiero Ecuatoriano, está compuesto por diferentes entidades financieras, entre las que se encuentran bancos privados, cooperativas de ahorro, mutualistas e instituciones financieras públicas, las cuales están facultadas para otorgar créditos destinados a diferentes sectores según su constitución.

GRÁFICO N° 11



Fuente: Superintendencia de Bancos

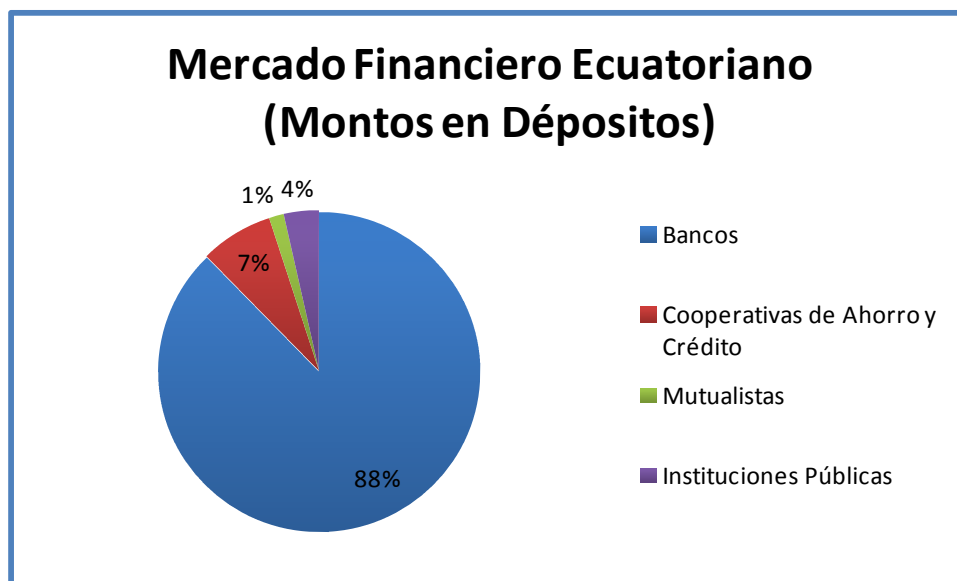
Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

La mayor parte de las instituciones financieras están representadas por las Cooperativas de Ahorro y Crédito, con 37 entidades representado el 53% del total, tal vez cause sorpresa que su cantidad sea mayor a los bancos privados que poseen 24 instituciones y que representa 35%, pero cabe recordar que la cantidad de capital exigido a las cooperativas es menor al exigido a un banco para constituirse.

Las mutualistas e instituciones públicas representan el 6% cada una.

Pero si se analiza la cantidad de depósitos de maneja cada entidad la perspectiva cambia drásticamente.

GRÁFICO N° 12



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Los bancos privados concentran casi la totalidad de los depósitos de los ahorristas con un 88% que representa casi doce mil millones de dólares,

mientras que las cooperativas a pesar de tener una mayor cantidad de instituciones obtiene solamente el 7% de los depósitos lo cual representa solamente mil millones de dólares.

Las instituciones públicas manejan una cantidad casi nula de depósitos al ser financiadas por el Gobierno Central.

Los cinco bancos más importantes del país son:

CUADRO N° 20

DEPOSITOS POR ENTIDAD BANCARIA		
ENTIDADES	dic-10	dic-10
	\$	%
BP PICHINCHA	\$ 3,958,544.60	32.17%
BP GUAYAQUIL	\$ 1,463,663.61	11.89%
BP PACIFICO	\$ 1,432,596.02	11.64%
BP PRODUBANCO	\$ 1,279,772.82	10.40%
BP BOLIVARIANO	\$ 1,065,540.28	8.66%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Estos cinco bancos por la cantidad de depósitos que tienen representan el 66% del total de ahorros en el sistema bancarios.

Este dato es realmente sorprendente si se toma en cuenta que existen 24 entidades bancarias en el país, por lo cual se puede ver claramente que existe una gran concentración de los depósitos en ciertas entidades bancarias, que poseen las mejores calificaciones de riesgo y se han mantenido estables, a pesar de los períodos de crisis vividos en el país.

Es previsible que este “ranking” se mantenga por la aceptación que tienen en la ciudadanía estas entidades financieras, así como la seguridad que transmiten a sus cuenta ahorristas.

Los datos de estructuración del mercado financiero ecuatoriano así como la cantidad de depósitos que tienen los bancos, cooperativas, mutualistas, se encuentran en el Anexo 8.

3.10 BOLSA DE VALORES DE ECUADOR

3.10.1 Mercado de Valores

Es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables para financiar las actividades productivas de corto, mediano y largo plazo, desde los sectores ahorristas mediante la compra venta de papeles o documentos especiales, denominados valores.

Las inversiones representan colocaciones que la empresa realiza para obtener un rendimiento de ellos o bien recibir dividendos que ayuden a aumentar el capital de la empresa.

3.10.1.1 Participantes del Mercado de Valores

- Emisores Compañías o entidades públicas y privadas.

- Inversionistas Personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y buscan rentabilidad.
- Intermediarios Son únicamente las Casas de Valores que realizan la función de vincular las fuerzas de oferta y de demanda.

3.10.1.2 Clases de Mercado

- Mercado bursátil: negociaciones de valores que se realizan dentro de la bolsa de valores, con intervención de intermediarios autorizados.
- Mercado extrabursátil: las negociaciones se realizan fuera de la bolsa de valores con intervención de intermediarios autorizados.
- Mercado privado: las negociaciones se realizan directamente entre comprador y vendedor, y los valores no están inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

3.10.1.3 Ventajas del Mercado de Valores

CUADRO N° 21

Canalizar el ahorro al sector productivo	Información
Transparencia	Competitividad

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

3.10.1.4 Diferencias Entre Actores del Mercado de Valores

CUADRO N° 22

EMISORES	INVERSIONISTAS
Costo	Costo Adecuado
Alternativa de Financiamiento	Fácil Acceso
Financiamiento Flexible	Liquidez
	Mayores Rendimientos
	Alternativas de Inversión
	Asesoramiento Profesional

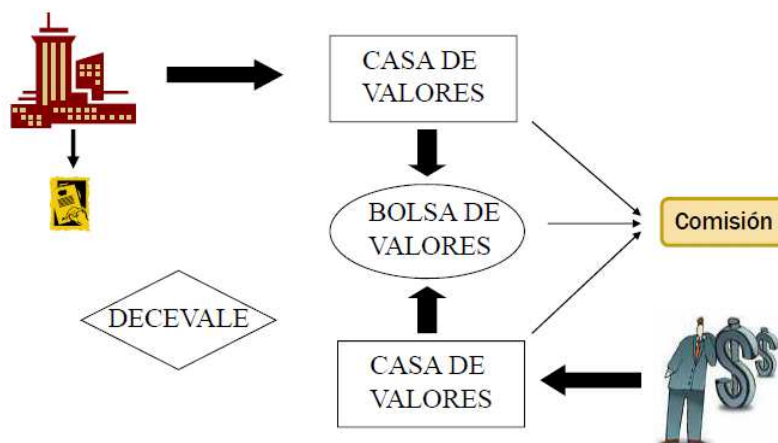
Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

3.10.1.5 Mode

GRÁFICO N° 13

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores Quito

Las principal función del mercado de valores es canalizar el ahorro de individuos o empresas para contribuir al desarrollo económico de la sociedad y ser un medio de contacto entre inversores para facilitar la conversión y liquidez de los títulos valores.

Por realizar estas funciones las bolsas de valores cuentan con agentes quienes son encargados de manejar financieramente las opciones de inversión por lo cual generan una comisión.

3.10.2 Bolsa de Valores

Es una Corporación Civil, sin fines de lucro, que tiene por objeto brindar a sus miembros, las casas de valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

La Bolsa de Valores funciona a través de un esquema operativo que permite la negociación de valores, se denomina rueda. La rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión entre operadores de valores.

En la Bolsa de Valores Quito existen dos clases de ruedas: Rueda de Viva Voz y Rueda Electrónica, a través del Sistema de Negociación Electrónica (SIBE) y Advanced Trader (AT).

3.10.2.1 Casas de Valores

Son sociedades anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías las cuales fueron establecidas con el propósito de ejercer la intermediación de valores y actúan a nombre de sus comitentes por mandato de estos.

GRÁFICO N° 14

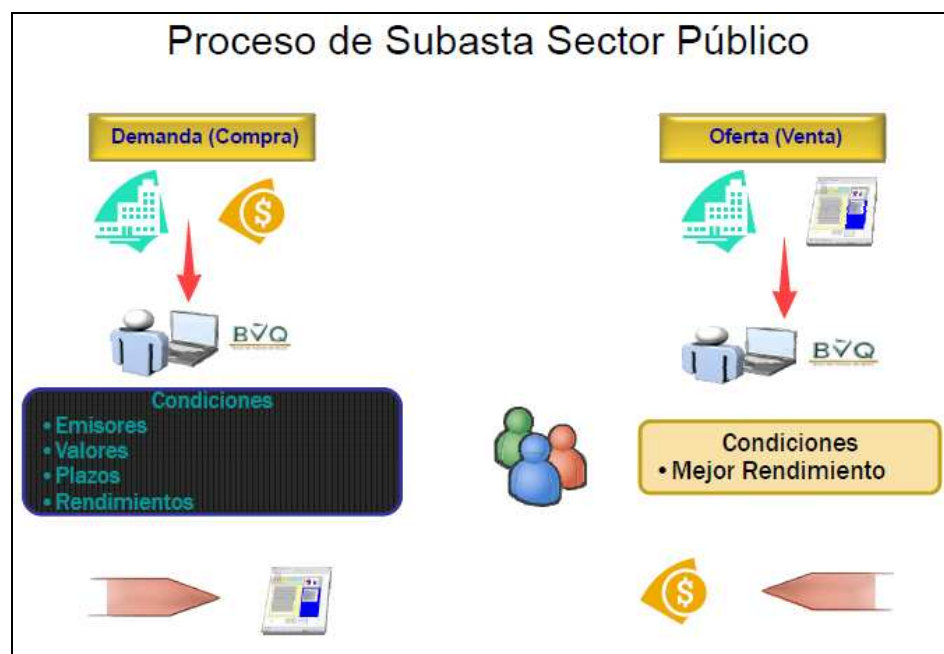


Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores Quito

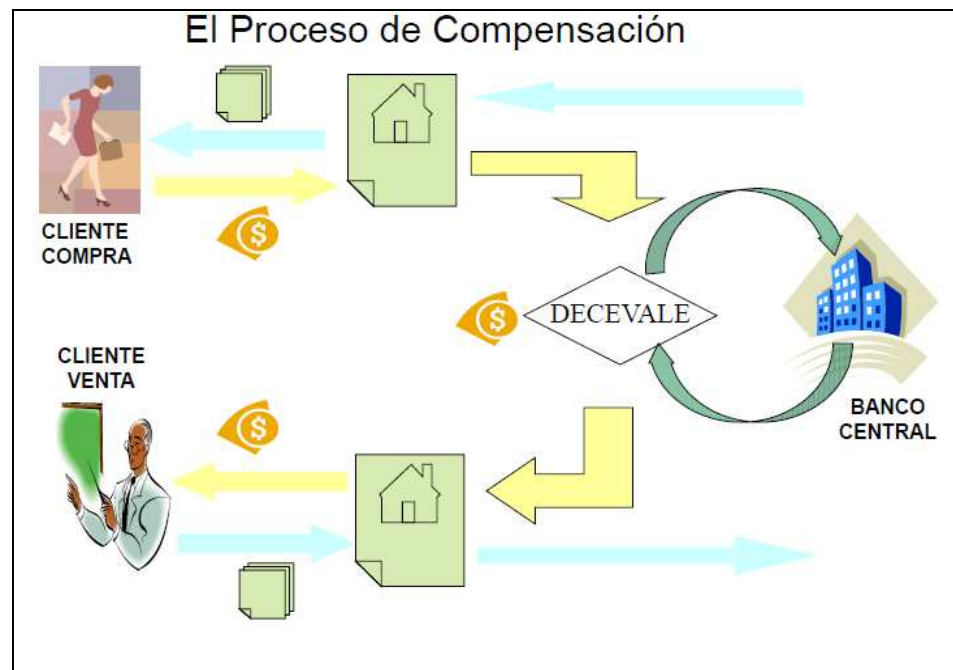
GRÁFICO N° 15

Procesos Desarrollados en la Bolsa de Valores Quito



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores Quito

GRÁFICO N° 16

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Bolsa de Valores Quito

Sistema de Subasta Serializada - Advanced Trader

La BVQ desarrolló íntegramente esta herramienta informática de integración y análisis de información la cual está compuesta por un Sistema Modular de 3 tipos:

- Sector Público
- Sector Privado
- Utilitarios

Tanto el SIBE-Quito y ATP funcionan todos los días hábiles bursátiles, en el horario comprendido entre las 09:00 y las 16:00.

En total existen 4 métodos de negociación:

- a. Rueda de viva voz;
- b. Rueda electrónica;
- c. Subasta serializada e interconectada; y,
- d. Ruedas especiales.

La Rueda de Bolsa es dirigida y controlada por el Director de Rueda, quien tiene la facultad de resolver los conflictos que ocurran durante el curso de ésta, respecto a la validez de las operaciones.

La rueda a Viva Voz consiste en la reunión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan negociaciones con valores admitidos en el piso de rueda de BVQ.

La rueda de viva voz se realiza todos los días hábiles bursátiles, en el siguiente horario:

- Periodo de preapertura de 11:30 a 11:45
- Periodo de rueda de 11:45 a 12:45

3.11 DOCUMENTOS NECESARIOS PARA REALIZAR TRANSACCIONES DE TÍTULOS VALORES

Entre los principales documentos requeridos para realizar compra y venta de activos financieros en la Bolsa de Valores Ecuatoriana se listan los siguientes documentos necesarios según el tipo de activo financiero:

a) Oferta pública de acciones

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública y el certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías.
- Cien prospectos de oferta pública.
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública.
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.

b) Oferta pública de obligaciones de largo plazo

- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir.
- El informe completo de la calificación de riesgo.

- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores.
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud.
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

c) Oferta pública de valores producto de un proceso de titularización

- Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos, que actúa como Agente de Manejo.
- Amortización de escenarios: optimista, pesimista y moderado; y,
- Proyección de gastos del fideicomiso.

d) Oferta pública de los certificados de cuotas de los fondos de inversión colectivos

- Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos.
- Una copia de la resolución de la Superintendencia de Compañías y del certificado de inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la sociedad administradora de fondos.

- Una copia del certificado de inscripción del fondo en el Registro de Mercado de Valores.
- Una copia del prospecto de oferta pública aprobado por la Superintendencia de Compañías.
- Cien prospectos de oferta pública.
- Una copia de la protocolización de la constitución del fondo.
- Contrato de underwriting, en caso de existir.
- Una copia del Registro Único de Contribuyentes.
- Formato modelo del valor.

e) Información General legal, económica y financiera

- Descripción del entorno económico en que desarrolla y desarrollará sus actividades, del entorno competitivo para las líneas de negocio de la empresa y sus perspectivas.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes.

- Estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años.
- Indicadores económico-financieros: liquidez, endeudamiento, rentabilidad e indicadores de eficiencia.
- Solicitud firmada por el Representante Legal de la sociedad o su Apoderado.
- Perfil de la sociedad.
- Copia de la escritura pública de constitución de la compañía, con la razón de inscripción en el Registro Mercantil.
- Copia de la escritura pública que contenga los últimos aumentos de capital y reformas estatutarias, con la razón de la inscripción en el Registro Mercantil.
- Copia certificada del nombramiento del Representante Legal o del Apoderado, debidamente inscrito en el Registro Mercantil.
- Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del mes anterior a la inscripción.

- Nómina de Directores y Administradores, según corresponda.
- Certificado de inscripción conferido por el Registro de Mercado de Valores.
- Justificación de su capacidad legal para emitir valores.

3.12 TRIBUTACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS

Uno de las ventajas de realizar una inversión en activos financieros a más de un año, cuando se cuenta con la capacidad y liquidez financiera para hacerlo, son los beneficios impositivos que generan estas inversiones, las cuales están claramente detalladas en la Ley de Tributación Ecuatoriana:

- Las ganancias de capital, utilidades, beneficios o rendimientos distribuidos por los fondos de inversión, fondos de cesantía y fideicomisos mercantiles a sus beneficiarios, siempre y cuando estos fondos de inversión y fideicomisos mercantiles hubieren cumplido con sus obligaciones como sujetos pasivos satisfaciendo el impuesto a la renta que correspondan.
- Los rendimientos por depósitos a plazo fijo, de un año o más, pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero, así como los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en títulos de valores en renta fija, de plazo de un año o más, que se negocien a través de las bolsas de valores del país.

Por otra parte se deberán pagar impuestos sobre los rendimientos financieros o los intereses ganados, por un valor del 25% correspondiente al Impuesto a la Renta.

4 PLAN DE INVERSIÓN DE TESORERÍA

4.1 EVALUACIÓN DEL PROYECTO DE INVERSIÓN

El flujo de caja final del año 2010 asciende a 2'670,000 dólares, por política de la empresa el saldo que debe existir en caja es aproximadamente 450.000. Por lo cual existe un excedente de efectivo que puede ser aprovechado en opciones de inversión por un monto de 2'200.000.

Este excedente será destinado de la siguiente manera:

- Un millón de dólares en inversiones de renta fija en el mercado de valores ecuatoriano.
- Un millón doscientos mil dólares en anticipos a proveedores.

De esta manera al realizar diferentes tipos de inversión y en diferentes empresas y sectores industriales o empresariales se diversifica el riesgo que se puede tener, obtener ganancias que permitan financiar futuros proyectos de la empresa.

En lo que respecta a la inversión en renta fija se la realizará de la siguiente manera.

El flujo del proyecto se lo realizará a 3 años para tener la opción de combinar títulos de renta fija a largo plazo y corto plazo para realizar una reinversión de los intereses y capitales que hayan vencido en el transcurso del tiempo total estimado.

En Ecuador y tanto en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil ha existido un crecimiento tanto en la oferta y demanda de los títulos valores en los últimos años y existen proyectos a futuro para seguir fomentado esta expansión.

Lamentablemente esta oferta en su mayoría es realizada solamente en valores a renta fija, ya que el mercado de renta variable no está completamente desarrollado en el país y las empresas que emiten acciones representan un porcentaje mínimo del total de títulos negociados en la Bolsa de Valores.

Por esta razón la inversión que realizará la empresa será realizada en valores de renta fija, con diferentes plazos de vencimiento.

Al realizar la inversión se debe tratar de reducir al máximo el riesgo que se toma al elegir entre las ofertas del mercado.

Por esta razón las principales medidas o filtros que se tomarán para elegir los títulos que formaran parte de las opciones de la inversión.

- Se elegirá entre tres tipos de títulos valor: Papel Comercial, Bonos y Titularizaciones de Flujos Futuros, que son considerados como inversiones más seguras y ofrecen un rendimiento mayor entre las diferentes opciones de inversión.

- La calificación mínima de riesgo que deberá tener la empresa que emita el título valor deberá ser AA.
- Se elegirá títulos emitidos por empresas de conocida trayectoria en el mercado nacional que representen solvencia, seguridad y tengan un tiempo amplio de operaciones en la industria que desempeñan las actividades.

En la inversión en renta fija se deberá realizar la inversión en al menos tres empresas, que representen diferentes sectores de la economía ecuatoriana con el fin de minimizar el riesgo.

CUADRO N° 23

Opciones de Inversión				
Título	Emisor	Interés	Plazo	Calificación
Papel Comercial	PRODUBANCO	4.25%	360	AAA
Papel Comercial	DINERS CLUB	6.30%	358	AAA
Bonos	SUPERDEPORTE S.A.	6.50%	720	AA
Bonos	LIFE C.A	7.00%	1800	AAA
Titularización de Flujos	PRODUBANCO	7.00%	1800	AAA
Titularización de Flujos	NESTLE	7.25%	1800	AAA
Bonos	CONFITECA	8.00%	1800	AA
Bonos	EL ROSADO	8.00%	1710	AAA-
Bonos	INDUSTRIAS ALES	8.00%	2160	AA

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Estas nueve empresas representan diferentes sectores empresariales e industriales y cumplen con la condición de tener una calificación de riesgo mínima AA.

En el siguiente cuadro se detalla los sectores a los cuales pertenecen las diferentes empresas que han sido elegidas para elaborar la inversión en renta fija, así como una

breve descripción de las empresas para evidenciar las actividades que realizan así como la estabilidad y representación que tienen en el mercado, lo cual ayudara a identificar los factores de riesgo que pueden afectar a las diversas empresas.

CUADRO N° 24

Detalle de Empresas		
Empresa	Sector	Descripción
Produbanco	Bancario	Uno de los principales bancos del Ecuador, fundado en 1978, cuenta con una calificación de riesgo de AAA -, sus principales funciones estan orientadas a otorgar créditos así como captar depósitos.
Banco Pichincha	Bancario	Es el banco más grande del Ecuador, fundado en 1906, cuenta con una Calificación de Riesgo AAA -se dedica a desarrollar actividades financieras de captación de depósitos y otorgar distintos tipos de créditos.
Diners Club	Crédito	Compañía de tarjeta de crédito fundada en Estados Unidos en 1950, es la principal tarjeta de crédito en el Ecuador siendo representada en el país por Banco Pichincha.
Life C.A.	Medicinas	Compañía farmacéutica, fundada en 1940, se dedica a la producción de una amplia variedad de medicinas.
Nestle	Alimentos	Compañía multinacional, considera la empresa agroalimentaria mas grande del mundo, fue fundad en 1866 y empieza sus operaciones en Ecuador en 1955. Se dedica a la elaboración de diferentes alimentos, entre sus productos mas reconocidos se encuentran los chocolates.
Confiteca	Alimentos	Empresa dedicada a la producción de chicles , chocolates y dulces, fundada en 1963.
El Rosado	Comercialización	Grupo empresarial fundado en 1936, se dedica a la comercialización de viveres y productos, cuenta con grandes cadenas reconocidas como Mi Comisariato, Mi Jugueteria y Ferrisariato.
Industrias Ales	Consumo Masivo	Compañía fundada en 1945, produce y comercializa diferentes productos de limpieza y derivados de grasas vegetales.
SuperDeporte S.A.	Comercialización	Superdeporte S.A., concesionaria de la marca Marathon en el Ecuador, es una compañía con un fuerte compromiso por el deporte y el desarrollo económico del país lo que la posiciona como la tienda deportiva N°1 del Ecuador y la más importante en Latinoamérica.

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Para poder determinar en qué empresas se realizará la inversión es necesario conocer el rendimiento así como el riesgo que representaría dicha inversión.

Una vez considerado el riesgo de cada inversión se analizar las opciones de inversión tomando en cuenta, la calificación de riesgo, la prima de riesgo, plazo y tipo de industria de cada inversión para diversificar el riesgo no sistemático de cada empresa.

Con lo que respecta al cálculo de la tasa de descuento en lo que se refiere a inversión en renta fija la tasa de descuento será igual a la tasa promedio de las opciones de inversión consideradas para realizarse.

La definición de tasa de descuento especifica que es la tasa de rentabilidad mínima requerida que se debe exigir a una inversión.

Determinar la tasa de descuento con la cual será realizada la proyección de flujos es una tarea complicada y delicada ya que si se realiza de de manera incorrecta no reflejará la realidad de los flujos y podrías subestimar o sobreestimar los rendimientos del proyecto.

Esta tarea se vuelve aún más complicada en países con economías en desarrollo como el Ecuador ya que no se tiene un mercado de capitales completamente desarrollado y la mayoría de modelos están realizados para mercados de capitales de renta variable como Estados Unidos, donde todas la grandes compañías cotizan sus acciones y existen fluctuaciones diarias en los precios de las mismas.

De igual manera se invertirá en anticipos a proveedores de los principales proveedores de materia prima, importantes para realizar los productos de Chaide y Chaide, que serán tela de Perú Pima, padding de Zoldan & Zoldan y alambre de Ideal Alambrec.

Por esta razón se realizará los anticipos de acuerdo a lo establecido en el siguiente cuadro, por un monto de 1'200.000 dólares disponibles en el flujo estimado del año 2011.

CUADRO N° 25

Proveedores	Monto	Descuento Otorgado
Peru Pima	300,000.00	12.00%
Zoldan & Zoldan	200,000.00	10.00%
Ideal Alambrec	700,000.00	12.00%

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Las tres empresas son reconocidas en el mercado industrial por la calidad de sus productos así como la oportuna entrega de la mercadería, la empresa ya ha tenido experiencias previas al entregar anticipos a estas empresa obteniendo beneficios mutuos en este tipo de negociaciones.

Los descuentos que se obtienen por pagos anticipados a proveedores se los obtiene mediante una negociación con el proveedor, para lo cual se debe cumplir una condición establecida por la empresa, que el descuento propuesto por el proveedor sea mayor a la tasa pasiva anual.

CUADRO N° 26

Descuentos Pago Anticipado					
Empresa	Precio sin Descuento	Precio con Descuento	% Dcto	Condición de Pago	Tir
Ideal Alambre	\$ 2.70	\$ 2.68	0.92%	45 días	4.225%
Zoldan y Zoldan	\$ 6.170	\$ 6.119	0.83%	30 días	3.515%
Peru Pima	\$ 13.430	\$ 13.296	1.00%	45 días	3.672%

Fuente: Chaide y Chaide

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

La tasa de descuento exigida a este proyecto por parte de la empresa es de 5.51 %, menor a la exigida en inversiones de títulos valores ya que existe menor riesgo al contar con los inventarios físicos de la materia prima adquirida.

4.2 IMPLEMENTACIÓN

Después de realizar el análisis de riesgo de cada una de las opciones de inversión se ha seleccionado tres activos de diferentes empresas para realizar la inversión en renta fija.

Estas opciones son:

- Bono de Corporación El Rosado.
- Titularización de Flujos de Produbanco.
- Bono de SuperDeporte.
- Titularización de Flujos Nestlé.
- Bono Industrias Ales.

En lo que corresponde a la inversión en renta fija el monto fijado es de un millón de dólares, que serán distribuidos de la siguiente manera.

CUADRO N° 27

INVERSIÓN RENTA FIJA		
Inversión	Porcentaje	Montos
El Rosado	20.0%	200,000
Produbanco	20.0%	200,000
Super Deporte S.A.	20.0%	200,000
Nestle	20.0%	200,000
Industrias Ales	20.0%	200,000
	100.0%	1,000,000

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

De igual manera se realiza un resumen de los principales indicadores financieros de las empresas de en la cuales se realizará la inversión en renta fija.

CUADRO N° 28

INDICADORES FINANCIEROS EMPRESAS INVERSIÓN RENTA FIJA				
Empresa	UTILIDAD	ENDEUDAMIENTO	ROA	ROE
El Rosado	4%	57%	4%	10%
Industrias Ales	4%	62%	4%	11%
Nestle	4%	87%	10%	79%
Produbanco	20%	90%	1%	12%
Superdeporte	5%	13%	11%	12%

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

El flujo de efectivo de la inversión realizada en renta fija se encuentra en el Anexo 9.

En lo que se refiere a anticipos se ha realizado la otorgación de los recursos a las diferentes empresas dependiendo de la cantidad de material que se necesita de cada una de ellas para que la empresa pueda realizar sus operaciones productivas a tiempo.

El anticipo se realiza a comienzos de año y se irá devengando según las necesidades de la empresa, pero al realizar una comparación histórica de las compras se estima los siguientes porcentajes:

CUADRO N° 29

	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4	TOTAL
Peru Pima	24%	23%	20%	33%	100%
Zoldan & Zoldan	23%	21%	26%	32%	100%
Ideal Alambrec	21%	13%	30%	36%	100%

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Como se puede observar existe un incremento en el porcentaje adquirido de materia prima el último semestre del año, debido al aumento de la demanda ocasionado por las festividades del último mes del año.

Mediante estas dos opciones de inversión se asigna por completo los recursos que se tiene por excedentes de efectivo.

4.3 PARÁMETROS GENERALES PARA LA IMPLEMENTACIÓN

EL principal parámetro para realizar esta inversión es que se debe tener una gestión activa frente a la inversión, es decir el personal del departamento de Tesorería deberá supervisar las variables que podrían afectar positivamente o negativamente a la inversión realizada y analizar el las condiciones del mercado periódicamente, ya sea para identificar riesgos de las inversiones realizadas o para encontrar nuevas oportunidades de inversión.

El objetivo del departamento de Tesorería será generar y maximizar la liquidez que la empresa tenga en exceso y obtener rendimientos superiores a los pagados por mantener el dinero en entidades del sistema bancario cuidando el riesgo que represente realizar esta acción.

De igual manera otro parámetro a considerar será el plazo, por lo cual las inversiones se realizarán a corto y mediano plazo, ya que si la empresa llegase a encontrarse en un periodo de iliquidez seguramente ya se habrán vencido las inversiones realizadas a corto plazo, o en el peor de los escenarios se liquidaría las inversiones a mediano plazo pero de igual manera se habría ganado un porcentaje por intereses que permitan obtener rentabilidad en el proyecto.

La actitud que el directorio de la empresa tiene hacia el riesgo es moderada, lo cual permite trabajar con un rango más amplio en lo que se refiere a las opciones de inversión.

El monto total a invertir en el proyecto será de Un Millón de Dólares en el Mercado de Valores y Un Millón Doscientos Mil Dólares en Anticipos a Proveedores.

Los parámetros que se deben cumplir para realizar una inversión serán los siguientes:

- La compra o venta de los títulos valores deberán ser aprobados por la Gerencia Financiera.
- Se debe mantener un registro detallado de las inversiones efectuadas, que incluya valores, garantías y demás documentos que avalen estos activos.

- Obtener en lo posible periódicamente confirmaciones de los emisores de los títulos en cuanto al monto de la inversión, de los organismos de custodia de la inversión como el Decevale o a los prestatarios en relación con la garantía.
- El responsable de las inversiones debe recibir información de los valores en cuanto a reducciones parciales en el valor nominal de los valores, del endoso que reduzca el valor de las inversiones y la anotación de los valores depositados o extraídos.
- Se debe realizar una valoración de las inversiones y garantías colaterales a los tipos de mercado para comparar con los valores según libros.
- Verificar que todas las inversiones estén clasificadas correctamente según sus componentes de corto y largo plazo.
- Realizar análisis de auditoría interna dentro de la empresa, los cuales deben ofrecer información sobre todas las inversiones y que su inclusión en los saldos de las cuentas correspondientes y los valores en los Estados Financieros son correctos y están debidamente detallados.
- Tener certeza de la realidad de los valores registrados.
- Determinar la cobrabilidad de las cuentas de inversiones.
- Verificar que se haya realizado un análisis de inversiones adecuado antes de adquirir los títulos.

- Para anticipos a proveedores se realizara únicamente con empresas con las cuales se mantengan extensas relaciones comerciales y cuyos productos sean de reconocida calidad.
- Los montos de inversión en anticipos a proveedores deberán ser aprobados por el Jefe de Compras, de manera que los recursos asignados vayan de la mano con la previsión de inventarios de manera que no se incurra en gastos innecesarios por la compra de materia prima.
- Los anticipos a proveedores se irán descontando mediante la facturación que sea entregada durante el año y se deberá vigilar el comportamiento de los precios facturados de manera que se controle el cumplimiento del descuento negociado.

De igual manera es importante definir las casas de valores con las cuáles se trabajará para poder obtener información de primera mano sobre las inversiones realizadas.

Las condiciones que debe reunir la casa de valores con la cual se trabaje serán:

- Reconocida experiencia en el mercado.
- Volumen de valores negociados.
- Empresas con las que trabajan y emiten títulos.
- Experiencia de trabajos anteriores con Chaide y Chaide.

4.4 NIVELES DE RENTABILIDAD ESPERADOS DE LA INVERSIÓN

Una vez realizados los flujos para la opción en renta fija, se obtienen los siguientes resultados tomando en cuenta que de igual manera se obtiene un beneficio impositivo en la inversión debido a la exoneración de impuestos que tienen las inversiones a plazos mayores a 365 días.

En la inversión de renta fija se obtiene al final del proyecto un rendimiento neto del 24.24% sobre el millón de dólares invertido. Esto quiere decir una ganancia en de 8.08% cada año, mientras que el rendimiento esperado era de 7.45% el cual es el promedio de todas las opciones de inversión en renta fija.

Esto se debe a la reinversión que se realiza durante los 12 trimestres que tiene duración el proyecto así como el beneficio impositivo que genera el invertir en períodos mayores a un año que equivale a \$ 51,386.

Realizando el cálculo de la duración del proyecto de inversión en renta fija se obtiene que la duración del proyecto, tiempo en el cual se demora en recuperar la inversión es de 2 años 2 meses, tomando en cuenta que la inversión se realiza durante 3 años existen 10 meses en los cuales se obtienen ganancias.

La duración de los pasivos y patrimonio es lo suficientemente alta lo que permite invertir en los activos financieros de renta fija sin que haya riesgo de liquidez.

De igual manera el indicador de la duración modificada determina que la volatilidad que tienen los bonos escogidos dentro del proyecto es del 2.13%.

CUADRO N° 30

Trimestre	Flujos	VA flujos	duracion	duracion modificada
1	25617.50	23841.32	0.04	
2	42517.50	36826.03	0.12	
3	29017.50	23390.57	0.11	
4	42517.50	31896.43	0.21	
5	29017.50	20259.46	0.16	
6	42517.50	27626.71	0.27	
7	29017.50	17547.49	0.20	
8	242517.50	136487.14	1.75	
9	-197750.90	-103576.37	-1.50	
10	43362.50	21137.33	0.34	
11	29017.50	13164.04	0.23	
12	885041.69	373668.67	7.21	
		622269	9.14	
			2.28	2.13

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

En lo que se refiere a anticipos a proveedores se obtienen los siguientes resultados para el monto total del anticipo entregado a las 3 empresas:

CUADRO N° 31

Resultados Inversión Anticipo Proveedores	
VALOR ACTUAL	\$ 1,282,289.53
VAN	\$ 82,289.53
TIR	15.12%
C/B	1.07

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Se obtiene un Van de \$82,289 y una Tir de 15.12%, de igual manera vale aclarar que se diversifica el riesgo al otorgar anticipos a empresas que realizan sus actividades en diferentes sectores por lo cual su riesgo depende de diferentes circunstancias.

Como se puede observar en las dos alternativas de inversión se obtienen interesantes resultados financieros, con rendimientos superiores al 4.58% anual pagado por las

instituciones financieras por mantener los saldos depositados en las cuentas bancarias de la empresa.

De igual manera estos resultados se ven reflejados en los estados financieros de la empresa correspondientes al año 2011, al realizar la proyección del estado de resultados y del balance general, se obtiene los siguientes indicadores financieros, comparando estos índices con proyecto y sin proyecto de inversión de excedentes de efectivo.

En lo que corresponde a indicadores de liquidez, como se pudo observar al realizar el análisis financiero de la empresa en el capítulo 2, la compañía tiene una alta inversión en lo que corresponde a inventarios, esto debido al precio que tienen ciertos insumos en especial los químicos, el alambre y las telas utilizadas en la producción.

Vale recalcar que al tratarse de una empresa grande, cuyas operaciones monetarias son significativas al igual que los montos que maneja tanto en activos, pasivos y patrimonio, resulta complicado que un proyecto de inversión de excedentes de efectivo contribuya con un cambio de gran impacto en la diferencia entre los índices, sin embargo podemos observar ciertas mejoras después de realizar la inversión planificada.

CUADRO N° 32

INDICADORES FINANCIEROS		Sin Proyecto	Con Proyecto
Liquidez			
Razón corriente o de solvencia			
	Activo Corriente / Pasivo Corriente	3.26	3.77
Razón rápida			
	(AC - Inventario) / PC	1.90	2.16
Razón de Caja			
	(Caja + Bancos) / PC	0.38	0.11

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Al realizar el proyecto de inversión la razón de caja, monto del cual se dispone para inversiones, disminuye de 0.38 a 0.11, reduciéndose tres veces este índice lo cual no implica un efecto negativo en la empresa, es verdad que una compañía debe ser liquida, pero no se debe caer en el error de tener sobre liquidez, que merme la capacidad adquisitiva a futuro de los fondos de la empresa.

Por lo cual es importante tener alternativas de inversión a corto y mediano plazo, que maximicen estos valores y estén disponibles para futuros proyectos de crecimiento para la empresa.

CUADRO N° 33

INDICADORES FINANCIEROS		Sin Proyecto 2011	Con Proyecto 2011
Eficiencia			
Rotación de Inventarios			
	Costo de Ventas	36593	36460
	Inventario Promedio	9992	9447
	CV / Inv. Promedio	3.7	3.9
Días de inventario			
	(Inv. Prom. / VN)*360	98	93
Rotación de inventarios			
	360 / días de inventario	3.7	3.9

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

Existe una disminución en el costo de ventas producto del descuento obtenido en la adquisición de los inventarios, lo cual se refleja en la disminución del inventario promedio, los días de inventario disminuyen de 98 días a 93 días y lo que se refleja en una mayor rotación de los inventarios de 3.7 a 3.9.

Entre más alta sea la rotación significa que el inventario permanece menos tiempo en el almacén, lo que es consecuencia de una buena administración y gestión de los inventarios.

Entre menor sea el tiempo de inventario en bodega, menor será el capital de trabajo invertido en los inventarios.

Sin embargo vale aclarar que la entrega de la materia prima por parte de los proveedores está distribuida según la demanda que se tiene por la empresa en cada trimestre para evitar gastos extras de bodegaje u obsolescencia de los materiales.

CUADRO N° 34

INDICADORES FINANCIEROS		Sin Proyecto 2011	Con Proyecto 2011
Rotación de Cuentas por pagar			
	Compras	36828	35604
	Cuentas por pagar promedio	6016	4880
	Compras / CxP Promedio	6.1	7.3
Días de cuentas por pagar			
	$(CxP \text{ Promedio} / \text{Compras}) * 360$	59	49
Rotación de Cuentas por pagar			
	360 / días de cuentas por pagar	6.1	7.3

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

En lo que se refiere a cuentas por pagar de igual manera se registra una disminución en las compras, esto se debe a que este dato se obtiene del costo de ventas e

inventarios que como se observo en la rotación de inventarios también han disminuido.

Los días de cuentas por pagar se reducen de 59 a 49 esto debido a la reducción en la cuenta de proveedores por los anticipos entregados.

CUADRO N° 35

INDICADORES FINANCIEROS	Sin Proyecto 2011	Con Proyecto 2011
Rentabilidad		
Utilidad Neta	10398	10628
Ventas Netas	60945	60945
Capital	3547	3547
Patrimonio	15798	16027
Activo total	29571	27494
UN / VN	17.06%	17.44%
UN / Capital	293%	300%
UN / Patrimonio	65.82%	66.31%
UN / AT	35.16%	38.65%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Andrés Ricardo Endara Lozada

En lo que se refiere a rentabilidad se obtiene una utilidad sobre ventas de 17.06% sin proyecto y 17.44%. con proyecto.

Nominalmente se tiene una diferencia entre la utilidad con y sin proyecto de 229,000 dólares, tomando en cuenta que parte de los intereses ganados se encuentran distribuidos en los años 2011 al 2013 por los rendimientos de renta fija, tal vez la diferencia porcentual no sea muy grande al compararse la utilidad con las ventas, tomando en cuenta que las ventas representan montos considerables, pero sobre la

inversión de dos millones doscientos mil dólares se obtiene un rendimiento del 7.29%, monto superior a la tasa pasiva cancelada por los bancos.

Todos los índices de rentabilidad presentan un incremento, pese a ser porcentualmente pequeño si se toma en cuenta que la empresa genera ventas y utilidades en millones nominalmente se considera una rentabilidad atractiva generada por un solo departamento de la empresa.

En el Anexo 10 se encuentran el estado de resultados y balance general desde el año 2007 al año 2013, los cuales se han realizado sin proyecto y también tomando en cuenta las afectaciones que tendría el proyecto en los estados financieros de la empresa para comparar la implementación del plan de inversiones.

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- Chaide y Chaide S.A. es una empresa consolidada y reconocida en el mercado, cuenta con suficientes recursos financieros y una sólida liquidez para llevar a cabo proyectos que mejoren su capacidad productiva, innove en calidad de los productos e incremente sus volúmenes de venta así como inversiones financieras que salvaguarden los recursos monetarios a ser utilizados en el desarrollo de los distintos proyectos.
- Dentro del plan de inversiones se consideró las opciones de de invertir en Cuentas por Cobrar, Anticipo a Proveedores o Inversiones en el Mercado de Valores Ecuatoriano, se optó por las opciones del Mercado de Valores y los anticipos a proveedores ya que las cuentas por cobrar dependen de variables que resultan más difíciles controlar para el Departamento de Tesorería, es decir, una mayor inversión en cuentas por cobrar está ligada a un incremento de las ventas mientras que otorgar anticipos a proveedores depende de la necesidad de materiales que tenga la empresa que pueden ser liquidados según se vaya realizando las compras.

Mientras que realizar inversiones en la Bolsa de Valores dependerá de la disponibilidad de los recursos financieros necesarios para adquirir títulos

valores. De igual manera esto permite diversificar el riesgo de las inversiones que realice la compañía.

- El principal objetivo de este proyecto es administrar de manera rentable, segura y eficiente los recursos monetarios de la empresa, a fin de evitar que existan recursos monetarios ociosos de la empresa que pierdan valor en el tiempo y aprovechar oportunidades que se presenten en el mercado cuidando siempre los niveles de liquidez de la compañía.
- Al realizar el análisis vertical de la empresa se puede observar que año tras año las cuentas de mayor peso en los activos son las cuentas por cobrar a los clientes y los inventarios que maneja la empresa, de manera que en el año 2007 representan el 76%, 2008 75,72%, y 2009 63%, demostrando que a estos rubros está destinado la mayor parte de inversión de la empresa.
- La cuenta de efectivo tiene un peso promedio del 5.5% lo cual refleja que la empresa cuenta con la liquidez suficiente considerando que a través de esta cuenta se cancela aranceles de importaciones, proveedores y nómina y la política de la empresa se debe mantener saldos mínimos para evitar tener dinero ocioso en la cuenta.
- La economía del país para el año 2011 y 2012 presenta condiciones favorables y de estabilidad por lo cual se espera un aumento de la inversión proveniente del sector privado y el Mercado de Valores será una herramienta para canalizar esta inversión a diferentes proyectos, siempre y cuando las condiciones

políticas sean coherentes y apuntalen las condiciones económicas que permitan un crecimiento del país.

- Para que una opción de inversión cumpla con las políticas de la empresa debe estar conformado por títulos emitidos por empresas reconocidos en el mercado y deben tener una calificación de riesgo mínima de AA, considerar un opción de inversión con una calificación menor sería de demasiado riesgo para la empresa.
- Dentro del mercado de valores ecuatoriano se encuentra más desarrollado la emisión de títulos de renta fija, que la emisión de títulos en renta variable por lo que se debe invertir en esta clase de títulos para poder dar un mejor seguimiento a las inversiones realizadas.
- Después de realizar el análisis de las empresas que conforman las opciones de inversión en renta fija, sus rendimientos y flujos futuros de la inversión se concluye que la inversión se debe realizar en los activos financieros de las empresas Corporación El Rosado, SuperDeporte y Produbanco, obteniendo un 24.24% de rendimiento nominal sobre la inversión y una Tasa Interna de Retorno del 8.08% anual, lo cual se obtiene al dividir el total de los flujos del proyecto para la inversión inicial.
- Debido a la importancia de diversificar el riesgo inversiones de ser posible no solamente se debe elegir diferentes empresas a las cuales destinar los recursos, sino diferentes tipos de inversión que permitan asegurar el retorno planificado de los flujos de efectivo del proyecto.

- Analizando los estados financieros de la empresa se puede observar que la afectación que tiene el proyecto en lo que corresponde a inversión en renta fija se extiende hasta el año 2013 por los plazos que tienen los bonos en los que se invierte.
- La inversión en anticipos a proveedores se refleja en los estados financieros comparando enero y los montos al principio del año contra el mes de diciembre después de haber realizado la inversión, al disminuir el costo de ventas, la cuenta de inventarios así como el monto a pagar a proveedores por los descuentos obtenidos en la compra y la cuenta de caja de donde provienen los fondos para realizar el anticipo también disminuye comparando, esto solamente se puede observar en el año 2011, ya que la inversión en anticipos a proveedores está considerada únicamente para este año.
- El proyecto de inversión de excedentes se debe planificar cada año, ya que como se puede observar en los estados financieros pronosticados, cada año se obtiene excedentes de efectivo para los cuales su uso debe estar basado en las políticas de la compañía fijadas para este tipo de inversiones.
- Uno de los factores importantes para poder llevar a cabo un proyecto de inversión de una manera correcta es dar un seguimiento continuo a las condiciones económicas y políticas nacionales e internacionales que puedan tener un efecto positivo o negativo en las opciones de inversión consideradas.
- Para tratar de minimizar el riesgo y al tratarse de una empresa familiar, los accionistas de la empresa, de forma unánime, prefieren delegar la gestión de las

inversiones financieras con el objetivo de que se pueda tener un mayor control y seguimiento a las inversiones efectuadas por parte del personal de la empresa.

5.2 RECOMENDACIONES

- Se recomienda establecer funciones administrativas claras, controles y políticas que aseguren el correcto funcionamiento de las inversiones realizadas por la empresa.
- Se debe realizar un seguimiento continuo de las condiciones del mercado, de la economía del país, reformas fiscales, inversiones realizadas así como nuevas oportunidades que se puedan presentar a futuro en las que la empresa pueda invertir siguiendo las políticas y normas de control establecidas.
- Es importante fortalecer relaciones de trabajo con Casas de Valores y sus agentes de manera que se pueda tener información sobre nuevas oportunidades de manera oportuna.
- Procurar que las inversiones realizadas sean en plazos mayores a un año de manera que se pueda obtener un beneficio adicional como lo es la exención del pago de impuesto a la renta sobre los intereses ganados.
- Antes de realizar una inversión se debe asegurar que el título a ser adquirido sea emitido por empresas serias, de las cuales se conozca su desenvolvimiento

en anteriores transacciones en el mercado de valores y realizar un seguimiento de los principales indicadores financieros de cada compañía.

- Tener claro el grado de aversión al riesgo que se tiene por parte de la junta directiva de la empresa, desarrollar portafolios que mantengan un balance entre sus componentes y lo más importante se debe diversificar la inversión.
- Contar con personal que tenga la capacidad de realizar los diferentes análisis necesarios antes de realizar una inversión de manera eficiente, eficaz y pronta de manera que no se desperdicien oportunidades que se puedan presentar y que actúen siempre en base a la política dictada por la compañía.
- Se recomienda realizar anticipos únicamente a proveedores que en base a la experiencia de trabajo que se ha tenido con ellos demuestren óptima calidad en sus productos así como que ofrezcan un descuento acorde al mercado y monto de las compras anuales que se realizan y en base a la experiencia que se obtenga de la inversión en anticipos, trabajar a futuro con los proveedores para obtener descuentos aún mayores.
- Se debe solicitar al departamento de compras hacer un seguimiento especial a la fluctuación de los precios facturados por parte de los proveedores a los cuales se les haya entregado un anticipo.
- De manera de tener un mayor control sobre los saldos de anticipos entregados a proveedores, el departamento de tesorería deberá realizar un seguimiento e ir

descontando las facturas entregadas por los proveedores contra los saldos que estos mantuvieran con la empresa producto de los anticipos.

- Los anticipos deberán ser devengados en su totalidad para analizar la conveniencia de la entrega de un siguiente anticipo, basándose de igual manera en las existencias en inventario.

BIBLIOGRAFÍA

1. AGOSIN, Manuel R. (1996). *Inversión Extranjera Directa en América Latina: Su contribución al desarrollo*. Fondo de Cultura Económica - Banco Interamericano de Desarrollo, Santiago.
2. ÁLVAREZ, P. (2008). *Finanzas ¿La razón o las emociones?* Quito, Ecuador: Maxigraf.
3. ANÁLISIS SEMANAL. (2010). *Análisis de Economía y Política del Ecuador*. Grupo Spurrier.
4. BERNAL, C. (2000). *Metodología de la Investigación para Administración y Economía*. Colombia: Pearson Educación.
5. BERNSTEIN, W. (2008). *Los cuatro pilares de la inversión*. Barcelona, España: Ediciones Deusto.
6. BODIE y MERTON. (1999). *Finanzas*. USA: Pearson Ediciones.
7. CHAIDE Y CHAIDE. [<http://www.chaideychaide.com/la-empresa.html>]. *Historia Empresarial*. Consulta: 17/11/2010.
8. DESARROLLO ECONÓMICO AMERICANO. [<http://dhl.hegoa.info/iedl/Materiales/16.%20Plan%20inversiones.pdf>]. *Plan de Inversiones y Financiación*. Consulta: 05/02/2011.
9. FIALLOS, E. (1997). *Análisis de Riesgo en Proyectos de Inversión*.
10. GACETA FINANCIERA. (2010). [www.gacetafinanciera.com/Tipos%20de%20activos%20Financieros.doc]. *Definición Inversión*. Consulta: 22/01/2011.
11. GESTIOPOLIS. [<http://www.gestiopolis.com/canales2/finanzas/1/admonriego.htm>]. *Administración de Riesgos*. Consulta: 16/12/2010.
12. MONOGRAFÍAS.COM. [<http://www.monografias.com/trabajos12/cntbtres/cntbtres.shtml>]. *Inversiones*. Consulta: 16/03/2011.
13. MORENO, M. y BRUNO, J. (2009). *Análisis y selección de inversiones en mercados financieros*. Barcelona, España: Profit.

14. PLAN EMPRESARIAL. [http://servicios.ipyme.org/planempresa/expone/plan_inversiones.htm]. **Plan de Inversión**. Consulta: 08/03/2011.
15. SALKIND, N. (1998). **Métodos de Investigación**. México: Prentice Hall.
16. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (2011). [http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=&vp_tip=6&vp_buscr=/practg/pk_cons_bdd.p_bal_e ntdd_finnc]. **Balances Financieros Bancarios**. Consulta: 25/01/2011.
17. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. (2009). [<http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Marco%20Legal/Ley%20Mercado/Ley%20MV.pdf>]. **Ley de Mercado de Valores**. Consulta:02/04/2011.

ANEXOS

CUADROS ANÁLISIS VERTICAL – BALANCE GENERAL

BALANCE GENERAL	2,007 REAL	%	2,008 REAL	%	2,009 REAL	%
ACTIVOS						
Corriente	3,729,947.69		4,273,240.74		5,056,436.32	
Caja-Bancos	299,011.62	7.26%	205,369.17	4.22%	290,699.10	5.10%
Inversiones Temporales	801.54	0.02%	20,806.38	0.43%	250,541.58	4.39%
Cuentas por Cobrar - Clientes	2,058,136.93	50.00%	2,154,532.46	44.24%	1,569,988.47	27.53%
Cuentas por Cobrar - Otras	271,483.88	6.59%	355,532.22	7.30%	909,213.91	15.94%
Compañías Relacionadas	3,084.68	0.07%	3,918.26	0.08%	11,765.89	0.21%
Inventarios	1,097,429.05	26.66%	1,533,082.25	31.48%	2,024,227.38	35.50%
Activos Fijos Netos	320,160.92	7.78%	551,932.13	11.33%	608,320.90	10.67%
Activos a Largo Plazo	66,442.57	1.61%	44,881.78	0.92%	37,716.77	0.66%
TOTAL ACTIVOS	4,116,551.18	100%	4,870,054.65	100%	5,702,474.00	100%
PASIVOS						
Corriente	2,146,347.19		2,078,992.69		2,562,370.58	
Deuda Financiera	375,000.00	9.11%	-	-	-	-
Proveedores	1,128,420.64	27.41%	943,007.64	19.36%	1,294,070.58	22.69%
Cuentas por Pagar - Otras	245,873.87	5.97%	274,119.68	5.63%	498,043.02	8.73%
Compañías Relacionadas	12,761.17	0.31%	2,407.97	0.05%	-	0.00%
Pasivos a Largo Plazo	29,445.42	0.72%	36,238.16	0.74%	69,782.14	1.22%
Impuesto a la Renta por Pagar	158,787.70	3.86%	548,429.00	11.26%	310,537.15	5.45%
Participación Trabajadores por Pagar	225,503.82	5.48%	311,028.40	6.39%	459,719.83	8.06%
	-		-		-	
TOTAL PASIVOS	2,175,792.61	52.85%	2,115,230.84	43.43%	2,632,152.71	46.16%
PATRIMONIO						
Capital Social	886,810.79	21.54%	886,810.79	18.21%	886,810.79	15.55%
Reservas	192,870.34	4.69%	314,276.85	6.45%	463,098.26	8.12%
Utilidad Retenida	1,324.19	0.03%	461,077.46	9.47%	-	0.00%
Pago de Dividendos	-		-		-	
Utilidad del Ejercicio	859,753.25	20.89%	1,092,658.72	22.44%	1,720,412.24	30.17%
TOTAL PATRIMONIO	1,940,758.57	47.15%	2,754,823.81	56.57%	3,070,321.29	53.84%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	4,116,551.18	100%	4,870,054.65	100.00%	5,702,474.00	100.00%

CUADRO ANÁLISIS VERTICAL – ESTADOS DE RESULTADOS

RESULTADOS	2007 REAL	%	2008 REAL	%	2009 REAL	%
Ventas	10,266,211.00	100.00%	11,908,811.08	100.00%	11,573,039.85	100.00%
Costos Variables Producción	(6,018,380.50)	-58.62%	(7,004,473.37)	-58.82%	(5,564,809.98)	-48.08%
Margen de Contribución	4,247,830.50	41.38%	4,904,337.72	41.18%	6,008,229.87	51.92%
Costos Fijos Producción	(1,487,926.43)	-14.49%	(1,524,018.93)	-12.80%	(1,399,066.28)	-12.09%
Utilidad Bruta en Ventas	2,759,904.08	26.88%	3,380,318.79	28.39%	4,609,163.60	39.83%
	-		-		-	
Gastos Operacionales	(1,351,879.25)	-13.17%	(1,442,726.01)	-12.11%	(1,777,199.94)	-15.36%
Ventas	(1,086,624.25)	-10.58%	(1,107,241.25)	-9.30%	(1,292,783.39)	-11.17%
Administración	(265,255.00)	-2.58%	(335,484.76)	-2.82%	(484,416.56)	-4.19%
	-		-		-	
Utilidad Operacional	1,408,024.83	13.72%	1,937,592.78	16.27%	2,831,963.65	24.47%
	-		-		-	
Movimiento Financiero	(106,371.00)	-1.04%	(43,614.28)	-0.37%	(66,519.69)	-0.57%
Ingresos	2,895.25	0.03%	7,790.32	0.07%	10,394.61	0.09%
Egresos	(109,266.25)	-1.06%	(51,404.60)	-0.43%	(76,914.29)	-0.66%
	-		-		-	
Ingresos (Egresos) no Operacionales	201,023.63	1.96%	179,543.99	1.51%	299,320.79	2.59%
Utilidad antes de Provisiones	1,502,677.45	14.64%	2,073,522.49	17.41%	3,064,764.76	26.48%
	-		-		-	
	-		-		-	
Provisiones	(548,074.16)	-5.34%	(859,457.40)	-7.22%	(1,179,687.47)	-10.19%
15% Participación Trabajadores	(225,500.66)	-2.20%	(311,028.40)	-2.61%	(459,714.71)	-3.97%
25% Impuesto Renta	(322,573.50)	-3.14%	(548,429.00)	-4.61%	(719,972.76)	-6.22%
Reserva legal	-		-		-	
Utilidad Neta	955,263.60	9.30%	1,214,065.09	10.19%	1,885,077.28	16.29%

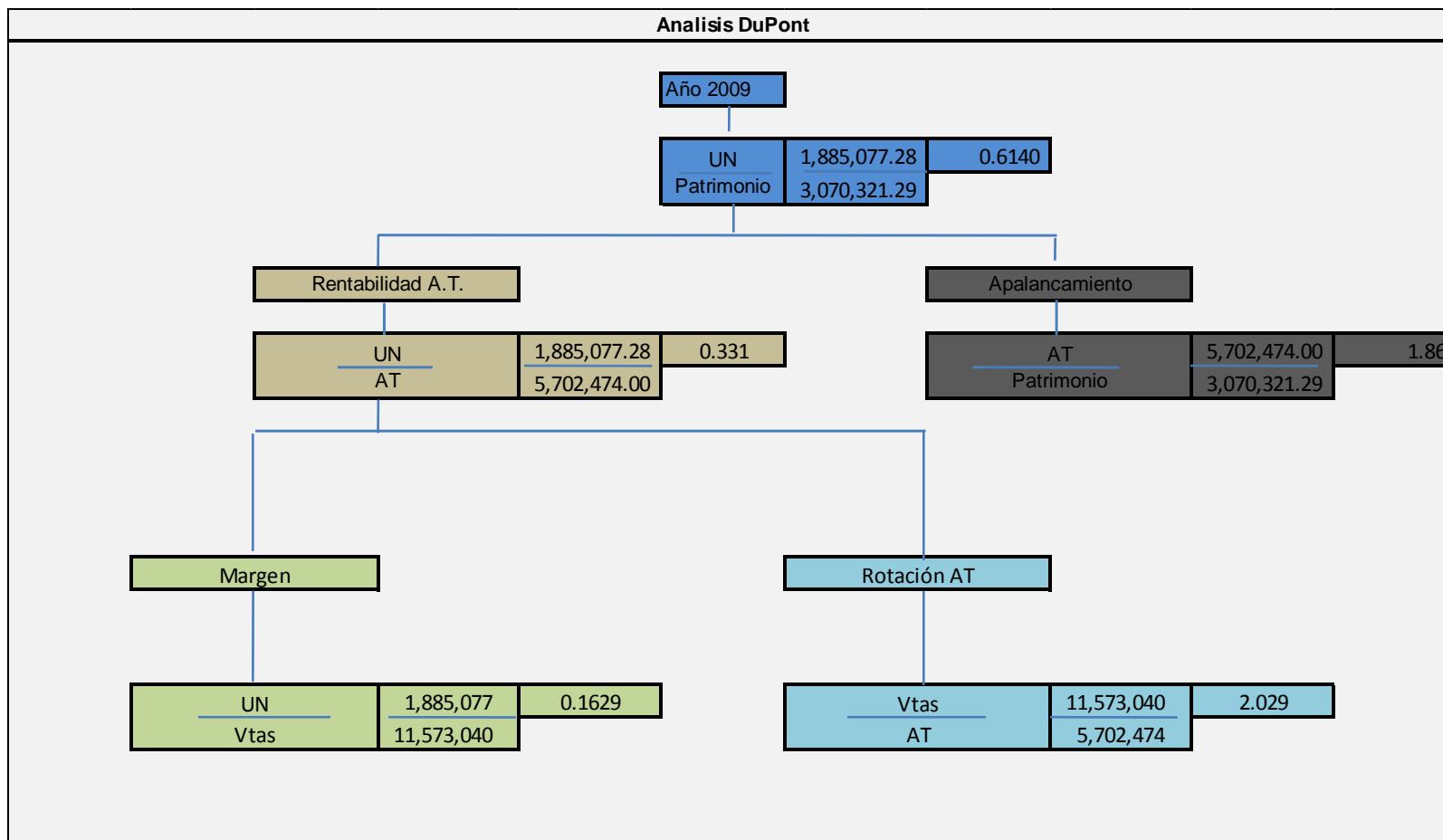
CUADRO ANÁLISIS HORIZONTAL – BALANCE GENERAL

BALANCE GENERAL	2,007 REAL	US\$	%	2,008 REAL	US\$	%	2,009 REAL
ACTIVOS							
Corriente	3,729,947.69			4,273,240.74			5,056,436.32
Caja-Bancos	299,011.62	(93,642.45)	-31%	205,369.17	85,329.93	42%	290,699.10
Inversiones Temporales	801.54	20,004.84	2496%	20,806.38	229,735.20	1104%	250,541.58
Cuentas por Cobrar - Clientes	2,058,136.93	96,395.53	5%	2,154,532.46	(584,543.99)	-27%	1,569,988.47
Cuentas por Cobrar - Otras	271,483.88	84,048.34	31%	355,532.22	553,681.69	156%	909,213.91
Compañías Relacionadas	3,084.68	833.58	27%	3,918.26	7,847.63	200%	11,765.89
Inventarios	1,097,429.05	435,653.20	40%	1,533,082.25	491,145.13	32%	2,024,227.38
Activos Fijos Netos	320,160.92	231,771.21	72%	551,932.13	56,388.77	10%	608,320.90
Activos a Largo Plazo	66,442.57	(21,560.79)	-32%	44,881.78	(7,165.01)	-16%	37,716.77
TOTAL ACTIVOS	4,116,551.18	753,503.47	18%	4,870,054.65	832,419.35	17%	5,702,474.00
PASIVOS							
Corriente	2,146,347.19			2,078,992.69			2,562,370.58
Deuda Financiera	375,000.00	(375,000.00)	-100%	-	-	-	-
Proveedores	1,128,420.64	(185,413.00)	-16%	943,007.64	351,062.93	37%	1,294,070.58
Cuentas por Pagar - Otras	245,873.87	28,245.81	11%	274,119.68	223,923.34	82%	498,043.02
Compañías Relacionadas	12,761.17	(10,353.20)	-81%	2,407.97	(2,407.97)	-100%	-
Pasivos a Largo Plazo	29,445.42	6,792.74	23%	36,238.16	33,543.98	93%	69,782.14
Impuesto a la Renta por Pagar	158,787.70	389,641.31	245%	548,429.00	(237,891.85)	-43%	310,537.15
Participación Trabajadores por Pagar	225,503.82	85,524.58	38%	311,028.40	148,691.44	48%	459,719.83
	-	-		-	-		-
TOTAL PASIVOS	2,175,792.61	(60,561.76)	-3%	2,115,230.84	516,921.87	24%	2,632,152.71
PATRIMONIO							
Capital Social	886,810.79	-	0%	886,810.79	-	0%	886,810.79
Reservas	192,870.34	121,406.52	63%	314,276.85	148,821.41	47%	463,098.26
Utilidad Retenida	1,324.19	459,753.27	34720%	461,077.46	(461,077.46)	-100%	-
Pago de Dividendos	-	-		-	-		-
Utilidad del Ejercicio	859,753.25	232,905.47	27%	1,092,658.72	627,753.53	57%	1,720,412.24
	-	-		-	-		-
TOTAL PATRIMONIO	1,940,758.57	814,065.25	42%	2,754,823.81	315,497.48	11%	3,070,321.29
	-	-		-	-		-
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	4,116,551.18	753,503.49	18%	4,870,054.65	832,419.34	17%	5,702,474.00

CUADRO ANÁLISIS HORIZONTAL – ESTADO DE RESULTADOS






<u>RESULTADOS</u>	2007 REAL	US\$	%	2008 REAL	US\$	%	2009 REAL
Ventas	10,266,211.00	1,642,600.08	16%	11,908,811.08	(335,771.23)	-3%	11,573,039.85
Costos Variables Producción	(6,018,380.50)	(986,092.87)	16%	(7,004,473.37)	1,439,663.39	-21%	(5,564,809.98)
Margen de Contribución	4,247,830.50	656,507.21	15%	4,904,337.72	1,103,892.16	23%	6,008,229.87
		-					
Costos Fijos Producción	(1,487,926.43)	(36,092.51)	2%	(1,524,018.93)	124,952.66	-8%	(1,399,066.28)
Utilidad Bruta en Ventas	2,759,904.08	620,414.71	22%	3,380,318.79	1,228,844.81	36%	4,609,163.60
	-			-			-
Gastos Operacionales	(1,351,879.25)	(90,846.76)	7%	(1,442,726.01)	(334,473.94)	23%	(1,777,199.94)
Ventas	(1,086,624.25)	(20,617.00)	2%	(1,107,241.25)	(185,542.14)	17%	(1,292,783.39)
Administración	(265,255.00)	(70,229.76)	26%	(335,484.76)	(148,931.80)	44%	(484,416.56)
	-			-			-
Utilidad Operacional	1,408,024.83	529,567.95	38%	1,937,592.78	894,370.87	46%	2,831,963.65
	-			-			-
Movimiento Financiero	(106,371.00)	62,756.72	-59%	(43,614.28)	(22,905.40)	53%	(66,519.69)
Ingresos	2,895.25	4,895.07	169%	7,790.32	2,604.29	33%	10,394.61
Egresos	(109,266.25)	57,861.65	-53%	(51,404.60)	(25,509.69)	50%	(76,914.29)
	-			-			-
Ingresos (Egresos) no Operacionales	201,023.63	(21,479.64)	-11%	179,543.99	119,776.80	67%	299,320.79
Utilidad antes de Provisiones	1,502,677.45	570,845.03	38%	2,073,522.49	991,242.27	48%	3,064,764.76
	-			-			-
	-			-			-
Provisiones	(548,074.16)	(311,383.23)	57%	(859,457.40)	(320,230.07)	37%	(1,179,687.47)
15% Participación Trabajadores	(225,500.66)	(85,527.73)	38%	(311,028.40)	(148,686.32)	48%	(459,714.71)
25% Impuesto Renta	(322,573.50)	(225,855.50)	70%	(548,429.00)	(171,543.75)	31%	(719,972.76)
Reserva legal	-			-			-
Utilidad Neta	955,263.60	258,801.49	27%	1,214,065.09	671,012.19	55%	1,885,077.28

CUADRO ANÁLISIS DUPONT – AÑO 2009



LISTADO INTERMEDIARIOS ACTIVOS FINANCIEROS

CASA DE VALORES	ADMINISTRADORES	DATOS EMPRESAS
 ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL	PRESIDENTE Juan Manuel Borrero GERENTE GENERAL Martha Cecilia Paredes	DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas y Colón Esq. Edif. España PB TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2504-030 Ext. 5033
 ADVFINS.A. CASA DE VALORES	PRESIDENTE Alfredo Barandearán O. GERENTE GENERAL Melania Gutiérrez Gavilanes	DIRECCIÓN UIO: Av. 6 de Diciembre N33-55 y Eloy Alfaro. Edif. Torre Blanca Piso 4 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2564-141 / 2564-175
 ALBION CASA DE VALORES S.A.	GERENTE GENERAL María Torres Santos	DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas y Villalengua Edificio Amazonas 100 piso 9 oficina 906
 ANALYTIC SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.	PRESIDENTE EJECUTIVO Ramiro Crespo Fabara	DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de Octubre 1942 y Cordero Edif. World Trade Center Piso 15 Of. 1505 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2226-640
 BANRÍO CASA DE VALORES S.A.	PRESIDENTE Alberto Cucalón Castro GERENTE GENERAL Josefina de Cucalón	DIRECCIÓN GYE: Junín 105 y Malecón Edif. Intercambio Piso 5 Of. 3 TELEFONO GYE: (593) (04) 2313-338
 CITITRADING S.A. CASA DE VALORES	PRESIDENTE Vittorio José Aloiso Zenteno	DIRECCIÓN UIO: Av. República del Salvador N36 - 180 y Naciones Unidas. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2970-100 Ext. 2115
 COFIVALORES S.A.	PRESIDENTE Héctor de la Torre GERENTE Mónica Amores de Real	DIRECCIÓN UIO: Patria y Amazonas Edif. Cofiec PB TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2222-680 PAG WEB: www.cofiec.com
 COMISIONISTAS BURSÁTILES COMBURSATIL CASA DE VALORES S.A.	PRESIDENTE Fabiola Yépez Ferrand GERENTE GENERAL Juan Acosta	DIRECCIÓN UIO: Andalucía No. 24-212 y Cordero TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2232-050

 <p>ECOFSA CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Alicia de Casares</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Páez 370 y Robles Edif. Valladolid Piso 2 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2521-736</p>
 <p>IBC CORP CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Luis González Aguirre GERENTE GENERAL Katuska Viteri Padilla.</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Juan León Mera 1741 y Orellana 6to piso. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2551-353</p>
 <p>INNOVALOR CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Jorge Rafael Calero Jácome GERENTE GENERAL Álvaro Landázuri Aguirre</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Jiménez de la Espada N32-192 y González Suárez. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 3239-001</p>
 <p>FIDUVALOR S.A. CASA DE VALORES</p>	<p>PRESIDENTE Patricio Durán VICEPRESIDENTE Ciro Velasco PRESIDENTE EJECUTIVA Carolina Durán Jaramillo</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. República del Salvador 880 y Suecia Edif. Almirante Colon Piso 7 Of. 81 TELÉFONOS (593) (02) 2251-827</p>
 <p>MERCHANT VALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Alberto Pérez Endara PRESIDENTE EJECUTIVO Edison Ortiz Durán GERENTE GENERAL María Elsa Mogollón</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Colón E4-412 y Amazonas Edif. Arista Piso 3 Of. 303 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2235-431</p>
 <p>MEIRO VALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE EJECUTIVO Ulises Alvear Camacho GERENTE GENERAL Julio Mera Solorzano</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. República de El Salvador N35-82 Edif. Twin Towers, Of. 5C TELÉFONOS UIO: (593) (02) 243-8909,</p>
 <p>MOREANO BORJA CASA DE VALORES</p>	<p>PRESIDENTE Janneth Moreano Pozo GERENTE GENERAL Fernando Moreano Pozo</p>	<p>DIRECCIÓN UIO Amazonas 477 y Roca Edif. Río Amazonas Piso 2 Of. 202 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2541-162</p>
 <p>CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Julio Mackliff Elizalde GERENTE GENERAL Germán Cobos Cajamarca SUBGERENTE María Rosa Ronquillo M.</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Colón y Reina Victoria Edif. Banco de Guayaquil Piso 2 TELÉFONO UIO: (593) (02) 2566-800</p>

 <p>PICHINCHA CASA DE VALORES PICAVAL S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Santiago Bayas GERENTE GENERAL Jorge Vélez Godoy</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. González Suárez y Coruña Edif. Auto Delta Piso 4 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2908-600</p>
 <p>PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Monserathe Viteri Padilla GERENTE GENERAL Flavia Viteri Padilla</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. República E3-32 y Azuay TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2242149</p>
 <p>PORTAFOLIO CASA DE VALORES S.A. PORTAVALOR</p>	<p>GERENTE GENERAL Víctor Chiriboga Barona PRESIDENTE EJECUTIVO Alvaro de Guzmán</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. 6 de diciembre 2816 y Paúl Rivet Edif. Josuet González piso 6 TELÉFONO UIO 2-222-601</p>
 <p>PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES</p>	<p>PRESIDENTE Pedro Cornejo Mignone GERENTE GENERAL Diego Lavalle Nuñez</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de Octubre N26-97 - Edificio Torre 1492 Oficina 607 TELÉFONOS UIO: 2986465</p>
 <p>CASA DE VALORES PRODUVALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE José Samaniego Ponce GERENTE GENERAL Fernando Simó Pérez</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas N35-211 y Japón Piso 5 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2999-555</p>
 <p>R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES</p>	<p>PRESIDENTE Víctor Abboud GERENTE GENERAL Silvia Abboud</p>	<p>DIRECCIÓN GYE: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón Edificio La Previsora Piso 30 Of. 3004 TELÉFONOS GYE: (593)(04) 2322-974</p>
 <p>SANTA FE CASA DE VALORES S.A. SANTA FE VALORES</p>	<p>PRESIDENTA EJECUTIVA Dora Lastra GERENTE GENERAL Mariana Damián Escudero</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Juan González N 35-26 y Juan Pablo Sanz Edif. Torres Vizcaya II Piso 3 Of. 3ª-S TELÉFONO UIO: (593) (02) 2460-092</p>
 <p>STRATEGA CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>GERENTE GENERAL Lenín Quirola Suárez</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Avenida La Coruña E25-58 y Avenida 12 de Octubre Edificio Altana Plaza, Oficina 205 TELÉFONO UIO: 3230423</p>
 <p>SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Iván Nieto Jarrín GERENTE GENERAL Diana Correa García</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas N39-123 y José Arizaga Edif. Amazonas Plaza Piso 10 Of. 1073 TELÉFONO UIO: (593) (02) 2245-290</p>

 <p>CASA DE VALORES DEL PACÍFICO VALPACIFICO S.A. <small>Institución del Sector del Pacífico Grupo Financiero</small></p> <p>CASA DE VALORES DEL PACÍFICO VALPACIFICO S.A.</p>	<p>GERENTE GENERAL Jorge Enrique Ramos Castillo.</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Naciones Unidas 680 y Shyris Edif. Banco del Pacífico Piso 2 TELÉFONO UIO: (593) (02) 2250-991</p>
 <p>VALUE CASA DE VALORES</p> <p>VALUE CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE María Dolores Nieto GERENTE GENERAL José Luis Nieto</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas N 39-123 y José Arízaga Edif. Amazonas Plaza Piso 10 Of. 74 TELÉFONO UIO: (593) (02) 2450-480</p>
 <p>VENTURA Casa de Valores S.A.</p> <p>VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Lilia Mancheno Cortés GERENTE GENERAL Alexandra Echeverría Vera</p>	<p>DIRECCIÓN GYE: Av. 9 de Octubre # 100 y Malecón Edificio La Previsora Piso # 27, Of. # 2705 TELÉFONO GYE: (593)-(04) 6014 280</p>
 <p>CASA DE VALORES APOLO S.A. VALORAPOLO</p>	<p>PRESIDENTE Lastenia Apolo Tinoco GERENTE GENERAL Mercedes Apolo</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas y Naciones Unidas Edif. Unicornio, Torre Empresarial Piso 7 Of. 705 TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2250-981</p>
 <p>ACM Amazonas Capital Markets</p> <p>AMAZONAS CAPITAL MARKETS, CASA DE VALORES S.A., AMACAP</p>	<p>PRESIDENTE José Ponce Saa GERENTE GENERAL Verónica Maldonado</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Amazonas 4430 y Villalengua Edif. Banco Amazonas PB. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2258-049</p>

PRINCIPALES EMISORES DE TÍTULOS VALORES – RENTA VARIABLE

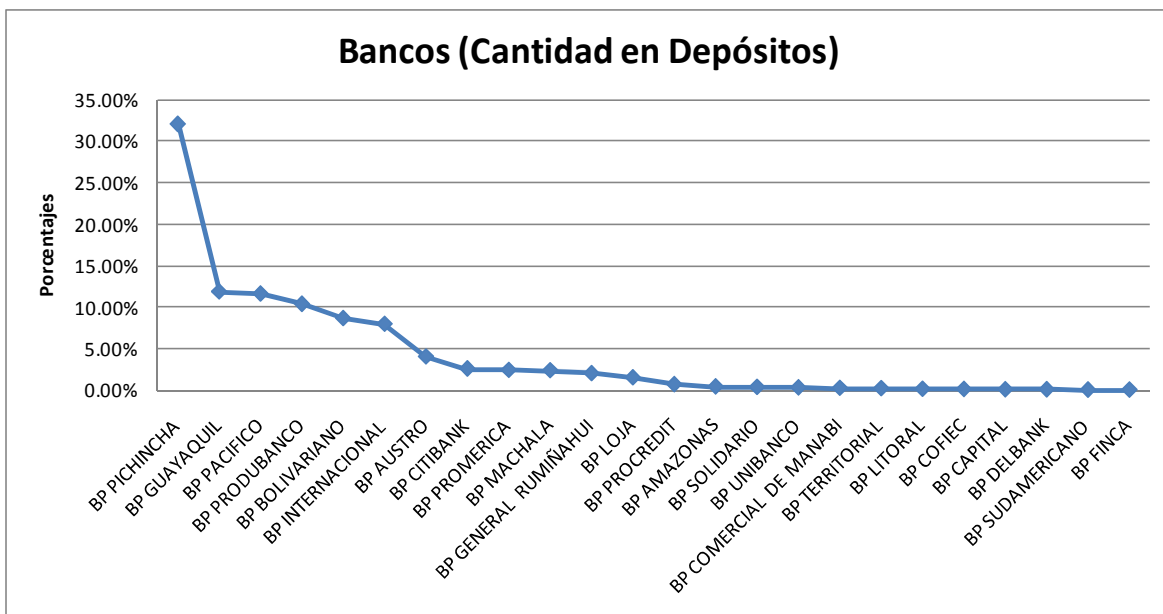
PRINCIPALES EMISORES DE TITULOS RENTA VARIABLE			
EMISOR	PERFIL	INDICADORES BURSATILES	INDICES FINANCIEROS
Banco Bolivariano S.A.	Su objeto social es realizar todas las operaciones, negocios y servicios permitidos por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y sus reglamentos para los Bancos.	Numero de Acciones en circulación 102,540,000.00	Activo 1,457,015,960.00 Pasivo 1,328,794,090.00
		Utilidad por Acción 0.16	Patrimonio 484,484,630.00
		Precio / utilidad 8.66	Capital 102,540,000.00
		Valor en libros 1.17	Utilidad 7,913,600.00
Banco de Guayaquil S.A.		Numero de Acciones en circulación 156,000,000.00	Activo 2,420,136,470.00 Pasivo 2,211,583,070.00
		Utilidad por Acción 0.23	Patrimonio 24,294,310.00
	Precio / utilidad 11.71	Capital 156,000,000.00	
	Valor en libros 1.21	Utilidad 19,630,960.00	
Banco de la Producción S.A. Produbanco		Numero de Acciones en circulación 135,000,000.00	Activo 1,823,973,350.00 Pasivo 1,652,846,970.00
		Utilidad por Acción 0.15	Patrimonio 3,610,390.00
		Precio / utilidad 9.53	Capital 135,000,000.00
		Valor en libros 1.25	Utilidad 9,675,340.00
Banco Pichincha C.A.		Numero de Acciones en circulación 275,000,000.00	Activo 5,132,089,410.00 Pasivo 4,616,661,190.00
		Utilidad por Acción 0.23	Patrimonio 6,854,220.00
		Precio / utilidad 6.63	Capital 275,000,000.00
		Valor en libros 1.81	Utilidad 20,943,590.00
Banco Solidario S.A.		Numero de Acciones en circulación 39,323,567.00	Activo 296,395,260.00 Pasivo 257,594,880.00
		Utilidad por Acción 0.01	Patrimonio 21,215,560.00
		Precio / utilidad 61.47	Capital 39,323,570.00
		Valor en libros 0.97	Utilidad 764,050.00

Cemento Chimborazo C.A.	Se dedica a la industria de cemento y sus derivados; Cemento Chimborazo también se dedica a la comercialización directa de sus productos y a la provisión de servicios de mercadeo por cuenta de terceros.	Numero de Acciones en circulación 148,339,910.00 Utilidad por Acción 0.03 Precio / utilidad 11.16 Valor en libros 0.12	Activo 59,450,226.09 Pasivo 6,187,855.73 Patrimonio 50,140,981.28 Capital 18,901,878.34 Utilidad 3,121,389.08
Cepsa S.A.	Tiene como objeto principal la importación, exportación y comercialización de productos derivados del petróleo, grasas, aceites lubricantes, etc.	Numero de Acciones en circulación 85,110,785.00 Utilidad por Acción 6.48 Precio / utilidad 0.15 Valor en libros 0.10	Activo 20,971,309.52 Pasivo 10,643,905.36 Patrimonio 10,327,404.16 Capital 343,324.02 Utilidad 2,318,717.09
Cervecería Nacional CN S.A.	Tiene como objeto social el establecimiento de cervecerías en el país, y la explotación de ella en sus más amplias manifestaciones.	Numero de Acciones en circulación 20,446,667.00 Utilidad por Acción 3.27 Precio / utilidad 12.38 Valor en libros 3.80	Activo 309,162,830.00 Pasivo 231,281,400.00 Patrimonio 308,931,540.00 Capital 20,490,470.00 Utilidad 67,057,470.00
Continental Tire Andina S.A.	Tiene como objeto social la fabricación de llantas, tubos y artículos conexos a la industria del caucho.	Numero de Acciones en circulación 17,882,575.00 Utilidad por Acción 0.15 Precio / utilidad 6.53 Valor en libros 1.65	Activo 73,355,000.00 Pasivo 43,761,000.00 Patrimonio 29,594,000.00 Capital 17,883,000.00 Utilidad 2,738,000.00
Corporación La Favorita C.A.	La Compañía tiene como objeto principal, la organización, la instalación y administración de almacenes, mercados y supermercados en los que se podrá expender toda clase de mercaderías y artículos nacionales y extranjeros, por tanto, son propias de la compañía todas las actividades conexas.	Numero de Acciones en circulación 252,000,000.00 Utilidad por Acción 0.40 Precio / utilidad 12.35 Valor en libros 1.82	Activo 672,120,000.00 Pasivo 203,857,000.00 Patrimonio 468,263,000.00 Capital 240,000,000.00 Utilidad 100,253,000.00

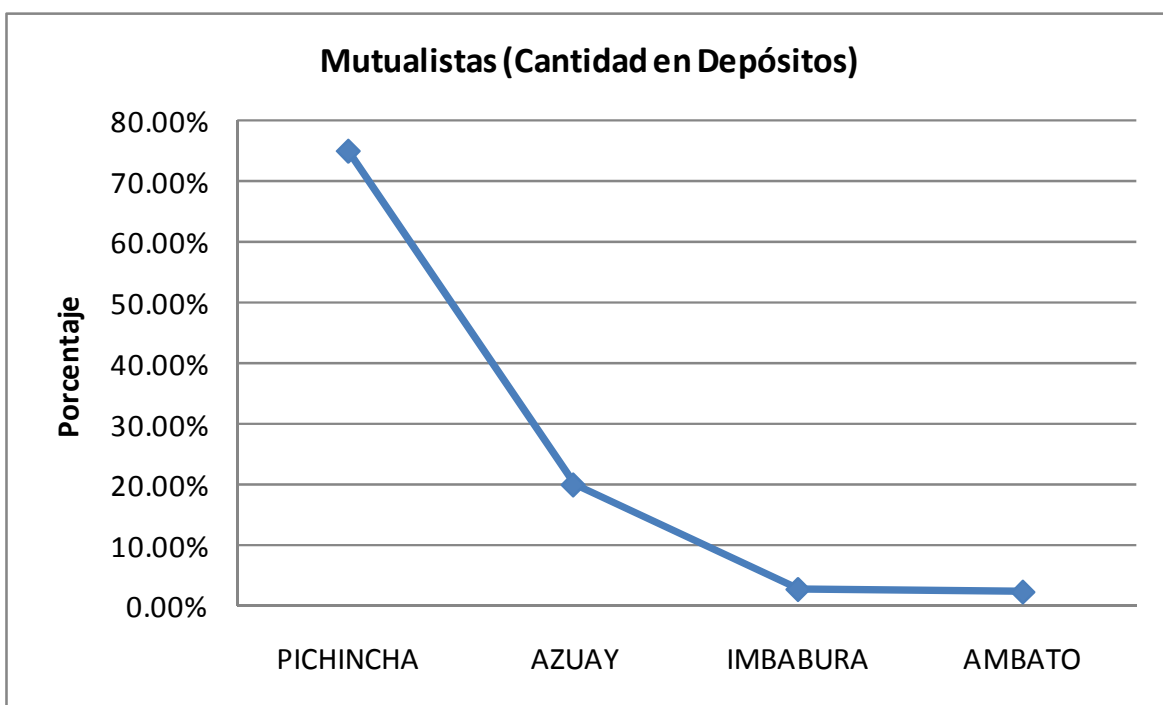
Cristalerías del Ecuador S.A.	Tiene como objeto social la fabricación de toda clase de envases y artículos de vidrios y cristalería en general, así como la comercialización de los mismo.	Numero de Acciones en circulación 21,000,000.00 Utilidad por Acción 0.32 Precio / utilidad 9.26 Valor en libros 1.76	Activo 46,287,160.00 Pasivo 9,050,830.00 Patrimonio 37,236,330.00 Capital 21,000,000.00 Utilidad 5,672,700.00
Holcim Ecuador S.A.	Tiene por objeto social la producción y comercialización de cemento, hormigón, agregados, productos de concreto, entre otros.	Numero de Acciones en circulación 20,480,884.00 Utilidad por Acción 4.10 Precio / utilidad 12.56 Valor en libros 9.54	Activo 340,982,370.00 Pasivo 120,510,780.00 Patrimonio 220,471,590.00 Capital 102,405,100.00 Utilidad 81,010,160.00
Hotel Colón Internacional S.A.	La compañía tienen como objeto el dedicarse a la industria hotelera y turística.	Numero de Acciones en circulación 24,510,000.00 Utilidad por Acción 0.04 Precio / utilidad 13.72 Valor en libros 1.39	Activo 42,791,300.00 Pasivo 8,809,380.00 Patrimonio 33,981,920.00 Capital 24,510,000.00 Utilidad 1,071,850.00
Industrias Ales S.A.	Tiene como objeto social la explotación industrial y agrícola y el ejercicio del comercio al por mayor y menor	Numero de Acciones en circulación 34,000,000.00 Utilidad por Acción 0.21 Precio / utilidad 12.29 Valor en libros 1.43	Activo 120,697,000.00 Pasivo 71,993,000.00 Patrimonio 48,704,000.00 Capital 29,800,000.00 Utilidad 7,134,000.00
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Se dedica a la explotación agrícola, ganadera y forestal en predios rústicos de su propiedad y de terceros.	Numero de Acciones en circulación 80,000,000.00 Utilidad por Acción 0.11 Precio / utilidad 8.35 Valor en libros 1.15	Activo 135,660,970.00 Pasivo 43,985,440.00 Patrimonio 91,675,520.00 Capital 80,000,000.00 Utilidad 7,760,550.00

DATOS ESTRUCTURACIÓN MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO

Bancos				
DEPOSITOS A LA VISTA Y RESTRINGIDOS				
ENTIDADES	nov-10	nov-10	dic-10	dic-10
	\$	%	\$	%
BP PICHINCHA	3,760,100	32.24%	3,958,545	32.17%
BP GUAYAQUIL	1,374,807	11.79%	1,463,664	11.89%
BP PACIFICO	1,426,438	12.23%	1,432,596	11.64%
BP PRODUBANCO	1,248,844	10.71%	1,279,773	10.40%
BP BOLIVARIANO	995,278	8.53%	1,065,540	8.66%
BP INTERNACIONAL	890,690	7.64%	980,762	7.97%
BP AUSTRO	465,735	3.99%	495,294	4.02%
BP CITIBANK	295,861	2.54%	316,029	2.57%
BP PROMERICA	270,486	2.32%	295,668	2.40%
BP MACHALA	274,162	2.35%	290,445	2.36%
BP GENERAL RUMIÑAHUI	213,184	1.83%	245,587	2.00%
BP LOJA	171,407	1.47%	183,549	1.49%
BP PROCREDIT	78,323	0.67%	81,765	0.66%
BP AMAZONAS	41,180	0.35%	49,279	0.40%
BP SOLIDARIO	41,280	0.35%	41,231	0.34%
BP UNIBANCO	28,844	0.25%	34,475	0.28%
BP COMERCIAL DE MANABI	23,956	0.21%	28,328	0.23%
BP TERRITORIAL	24,309	0.21%	22,017	0.18%
BP LITORAL	13,705	0.12%	14,296	0.12%
BP COFIEC	7,055	0.06%	11,046	0.09%
BP CAPITAL	6,997	0.06%	6,981	0.06%
BP DELBANK	6,624	0.06%	6,552	0.05%
BP SUDAMERICANO	1,760	0.02%	1,958	0.02%
BP FINCA	1,606	0.01%	1,111	0.01%
TOTAL BANCOS PRIVADO	11,662,629	100.00%	12,306,491	100.00%
BANCOS PRIVADOS GRANDES	7 810 188.27	66.97%	8 134 577.05	66.10%
BANCOS PRIVADOS MEDIANOS	3 192 212.13	27.37%	3 443 738.39	27.98%
BANCOS PRIVADOS PEQUEÑOS	660 228.73	5.66%	728 175.16	5.92%
	0.00	0.00	0.00	0.00%

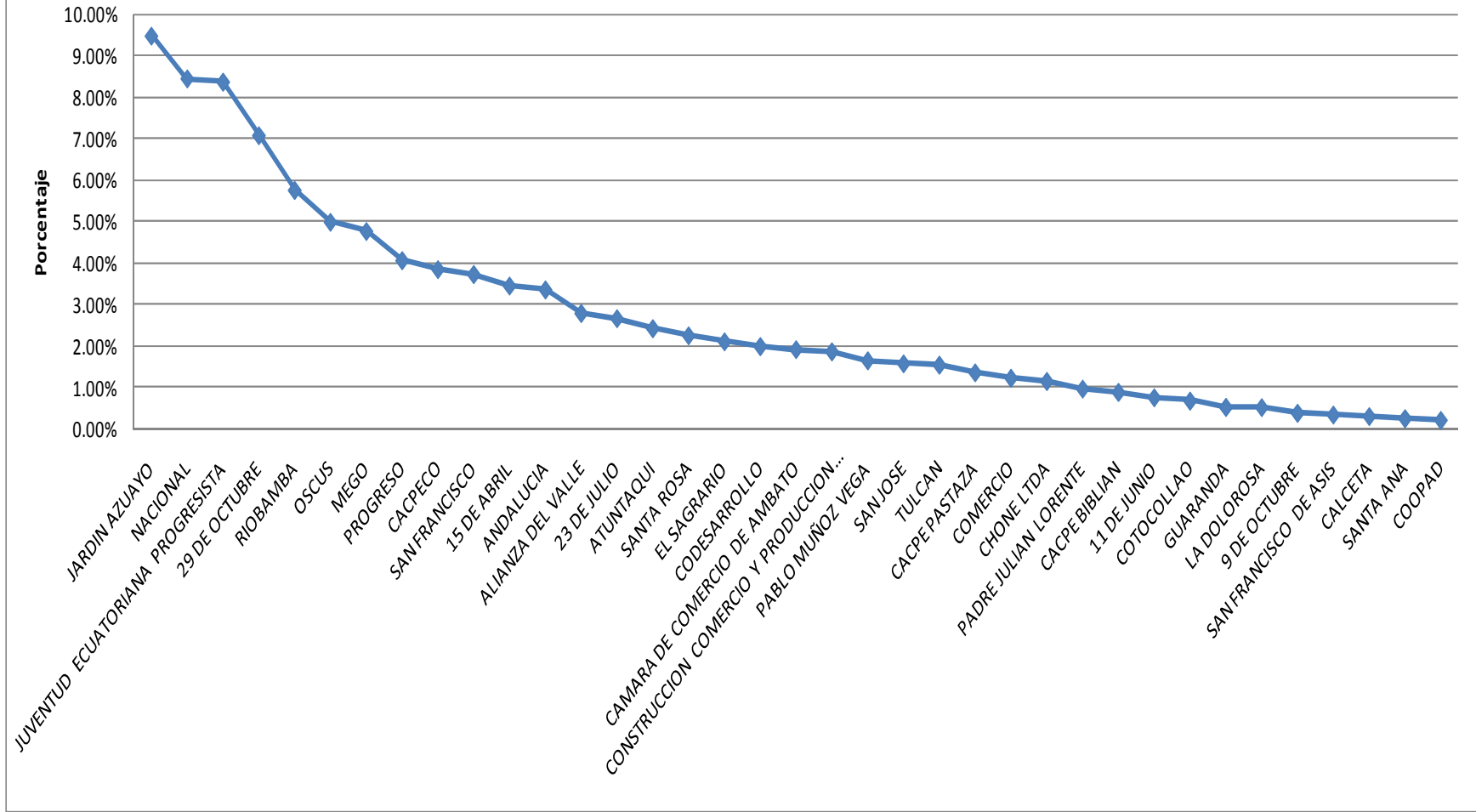


Mutualistas				
DEPOSITOS A LA VISTA				
ENTIDADES	2010-11-30	2010-11-30	2010-12-31	2010-12-31
	\$	%	\$	%
PICHINCHA	144 285.67	74.12	158 185.66	74.96
AZUAY	39 549.40	20.32	42 150.50	19.97
IMBABURA	5 991.33	3.08	5 800.93	2.75
AMBATO	4 843.37	2.49	4 897.21	2.32
TOTAL SISTE	194 669.76	100.00	211 034.30	100.00



Cooperativas Ahorro y Crédito				
DEPOSITOS A LA VISTA Y RESTRINGIDOS				
ENTIDADES	10-nov	10-nov	10-dic	10-dic
	\$	%	\$	%
JARDIN AZUAYO	94 372	9.59	97 188	9.47
NACIONAL	83 309	8.47	86 651	8.45
JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESO	82 488	8.39	85 831	8.37
29 DE OCTUBRE	68 707	6.99	72 626	7.08
RIOBAMBA	56 091	5.70	59 086	5.76
OSCUS	49 937	5.08	51 233	4.99
MEGO	45 186	4.59	48 956	4.77
PROGRESO	40 160	4.08	41 750	4.07
CACPECO	37 760	3.84	39 557	3.86
SAN FRANCISCO	35 261	3.59	38 320	3.73
15 DE ABRIL	33 436	3.40	35 491	3.46
ANDALUCIA	32 428	3.30	34 529	3.37
ALIANZA DEL VALLE	27 844	2.83	28 712	2.80
23 DE JULIO	27 389	2.78	27 417	2.67
ATUNTAQUI	24 746	2.52	24 951	2.43
SANTA ROSA	22 627	2.30	23 210	2.26
EL SAGRARIO	20 812	2.12	21 697	2.11
CODESARROLLO	19 413	1.97	20 534	2.00
CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO	18 431	1.87	19 784	1.93
CONSTRUCCION COMERCIO Y PRO	19 657	2.00	19 249	1.88
PABLO MUÑOZ VEGA	15 837	1.61	17 029	1.66
SAN JOSE	15 672	1.59	16 286	1.59
TULCAN	15 014	1.53	15 952	1.55
CACPE PASTAZA	13 380	1.36	14 057	1.37
COMERCIO	12 141	1.23	12 719	1.24
CHONE LTDA	11 903	1.21	11 934	1.16
PADRE JULIAN LORENTE	9 110	0.93	10 060	0.98
CACPE BIBLIAN	9 504	0.97	9 217	0.90
11 DE JUNIO	7 833	0.80	7 907	0.77
COTOCOLLAO	6 901	0.70	7 061	0.69
GUARANDA	5 165	0.53	5 518	0.54
LA DOLOROSA	5 355	0.54	5 459	0.53
9 DE OCTUBRE	3 985	0.41	4 077	0.40
SAN FRANCISCO DE ASIS	3 527	0.36	3 617	0.35
CALCETA	3 142	0.32	3 256	0.32
SANTA ANA	2 750	0.28	2 736	0.27
COOPAD	2 280	0.23	2 322	0.23
TOTAL 1ER PISO	983 553	100.00	1 025 979	100.00
FINANCOOP	13 598		16 285	
TOTAL 1ER Y 2DO PISO	997 151		1 042 264	
COO GRANDES	290,753	29.56	304,601	29.69
COO MEDIANAS	334,945	34.05	351,127	34.22
COO PEQUEÑAS	316,917	32.22	328,299	32.00
COO MUY PEQUEÑAS	40,938	4.16	41,952	4.09

Cooperativas (Cantidad en Depósitos)



ANEXO 9

INVERSIÓN RENTA FIJA

Inversión	Porcentaje	Montos	Interés	Pago Interes	Tiempo	Calificación
El Rosado	20%	200,000	8.00%	TRIMESTRAL	1710	AAA-
Produbanco	20%	200,000	7.00%	SEMESTRAL	1800	AAA
Super Deporte S.A.	20%	200,000	6.50%	SEMESTRAL	720	AA
Nestle	20%	200,000	7.25%	TRIMESTRAL	1800	AAA
Industrias Ales	20%	200,000	8.50%	TRIMESTRAL	2160	AA
	100.0%	1,000,000	7.45%			

	TRIM 0	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4	TRIM 5	TRIM 6	TRIM 7	TRIM 8	TRIM 9	TRIM 10	TRIM 11	TRIM 12	Totales
Inversión Inicial	(1,000,000)													
Comisiones		(3,400)								(768)				
Interés a Recibir Corp Rosado		12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	12,756	153,076
Interés a Recibir Produbanco			7,000			7,000		7,000		7,000			7,000	42,000
Interés a Recibir SuperDeporte			6,500			6,500		6,500		6,500			7,345	40,690
Interés a Recibir Nestle		12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	144,134
Interés a Recibir Industrias Ales		4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	51,000
Reinversión Corto Plazo										(226,000)				
Liquidación Inversiones Corto Plazo									200,000					226,818
Liquidación Inversiones Largo Plazo													567,147	
Pago Impuestos Corto Plazo													(3,673)	
Beneficio Impositivo													51,387	
FLUJO DE PROYECTO	(1,000,000)	25,617	42,517	29,017	42,517	29,017	42,517	29,017	242,517	(197,751)	43,362	29,017	885,042	242,411

ANTICIPO A PROVEEDORES						
	TRIM 0	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4	TOTAL
Inversión Inicial	(1,200,000)					
Peru Pima		72,000	69,000	60,000	99,000	300,000
Zoldan & Zoldan		45,000	41,000	51,000	63,000	200,000
Ideal Alambrec		147,000	91,000	210,000	252,000	700,000
Ahorro Peru Pima					36,000	
Ahorro Zoldan & Zoldan					20,000	
Ahorro Ideal Alambrec					77,311	
FLUJO DE PROYECTO	(1,200,000)	264,000	201,000	321,000	547,311	133,311
VALOR ACTUAL	1,282,290					
VAN	82,290					
TIR	3.78%	15.12%	9.62%			
C/B	1.07					

CHAIDE Y CHAIDE S.A.							
ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES DE DOLARES)							
SIN PROYECTO DE INVERSION DE EXCEDENTES 2011							
RESULTADOS	2007 REAL	2008 REAL	2009 REAL	2010 REAL	2011 PROYECTADO	2012 PROYECTADO	2013 PROYECTADO
Ventas	41048	46959	45762	56430	60945	65820	71086
Costos Variables Producción	(-24074)	(-28018)	(-22259)	(-26846)	(-28994)	(-31314)	(-33819)
Costos Fijos Producción	(-5952)	(-6096)	(-5624)	(-7307)	(-7599)	(-7903)	(-8219)
Utilidad Bruta en Ventas	11023	12845	17878	22277	24352	26604	29048
Gastos Operacionales	(-5408)	(-5771)	(-7037)	(-8232)	(-8958)	(-9751)	(-10616)
Ventas	(-4346)	(-4429)	(-5133)	(-6541)	(-7064)	(-7629)	(-8240)
Administración	(-1061)	(-1342)	(-1905)	(-1691)	(-1894)	(-2122)	(-2376)
Utilidad Operacional	5615	7074	10841	14045	15393	16853	18433
Movimiento Financiero	(-425)	(-174)	(-406)	(-210)	(-10)	(-10)	(-10)
Ingresos	12	31	42	45	45	45	45
Egresos	(-437)	(-206)	(-448)	(-255)	(-55)	(-55)	(-55)
Ingresos (Egresos) no Operacion	804	718	1294	814	814	814	814
Utilidad antes de Provisiones	5994	7618	11729	14649	16198	17657	19237
Provisiones	(-2173)	(-2761)	(-4252)	(-5310)	(-5799)	(-6328)	(-6901)
15% Participación Trabajadores	(-899)	(-1143)	(-1759)	(-2197)	(-2430)	(-2649)	(-2886)
25% Impuesto Renta	(-1274)	(-1619)	(-2492)	(-3113)	(-3442)	(-3752)	(-4088)
Utilidad Neta	3821	4856	7477	9339	10398	11329	12336

CHAIDE Y CHAIDE							
BALANCE GENERAL (EN MILES DE DOLARES)							
SIN PROYECTO DE INVERSION DE EXCEDENTES 2011							
SITUACION FINANCIERA	2,007 REAL	2,008 REAL	2,009 REAL	2,010 REAL	2,011 ESTIM	2,012 ESTIM	2,013 ESTIM
ACTIVOS	17484	19289	23473	27423	29571	32486	34964
Caja-Bancos	1696	921	1463	2670	2844	3539	3691
Inversiones Temporales	3	85	1002	7	18	25	24
Cuentas por Cobrar - Clientes	8283	8722	6563	7929	8580	9280	9973
Cuentas por Cobrar - Otras	1086	1442	3456	2579	2371	2472	2750
Compañías Relacionadas	14	15	47	110	254	167	329
Inventarios	4858	5717	8357	9875	10110	11692	12392
Activos Fijos Netos	1281	2207	2433	3886	5035	4975	5422
Activos a Largo Plazo	263	179	151	366	360	335	382
PASIVOS	9339	7784	10596	12684	13773	15757	17229
Deuda Financiera	1500	0	0	0	0	0	0
Nuevos préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	4514	3772	4076	5823	6209	7306	8059
Cuentas por Pagar - Otras	983	1096	1992	1079	1206	1581	1565
Compañías Relacionadas	51	10	0	0	0	0	0
Pasivos a Largo Plazo	118	145	276	471	486	469	631
Impuesto a la Renta por Pagar	1274	1619	2492	3113	3442	3752	4088
Participación Trabajadores por Pagar	899	1143	1759	2197	2430	2649	2886
PATRIMONIO	8145	11505	12877	14739	15798	16729	17736
Capital Social	3547	3547	3547	3547	3547	3547	3547
Reservas	771	1257	1852	1852	1852	1852	1852
Utilidad Retenida	2571	3439	4371	6889	6889	6889	6889
Pago de Dividendos	(-2565)	(-1595)	(-4371)	(-6889)	(-6889)	(-6889)	(-6889)
Utilidad del Ejercicio	3821	4856	7477	9339	10398	11329	12336

CHAIDE Y CHAIDE S.A.							
ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES DE DOLARES)							
CON PROYECTO DE INVERSION DE EXCEDENTES 2011							
RESULTADOS	2007 REAL	2008 REAL	2009 REAL	2010 REAL	2011 PROYECTADO	2012 PROYECTADO	2013 PROYECTADO
Ventas	41048	46959	45762	56430	60945	65820	71086
Costos Variables Producción	(-24074)	(-28018)	(-22259)	(-26846)	(-28861)	(-31314)	(-33819)
Costos Fijos Producción	(-5952)	(-6096)	(-5624)	(-7307)	(-7599)	(-7903)	(-8219)
Utilidad Bruta en Ventas	11023	12845	17878	22277	24485	26604	29048
Gastos Operacionales	(-5408)	(-5771)	(-7037)	(-8232)	(-8958)	(-9751)	(-10616)
Ventas	(-4346)	(-4429)	(-5133)	(-6541)	(-7064)	(-7629)	(-8240)
Administración	(-1061)	(-1342)	(-1905)	(-1691)	(-1894)	(-2122)	(-2376)
Utilidad Operacional	5615	7074	10841	14045	15527	16853	18433
Movimiento Financiero	(-425)	(-174)	(-406)	(-210)	64	59	54
Ingresos	12	31	42	45	45	45	60
Egresos	(-437)	(-206)	(-448)	(-255)	(-55)	(-55)	(-55)
Intereses Exentos	0	0	0	0	74	68	49
Ingresos (Egresos) no Operacionales	804	718	1294	814	947	814	814
Utilidad del Ejercicio	5994	7618	11729	14649	16538	17726	19301
15% Participación Trabajadores	(-899)	(-1143)	(-1759)	(-2197)	(-2481)	(-2659)	(-2895)
100% Otras rentas exentas					(-74)	(-68)	(-49)
Utilidad Gravable	5095	6475	9969	12452	13984	14998	16356
25% Impuesto Renta	(-1274)	(-1619)	(-2492)	(-3113)	(-3356)	(-3450)	(-3598)
Utilidad Neta	3821	4856	7477	9339	10628	11549	12758

CHAIDE Y CHAIDE

BALANCE GENERAL (EN MILES DE DOLARES)

CON PROYECTO DE INVERSION DE EXCEDENTES 2011

SITUACION FINANCIERA	2,007 REAL	2,008 REAL	2,009 REAL	2,010 REAL	ene-11 ESTIM	dic-11 ESTIM	2,012 ESTIM	2,013 ESTIM
ACTIVOS	17484	19289	23473	27423	21377	27494	32664	34809
Caja-Bancos	1696	921	1463	2670	470	646	2835	3599
Inversiones Temporales	3	85	1002	7	1007	940	856	0
Cuentas por Cobrar - Clientes	8283	8722	6563	7929	5487	8741	9440	10195
Cuentas por Cobrar - Otras	1086	1442	3456	2579	1907	2671	2463	2602
Compañías Relacionadas	14	15	47	110	111	154	167	329
Inventarios	4858	5717	8357	9875	7819	9019	11692	12379
Anticipo a Proveedores	0	0	0	0	1200	0	0	0
Activos Fijos Netos	1281	2207	2433	3886	3011	4963	4875	5322
Activos a Largo Plazo	263	179	151	366	365	360	335	382
PASIVOS	9339	7784	10596	12684	8223	11467	15715	16651
Deuda Financiera	1500	0	0	0	0	0	0	0
Nuevos préstamos	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	4514	3772	4076	5823	6434	3937	7506	8059
Cuentas por Pagar - Otras	983	1096	1992	1079	1133	1206	1581	1565
Compañías Relacionadas	51	10	0	0	0	0	0	0
Pasivos a Largo Plazo	118	145	276	471	453	486	519	531
Impuesto a la Renta por Pagar	1274	1619	2492	3113	0	3356	3450	3601
Participación Trabajadores por Pagar	899	1143	1759	2197	203	2481	2659	2895
PATRIMONIO	8145	11505	12877	14739	13154	16027	16948	18158
Capital Social	3547	3547	3547	3547	3547	3547	3547	3547
Reservas	771	1257	1852	1852	1852	1852	1852	1852
Utilidad Retenida	2571	3439	4371	6889	6889	6889	6889	6889
Pago de Dividendos	(-2565)	(-1595)	(-4371)	(-6889)	0	(-6889)	(-6889)	(-6889)
Utilidad del Ejercicio	3821	4856	7477	9339	865	10628	11549	12758

EVALUACIÓN DE LAS ENTREVISTAS

Después de las entrevistas realizadas a los distintos participantes del mercado de valores se pudo obtener los siguientes criterios a cada una de las preguntas formuladas.

¿Cuál es su opinión de las condiciones actuales del mercado bursátil ecuatoriano?

El mercado está en buen camino para seguir desarrollándose, por ejemplo en el año 2009 el mercado de valores ecuatoriano efectuó transacciones por el 12.5% del PIB valorado en 52 mil millones de dólares y en promedio se mantiene en un 10%.

Lo que representa una buena cifra para una bolsa de valores pequeña en comparación a mercado de valores más grandes de otros países en el cuál sus transacciones equivalen a un 70 hasta 80% del PIB.

De igual manera las empresas están aprovechando cada vez más la bolsa de valores para obtener financiamiento a tasas más competitivas y a plazos que se ajustan a sus necesidades. Se espera que este mercado siga en crecimiento.

¿Cuáles son los principales aspectos a considerar al momento de realizar una inversión en el mercado de valores? ¿Los riesgos que se deben tomar en cuenta por parte del inversionista?

Un inversionista debe tener claro cómo administrar sus recursos de manera que no tenga problemas de liquidez al ingresar en este mercado, ya que si necesitaré disponer de los montos invertidos tendría que deshacerse de sus títulos lo que le podría generar pérdidas por lo cual es importante que defina como individuo su grado de aversión al riesgo lo cual le hará tomar las decisiones adecuadas.

En lo que se refiere a los títulos debe considerar los siguientes aspectos de las inversiones que realice.

- Calificación de riesgo.
- Tipo de inversión.
- Plazo.
- Riesgo de contraparte
- Riesgo de crédito
- Riesgo operacional
- Riesgo estructural.

¿Cuáles son las empresas que realizan mayores inversiones o emisiones dentro del mercado de valores? ¿Cuáles han sido sus características, es decir en que industria desempeñan sus actividades, tiempo de permanencia en el mercado, etc.?

Los inversionistas más importantes pertenecen al sector público por la cantidad de recursos que poseen, tienen la capacidad de adquirir hasta el 80% de la emisión de un título. De igual manera las instituciones bancarias deben adquirir continuamente grandes cantidades de títulos para poder cumplir con el coeficiente de liquidez doméstica.

- Inversionistas importantes: BIESS, CFN, Fondos de Inversión.

En lo que se refiere a emisores, estos poseen diferentes características, ya que existen empresas reconocidas con mucho tiempo en el mercado y así mismo empresas que no son conocidas que realizan emisiones, lo que varía son las condiciones que el título puede tener según la empresa que lo emita así como la demanda que tendrá en el mercado.

- Emisores importantes: Pronaca, Compañía de Titularización Hipotecaria, Nestlé, Zaimella, Pinturas Cóndor, Diners Club, Instituciones Financieras.

Qué opina de la implementación de la Ley de Mercado de Valores propuesta por el Gobierno Nacional? ¿Esta Ley implicaría un beneficio o un perjuicio para el Mercado de Valores Ecuatoriano?

Se debe esperar como se implementa la ley, ya que sigue siendo un proyecto hasta que entre en debate en la Asamblea Nacional, pero de todas maneras es positivo que se

unifiquen las dos bolsas de valores en Quito y Guayaquil así como sus sistemas y sumar esfuerzos para que haya mayor transparencia en todas las transacciones.

Aunque el proyecto de la nueva Ley incorpora puntos beneficiosos puntos negativos como por ejemplo la eliminación de la figura de titularización de flujos, por los problemas que han presentado problemas con estos títulos e incluso han sido declaradas en default..

Sin embargo esta el debate de esta ley se encuentra suspendido por dos razones, la opinión de la Superintendente de Compañías, Suad Manssur, quien emitió un informe al Presidente Rafael Correa, en el cuál manifestaba su desacuerdo con muchos puntos sugeridos por la Ministra Katuska King en la nueva ley y por la cantidad de reformas consideradas más importantes que deben ser aprobadas en la Asamblea Nacional después de realizada la consulta popular.

En el país la mayoría de compañías son fundadas con capitales familiares, ¿qué condiciones deberían existir para que las mismas financien su crecimiento mediante la emisión de acciones, es decir que abran un porcentaje de sus capitales al público?

Actualmente existen las condiciones en el mercado, solamente debe haber decisión de la empresa quienes son reacias a emitir acciones y simplemente prefieren emitir títulos de renta fija, por temor a perder el control de sus compañías.

Pero existen casos como La Favorita y Superdeporte que han emitido acciones sin perder el control de sus empresas.

La sugerencia de los representantes de las casas de valores es que debería existir un mercado con mayor profundidad para que los compradores de acciones puedan negociarlas sin problemas en el mercado secundario.

¿Qué tipo de instrumentos financieros son los más demandados en el mercado de valores? ¿El comportamiento del rendimiento de dichas inversiones que se ha venido ofreciendo ha tenido una tendencia a la baja, a mantenerse o al alza en los últimos años?

Los instrumentos más demandados son papeles de renta fija, los montos negociados de este tipo de título sobrepasan los 2 mil millones al año, el inversionista ecuatoriano es rentista, prefieren la renta fija por la desconfianza e incertidumbre que se tiene en el mercado de renta variable.

Dentro de los títulos negociados en renta fija los más demandados son:

- Obligaciones.
- Papel Comercial.
- Reportos.
- Titularizaciones.

La tendencia de los rendimientos ha tenido una tendencia a la baja en los últimos meses por la cantidad de títulos que existen en el mercado.

¿Cómo se podría aumentar la confianza de las personas naturales o jurídicas al invertir en el mercado de valores frente a la preferencia de conservar su dinero en entidades bancarias?

Las principales herramientas para aumentar la confianza son el conocimiento y cultura, por parte de la Bolsa de Valores existen concursos, juegos, conferencias abiertas al público, para que conozcan el funcionamiento del mercado de valores y sus ventajas, de manera que puedan darse cuenta que es un mercado organizado, que suministra información transparente.

Confianza en finanzas, quiere decir maximizar los rendimientos y minimizar los riesgos, la única manera de generar confianza es mediante la educación.

De parte de los empresarios la confianza se logra con certidumbre jurídica y tributaria de las inversiones que realicen.

¿Qué políticas se deberían implementar según su parecer para que el ciudadano común conozca y tengan acceso a invertir en la bolsa de valores? ¿Considera esto positivo o negativo?

Mediante la creación de una buena ley del mercado de valores, que signifique que el estado tenga una política activa e incluyente y no restrictiva e imponente. De igual manera mediante las campañas de difusión masiva de las ventajas que obtienen las empresas y los inversionistas al invertir en el mercado de valores.

La socialización del mercado solo puede tener aspectos positivos, el ciudadano común si tiene acceso a adquirir títulos en la Bolsa de Valores pero carece de conocimiento lo que hace que tenga temor al invertir ya que le representa un riesgo mayor que el tener su dinero en los bancos. De igual manera la falta de conocimiento es lo que ha llevado a poner su dinero en manos de personas inescrupulosas, como el caso del notario Cabrera, por lo cual es necesaria una mayor difusión y capacitación de los en distintas provincias.

¿Qué medidas se deberían tomar a futuro para fomentar el crecimiento del Mercado Bursátil en el país y tenga una mayor representación en la economía ecuatoriana como sucede en otros países de la región con sus respectivos Mercados de Valores?

Se debe mejorar los sistemas transaccionales, innovar en tecnología significara que la información pueda ser entregada a tiempo y que las decisiones sean tomadas de manera más rápida.

Es importante de igual manera concretar la fusión de las bolsas de valores del país, tratar de eliminar costos a las personas que realizan una inversión, así como dar incentivos tributarios a las personas que realizan una inversión tomando en cuenta que en un gran porcentaje los recursos recaudados por una empresa que ha realizado una emisión de valores son destinados a proyectos productivos y empresariales que generan fuentes de trabajo en el país.