

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**ANALISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO QUE HAN**  
**IMPULSADO EL CRECIMIENTO DE CORPORACIÓN FAVORITA**  
**C.A. EN EL PERIODO 2002-2011.**

**DISERTACION DE GRADO PREVIA LA OBTENCION DEL TITULO**  
**DE INGENIERIA COMERCIAL**

**MARICELA GABRIELA ALARCÓN MALLA**

**DIRECTOR: JOSÉ LUIS CAGIGAL**

**QUITO, ABRIL 2013**



**Director e Informantes**

Director:

José Luis Cagigal

Informantes:

Mariano Merchán

Edmundo Maldonado

## **Dedicatoria**

Nuestra recompensa se encuentra en el esfuerzo y no en el resultado. Un esfuerzo total es una victoria completa. Mahatma Gandhi (1869-1948).

### **Agradecimientos**

A Dios, por darme la vida, guiar mis pasos y proveerme de voluntad para no desmayar y continuar luchando en momentos en los que el cansancio quería vencerme.

A mis Padres por creer en mí, por su esfuerzo para poderme dar una buena educación; por su apoyo económico y moral incondicional para concluir mi carrera; por sus consejos que ayudaron a formar una mujer con un espíritu luchador y ambicioso por cumplir sus metas.

A mi Hermano por su paciencia y comprensión en los momentos en que dejé de compartir con él por continuar trabajando por mi objetivo, mi tesis.

A mi Profesor José Luis Cagigal por su ayuda incondicional, con su contribución valiosa de conocimientos.

Al Sr. Andrew Wright por su espíritu de ayuda al facilitarme toda la información necesaria para llevar a cabo este maravilloso trabajo.

A Corporación Favorita C.A. por permitirme ser parte de su respetada organización y testigo de su merecido crecimiento.

A mis compañeros y amigos quienes siempre tuvieron una palabra de aliento.

A todos aquellos quienes contribuyeron en mi formación personal, académica y profesional; a todos ustedes gracias por compartir conmigo la alegría de este día, en el que alcanzo este peldaño tan anhelado por mí.

## Índice

### **1. DESARROLLO DE LA EMPRESA CORPORACIÓN FAVORITA, 2**

- 1.1 ANTECEDENTES, 2
  - 1.1.1 Historia, 2
  - 1.1.2 Centro de distribución, 11
  - 1.1.3 Marca propia, 13
  - 1.1.4 Responsabilidad social, 13
- 1.2 GRUPOS DE INTERÉS, 15
  - 1.2.1 Clientes, 15
  - 1.2.2 Proveedores, 16
  - 1.2.3 Filiales, 17
  - 1.2.4 Competidores, 20
  - 1.2.5 Empleados, 22

### **2. FINANCIAMIENTO EN LAS EMPRESAS, 24**

- 2.1 ASPECTOS GENERALES, 24
  - 2.1.1 Concepto y características generales del financiamiento, 24
  - 2.1.2 Objetivos del financiamiento, 26
- 2.2 FINANCIAMIENTO INTERNO VS. FINANCIAMIENTO EXTERNO, 27
  - 2.2.1 Financiamiento interno, 27
  - 2.2.1 Financiamiento externo, 28
- 2.3 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE DEUDA VS. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL, 29
  - 2.3.1 Financiamiento mediante aumento del patrimonio, 32
  - 2.3.2 Financiamiento mediante pasivos sin costo directo, 36
    - 2.3.2.1 Cuentas por pagar a proveedores, 36
    - 2.3.2.2 Pasivos acumulados, 37
  - 2.3.3 Financiamiento mediante pasivos con costo, 38
    - 2.3.3.1 Préstamos bancarios y líneas de crédito, 38
    - 2.3.3.2 Emisión de obligaciones, 40
    - 2.3.3.3 Venta de cartera, 45
- 2.4. LA BOLSA DE VALORES, 49
  - 2.4.1 Concepto y características de la bolsa de valores, 50
  - 2.4.2 Valores negociados en la Bolsa, 51
  - 2.4.3 Ventajas y desventajas de cotizar en la bolsa de valores, 53
- 2.5 ACCIONES, 59
  - 2.5.1 Definición y características, 59
  - 2.5.2 Tipos de acciones, 60

- 3. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LA EXPANSIÓN EN ACTIVOS DE LA EMPRESA CORPORACIÓN FAVORITA C.A., 64**
  - 3.1 EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS, 64
    - 3.1.1 Evolución de ventas y entorno económico, 68
  - 3.2 EVOLUCIÓN DE CUENTAS DE ACTIVO, 92
    - 3.2.1 Cuentas por cobrar por cobrar comerciales, 94
    - 3.2.2 Cuentas por cobrar a compañías relacionadas, 97
    - 3.2.3 Inventarios, 99
    - 3.2.4 Propiedad, maquinaria y equipo, 105
    - 3.2.5 Inversiones permanentes, 110
  - 3.3 ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE CORPORACIÓN FAVORITA, 115
    - 3.3.1 Fuentes de financiamiento internas, 115
    - 3.3.2 Fuentes de financiamiento externas, 133
- 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 139**
- 5. BIBLIOGRAFIA, 143**
- 6. ANEXOS, 148**

### **Resumen ejecutivo**

Corporación Favorita es una cadena comercial fundada en el año 1945 que provee artículos y servicios de calidad. Desde sus inicios se caracterizó por ser una empresa conservadora pero a su vez innovadora.

Sustentados en el pensamiento de la necesidad que tienen las empresas de desarrollar estrategias de financiamiento a través de instrumentos de deuda o de capital que les permitan ser más eficientes, aumentar su participación en el mercado e incrementar su rentabilidad; se realizó un análisis de las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa Corporación Favorita de la última década (2002- 20011).

Se determinó que durante la década el crecimiento en Activos de la empresa fue de 323,85%; dichos activos a su vez permitieron un incremento en ventas de 269,44%. Para alcanzar dicho crecimiento la empresa ha requerido de tres fuentes de financiamiento específicas; los proveedores, las capitalización de utilidades y reservas y los préstamos a instituciones de sistema financiero.

El adecuado financiamiento de la mano con políticas administrativas oportunas y responsabilidad social permitirá a la compañía continuar con un crecimiento sostenido.

## **1. DESARROLLO DE LA EMPRESA CORPORACIÓN FAVORITA C.A.**

### **1.1 ANTECEDENTES**

#### **1.1.1 Historia**

Corporación Favorita es una cadena comercial fundada en el año 1945 por el empresario ecuatoriano Guillermo Wright Vallarino. La Corporación comenzó como una bodega de jabones, velas y artículos de importación en el Centro Histórico de Quito.

La excelente acogida del público obligó a Don Guillermo y a su esposa a abrir un nuevo local al norte de la ciudad; este estaba ubicado en un solar junto a la Iglesia de Santa Teresita. Con este proyecto la pequeña empresa familiar pasa a ser una sociedad anónima cuyo Capital Social era de 200 mil sucres (11.306 dólares al tipo de cambio de aquella fecha) y daba trabajo a 15 empleados.

El local ubicado en la avenida Amazonas resultó ser un éxito pues en 1963 obligó sus dueños a arrendar el lote colindante al supermercado, incrementándose el área de ventas a 600 metros cuadrados, los trabajadores superaban las 30 personas y las ventas durante se año llegaron a 27 millones de sucres (1.3 millones de dólares).

Sin embargo el espacio seguía siendo insuficiente para la cantidad de gente que visitaba el supermercado. Es así que en 1967 el local de la Mariscal vuelve a ser ampliado incrementándose a 45 el número de empleados y a 66 millones de sucres (3 millones de dólares) la ventas.

El crecimiento de la ciudad demandó la construcción de un moderno centro comercial. Es así que en 1971 el Centro Comercial Iñaquito se presenta como una innovadora alternativa que contaba con varias tiendas. Aquí La Favorita pone a disposición del público su segundo local que generó ventas de 126 millones de sucres (5 millones de dólares).

Los resultados obtenidos fueron atractivos para los inversionistas, quienes en 1972 decidieron instalar una sección de juguetes dentro de Centro Comercial, creándose a sí el Salón del Jugete. Las ventas ese año fueron de 259 millones de sucres (10.4 millones de dólares).

En 1974 la empresa inauguró su centro de acopio funcional y sus oficinas administrativas en la avenida Isaac Albéniz y Beethoven (al norte de la urbe), decisión que permitió mejor la eficiencia de la empresa e incrementar sus ventas.

El 27 de julio de 1975 el Sr. Ronald Wright, Gerente general de Supermercados la Favorita (nombre que mantuvo la empresa en registros oficiales hasta el 2007) realiza la escritura pública y la solicitud de inscripción correspondiente a la emisión de acciones ordinarias,

nominativas, en unidades de S/.1.000,00, por la cantidad de S/.50'000,00. Dicha solicitud fue aprobada tanto por el Directorio de la Bolsa de Valores de Quito el 26 de junio de 1976 como por la Superintendencia de Compañías el 14 de junio del mismo año. Así Supermercados la Favorita inscribe sus títulos por primera vez en la Bolsa de Valores.

Para el año de 1998 el número de accionistas ascendía a 2.967. Democratizar el capital, le ha permitido a Corporación Favorita no solo que se mantenga en el mercado sino que sea líder entre fuertes competidores como Mi Comisariato y Tía.

En el año 1997 la empresa inaugura el primer local Megamaxi en la ciudad de Guayaquil, su favorable aceptación obligó a abrir otro local de igual formato en la ciudad de Quito en el 2002. El crecimiento de la empresa era imparable, se abrieron más locales con el formato de Megamaxi en las ciudades de Quito, Guayaquil y Ambato y para mejor control de la mercadería se implementa el sistema “Just in time”

El año 2000 es considerado un año difícil para el país y por tanto para la empresa. El país adoptaba al dólar estadounidense como moneda oficial y por tanto existía mucha inestabilidad económica. Este mismo año parte de la bodega de la empresa ubicada en la Av. Eloy Alfaro fue consumida por un incendio. Este incidente se convirtió en un reto para sus accionistas y

directivos, pues tenían que lograr todos los locales sean abastecidos de mercadería como siempre.

La colaboración de sus proveedores fue inmediata, quienes ofrecieron sus bodegas para que la empresa pueda continuar funcionando. A pesar la crisis económica que afrontaba el país y de las pérdidas generadas por el incendio, Favorita ese mismo año inició la construcción de sus nuevas bodegas ubicadas en el Valle de los Chillos, realizó la apertura de 5 nuevos locales y sus ventas ese año alcanzaron los 248.4 millones.

El trabajo en equipo entre directivos, colaboradores y proveedores permitió que la empresa se recupere ágilmente y un año después (2001) comience a funcionar sus nuevas bodegas, Centro de Distribución Amaguaña (CDA), considerado el mejor centro de distribución de América Latina. Este año la empresa registra las mayores índices de ventas de sus 50 años de funcionamiento.

La siguiente tabla muestra las ventas de La Favorita hasta el año 2001.

<b>AÑOS</b>	<b>VENTAS (En miles de</b>
<b>1958</b>	479
<b>1963</b>	1.300
<b>1967</b>	3.000
<b>1970</b>	3.900
<b>1971</b>	5.000
<b>1972</b>	6.200
<b>1973</b>	7.900
<b>1974</b>	10.400
<b>1975</b>	13.900
<b>1976</b>	16.700
<b>1977</b>	21.200
<b>1978</b>	26.000
<b>1979</b>	32.400
<b>1980</b>	45.400
<b>1981</b>	55.300
<b>1982</b>	45.000
<b>1983</b>	42.400
<b>1984</b>	57.800
<b>1985</b>	66.400
<b>1986</b>	70.700
<b>1987</b>	80.600
<b>1988</b>	63.700
<b>1989</b>	93.400
<b>1990</b>	101.200
<b>1991</b>	130.900
<b>1992</b>	151.200
<b>1993</b>	191.700
<b>1994</b>	233.600
<b>1995</b>	264.900
<b>1996</b>	273.500
<b>1997</b>	297.300
<b>1998</b>	326.200
<b>1999</b>	217.500
<b>2000</b>	248.400
<b>2001</b>	391.000

Tabla No. 1: Ventas de La Favorita 1958- 2001

Fuente: Informe de Labores Año 2002

Elaboración: Autora

En el año 2007 sus accionistas deciden cambiar de razón social de “Supermercados La Favorita S.A.” a “Corporación Favorita C.A.”, catalogándose como una compañía de capital abierto.

A diciembre del 2011 la empresa cuenta con locales en las regiones Sierra y Costa del país; 28 Supermaxis, 11 Megamaxis, 35 Superdespensas Akí, 13

Superdespensas Gran Akí y 22 Juguetones; si al número de locales de la empresa se suman los locales de las filiales, la empresa cuenta a la misma fecha con 200 locales a nivel nacional. La tabla que sigue proporciona información referente a los locales por tipo de negocio.

CORPORACIÓN FAVORITA								
INFORMACIÓN DE LOCALES POR TIPO DE NEGOCIO								
TIPO DE NEGOCIO	INFORMACIÓN	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>SUPERMAXI</b>	Número de locales	29	30	29	29	28	28	28
	Colaboradores		1.715	1.821	2.656	1.722	1.880	1.914
	No. De transacciones	18.500.000	17.850.000	18.472.000	18.202.818	17.017.676	17.123.809	16.991.135
	No. De ítems		13.000	16.000	28.055	28.000	31.356	31.356
	Área de ventas (metros cuadrados)	54.926	53.389	50.844	51.044	49.026	49.166	49.166
<b>MEGAMAXI</b>	Número de locales	6	6	8	8	9	10	11
	Colaboradores		935	935	1.272	1.323	1.611	1.743
	No. De transacciones	4.800.000	6.231.200	7.289.000	9.227.835	9.582.530	10.044.825	10.847.847
	No. De ítems	30.000	40.000	42.000	214.739	214.740	215.251	215.251
	Área de ventas (metros cuadrados)	45.536	39.873	51.086	51.086	56.375	62.943	68.743
<b>AKI</b>	Número de locales	26	30	33	32	31	31	35
	Colaboradores		307	364	390	421	458	537
	No. De transacciones	9.000.000	10.185.336	11.129.000	12.212.479	11.810.658	12.778.010	13.209.416
	No. De ítems		2.500	2.600	5.845	5.850	4.400	4.500
	Área de ventas (metros cuadrados)	14.706	16.985	18.770	18.176	17.649	17.667	20.191
<b>GRAN AKI</b>	Número de locales			5	6	8	10	13
	Colaboradores			212	210	319	434	560
	No. De transacciones			589.188	3.029.399	4.454.689	5.555.465	7.322.576
	No. De ítems			16.000		32.300	18.500	9.500
	Área de ventas (metros cuadrados)			10.543	12.648	17.287	22.309	30.307
<b>JUGUETON</b>	Número de locales	17	17	18	18	19	21	22
	Colaboradores		200	180	434	396	434	306
	No. De transacciones	1.500.000	1.086.429	1.246.000	1.437.182	1.434.013	88.283	1.798.248
	No. De ítems	8.000	8.000	8.500	8.000	6.000	8.000	8.000
	Área de ventas (metros cuadrados)	24.260	24.260	26.524	26.524	27.824	26.600	27.600

Nota: La empresa no cuenta con información detallada por tipo de negocio para los años 2002 al 2004, por tal motivo no se presenta información por esos años.

Tabla No. 2: Información de locales por tipo de negocio de CF años 2005- 2011.

Fuente: Informes de Labores años 2002- 2011

Elaboración: Autora

Hasta el año 2011 a cerca de 6000 personas trabajaban directamente para la compañía y sus accionistas ascendían a 10.000. Durante el año 2011 sus ventas fueron de US\$1.425.863.000; poseía US\$586.795.000 en activos; su Capital era de US\$267.000.000 y sus préstamos bancarios (sobregiros) y cuentas comerciales por pagar de US\$171.724.000. La evolución de las principales cuentas se refleja en el cuadro que sigue:

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>											
<b>PRINCIPALES CUENTAS DE BALANCE</b>											
<b>(En miles de USD)</b>											
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	87.627	86.589	102.783	108.326	137.672	163.483	178.542	232.216	249.978	308.968	367.868
<b>PROPIEDAD, MAQUINARIA Y EQ.</b>	55.510	96.927	107.429	121.029	140.121	151.703	168.870	184.409	210.193	302.419	327.947
<b>OTROS ACTIVOS</b>	43.395	41.719	40.914	51.828	104.231	139.745	167.791	190.888	211.949	236.097	258.848
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	186.532	225.235	251.126	281.183	382.024	454.931	515.203	607.513	672.120	847.484	954.663
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	58.990	83.045	88.055	91.870	140.973	166.706	179.292	197.755	187.978	210.267	238.720
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	533	852	2.559	6.206	8.282	14.824	9.621	14.748	15.879	35.232	41.088
<b>TOTAL PASIVO</b>	59.523	83.897	90.614	98.076	149.255	181.530	188.913	212.503	203.857	245.499	279.808
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	127.009	141.338	160.512	183.107	232.769	273.401	326.290	395.010	468.263	601.985	674.855
<b>VENTAS</b>	385.952	461.255	505.706	557.317	653.808	739.581	851.144	1.049.447	1.109.067	1.255.580	1.425.863
<b>UTILIDAD NETA</b>	22.005	25.065	30.674	36.166	38.107	56.624	69.957	88.199	100.253	91.605	102.870

Tabla No. 3: Evolución de las principales cuentas de la empresa CF 2001- 2011

Fuente: Informes Financieros de los años 2001 al 2011

Elaboración: Autora

La Corporación maneja cinco marcas que se han vuelto parte de la tradición ecuatoriana:

### **Supermaxi**

Supermaxi, “el placer de comprar”

La cadena de supermercados más grande del país. Ofrece a sus clientes productos nacionales e internacionales de calidad y a precios justos, acompañados de excelente atención al cliente.

### **Megamaxi**

Megamaxi, “lo máximo”

Considerado el primer hipermercado del país. Ofrece a sus clientes secciones de ropa, audio y video, línea blanca, ferretería y hogar, adicionales al supermercado. Con el objetivo de satisfacer las diversas necesidades de los clientes se instalaron locales complementarios como bancos, papelería patios de comidas, entre otros; es decir, todo en el mismo lugar y con precios justos

Según datos de la empresa, la buena acogida de este formato permitió desde el año 2007, que se abrió el primer Megamaxi en Guayaquil, hasta el 2009

cuadruplicar el número de locales a nivel nacional e incrementar las áreas en ventas en 181%.

### **Súper Despensas Akí**

Akí, “más precios bajos para ti”

Es una cadena de supermercados enfocados en la población con menos poder adquisitivo; ofrece artículos de primera necesidad en diferentes zonas populares del país.

Entre los años 2003 y 2007, la apertura de 12 locales permitió un incremento en ventas para la corporación del 53%.

### **Súper Despensas Gran Akí**

Gran Akí, “el ahorro en grande más cerca de ti”

Utiliza el mismo formato de Megamaxi, pero se dirige al público popular. Es decir que además de la aérea de supermercado, cuenta con secciones de ropa, hogar, ferrería, deportes, línea blanca, entre otros.

### **Juguetón**

“Todo niño es juguetón”

Hasta el año 1998 conocido como “Salón del Juguete”, pasa a formar parte de la más amplia cadena de juguetes de Sudamérica “Juguetón”. Ofrece al país variedad de juguetes durante todo el año y para todas las edades buscando provocar sonrisas en los niños y unión familiar.

### **1.1.2 Centro de distribución**

La empresa cuenta con un Centro de Distribución (CD) considerado por muchos como “el mejor centro de distribución de América latina”

El CD inicia sus actividades a finales del año 2002; está ubicado en el valle de los Chillos. Este abastece de mercadería a todos los locales del país. Cuenta con equipos de alta tecnología como: etiquetadoras automáticas, sistemas de empaques al vacío y SuperPack, lavadoras de frutas y verduras, cámaras de maduración y además de un sistema de cuartos fríos.

El centro está formado por diferentes bodegas: perecibles, carnes y pollos, mariscos, juguetes, mantenimiento, entre otras. Cada una de ellas cuenta con un sistema anti incendios que cierra automáticamente las puertas de las bodegas con el fin de proteger la integridad de sus trabajadores en caso de producirse un siniestro.

Todos los días el CD recibe a cientos de proveedores que ordenadamente entregan su mercadería a la empresa. Y de igual manera, desde allí se

despacha la mercadería a los todos los locales. El promedio de despacho es de un camión por local, sin embargo este número puede variar dependiendo los locales y la época del año.

La siguiente tabla detalla las ventajas obtenidas por la empresa por la inversión su CD:

CORPORACION FAVORITA C.A. VENTAJAS DEL NUEVO CENTRO DE DISTRIBUCION	
Mayor eficiencia para toda la operación de productos	
Abastecimiento constante garantizado	
Eficientes controles de calidad	
Uso de empaques reutilizables	
Facturación más simple	
Mejor control y auditoría	
Disminución de costos generales	
Correcto manejo de materiales reciclables	
Garantiza frescura de todos los productos	
Tráfico descongestionado en los sectores comerciales	

Tabla No. 4: Ventajas de una inversión monumental

Fuente: [tp://www.supermaxi.com](http://www.supermaxi.com)

Elaboración: Autora

Para la distribución a los locales, la empresa cuenta con furgones que reciben mantenimiento permanente para asegurar la calidad del producto. La empresa cuenta con un sistema de rastreo satelital para cada cabezal; el sistema permite controlar rutas, velocidad, desvíos de ruta y paradas realizadas. Para el año 2010 el número de furgones propios ascendía a 300 y se contaba con 100 cabezales de transportistas independientes.

El modelo reconocido por su eficiencia ha centralizado todos los procesos, de tal manera que a los locales llega la mercadería lista para la venta, de la mejor calidad, con peso exacto y a un precio justo.

### **1.1.3 Marca propia**

Desde el año 2002 la empresa ofrece a sus clientes productos con marca propia. Estos productos han permitido incrementar las ventas de la empresa y reducir el costo de ventas.

La empresa ofrece productos de calidad, a precios justos para lograr la valiosa fidelidad de los clientes y su vez lograr fortalecer la imagen de la empresa. Entre los productos con marca propia están: fideos, atún, diferentes tipos de granos secos, frutos secos, puré de papas, sopas, azúcar, arroz, helado, variedad de legumbres, desechables, alimentos para mascotas, crema dental, shampoo, jabón, entre una amplia gama de artículos distribuidos en los locales Supermaxi, Megamaxi, Akí y Gran Akí.

### **1.1.4 Responsabilidad social**

La empresa ha desarrollado importantes proyectos junto con la Fundación Dejemos Huellas, mejorando la calidad de vida de muchos niños y adolescentes.

La compañía durante el año 2011 adoptó a la escuela Monte Carmelo, su labor ha permitido que la escuela en la actualidad cuente con un centro odontológico muy bien equipado, un laboratorio de computación con equipos modernos, renovación del comedor de la escuela y el apoyo permanente para que la escuela pueda brindar a sus estudiantes refrigerios saludables. Para velar por la seguridad de los niños se implementaron sistemas de alarma, un plan de contingencia en casos de emergencia y se construyó un muro de contención para fortalecer la estructura de la escuela.

Además cada año la empresa en época navideña entrega artículos de primera necesidad y juguetes a alrededor 1200 familias de escasos recursos económicos.

Si de cuidado ambiental se refiere, la empresa se ha caracterizado por su preocupación por el medio ambiente. Es así que en el 2008 la empresa ofrece a sus clientes fundas biodegradables para el empaque de sus compras, tres años más tarde lanza al mercado la Maxi Funda Ecología, considerada la primera funda reutilizable del país. Esta funda 100% de algodón es fabricada por la Fundación Dejemos Huellas, demostrando una vez más no solo la responsabilidad que mantiene la empresa con el medio ambiente, sino también con la sociedad.

## 1.2 GRUPOS DE INTERES

### 1.2.1 Clientes

La Favorita desde sus inicios tuvo como misión mejorar la calidad de vida de sus clientes, así lo determina su misión: “Mejorar la calidad y reducir el costo de la vida de nuestros clientes, colaboradores, asociados, proveedores, accionistas y la comunidad en general, a través de la provisión de productos y servicios de óptima calidad, de la manera más eficiente y con la mejor atención al público”.

Su misión demanda trabajar en varios aspectos: Primero una excelente atención al público, seguido de una variedad de productos de calidad nacionales e internacionales a un precio justo y una ubicación estratégica de los locales con una infraestructura adecuada para recibir a sus clientes, quienes los visitan en horarios convenientes durante todos los días del año; finalmente se requiere de mantener una eficiente comunicación con los clientes con el fin de conocer sus expectativas antes de su visita a los locales y posteriormente su experiencia, solo así la empresa puede fortalecer sus servicios. Este mecanismo le ha permitido a la empresa, recibir siempre una respuesta positiva de sus clientes al realizar sus compras.

La empresa en sus inicios veía como su nicho de mercado a la clase social media alta y alta; sin embargo esto fue cambiando con el pasar del tiempo y a consecuencia de la respuesta del público. Para inicios del siglo XX la empresa ya había ampliado su mercado. La forma de hacerlo fue a través de la creación de nuevos formatos de negocios. Así las Súper Despensas Akí y Gran Akí llegaron a ocuparse de las clases sociales media baja y baja de la sociedad. La misión era la misma, mejorar el estilo de vida de sus clientes, solo que esta vez estos tenían necesidades diferentes. Este mercado demandaba de productos de calidad pero a un costo accesible a sus bolsillos y con la opción de comprar tanto al por mayor como al por menor con las mismas comodidades que ofrece un Supermaxi o un Megamaxi.

La empresa logró satisfacer estas necesidades y logró aumentar su clientela significativamente abriendo más locales con estos nuevos formatos en diferentes ciudades del país.

### **1.2.2 Proveedores**

Los proveedores son parte fundamental en el crecimiento de la empresa. Para el año 2010 era aproximadamente 60.000 el número de proveedores que crecían junto con la empresa.

La política de la empresa exige buscar proveedores que los abastezca de la suficiente cantidad de productos, que estos sean de la mejor calidad del mercado y a un justo conveniente. Gracias al compromiso que tienen los proveedores con la empresa, ésta ha sido capaz de satisfacer las necesidades de la exigente clientela.

La compañía promueve la lealtad de sus proveedores, a través de acuerdos estratégicos y fomentando el consumo del producto ecuatoriano. Por ello es voceadora de la campaña “Primero lo nuestro” o “Mucho mejor si es hecho en Ecuador”; dichas campañas buscan promover el consumo del producto ecuatoriano, mostrando sus beneficios: calidad, precio, servicios y generación de empleo.

Así la empresa genera empleos directos e indirectos, apoyando al desarrollo económico del país a través de los sectores alimenticio, transporte, textil, servicios, tecnología, construcción, metal mecánica, entre otros.

### **1.2.3 Filiales**

La corporación cuenta con las siguientes filiales nacionales e internacionales:

#### **Sukasa**

Sukasa, “lo mejor para su hogar”
----------------------------------

Ofrece variedad de artículos para el hogar que otorguen confort a sus clientes. Se enfoca en el público con alto poder adquisitivo del país.

### **Todo hogar**

Trabaja con el mismo formato de Sukasa ofreciendo productos para el hogar, en una versión más económica pero sin llegar a ser popular.

### **TVentas**

TVentas, “innovamos para transformar su vida”

Considerada la primera empresa de ventas por televisión en América del Sur. Sus productos son ofertados en diferentes canales de televisión a través de programas o en comerciales durante la programación diaria.

### **Bebemundo**

Provee a sus clientes de productos para bebés y asesoramiento para el cuidado, bienestar y seguridad de los mismos.

### **Kywi**

Kywi, “súper centro ferretero”

Pasó a formar parte de Corporación Favorita en el año 2005, manteniendo su misión de proveer de materiales para la construcción, ferretería y hogar.

### **Mega Kywi**

Con el mismo formato de Kywi, se especializa en ventas al por mayor. Es considerado el más grande y completo almacén del país en la rama de ferretería y de la construcción.

### **Salón de Navidad**

Ofrece innovadores artículos navideños entre los meses de Agosto de y Octubre. Solo en el año 2009 se ofrecieron 10.000 productos diferentes, duplicando así la oferta del año 2008.

### **Radio Shack**

Es una franquicia reconocida mundialmente que se especializa en productos de tecnología.

### **Mr Books**

Mr. Books, “la casa de las palabras”
--------------------------------------

Es una librería que busca incentivar la lectura a través de eventos que involucren a personajes de la literatura y a lectores de todas las edades. Además de otro tipo de actividades que permitan desarrollar este hábito.

#### **1.2.4 Competidores**

La Favorita tiene cuatro competidores directos cuyo objetivo también es abastecer de artículos de primera necesidad a los hogares ecuatorianos a bajos costos.

##### **Corporación El Rosado**

Es una cadena de supermercados que abrió sus puertas en el año 1936 como una pastelería en la ciudad de Guayaquil. Poco después se convirtió en un restaurante importante entre los años cuarenta y cincuenta en la ciudad.

La oportunidad de incursionar en un nuevo negocio no se hizo esperar para la familia Czarninski, quienes decidieron apostar por un almacén que ofreciera artículos varios.

Las marcas que manejaba por el año 2001 la empresa y que han sido consideradas competencia para La Favorita son: Mi comisariato, Ferrisariato y Mi juguetería

## **Tía**

Esta empresa tiene su origen en Checoslovaquia alrededor de los años 20. Llegó a América, inicialmente a tierra Colombiana. En 1960 se inicia en Ecuador en el centro de Guayaquil. Se trata de una empresa comercial que provee de productos de consumo para los hogares; se ha caracterizado a lo largo de su historia por ofrecer ofertas y precios bajos.

## **Supermercados Santa María**

Esta empresa ha logrado especializarse en el mercado (Sierra ecuatoriana) por la venta de productos al por mayor y menor.

Sus actividades se iniciaron cerca de los años 80. Desde entonces se ha enfocado en la clase media y media baja; por consiguiente, su estrategia de mercado se basa en la publicidad en buses y televisión.

Si se analiza a Tía, Supermercados Santa María y a la Favorita se podría concluir que en realidad La Favorita nunca tuvo a estas empresas como competidores directos, pues su nicho de mercado era diferente al resto. La Favorita desde sus inicios se enfocó en la clase media alta y alta, mercado que ha mantenido a lo largo de su historia.

Con Mi Comisariato sucedía algo diferente, pues esta empresa tiene una trayectoria casi de una década mayor a La Favorita, lo que se convierte en

una ventaja. Además ambas empresas competían por el mismo nicho de mercado. Sin embargo La Favorita logró captar mayor mercado al abrir sucursales en diferentes ciudades del Ecuador, mientras que Corporación el Rosado operaba en tan solo dos ciudades del país.

### **Magda Supermercados**

Maga tiene aproximadamente 25 años en el mercado. Se inicia en como un pequeño puesto en el centro de la ciudad de Quito. Con el pasar de los años se fue convirtiendo en una distribuidora.

En el año 1994 un incendio consumió las bodegas de la distribuidora, sin embargo se logró su reinauguración en un local ubicado en la calle Venezuela. En 1998 el modelo de negocio establecido toma una dirección diferente y pasa de ser una distribuidora a ser un supermercado. En la actualidad la empresa cuenta con cinco locales distribuidos en la ciudad de Quito. Carapungo y Sangolquí.

#### **1.2.5 Empleados**

La filosofía de esta gran empresa, sin duda ampara el bienestar de sus colaboradores a quienes a más de entregar los beneficios sociales de ley, entrega otros complementarios como estabilidad laboral, capacitación continua, seguro médico y de vida privados, salario justo, uniformes, posibilidad de emprender un desarrollo profesional entre muchos otros

Por supuesto, el perfil requerido para formar parte de la empresa, debe tener valores esenciales: ética y honestidad, compromiso, trabajo en equipo, eficiencia, y sobre todo, poseer aptitud, actitud de servicio y respeto como méritos primordiales. Estas directrices nos abren el camino a la eficiencia, al desarrollo y nos permiten la trascendencia del individuo y de la organización.<sup>1</sup>

A finales del año 2011 la empresa ofrecía trabajo directamente a cerca de 6.000 personas, distribuidas en las diferentes ciudades en donde la empresa tiene locales. Sus trabajadores se sienten orgullosos y saben que son parte importante en el crecimiento de la empresa. El número de trabajadores aumenta a medida que la empresa crece, así es que cada año la empresa recibe a cientos de personas que buscan formar parte de la corporación conocedoras del prestigio de la empresa con respecto a la responsabilidad con sus trabajadores.

---

<sup>1</sup>Corporación Favorita C.A. (2012).

[<https://www.slf.com.ec/ofertalaboral/pages/informacion/quienesSomos.jsf>], **Quiénes somos**

## **2. FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

Para analizar el financiamiento de la empresa Corporación Favorita se establecen en este capítulo los principios y procesos usados en general por las empresas para financiar sus proyectos.

### **2.1 ASPECTOS GENERALES**

#### **2.1.1 Concepto y características del financiamiento**

Se considera financiamiento a todos aquellos recursos financieros que permiten ejercer una actividad económica. Las fuentes de financiamiento son los medios de los cuales las empresas obtienen recursos para trabajar. Estos medios pueden provenir ya sean del Pasivo o del Patrimonio.

Si el financiamiento es a través del Patrimonio, se estaría hablando de Aumento del Patrimonio; dicho aumento puede ser mediante:

- a. Aportes nuevos
- b. Capitalización de reservas, utilidades, beneficios, primas de capital.
- c. Capitalización de créditos contra la sociedad y la conversión de obligaciones en acciones.

d. Capitalización del excedente de la revalorización de activos.

Si el financiamiento es a través de Pasivo, este puede ser sin costo directo o con costo directo. En el primer caso el financiamiento proviene de:

- a. Cuentas por pagar a proveedores
- b. Pasivos acumulados (sueldos, impuestos)

En el caso de financiamiento con costo directo se estaría hablando de:

- a. Emisión de obligaciones y certificados
- b. Préstamos bancarios y líneas de crédito
- c. Venta de cartera;

Así la obtención de capital o de financiamiento se convierte en uno de los principales problemas a los que se enfrentan las empresas alrededor del mundo. A continuación se recomiendan los tres pasos que deberían seguir todas aquellas empresas que buscan financiamiento.

### 1. Definir Objetivos

El primer paso que una Empresa debe cumplir es la de analizar sus propias necesidades financieras en base a los objetivos del negocio. En este punto los especialistas recomiendan hacer un análisis detallado sobre el estado actual de la compañía y proyectar a futuro los posibles escenarios tanto de ventas como de gastos.

En este paso es necesario preguntarse para qué necesita el dinero, qué objetivos debe cumplir ese capital y qué monto necesita para cumplir sus objetivos de forma satisfactoria.

## 2. Encontrar la mejor opción de Financiamiento

Toda Pymes debe hacer una profunda investigación sobre qué entidad financiera o del estado sería la mejor opción para acceder al financiamiento deseado. Actualmente existe una amplia carpeta de servicios financieros y programas del estado para acceder a préstamos por lo que es muy importante conocer y comparar cada una de las distintas opciones antes de tomar una decisión.

## 3. Contar con un plan de Pago antes de adquirir un Crédito

Una vez que la empresa seleccionó el mejor servicio financiero y el ente proveedor debe tener preparada una estrategia financiera para modificar su presupuesto de tal forma que incluya los pagos mensuales, bimestrales o semestrales en retorno al crédito adquirido.

Esta planeación es sumamente importante para realizar los pagos a tiempo y por ende, fortalecer el historial crediticio de la empresa, lo cual le permitirá obtener más créditos en el futuro.<sup>2</sup>

### 2.1.2 Objetivos del financiamiento

Generalmente las empresas buscan financiamiento con tres objetivos específicos:

---

<sup>2</sup>Emprende Ecuador- Ministerio de coordinación de la producción, empleo y competitividad. (2011). [<http://www.emprendecuador.ec/portal/index.php?module=Pagesetter&func=viewpub&tid=8&pid=35>],  
**¿Cómo conseguir financiamiento?**

a. Cubrir la falta de liquidez

Surge cuando la empresa no tiene recursos para enfrentar sus obligaciones diarias como compra de suministros, pago de sueldos, pago de arriendos y aquellos gastos operacionales.

b. Financiar el crecimiento de la empresa

Se origina cuando la empresa no posee el capital propio suficiente para crecer, por ejemplo: adquisición de maquinaria nueva, adquisición de un inmueble, incremento del inventario, incremento del nivel de producción, apertura de sucursales, entre otros.

c. Aumentar la rentabilidad para los accionistas (ROE)

Se busca incrementar el ROE a través del uso de deuda con un costo inferior a la rentabilidad operativa de los activos.

## 2.2 FINANCIAMIENTO INTERNO VS. FINANCIAMIENTO EXTERNO

### 2.2.1 Financiamiento interno

Son aquellos que provienen de aportaciones de capital realizadas por los accionistas. El financiamiento interno está íntimamente relacionado con las

operaciones de la empresa. Este puede surgir de recursos propios autogenerados o negociados.

a. Recursos autogenerados:

Utilidades netas

Depreciaciones

Amortizaciones

b. Recursos negociados:

Cobranza acelerada

Reservas del pasivo

Reservas de superávit

Capitalización de utilidades

### **2.2.2 Financiamiento externo**

Son aquellos recursos provenientes de terceros, sean estos prestamistas o inversionistas externos. Estos recursos de terceros pueden ser de dos tipos:

a. Espontáneos

Cuentas por pagar

Pasivos acumulados

## b. Negociados

Préstamos a corto y a largo plazo

Líneas de crédito

Arrendamientos financieros

Créditos hipotecarios

## c. Otros

Emisión de obligaciones

## 2.3 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE DEUDA VS. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL

La estructura del capital dependerá si el financiamiento es a través de deuda o fondos de capital.

Las cláusulas en un contrato de deuda se conciben fundamentalmente para proteger a los acreedores. Los títulos de los tenedores de las obligaciones contra los ingresos y los activos de la empresa tiene prioridad sobre los títulos de los tenedores de las acciones preferenciales y comunes. Además del riesgo de incumplimiento, los tenedores de las obligaciones están sujetos al riesgo por las fluctuaciones en las tasas de interés y por cambios en los poderes adquisitivos de las monedas. La deducibilidad de los intereses para efectos fiscales reduce el costo real de la deuda para las empresas prestatarias.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> W. KETELHÖHN; J. MARÍN, E. (2004), **Análisis de Inversiones Estratégicas**. Editorial Norma. P. 97.

Para poder decidir la forma de financiamiento adecuada para la empresa, se requiere del análisis del Costo de Capital. Este costo está formado por la retribución de los accionistas (dividendos) y el pago que se realizará a los acreedores (intereses). Por lo tanto, responde a la pregunta: ¿Cuánto paga la empresa por el uso del capital? La respuesta estará formada por una tasa para el costo de la deuda y otra tasa para el costo de las acciones (preferenciales y ordinarias).

El financiamiento con deuda implica un préstamo por una cantidad principal especificada, el compromiso de hacer pagos periódicos de intereses y el reembolso del principal conforme a un plan convenido. Los planes de reembolso son negociables y pueden estipular que el principal sea pagado en una suma global, en abonos equivalentes, o en cantidades en que la suma del pago de interés y reembolso principal sea constante en cada período.<sup>4</sup>

El costo de la deuda será igual al cociente de la tasa de interés de la deuda (préstamo) por la diferencia de  $(1 - \text{tasa fiscal})$  para la deuda pendiente. Si existieran costos adicionales relacionados con la deuda, estos se deberán incluirse en el denominador; estos costos incluyen:

- Intereses y comisiones pagadas periódicamente.
- Pagos al acreedor para con el fin de librar la obligación
- Costos incurridos durante la formulación del contrato.
- Si se tratare de una emisión pública, los costos relacionados con dicha emisión.

---

<sup>4</sup> *Ibidem*

El costo de la acción preferente dependerá del dividendo y de la cantidad financiada con acciones preferentes. Por lo tanto el cociente entre estos dos agentes es el costo de la acción preferente.

Al comparar el costo financiero generado mediante acciones preferentes vs el costo financiero generado a través de financiamiento mediante de deuda, se concluye que es mayor el costo financiero de las acciones preferenciales debido a la ausencia de escudo fiscal; esto se debe a que las acciones preferentes a diferencia de la deuda se pagan después del Impuesto a la renta.

El costo del capital ordinario está íntimamente relacionado con las expectativas de rentabilidad que esperan obtener los accionistas por sus inversiones.

Para alcanzar un adecuado costo de financiamiento mediante deuda y mediante capital, las empresas requieren equilibrio entre la deuda y el patrimonio. Por ello, las empresas buscan nuevo capital de los accionistas a través de aumentos de capital, en los que se puede mantener los mismos accionistas o abrirlo a nuevos accionistas. En esta apertura un mecanismo importante para empresas con alta expansión es la decisión de cotizar en Bolsa; lo cual exige de asesoramiento externo y de preparación interna a cada nivel jerárquico de la empresa.

### 2.3.1 Financiamiento mediante aumento del Patrimonio

Es una fuente de financiamiento propia que consiste en aumentar el Patrimonio de una empresa incrementando su Capital social.

El art. 140 de la Ley de Compañías establece lo siguiente:

El pago de las aportaciones por la suscripción de nuevas participaciones podrá realizarse:

- a. En numerario o en especie, si la junta general hubiere resuelto aceptarla y se hubiere realizado el avalúo por los socios, o los peritos, conforme lo dispuesto en el Art. 104 de esta Ley
- b. Por compensación de créditos
- c. Por capitalización de reservas o de utilidades
- d. Por la reserva o superávit proveniente de revalorización de activos, con arreglo al reglamento que expedirá la Superintendencia de Compañías.

La junta general que acordare el aumento de capital establecerá las bases de las operaciones que quedan enumeradas. En cuanto a la forma de pago del aumento de capital, se estará a lo dispuesto en el segundo inciso del Art. 102 de esta Ley.<sup>55</sup>

Por lo tanto, el aumento de capital puede realizarse de las siguientes maneras legalmente reconocidas:

---

<sup>55</sup> LEY DE COMPAÑÍAS, Art. 140..

a. Aportes nuevos

Ocurre cuando los socios realizan aportes ya sea en dinero, en bienes o en derechos de crédito. Si se tratase de aportaciones no dinerarias (bienes o derechos) será necesario revisar valorizaciones anteriores para así evitar su sobrevaluación.

b. Capitalización de reservas, utilidades, beneficios, primas de capital

Se origina de la decisión de capitalizar utilidades obtenidas de ejercicios anteriores o su vez de la capitalización de reservas disponibles, creadas bajo estatutos o por disposición de la junta general y que no sean exigidas por ley.

c. Capitalización de créditos contra la sociedad y la conversión de obligaciones en acciones

Consiste en la conversión de la deuda con terceros en acciones.

El aumento de capital puede tener dos efectos. Es posible emitir nuevas acciones o participaciones por el valor correspondiente al monto incrementado, en cuyo caso dichas acciones o participaciones se repartirán entre los socios en función a los aportes que realizaron o en función de su porcentaje de participación, si se trata de una capitalización de utilidades o beneficios acumulados.

También es posible que el aumento genere el incremento del valor nominal de las acciones o participaciones ya emitidas, con lo cual los socios no incrementan el número de acciones o participaciones de los que

son titulares, pero sí verán incrementado el valor que representa cada una de ellas.

Definitivamente, también es posible que se combinen ambos efectos, es decir, que se decida emitir nuevas acciones o participaciones, y aumentar el valor nominal de las mismas.<sup>6</sup>

Para que una empresa realice aumentos de capital deberá presentar ante la Superintendencia de Compañías tres juegos de copias certificadas que contengan el acta correspondiente a la decisión de aumento de capital por parte de la junta general y la respectiva reforma del estatuto. Además la se deberá demostrar que se encuentra al día con la Superintendencia de Compañías con respecto al cumplimiento de sus obligaciones.

El aumento de capital inscrito dependerá de la decisión de la junta general de accionistas y no deberá ser superior al autorizado. Este rubro será confirmado por la Superintendencia de Compañías, a través de una inspección.

Para que una empresa realice aumentos de capital deberá redactar una “Minuta de aumento de capital y de modificación de los estatutos” (Ver Anexo1). Este documento contendrá el cuadro de integración de capital:

---

<sup>6</sup> (2007). [<http://www.aempresarial.com/web/videos.php?id=3804>], **Revista actualidad empresarial**.

<b>CUADRO DE AUMENTO DE CAPITAL</b>				
<b>ACCIONISTAS</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>APORTE</b>	<b>NUEVO</b>	<b>ACCIONES</b>
<b>XX</b>	XX USD	XX USD	XX USD	XX
<b>XX</b>	XX USD	XX USD	XX USD	XX
<b>XX</b>	XX USD	XX USD	XX USD	XX
<b>XX</b>	XX USD	XX USD	XX USD	XX
<b>TOTALES</b>	XX USD	XX USD	XX USD	XX

Tabla No. 5: Cuadro de aumento de capital

Fuente: <http://ecuadorservicios.com>

La emisión de capital social nuevo permite inyectar de recursos a la empresa, pero además permite:

- Incorporación de nuevos recursos y el aumento del capital social.
- Reducción del nivel de apalancamiento
- Reducción del costo financiero, debido a que los recursos provienen del Patrimonio, mas no de Pasivos con costo.
- Reducción de la carga financiera; al no existir amortización de capital e intereses, no se afecta al flujo efectivo de la empresa.
- Demanda de un eficiente administración por parte de los nuevos accionistas.

## **2.3.2 Financiamiento mediante Pasivos sin costo directo**

### **2.3.2.1 Cuentas por pagar a proveedores**

Son aquellos créditos otorgados por una empresa o persona a otra empresa. Consisten en la entrega de bienes o servicios con un plazo de pago convenido, facilitando de esta manera la circulación de mercadería.

El financiamiento a través de proveedores es una de las fuentes de financiamiento más importantes. A pesar de que no existe costo directo en el financiamiento de los proveedores, se puede decir que existe un costo implícito ya que el pago al contado generalmente otorga un descuento.

Toda relación entre la empresa y proveedor requiere de una negociación referente a las condiciones de pago. Estas condiciones pueden ser: el pago al contado o con plazos. Cuando el proveedor otorga crédito a la empresa, por lo general estos créditos son de corto plazo, con plazos varían entre 30, 60 y 90 días.

Son considerados una importante fuente de financiamiento debido a que no están bajo control ninguna autoridad y permiten incrementar las ventas, la producción y por tanto las ganancias de la empresa.

Existen tres tipos de cuentas por pagar a proveedores:

- a. Cuenta abierta: en este caso la empresa recibe la mercadería y se compromete a cancelar su valor en un plazo determinado.
- b. Aceptaciones comerciales: aquí la empresa recibe la mercadería y entrega al mismo tiempo cheques al proveedor, mismos que serán cancelados a una fecha acordada.
- c. Pagarés: se caracteriza porque la mercadería se venderá recibida se venderá a nombre del proveedor. La utilidad para la empresa está dada por una comisión por la venta realizada.

Los créditos recibidos de los proveedores exigen de los bancos mayor competencia a través de: disminución de las tasas de interés, simplificación del proceso de otorgamiento de créditos a las empresas y crecimiento de la banca de desarrollo.

#### 2.3.2.2 Pasivos acumulados

Son aquellas obligaciones que surgen de servicios recibidos por la empresa pero que aun no han sido cancelados. Los principales conceptos que pertenecen a este grupo son los impuestos y los salarios. En el caso de los impuestos, su acumulación no depende de la empresa, pues estos pagos se realizan al Estado en fechas

establecidas por la autoridad tributaria para cada contribuyente. Mientras que la acumulación de salarios sí depende de la empresa y de sus políticas de pago.

### **2.3.3 Financiamiento mediante Pasivos con costo directo**

#### **2.3.3.1 Préstamos bancarios y líneas de crédito**

Consiste en obtener dinero por parte de una entidad financiera pública o privada por un tiempo previamente definido y a cambio de determinados intereses. Para ello el cliente deberá demostrar su solvencia y capacidad para cumplir con obligación solicitada.

Las entidades financieras otorgan a sus clientes créditos y préstamos. Los primeros consisten en poner a disposición de los clientes cierta cantidad de dinero (con un monto límite) que puede ser utilizado por el monto más conveniente para el cliente; los intereses que se generan corresponden al monto utilizado. Los préstamos consisten en la entrega de una cantidad fija de dinero a un individuo o empresa; sobre esta cantidad se calcularán los intereses, los mismos que se podrá devolver junto con el capital o solos, en pagos programados.

En el Ecuador existe una gran oferta de préstamos de diferentes clases. Los bancos ofrecen facilidades para que las personas y las empresas puedan financiar sus proyectos a corto, mediano y largo plazo. Según la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, los créditos se clasifican en:

a. Préstamos comerciales

Son créditos dirigidos a financiar actividades productivas.

b. Préstamos de consumo

Su finalidad es la adquisición de bienes de consumo o a su vez pago de servicios cuya fuente de pago sería el ingreso promedio mensual del deudor.

c. Préstamos para la vivienda

Son préstamos otorgados a personas naturales para adquirir, construir, reparar, remodelar o mejorar una vivienda propia. Este tipo de créditos se encuentran respaldados por una garantía hipotecaria. Por lo tanto, si el deudor incumpliera con la obligación adquirida, el acreedor puede tomar posesión de dicho

bien como cobro del dinero prestado, previa sentencia condenatoria que permitirá el remate judicial de aquel inmueble.

Existen tres aspectos importantes a considerar en este tipo de préstamos:

- El capital prestado debe ser inferior al valor del bien inmueble, con el objetivo de que sea capaz de cubrir la deuda en caso de que el deudor no lo haga.
- El momento de la negociación debe determinarse el interés a cancelar, sea este fijo o variable.
- El plazo debe ser acordado en la negociación. Este plazo es superior al año.

#### 2.3.3.2 Emisión de obligaciones

El Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores define a las obligaciones

Valores emitidos por compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras

domiciliadas en el Ecuador u otros organismos que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.<sup>7</sup>

Se pueden emitir obligaciones tanto de corto como de largo plazo. Si se emiten obligaciones de corto plazo, se estaría hablando de papel comercial; mientras se la emisión es de largo plazo (superior a los 360 días desde su emisión hasta su vencimiento) se refiere a bonos.

El papel comercial es un instrumento de deuda a corto plazo. Contiene una obligación de pago de determinada cantidad de dinero, en un tiempo no superior a los 270 días. Por lo tanto es utilizado para financiar el capital de trabajo o los activos a corto plazo (cuentas por cobrar e inventarios).

Este documento puede ser colocado en el mercado de valores previa autorización del Consejo Nacional de Valores. Este título valor no goza de independencia como otros títulos; a pesar de no requerir de consentimiento del deudor para ser negociado, no circula lejos de la cusa de su emisión.

---

<sup>7</sup> LEY DE MERCADO DE VALORES, Art. 160.

Estos documentos son emitidos en serie por las sociedades anónimas y agrupados en lotes por su denominación. Para diferenciarlos cada uno de ellos cuenta con un número de identificación.

Los papeles comerciales pueden ser colocados en el mercado con prima, con descuento o a la par. Generalmente son colocados a valor nominal. Sin embargo muchas empresas colocan papeles comerciales con descuento (el valor nominal es menor al valor al capital desembolsado) con el objetivo de facilitar la colocación del título en el mercado.

Existe la opción de que los papeles comerciales contengan cupones que faciliten el cobro de intereses; estos cupones son también considerados títulos valores al portador. Sin embargo, existen los papeles comerciales con cupón cero; estos se caracterizan por contener la obligación de cancelar solo el principal sin intereses a la fecha del vencimiento. Por lo general estos títulos son colocados con un descuento; por lo tanto, su rendimiento corresponde al precio de emisión menos el pago final.

Para garantizar a los compradores el cumplimiento del pago, la empresa que realiza la emisión realiza un acuerdo de préstamo con

algún banco, es decir, la emisión está garantizada por una línea de crédito o carta de crédito.

Los bonos también representan una promesa de pago incondicional de un capital y sus respectivos intereses en fechas determinadas. La emisión de bonos básicamente consiste en adquirir dinero prestado con evidencia de un documento denominado bono.

A diferencia del papel comercial, esta es una fuente de financiamiento a largo plazo. La emisión de bonos es una alternativa para aquellas empresas cuyos accionistas se oponen al ingreso de nuevos accionistas y por consiguiente, a participar de sus utilidades con los nuevos integrantes. Además el interés pagado en los cupones de los bonos es inferior a los dividendos pagados.

La emisión de bonos está respaldada por una hipoteca denominada fideicomiso, es decir, por un contrato en el cual una persona transfiere los derechos presentes o futuros de determinado bien a otra persona para que esta lo administre en su propio beneficio o de un tercero. El tenedor del bono recibirá un gravamen en contra del bien afectado por el fideicomiso. Por lo tanto, en caso de que prestatario no cumpliera con las obligaciones adquiridas, la

empresa a cargo del fideicomiso podrá rematar el bien hipotecado y el tenedor del bono podrá recibir su dinero.

Los bonos obedecen a las siguientes clasificaciones:

- a. Bonos del gobierno: surgen cuando un gobierno tiene la necesidad de pedir dinero prestado al público a largo plazo. Este tipo de bonos tiene vencimientos entre dos y treinta años.
- b. Bonos cupón cero: son bonos que no pagan cupones, por lo tanto su precio inicial tiene un descuento.
- c. Bonos sobre ingresos: este tipo de bonos poco comunes se caracterizan porque los pagos de sus cupones van a depender de los ingresos de la empresa.
- d. Bonos convertibles: son aquellos que ofrecen la opción de ser canjeados por un determinado número de acciones antes de la fecha de vencimiento. Es decisión dependerá del tenedor del bono.
- e. Bono con opción de rescate: conceden al tenedor del bono la opción de obligar al emisor a recomprar el bono.

### 2.3.3.3 Venta de cartera

Esta alternativa de financiamiento consiste en la cesión de facturas, cheques, pagarés, letras de cambio o cualquier otro título de crédito con vencimiento futuro a cambio de efectivo; es decir, es la compra de cuentas pendientes de cobro.

El siguiente ejemplo permitirá comprender mejor la figura del factoring: La empresa ABC realiza la venta de mercadería a la empresa XYZ por US\$20.000. Esta venta se realiza a crédito con un plazo de 60 contados desde la fecha de entrega de la mercadería. Debido a que la empresa ABC necesita de efectivo, ha decidido ceder el derecho de cobro de esta cuenta mediante el contrato respectivo; por lo tanto, la Empresa de Factoraje compra la factura a la empresa ABC en un monto pactado. Este monto equivale al 85% del valor de la factura, es decir, US\$17.000. Tan pronto como transcurra el plazo de 60 días, la Empresa de Factoraje procederá a realizar el cobro de la factura a la empresa XYZ por los US\$20.000. Así la ganancia de la Empresa de Factoraje es de US\$3.000, que corresponde a la diferencia entre el valor original del documento de crédito cedido y el valor pagado por él a la empresa ABC.

En una actividad de factoring intervienen las siguientes partes:

a. El deudor (Empresa XYZ)

Es la persona o empresa que mantiene una cuenta pendiente de pago a otra empresa, generalmente por la adquisición de mercadería.

b. El cliente (Empresa ABC)

Es la persona o empresa que posee un documento o cuenta pendiente de cobro, generalmente por la venta de mercadería y que busca financiamiento a través de la venta de su cartera.

c. La empresa que realiza el Factoring (Empresa de factoraje)

Es la empresa que compra el derecho de cobro de las cuentas por cobrar del cliente, a cambio le entrega un monto previamente convenido. Es quien cobrará la cuenta una vez que se cumpla el plazo establecido.

Para llevar a cabo una actividad de factoring se requiere un contrato específico para este fin, mismo que implicará realizar ciertas actividades que se resumen en el siguiente gráfico:

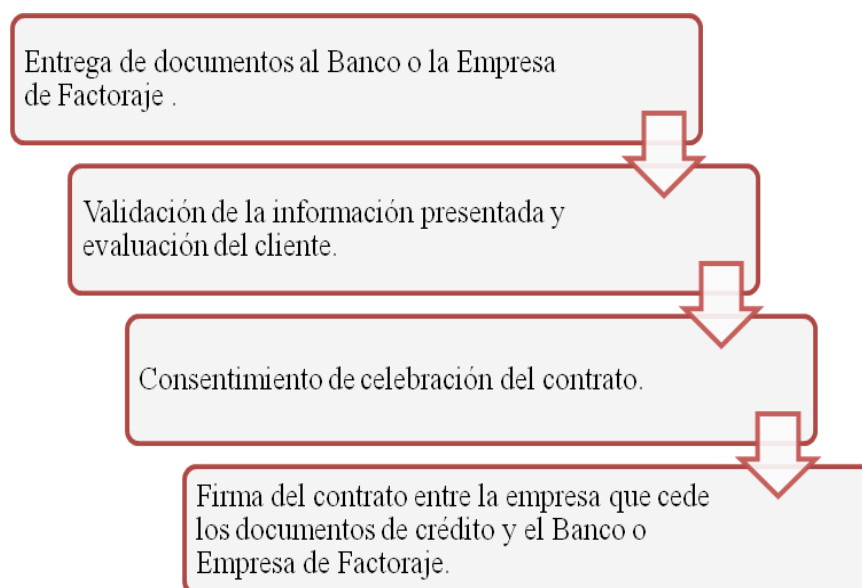


Gráfico No. 1: Proceso para celebración de contrato de Factoraje

Fuente: Pro- Factura.

Elaboración: Autora

La tarifa de de factoraje no es una tarifa fija. Esta suele fijarse aplicando un porcentaje sobre el total de documentos de crédito o facturas que serán cedidas a la empresa de factoraje. Para determinar la tarifa de factoraje se recomienda considerar los siguientes aspectos:

- a. El número de documentos de crédito que serán cedidos a la empresa de factoring y el importe de los mismos.
- b. Las características de los documentos de crédito como: tipo de documento, plazo, deudor, garantías, entre otros.
- c. Las características del deudor como: sector económico al que pertenece, ubicación geográfica e historial crediticio

Algunas de las ventajas que nos ofrece el factoring se mencionan a continuación:

- a. Liquidez inmediata sin necesidad de incrementar pasivos y mejorando el flujo de caja de la empresa.
- b. Disminución de los gastos de gestión de cobro.
- c. Disminución de gastos financieros
- d. Reducción de cargas administrativas, que permite centrar los esfuerzos en la producción y ventas.
- e. Incrementar las ventas y su vez mejorar la rotación de los inventarios.
- f. Permite ofrecer mayores plazos de pago a los clientes.
- g. No hay endeudamiento y por tanto las líneas de crédito con bancos permanecen disponibles.
- h. Reducción de dependencia con bancos.

Entre las principales desventajas de esta figuran se encuentran:

- a. Posibilidad de perjudicar la imagen de la compañía al no comunicar a los clientes la actividad de factoring que se está

llevando a cabo. Si ellos no son informados podrán pensar que la empresa se encuentra con problemas financieros.

- b. Disminución de la capacidad de negociación con la Empresa de Factoraje para modificar los plazos de pago de los documentos.
- c. Posibilidad de que algunos de los clientes de la empresa no sean aceptados como parte del contrato de factoring, ya sea por su solvencia o algún aspecto que dificulte el cobro de la cuenta para la Empresa de Factoraje.

## 2.4 LA BOLSA DE VALORES

El objetivo de la Bolsa de valores es brindar todas las facilidades para que compradores u oferentes de capital y vendedores o demandantes de capital puedan negociar títulos valores en entorno seguro y legal.

La institución Bolsa de Valores, de manera complementaria en la economía de los países, intenta satisfacer tres grandes intereses<sup>8</sup>:

- a. El de la empresa, porque al colocar sus acciones en el mercado y ser adquiridas por el público, obtiene de ésta el financiamiento necesario para cumplir sus fines y generar riqueza.
- b. El de los ahorristas, porque se convierten en inversionistas y en la medida de su participación pueden obtener beneficios por la vía de los dividendos que le reportan sus acciones.

---

<sup>8</sup>WIKIPEDIA. (2012). [ [http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa\\_de\\_valores](http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_valores)], **Bolsa de valores**.

- c. El del Estado porque, también en la Bolsa, dispone de un medio para financiarse y hacer frente al gasto público, así como adelantar nuevas obras y programas de alcance social.

#### **2.4.1 Concepto y características de la Bolsa de Valores**

La Bolsa de valores es un mercado organizado al que acuden oferentes y demandantes de capital que con la ayuda de corredores de bolsa compran y venden títulos valores cuyo precio se determina por la oferta y demanda del título en el mercado.

Las Bolsas de valores cumplen de papel de facilitadores del comercio financiero ofreciendo no solo un lugar físico al que acuden oferentes y demandantes de títulos valores, sino también proporcionando información confiable y oportuna a los participantes, que les es útil al momento de tomar decisiones. Pero además son supervisoras de las transacciones realizadas para garantizar la legalidad de las mismas.

Algunas de las características de las bolsas de valores se detallan a continuación:

- Ponen en contacto a las empresas con las personas que ahorran.
- Proporcionan liquidez al crear un mercado de compraventa.
- Permiten a los pequeños ahorradores acceder al capital de grandes sociedades.
- Sirven como índice de la evolución de la economía.
- Determinan el precio de las sociedades a través de la cotización.

- Proporcionan protección frente a la inflación, al obtenerse normalmente unos rendimientos mayores que otras inversiones.<sup>9</sup>

Las Bolsas de valores consienten financiar proyectos productivos beneficiando así tanto al sector público como al privado de los países. Por otra parte canaliza el ahorro de las personas hacia la inversión, al mismo tiempo que ofrece optimizar rendimientos y disminuir la probabilidad de pérdida a través de la diversificación del riesgo.

#### 2.4.2 Valores negociados en bolsa

En la Bolsa de valores se negocian valores de renta fija y valores de renta variable.

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

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

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV)<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup>FERNANDEZ F., LUCENA D., NAVARROD. (2005). [<http://www.monografias.com/trabajos23/bolsa-valores/bolsa-valores.shtml#histor>], **Bolsa de Valores**.

a. Valores de renta variable

Son aquellos activos financieros sin un vencimiento fijo y cuya rentabilidad va a variar. Algunos ejemplos son las acciones, consideradas valores de renta variable debido a que la rentabilidad percibida son los dividendos y estos varían dependiendo de la utilidad de cada ejercicio en la empresa; también los son las cuotas de participación que se forman con aportes a un fondo colectivo.

b. Valores de renta fija

Son aquellos activos cuyo rendimiento es fijo y queda determinado en el momento de la negociación. Además la Bolsa de valores de Quito determina que la rentabilidad de este tipo de valores viene dada la tasa establecida en la emisión, el plazo el premio o descuento obtenido durante la negociación. Los Valores de renta fija pueden clasificarse en cuatro grupos según el siguiente gráfico:

---

<sup>10</sup> BOLSA DE VALORES DE QUITO. (2013). [<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>], **Qué se negocia**

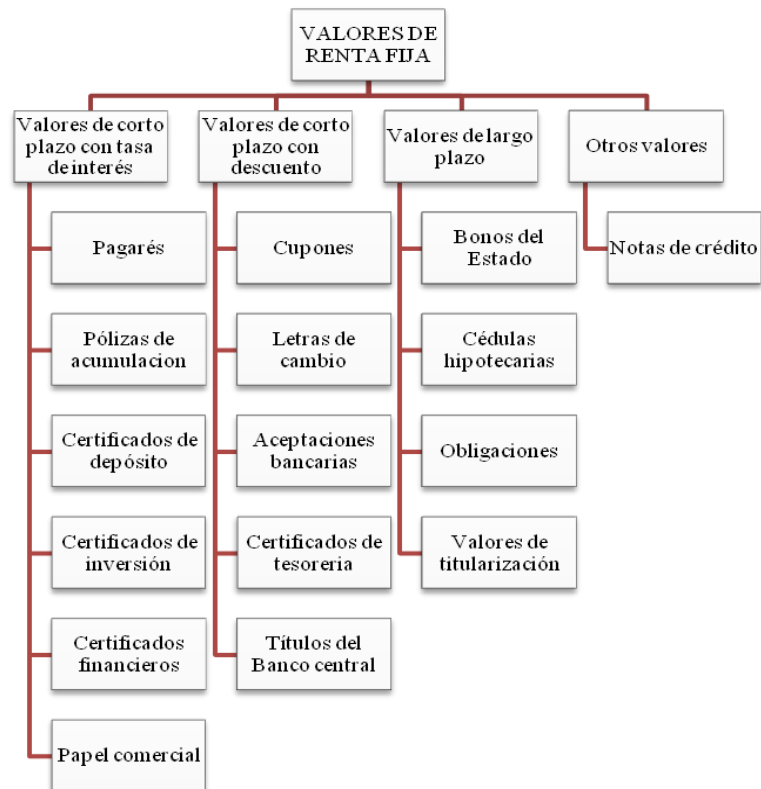


Gráfico No. 2: Valores de renta fija  
Elaboración: Autora

En la Bolsa de valores se negocian toda clase de títulos valores. Se puede definir a un título valor como un documento que acredita un derecho o conjunto de derechos a su tenedor en el momento de su presentación, que pueden ser negociados en el mercado de valores, de forma bursátil o extra bursátil.

### 2.4.3 Ventajas y desventajas de cotizar en bolsa

Las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores gozan de las ventajas a continuación citadas:

a. Mejor situación financiera de la empresa

A través de la venta de acciones, la compañía logra inyectar capital a la empresa; pero además su imagen se fortalece y se le facilita obtener préstamos, pues ya es capaz de negociar los requisitos.

b. Diversificación de las fuentes de financiamiento

Las empresas en busca de financiamiento recurren a créditos bancarios, pero en muchos casos estos pueden resultar insuficientes para cubrir las necesidades de la empresa. Al ingresar a la Bolsa, la empresa se abre las puertas hacia el mercado financiero. La empresa será capaz de ofertar activos financieros y así obtener fuentes de financiamiento, diferentes y mejores a las tradicionales, que le permitan satisfacer sus necesidades.

c. Diversificación del patrimonio

Cotizar en bolsa, tiene la decisión implícita de deshacerse de parte de su participación accionaria en la empresa. Estos recursos así liberados podrán ser colocados en otros activos financieros.

d. Aumento de la negociabilidad de las acciones

Permite que los accionistas puedan vender sus acciones en el mercado abierto otorgándoles mayor liquidez. Además las acciones pueden ser

utilizadas como garantía facilitando el acceso a líneas de crédito a los accionistas.

e. Incremento del valor de las acciones

Este incremento se origina cuando los inversores pagan precios más altos que los estimados inicialmente por las acciones de una empresa debido a la imagen corporativa que proyectan, a la negociabilidad de sus títulos y a la claridad de sus balances.

f. Estimula y disciplina la gestión

A partir que una empresa cuenta con accionistas, esta se verá presionada por los mismos, quienes exigirán a los directores de la compañía una estrategia a largo plazo que les permita saber el rumbo que seguirá la misma.

g. Aumento de la visibilidad

Las empresas familiares que cotizan en bolsa alcanzan una mayor visibilidad de lo que sucede en el mercado; pero además mejora su prestigio, pues el público las percibe como compañías transparentes, que son auditadas todo el tiempo y que tienen la obligación de publicar su información financiera todos los años.

#### h. Medio de motivación al personal

Cotizar en la Bolsa de valores se ha convertido en un medio utilizado por las empresas para motivar al personal. Corporación Favorita es un claro ejemplo de aquello. La empresa premia la fidelidad de sus empleados otorgándoles acciones de la misma. Esta estrategia no solo alaga a los empleados sino logra que su trabajo sea más eficiente pues ellos son conscientes que ahora también serán beneficiados cuando reciban sus dividendos.

Para algunas empresas, las desventajas más comunes de cotizar en la Bolsa de valores son las siguientes:

#### a. Mayor responsabilidad

Los inversionistas que deciden comprar acciones en una empresa, buscan obtener un rendimiento por la inversión realizada, aquí nace la responsabilidad que tiene la empresa para con el accionista ofreciéndole dividendos y además información transparente y clara.

#### b. Pérdida de privacidad

Una vez que la empresa familiar decide cotizar en bolsa tendrá la obligación de presentar al público sus estados financieros y principales medidas de desempeño. Esta información será de libre acceso para

cualquier persona y será publicada constantemente en la página web de la Bolsa de Valores y en la de la Superintendencia de Compañías.

Con la información publicada, sus accionistas podrán analizar por su parte la situación financiera de la empresa y además podrán proyectar la situación futura; de tal manera que podrán decidir vender sus acciones cuando lo consideren necesario o al contrario, invertir más en la empresa.

c. Pérdida de autonomía

La llegada de accionistas a la empresa ocasiona que las decisiones deban ser tomadas en consentimiento de todos los accionistas o de su mayoría. El número de acciones que posea cada accionista le da el derecho al voto en la junta de accionistas. Si los accionistas fundadores continúan siendo quienes controlan la empresa (por la cantidad de acciones que poseen) tendrán que considerar que existen accionistas minoritarios que podrían delimitar su proceder.

d. Posibilidad de absorción

Existe la posibilidad que los accionistas fundadores pierdan el control de la empresa al emitir una cantidad de acciones superior a las que ellos poseen, es decir, la empresa puede pasar a ser propiedad de desconocidos.

e. Costos adicionales

La empresa incurrirá en gastos para cotizar en bolsa. Estos gastos comienzan desde que la empresa busca asesoramiento externo. Durante el proceso incurrirá en gastos como comisiones del agente, honorarios, auditorías y algunos costos de registro. Cuando la empresa coticie en bolsa los gastos se relacionarán con auditorías, publicación de la información financiera y desembolsos para el cumplimiento de requisitos.

f. Auditorías externas

Con la decisión de ser parte del mercado de valores, la empresa se obliga a someterse a procesos de auditoría externa permanentemente. Así las personas y empresas que acuden a invertir su dinero a través de la Bolsa de valores, podrán contar con información veraz de todas las empresas que allí cotizan.

g. Mayor control fiscal

El gobierno busca transparencia de todas las empresas que han decidido cotizar en la Bolsa de valores; por lo tanto, el control es permanente a estas empresas.

## 2.5 ACCIONES

La emisión de acciones es una de las formas más comunes de obtención de recursos, el motivo se debe a que permite financiar proyectos a largo plazo.

### 2.5.1 Definición y características

Las acciones se pueden definir como:

Instrumentos de renta variable que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa para los accionistas, o una alternativa de financiamiento para conseguir recursos para la compañía.<sup>11</sup>

El capital total de una empresa está formado por acciones. Por lo tanto, la persona que posee una acción en una empresa, es dueña de la empresa en el porcentaje correspondiente que dicha acción representa del patrimonio.

Las acciones otorgan a su titular derechos económicos y políticos como recibir dividendos cuando existen utilidades o participar de las pérdidas con la disminución de la cotización de las acciones en el mercado, derecho preferencial para la adquisición de nuevas acciones a un precio menor del que se cotizan en la Bolsa de valores, derecho a recibir información

---

<sup>11</sup> Gómez O. [<http://www.zonaeconomica.com/las-acciones/acciones#2>], **Acciones**.

económica de la empresa, derecho a participar en la junta de accionistas y el derecho a ceder sus acciones a otras personas.

Emitir acciones obedece a la necesidad de obtener financiamiento que permita ejecutar proyectos importantes para la empresa. El inversor por su parte, al invertir en acciones, adquiere la ventaja de modificar su cartera de inversión cuando lo decida; es decir, puede comprar más acciones de la empresa, puede disminuir su participación accionaria o su vez vender la totalidad de sus acciones y recuperar su inversión incluso con rentabilidad.

### **2.5.2 Tipos de acciones**

La Superintendencia de Compañías determina que las acciones pueden ser de dos tipos:

**Acciones ordinarias:** Acciones que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas.

**Acciones preferidas:** No otorgan derecho a voto pero pueden conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía.

Las acciones ordinarias también son conocidas como acciones comunes, debido a que no tienen preferencia alguna al recibir dividendos o en el caso de quiebra de la empresa.

Los accionistas son los encargados de asignar anualmente los directores a la empresa. Cada empresa determina el mecanismo para dicha elección, sea este votar de modo acumulado o directo; cabe recalcar que una acción da derecho a un voto.

La votación acumulada admite la participación minoritaria, para lo cual se requiere determinar el número de votos a los que tiene derecho cada accionista. Este dato se obtiene del producto entre las acciones de cada accionista por el número de directores a ser electos, Aquí todos los directores son elegidos al mismo tiempo. En la votación directa, cada accionista emite sus votos dependiendo el número de acciones que posee; por lo tanto, el accionista que posea el 51% de las acciones de la empresa, será el que decida. Los accionistas pueden ceder su poder de votación; es decir, otorgar a alguien la autoridad para votar.

La acción preferente, como su nombre lo indica, otorga preferencias a su propietario, tanto en el pago de dividendos como cuando la empresa se liquida y tiene que distribuir sus activos.

Otra característica de este tipo de acciones es que poseen un valor de liquidación declarado y el dividendo por acción se determina en dólares. Los dividendos que se pagan sobre las acciones preferentes, pueden ser de dos tipos: dividendos acumulados y no acumulados. Según Scott Besley y Eugene F. Brigham, los dividendos acumulados son: “Característica protectora de las acciones preferentes, la cual demanda que los dividendos

preferentes que no se pagaron, se desembolsen antes de que los dividendos por acciones comunes sean pagados”. Además los dividendos acumulados de las acciones preferentes, no generan intereses a sus accionistas.

Se considera que las acciones preferentes son parecidas a una deuda. Esto obedece a la forma en que se emiten algunas acciones preferentes; algunas de estas emisiones tienen fondos de amortización que crean un rendimiento final.

Los contadores clasifican a las acciones preferentes como capital y lo reportan en la sección respectiva en el balance general en el rubro de “acciones preferentes” o “capital preferente”. Por otra parte, algunas veces los analistas financieros las tratan como deuda y otras como capital, según el tipo de análisis que realicen. Si el análisis proviene de un accionista común, la consideración clave será que el dividendo preferencial es un cargo fijo que reduce la cantidad por distribuir entre los accionistas comunes y que se debe pagar antes del dividendo por acciones comunes; desde el punto de vista del accionista común las acciones preferentes son similares a la deuda.

Desde la perspectiva de la administración, las acciones preferentes ocupan un punto intermedio entre la deuda y las acciones comunes. Puesto que la empresa no está obligada a declararse en quiebra si no se pagan los dividendos de las acciones preferentes, obtener capital con este tipo de acción es más seguro que hacerlo mediante deuda. Asimismo, si la empresa tiene éxito, los accionistas comunes no comparten los beneficios con los accionistas preferentes, debido a que los dividendos de estos son fijos.<sup>12</sup>

La relación que se atañe a las acciones preferentes y a la deuda surge de los años 1990, cuando se emitieron títulos parecidos a acciones preferentes que,

---

<sup>12</sup> S. BESLEY Y E. BRIGHAM . (2008). *Fundamentos de administración financiera*. Ed. Cengage Learning. 14a. edición.p.260-261

con la finalidad de reducir el pago de impuestos, a través del pago de intereses, fueron tratados como deuda; es decir, los pagos que se realizaron a los inversionistas fueron considerados como gastos deducibles por concepto de intereses.

Las acciones preferentes son un instrumento ideal cuanto es necesario allegarse fondos y ya se tiene una cantidad considerable de deuda. En esta situación, los acreedores pueden rehusarse a prestar más fondos y, al mismo tiempo, quizá los accionistas comunes no deseen que sus acciones se diluyan.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> *Ibíd*em, p.261

### 3. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LA EXPANSIÓN DE ACTIVOS DE LA EMPRESA CORPORACIÓN FAVORITA C.A.

El alto crecimiento de las actividades de Corporación Favorita (CF) ha requerido estrategias de financiamiento propias de la empresa, las cuales serán analizadas en el presente capítulo.

#### 3.1 EVOLUCION DE LAS VENTAS

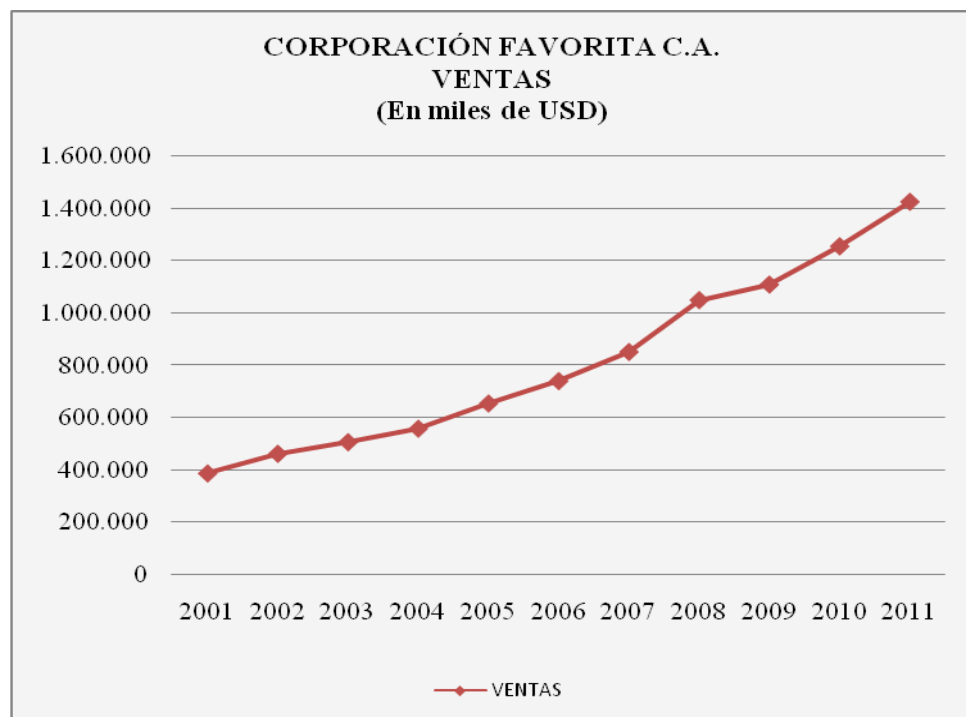


Gráfico No. 3: Evolución de las Ventas de CF 2001- 2011.

Fuente: Informes Financieros de los años 2001- 2011.

Elaboración: Autora

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>		
<b>VENTAS</b>		
<b>(En miles de USD)</b>		
<b>AÑO</b>	<b>VENTAS</b>	<b>CRECIMIENTO ANUAL</b>
<b>2001</b>	385.952	
<b>2002</b>	461.255	19,51%
<b>2003</b>	505.706	9,64%
<b>2004</b>	557.317	10,21%
<b>2005</b>	653.808	17,31%
<b>2006</b>	739.581	13,12%
<b>2007</b>	851.144	15,08%
<b>2008</b>	1.049.447	23,30%
<b>2009</b>	1.109.067	5,68%
<b>2010</b>	1.255.580	13,21%
<b>2011</b>	1.425.863	13,56%
<b>CRECIMIENTO TOTAL</b>		269,44%
<b>CRECIMIENTO PROMEDIO</b>		14,06%

Tabla No. 6: Evolución de las Ventas de CF 2001- 2011.

Fuente: Informes Financieros de los años 2001- 2011.

Elaboración: Autora

La tendencia de las ventas es creciente; el rango de dicho crecimiento es de 5,68% y 23,3%. Entre los años 2002 y 2011 la empresa realizó 368,28 millones de transacciones de ventas, alcanzando un importe de US\$8.608.768.000 por este concepto, así lo determina la tabla presentada a continuación.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A</b>		
<b>VENTAS Y TRANSACCIONES ANUALES</b>		
<b>AÑOS</b>	<b>VENTAS ANUALES</b> (En miles de USD)	<b>No. DE TRANSACCIONES ANUALES</b> (Millones)
<b>2002</b>	461.255	24,20
<b>2003</b>	505.706	25,80
<b>2004</b>	557.317	27,70
<b>2005</b>	653.808	31,50
<b>2006</b>	739.581	35,30
<b>2007</b>	851.144	38,70
<b>2008</b>	1.049.447	44,08
<b>2009</b>	1.109.067	44,30
<b>2010</b>	1.255.580	47,00
<b>2011</b>	1.425.863	49,70
<b>TOTAL</b>	8.608.768	368,28
<b>PROMEDIO DE VENTA POR TRANSACCION</b>		23,38

Tabla No. 7: Ventas y transacciones anuales de CF 2002- 2011.  
Fuente: Informes Financieros de los años 2001- 2011.  
Elaboración: Autora

Es evidente que las inversiones realizadas para incrementar el número de locales han permitido mejorar los ingresos de la empresa, específicamente, incrementar las ventas. Las ventas de mercadería representan en promedio el 97,16% del Total de Ingresos Operacionales de la empresa, es decir que el crecimiento de la empresa se ha visto respaldado predominantemente por el incremento en ventas, mientras que los Otros Ingresos Operacionales se han mantenido por el mismo nivel. El Costo de Ventas registra un comportamiento proporcional a las ventas, su crecimiento promedio fue 13,65% y el crecimiento promedio de las ventas 14,06%; por consiguiente el Margen Bruto en Ventas es dependiente de las Ventas y su incremento es proporcional a estas, así se observa en el gráfico y tabla que siguen.

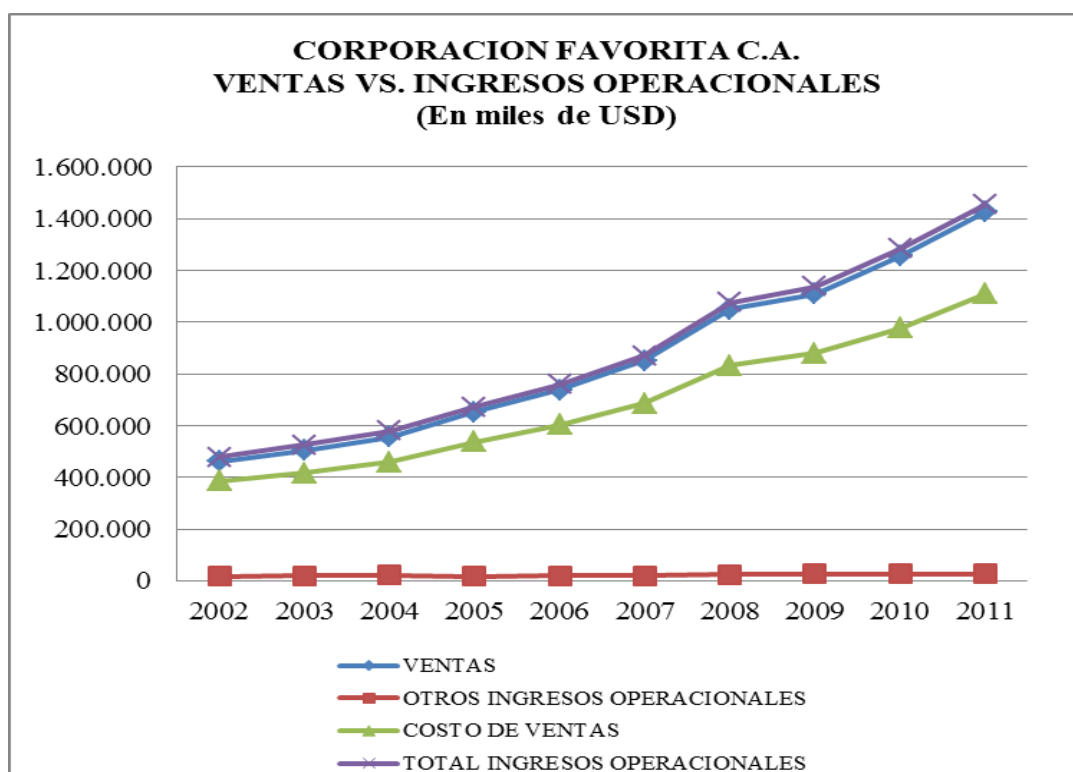


Gráfico No. 4: Ventas Vs. Otros Ingresos Operacionales de CF 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros 2001- 2011.

Elaboración: Autora

**CORPORACION FAVORITA C.A.**  
**VENTAS VS. OTROS INGRESOS OPERACIONALES**  
(En miles de USD)

AÑO	VENTAS	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	COSTO DE VENTAS
2002	461.255	17667	478.922	386842
2003	505.706	20747	526.453	416410
2004	557.317	22888	580.205	459523
2005	653.808	17819	671.627	538601
2006	739.581	19302	758.883	603045
2007	851.144	20900	872.044	687004
2008	1.049.447	26160	1.075.607	834080
2009	1.109.067	28172	1.137.239	879376
2010	1.255.580	28457	1.284.037	976035
2011	1.425.863	27945	1.453.808	1109275

Tabla No. 8: Ventas vs. Ingresos Operacionales de CF 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros 2001- 2011.

Elaboración: Autora

### 3.1.1 Evolución de las ventas y entorno económico

El comportamiento que han tenido las ventas de CF durante la última década se ha visto influenciado por algunos aspectos políticos y económicos que han causado inestabilidad en el mercado. A continuación se mencionará la evolución que han tenido las ventas en los diferentes años y los aspectos que han marcado su crecimiento. La siguiente tabla ilustra los resultados en ventas obtenidos entre los años 2002 al 2011, así como el crecimiento por años.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>		
<b>CRECIMIENTO EN VENTAS</b>		
<b>AÑO</b>	<b>VENTAS</b>	<b>CRECIMIENTO ANUAL</b>
	(En miles de USD)	
<b>2001</b>	385.952	
<b>2002</b>	461.255	19,51%
<b>2003</b>	505.706	9,64%
<b>2004</b>	557.317	10,21%
<b>2005</b>	653.808	17,31%
<b>2006</b>	739.581	13,12%
<b>2007</b>	851.144	15,08%
<b>2008</b>	1.049.447	23,30%
<b>2009</b>	1.109.067	5,68%
<b>2010</b>	1.255.580	13,21%
<b>2011</b>	1.425.863	13,56%
<b>CRECIMIENTO TOTAL</b>		269,44%
<b>CRECIMIENTO</b>		14,06%

Tabla No. 9: Crecimiento en ventas de CF 2002- 2011

Fuente: Informes Financieros años 2001 al 2011.

Elaboración: Autora

En los párrafos que siguen se analizan las relaciones de las ventas de CF con los principales indicadores de la economía ecuatoriana, los que se resumen en el gráfico y la tabla que se presentan a continuación.

<b>COORPORACIÓN FAVORITA C.A.</b>					
<b>VENTAS VS. PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS DEL ECUADOR</b>					
<b>Periodos 2002- 2011</b>					
<b>AÑOS</b>	<b>VENTAS ANUALES</b>	<b>CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB</b>	<b>INFLACION ANUAL</b>	<b>CRECIMIENTO DE IMPORTACIONES</b>	<b>CRECIMIENTO DE EXPORTACIONES</b>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(4)
<b>2002</b>	461.255	4,10	9,36	20,58	7,65
<b>2003</b>	505.706	2,72	6,07	4,14	23,56
<b>2004</b>	557.317	6,5	1,95	21,12	24,59
<b>2005</b>	653.808	5,29	4,36	26,31	30,27
<b>2006</b>	739.581	4,40	2,87	17,88	26,02
<b>2007</b>	851.144	2,19	3,32	14,43	12,52
<b>2008</b>	1.049.447	6,36	8,83	37,42	31,40
<b>2009</b>	1.109.067	1,03	4,31	-20,52	-26,33
<b>2010</b>	1.255.580	3,27	3,33	38,11	26,16
<b>2011</b>	1.425.863	7,98	5,41	18,19	27,63

(1) Las ventas está expresadas en miles de USD

(3) Inflación al 31 de diciembre de cada año

(4) La información de balanza comercial hasta el 2009 es definitiva, desde 2010 es provisional, su reproceso se realiza conforme a la recepción de documentos fuente de las operaciones de comercio exterior; por consiguiente, las cifras que constan en este cuadro no necesariamente corresponden a las publicadas trimestralmente en la balanza de pagos.

Tabla No. 10: Ventas vs. Principales Indicadores Económicos del Ecuador 2002- 2011.

Fuente: Estadísticas INEC y Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autora

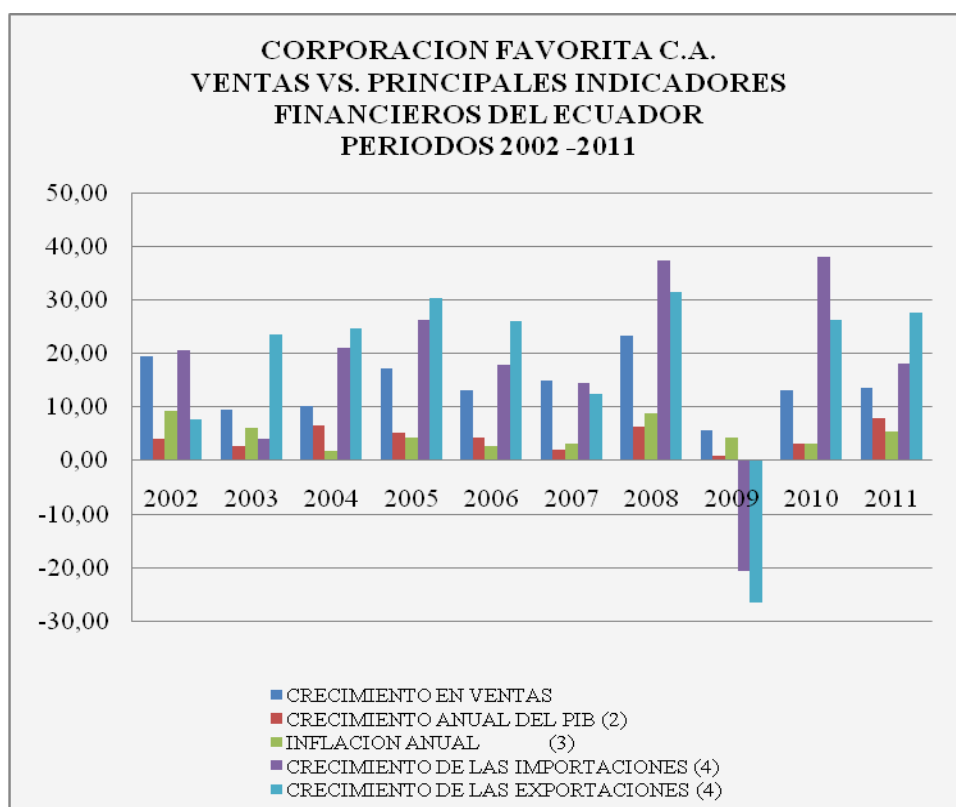


Gráfico No. 5: Ventas vs. Principales Indicadores Económicos del Ecuador 2002- 2011.

Fuente: Estadísticas INEC y Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autora

## 2002

El primer semestre de este año la economía se consolidó, sin embargo en el marco electoral la economía sufrió ciertas alteraciones. Con estos antecedentes el valor del PIB de este año fue de 21.039 y la inflación 9,36%; estos resultados indicaban la dolarización aún no llegaba a consolidarse, por tanto el país vivía un proceso de recuperación de su economía.

El año 2002 fue un año importante para CF no solo por cumplir 50 años contribuyendo al desarrollo de país, sino también por la puesta en marcha de

algunos proyectos importantes que permitieron incrementar las ventas de la empresa. En agosto de este año entró en funcionamiento el CD, con el cual se creaba un sistema ultra organizado de recepción y despacho de mercadería. El CD posee una capacidad para trabajar con 186 furgones al mismo tiempo.

La disciplina implementada es absolutamente estricta, pues se reciben todos los días del año mercaderías de más de mil proveedores y se despachan en camiones refrigerados y furgones 6.700 metros cúbicos de productos a todos los puntos de venta.<sup>14</sup>

El nuevo centro permitía un despacho más eficiente de la mercadería para los locales, además de un mejor control.

Otro acierto importante de la empresa durante este año fue la apertura al público del local Megamaxi 6 de Diciembre. Este hipermercado desde sus inicios tuvo una positiva aceptación por parte de los clientes, lo que le ha permitido registrar los volúmenes de ventas las ventas más altas en comparación con el resto de locales.

## **2003**

Según estadísticas del Banco Central, este año la economía creció en 2,72% con respecto al año anterior. Además comenzaba a observar un reducción

---

<sup>14</sup>SUPERMERCADOS LA C.A. (2002). **Informe de Labores Año 2002**.Página 15.

sostenida de la inflación, siendo 6.07% la correspondiente a este año (3,3% menos que el año 2002). Las importaciones registraron un crecimiento de 4,14%, mientras que las exportaciones se incrementaron en 23,56%, sin embargo de obtuvo una disminución de la brecha negativa existente entre importaciones y exportaciones. La tasa de desempleo se ubicó en 9,3%, es decir que 500.000 personas se encontraban sin empleo en el Ecuador.

Los indicadores al parecer mostraban deficiencia en el desarrollo económico del país.; un crecimiento pobre del PIB, una inflación alta (la tercera más alta de la década luego de la obtenida en los años 2002 y 2008), una balanza de comercial con saldo negativo y un alto nivel de desempleo; sin embargo estos secuelas resultaban alentadores considerando que el país vivía un proceso de dolarización, siempre y cuando el nuevo gobierno a mando del Ingeniero Lucio Gutiérrez orientara sus políticas económicas a impulsar la economía y mejorar la obra pública.

A pesar del marco económico descrito, la empresa superó las previsiones realizadas; sus ventas se incrementaron en 9,64% con respecto al año 2001 y se logró mejorar los márgenes de utilidad. La actividad económica de la empresa representaba aproximadamente el 2% del PIB de país y los impuestos declarados el 1% de presupuesto nacional.

## 2004

Durante el año 2004 la economía ecuatoriana registró un importante crecimiento como consecuencia de un repunte en el sector petrolero. Este año la producción de petróleo se incrementó debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) en septiembre de 2003, pero además los precios de comercialización fueron altos, consecuentemente el PIB alcanzó un crecimiento del 8,21%.

La inflación mantuvo una tendencia decreciente, llegando a ser de 1,95% a finales del año. Por otra parte la balanza comercial arrojó un superávit comercial.

Los resultados obtenidos se debe en gran parte a algunos aspectos como: la depreciación la moneda ecuatoriana (el dólar) frente a otras monedas como son el euro y el yen, tasas de interés internacionales bajas y la cotización internacional elevada del petróleo.

Otro aspecto que llama la atención se refiere al incremento en 29 puntos porcentuales de los créditos concedidos al sector privado, mismos que fueron acumulados en el exterior. Los créditos concedidos por la banca privada se incrementaron en los siguientes porcentajes con respecto a los créditos concedidos durante el año 2003: microempresa 209%, 88% vivienda, 44% cartera de consumo y 24% cartera comercial. El incremento de préstamos concedidos a la microempresa permitieron reactivar algunos

sectores productivos del país y por lo tanto inyectar de de recursos a la economía. .

Estos resultados se pueden resumir en que el año 2004 ha consolidado la estabilidad macroeconómica, traducida la misma en una inflación del 2% anual, inferior a la de nuestros socios comerciales y, de otro lado, ha fortalecido la dolarización, pues además de los indicadores mencionados, el volumen de dólares que ingresó a la economía ecuatoriana fue claramente superior al monto de dólares que salieron fuera del país.<sup>15</sup>

También los resultados obtenidos por CF durante dicho ejercicio económico fueron positivos. Con 54 locales en 18 ciudades del país, la empresa este año logró incrementar sus ventas en 10,21% con respecto al año 2001.

Se firmaron acuerdos mediante los cuales CF se convertía en socio estratégico de sus propios proveedores; esto ofreció una ventaja en cuanto al precio de adquisición de la mercadería, lo que permitió que se una disminución en el costo de ventas.

El incremento del dinero circulante en la economía ecuatoriana produjo un aumento en el precio de cotización de las acciones de CF en el mercado, dichas acciones se cotizaron entre 3,27 (el 26 de Marzo) y 7 dólares (entre el 30 de Septiembre y el 04 de Abril).

---

<sup>15</sup> DIARIO HOY. (2005). [<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/balance-economico-favorable-de-2004-194397.html>], **Balance económico favorable 2004.**

**2005**

La política fue el protagonista principal de este año. La caída de del Presidente de la República Sr. Lucio Gutiérrez marcó el desarrollo económico y social de país.

El crecimiento del PIB durante el año alcanzó el 5,29%; los ingresos del país continuaron dependiendo del petróleo; si se compara dichos ingresos con las tasas pagadas por las importaciones de derivados del petróleo, no resultó un negocio rentable para la economía ecuatoriana.

La inflación anual al final del periodo fue de 4,36%; porcentaje alentado por la devolución de los Fondos de Reserva que mantenía de sus afiliados el IESS, por la destrucción del Fondo de Excedentes Petroleros y por la cantidad de subsidios que ofrecía el Estado.

Durante este año las exportaciones ascendieron a US\$9.824.700.000, una cantidad superior a la registrada el año anterior. Este incremento se debe al aumento del precio del petróleo así como de algunos productos tradicionales y no tradicionales; estos productos recibieron una mejor acogida de los mercados internacionales debido a la depreciación del dólar. Mientras tanto, las importaciones registraron un valor FOB de US\$8.912.800.000 debido principalmente al precio de los productos importados.

Una de las explicaciones en el incremento de los precios de importación es la depreciación del tipo de cambio real del Ecuador respecto a sus principales proveedores de productos, así como por los mayores precios internacionales asociados al elevado precio del petróleo.<sup>16</sup>

A pesar del entorno político y económico mencionado la empresa logró obtener positivos resultados. El índice de crecimiento de los precios de los productos intermediados por CF fue de 2,59%, mientras que el índice oficial declarado por el INEC fue de 4,3%. Este año la empresa alcanzó ventas de US\$653.808.000, mismas que fueron el resultado de la expansión de la empresa y la captación de mercado.

Como parte de su crecimiento, CF adquirió Kywi y Enermax, con lo cual la empresa se accionista principal de una reconocida cadena de ferreterías y de una central eléctrica que le permitirá contar con el servicio eléctrico a un menor costo.

## **2006**

La economía ecuatoriana durante este periodo creció en 4,4%. Según CEPAL: “La expansión de la economía se atribuye principalmente al dinamismo del comercio y los servicios, la industria manufacturera y el

---

<sup>16</sup> GONZALEZ M., JIMENEZ S. y MOYANO K. (2008).  
[[http://www.cib.espol.edu.ec/Digipath/D\\_Tesis\\_PDF/D-42280.pdf](http://www.cib.espol.edu.ec/Digipath/D_Tesis_PDF/D-42280.pdf)], Valorización de la empresa Artefacta S.A. utilizando los métodos EVA y MVA.

sector petrolero”. Por otra parte, la inflación anual fue 2,87% y la tasa de desocupación fue del 9,3%.

Los resultados arrojados por la balanza comercial durante el año 2006 (US\$1.147.800.000) duplicaron al superávit registrado el año inmediato anterior (US\$531.700.000). El crecimiento de las exportaciones estuvo íntimamente relacionado con el incremento de las exportaciones petroleras. La balanza comercial petrolera obtuvo un superávit de US\$5.208.000.000, mientras que la abalanza comercial no petrolera alcanzó un déficit de US\$4.060.000.000. Por su parte, la importaciones crecieron a causa del aumento de compras de combustibles y lubricantes y de materias primas.

En materia de política, este año se eligió a un nuevo Presidente de la República y a los diputados que ejercerían las funciones ejecutiva y legislativa por los cuatro próximos años respectivamente. El Ejecutivo traía consigo un plan de gobierno diferente, su principal proyecto consistía en la instauración de una Asamblea Constituyente, para lo cual buscaría una vez más el apoyo de pueblo ecuatoriano.

En un entorno de incertidumbre matizado por a política, este año la empresa cumplió 55 años de servicio a los ecuatorianos. Sus ventas continuaban con un crecimiento sostenido, mismas que durante este periodo ascendieron a US\$739.581.001; por primera vez la empresa superaba los mil millones de dólares en ingresos (considerando los ingresos de sus filiales y subsidiarias).

**2007**

Este periodo inició con la toma de posesión de un nuevo mandatario, el economista Rafael Correa Delgado. Su proyecto de gobierno traía ideas que cambiarían la política económica. Dicho proyecto empezó por cancelar la deuda que el país mantenía con FMI, reducir el presupuesto para el gasto público y finalmente incrementar la inversión pública.

El crecimiento de la actividad económica ecuatoriana fue bajo (2,19%); el resultado obedecería a la disminución de la producción y exportación de petróleo. Por el contrario, los ingresos no petroleros tuvieron un crecimiento elevado, sin embargo no fueron superiores a los del año 2006.

La Balanza Comercial arrojó saldos positivos, aunque inferiores a los del año 2006. Las exportaciones crecieron a niveles más bajos en comparación con años anteriores. El déficit de la balanza comercial no petrolera se incrementó; mientras tanto las exportaciones petroleras sufrieron una disminución en el volumen de exportación y un incremento en precio. Por su parte, las importaciones crecieron en volumen y en valor unitario.

La inflación a finales del año se ubicó en 3,32%, Según una investigación realizada por Jácome H., Mayoral F. y Varela M.: “Los sectores más inflacionarios fueron la educación, los muebles- artículos para el hogar y los alimentos”.

Este año la empresa celebró 55 años de actividades. El Presidente de Corporación Favorita expresó en el Informe quinquenal 2003- 2007: “La empresa logró un crecimiento en ventas muy por encima de lo presupuestado y con resultados superiores a los que se esperaba”

Este año las ventas de CF alcanzaron US\$851.144.000. Al igual que los años anteriores, la apertura de locales permitió incrementar el mercado de la empresa y sus ventas. Pero a diferencia de los años anteriores, en julio de 2007 el nuevo formato de hipermercado abrió sus puertas al público. El modelo ofrecía cinco zonas que permitieron capturar inmediatamente clientes: Zona Salvaje, Los 4 increíbles, Las yapas, Zona 1,99 y ofertas permanentes de variedad de productos. Además se ofreció la tarjeta empresarial AKI SI FÍO; su finalidad era que los empleados de las entidades afiliadas cuenten con cupo mensual para realizar sus compras a precios más bajos y se descuenta de su rol de pagos el cupo utilizado, el mismo procedimiento que se maneja con la tarjeta Supermaxi.

## **2008**

Durante el año 2008 la economía ecuatoriana creció en 6,36%, un crecimiento alto a pesar de la crisis mundial; el resultado obedecería al incremento de 16,1% en la inversión pública y privada.

La inflación periodo fue de 8,83%, es decir, cinco puntos porcentuales superior al año 2007. Según una publicación de El Universo: “Los precios

de los alimentos y de los derivados del petróleo fueron los que más influyeron en el alza del coste de vida en 2008”

El sector no petrolero registró un importante crecimiento cercano al 8% y otros sectores, como el sector de la construcción también tuvieron una tendencia al alza. Sin embargo, el último trimestre del año 2008 la exportación de petróleo disminuyó debido a la caída del precio de esta materia prima de 120 a 20 dólares que se cotizó a finales de diciembre.

El último trimestre del año 2008 el mundo fue golpeado por una crisis económica que provocó recesión y la disminución de ventas en todos los países. Sin embargo las secuelas de dicha crisis se empezaran a sentir con fuerza el próximo año.

Pese al entorno económico en el que se desarrolló CF, la empresa obtuvo el mejor crecimiento en ventas de la década (comprendida entre los 2002 al 2011). Los ingresos por este concepto alcanzaron los US\$1.049.447.000, lo que significa un crecimiento del 23,3% con respecto al año 2007 y el 663,49% con respecto al 2001.

La empresa cerró el año 2008 consciente de que la incidencia en los negocios de la nueva Constitución y las últimas medidas restrictivas tomadas a finales del año se sentirán en los resultados del año 2009.

Por otra parte, debido a la adquisición de ciertas cadenas de supermercados que se observó en regiones cercanas, surgió un rumor mal infundado del ingreso de una importante cadena de supermercados al país. La empresa, consecuente con interés que existe por parte de algunos empresarios en el sector, concluyó que la eficiencia es su mejor arma para enfrentar a la competencia.

Creemos que la mejor manera de enfrentar cualquier situación de ésta naturaleza es siendo cada vez más eficientes, capacitando a nuestro personal, mejorando nuestra imagen, reforzando el buen servicio al cliente y realizando alianzas estratégicas con instituciones financieras y tarjetas de crédito que permitan un gran crecimiento de nuestra tarjeta de crédito.<sup>17</sup>

## 2009

Según el Banco Central: “El Ecuador es altamente dependiente del comercio internacional y del entorno mundial, especialmente de la economía de los Estados Unidos (principal socio comercial 43,8% de las exportaciones)”. Sin embargo durante el año 2009 el país registró un crecimiento de su Producto Interno Bruto del 0,4%, superando a otros países y regiones del mundo; el Mundo creció en -0,6%, América Latina en -1,8% y Estados Unidos en -2,4%, según cifras del Banco Central.

---

<sup>17</sup> Corporación Favorita. (2009). **Informe Anual 2008**. Pág. 4

El crecimiento de PIB del año 2009 (0,36%) obedece a algunas decisiones gubernamentales como: Incremento del Consumo del gobierno (4.03%) y el decrecimiento de las exportaciones (5,9%) y de las importaciones (11,57%). El decrecimiento de las exportaciones se registró principalmente en Petróleo (6.09%) y Productos Alimenticios Diversos (1.73%), ocasionado en gran medida por el impacto de la crisis a nivel internacional. En las importaciones se registró disminución en los rubros de Maquinaria y Equipo (18,23%), Productos Químicos (4,53%) y Transporte (18,3%). Además la inflación fue del 4,3% y el desempleo cerró en 7,9%.

La crisis económica mundial que inició en el año 2008 evidenció sus consecuencias durante el 2009. Dichos efectos produjeron la disminución en ventas de muchas empresas de todo el mundo, algunas de las secuelas de la crisis del 2008 se citan a continuación:

a. La caída del precio del petróleo

La disminución del precio del petróleo ocasionó que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) dispusiera la disminución de 1.500 mil barriles diarios. Dicha disminución ocasionaría que el gobierno tenga que descuidar su obra pública y para evitarlo se acordó solicitar a la OPEP que se respetase el nivel de producción preferencial que correspondía a 493 mil barriles diarios.

b. La disminución de las remesas

Las remesas constituyen el segundo ingreso de dinero para el país. Durante el año 2009 las remesas no solo disminuyeron, sino también del Ecuador salió dinero hacia otros países. La crisis económica mundial obligó a que muchos ecuatorianos envíen dinero a sus familias en el exterior para que estos puedan subsistir debido a que el desempleo había aumentado para los extranjeros. En países como España, del que proviene el 47% de las remesas del Ecuador, el desempleo se había incrementado en 5,2% a febrero de 2008, según la autoridad monetaria española. Tal situación ocasionó que la liquidez del sistema financiero ecuatoriano se vea afectada.

c. Prohibición de importaciones

Con esta medida adoptada por el gobierno, algunos bienes suntuarios se vieron afectados hasta con un 35% de su valor como es el caso de los licores, ciertos productos electrónicos y muebles; el 30% de recargo a los juguetes, maquillajes, juegos de video, entre otros; 12 dólares por cada kilo de textil importado y 10 dólares de recargo por cada par de calzado.

Con relación a la industria nacional, esta medida trató de favorecer y fortalecer a este sector de la economía, debido a que al restringir las importaciones, el consumidor nacional se ha visto encausado de alguna manera a consumir los productos nacionales, ya que los equivalentes importados han aumentado sustancialmente en sus precios. De tal manera que la industria local eventualmente ha

elevado sus ventas. Con esta medida se trató de "cambiar una estructura de consumo que privilegiaba lo importado".<sup>18</sup>

La resolución buscaba proteger la producción nacional, incentivar la inversión e incrementar las fuentes de trabajo. Además el Estado se beneficiaría de un incremento de ingresos, pues al parecer la recaudación de impuestos aumentaría. Sin embargo lo que se generó fue un clima de desconfianza para los inversionistas y muchas empresas vieron disminuidas sus ventas.

d. Incremento en el precio de los productos

El Ecuador cerró el año 2009 con una inflación del 4,3% provocando una disminución en ventas y por tanto perjudicando al comercio nacional

Para CF este año se caracterizó por ser de bajo crecimiento. El incremento en ventas fue el más bajo de la década; además sus inventarios reflejaron una disminución concebida por la restricción a las importaciones; en la siguiente tabla se observa el comportamiento que han tenido los mismos:

---

<sup>18</sup> Ibidem

CORPORACIÓN FAVORITA C.A.				
INVENTARIOS				
(En miles de U.S. Dólares)				
AÑOS	Mercaderías	Suministros	Importaciones	Total
2002	44706	1851	2310	48867
2003	50074	1247	1543	52864
2004	55495	2115	2630	60240
2005	69795	2108	5073	76976
2006	80898	1981	3444	86323
2007	86544	2241	499	89284
2008	116210	1322	7035	124567
2009	94142	2960	4391	<b>101493</b>
2010	111570	3767	5315	120652
2011	137810	5510	10082	153402

Tabla No. 11: Inventarios de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2002- 2011

Elaboración: Autora

Es evidente que la durante el 2009 la empresa no contó con suficiente mercadería para vender. Esto obedece en gran parte la restricción de importaciones anunciada por el Presidente Rafael Correa el 19 de enero de 2009. La medida no discriminaba las importaciones con ningún país del mundo, era de carácter temporal y tenía como objetivo de la decisión era reducir en US\$1.459.000 las importaciones.

A través de tres resoluciones (63, 66 y 67) el Comité de Comercio Exterior (Comex) fijó las nuevas medidas. El primer documento establece aranceles compuestos para productos entre los que están televisores, tabaco, papel, cartones, máquinas para cortar pelo, peines, cámaras fotográficas, pinceles, brochas, etc. Otras de las partidas sobre las cuales se aplicará la medida son la cerveza de malta, el vino espumoso, la sidra y otras bebidas con alcohol, como cremas, aguardiente y vodka, que pasaron de pagar un arancel al valórem (sobre valor) del 20% a cancelar un arancel mixto del 1% y USD 0,25 por grado alcohólico. Dentro de esta medida están 20 licores.

También están en la Resolución 63 los televisores y video reproductores, incluidos plasmas de 22 pulgadas y hasta 50 pulgadas, que pagarán un arancel ad valorem de entre el 5% y 20%, además de un arancel específico de entre USD 73,11 y USD 158, por unidad. Las máquinas para lavar ropa, por su parte, subieron del 15% al 25% por unidad.<sup>19</sup>

Según el Gerente de Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE) Santiago León, con la medida tomada las importaciones disminuyeron en 5,8% con respecto al año 2008. Para Corporación Favorita le significó una disminución en sus inventarios de mercadería del 19% con respecto al año 2008.

Para evitar un impacto en las utilidades, la empresa implementó un plan de control de gastos y reducción de mermas, cuyos efectos fueron favorables y permitieron mejorar sus índices de eficiencia.

A diferencia del año pasado (2008), este año se registró el crecimiento en ventas más bajo de la década (2002- 2011). Las ventas correspondientes al periodo 2009 fueron de US\$1.109.067.000 y las del 2008 US\$1.049.447.000, lo que indica un crecimiento del 5,68% de un año con respecto al otro.

El marco económico provocó fluctuación en el precio de las acciones de CF.

Los precios de estos instrumentos de renta variable se movieron en un rango

---

<sup>19</sup>EL COMERCIO. [<http://comercioexterior.com.ec/qs/content/fuertes-ajustes-las-importaciones>], **Fuertes ajustes a las importaciones**

entre 3,75 y 5,50 dólares durante el 2009, mientras que durante el 2008 el rango fue entre 4,90 y 7,50. También se observó una disminución en la cantidad de acciones negociadas entre los dos años; en el año 2009 se negociaron 6.514.232 acciones con un valor en efectivo de US\$43.215.215.81 sin embargo, durante el 2008 se negociaron 8.758.188 acciones con un valor efectivo de US\$58.518.315.46. Las primeras negociaciones de acciones en el mercado de valores durante el 2009 se realizaron a un precio de 5,48 dólares, a partir de entonces el valor comenzó a descender ubicándose en 5,15 dólares a finales del año.

## **2010**

Este año fue considerado como un año de recuperación después de la crisis económica atravesada el año pasado a causa de la desplome del petróleo y de las remesas.

Durante este periodo la economía creció en 3,27%. La causa de dicho crecimiento fue el alto precio del petróleo, que generó un ingreso importante de divisas al país por este concepto.

Ese dinero entra en la economía y se procesa en la economía, llega los bolsillos de la gente que compra cosas, entonces las empresas que producen bienes y servicios tienen mercado y están vendiendo. El gasto público, generado por el alto precio del petróleo, a lo cual se

suma que el Gobierno ha conseguido financiamiento interno de manera importante ha permitido que crezca la economía<sup>20</sup>

El crecimiento de las exportaciones provino del elevado precio de comercialización del petróleo, pero también del incremento de la exportación de productos tradicionales y no tradicionales; la exportación de productos no tradicionales permitió un incremento del 4,47% del sector petrolero. Mientras tanto, las importaciones reflejaron la siguiente composición: 32% materias primas, 26% bienes de capital, 19% combustibles, 12% bienes de consumo no duraderos y 10% los bienes de consumo duraderos. La elevada importación de combustible resultó un factor que si bien ayudó a revolver la crisis de estiaje, también perjudicó la balanza comercial del año en mención. Como consecuencia del comportamiento de las exportaciones e importaciones, el déficit obtenido en la balanza comercial creció en comparación con el año 2009. Por otra parte, la inflación anual se citó en 3,33% y la tasa de desempleo se redujo a 5,7%.

La empresa continuó con un crecimiento sostenido gracias a sus políticas de expansión y a la cantidad de dinero circulante en el mercado. El precio de sus acciones tuvo ligeras fluctuaciones y se mantuvo entre 4,20 y 5,30.

---

<sup>20</sup> EL DIARIO. (2011). [<http://www.eldiario.com.ec/noticias-manabi-ecuador/188848-la-economia-de-ecuador-crecio-al-3-6-durante-el-ano-2010/>], **La economía de Ecuador creció en 3,6% durante el 2010.**

Las ventas de la empresa fueron de US\$1.255.580.000, el 13,21% superior al año 2009. El Presidente del Directorio expresó en el Informe Corporativo y de Responsabilidad Social 2010: “Uno de los retos del año 2010 ha sido el de acoplarnos a los múltiples cambios y nuevas exigencias que ha impuesto el Gobierno Nacional y la legislación vigente. Hemos salido fortalecidos de este proceso que impone nuevos costos en su administración”.

## **2011**

El crecimiento de la economía ecuatoriana fue del 7,98% durante al año 2011, mientras que la inflación se ubicó en 5,41%.

Las exportaciones del periodo fueron de US\$22.292.300.000 y las importaciones US\$23.009.000.00, generando un déficit de US\$717.300.000; los resultados obtenidos a finales del 2011 indican una recuperación de la balanza del 63,8% frente a los resultados obtenidos el año anterior. El saldo negativo de la balanza es coherente con el incremento de las importaciones de materias primas así como de los bienes de consumo y de capital; cabe recalcar que el aumento del gasto público es el causante de la demanda de bienes que originan el crecimiento de las importaciones. Además, es evidente que la balanza comercial del país continuó dependiendo de las exportaciones de petróleo, por lo tanto, el precio al que se comercialice en el

mercado extranjero el crudo determinó los resultados de la balanza comercial ecuatoriana.

Este año a través del decreto 1152 se expidió el Reglamento a la Ley de Control de Poder del Mercado, cuyo objetivo es controlar y sancionar los abusos de los entes económicos que perjudiquen a los consumidores o a los competidores. En dicho reglamento se establecen las multas correspondientes para cada infracción.

La adopción de leyes antimonopolio tiene sus inicios en 1890, cuando en Estados Unidos se aplicó la llamada Ley de Sherman, donde se establecía que: “todo contrato o combinación en la forma de trust, o colusión, en restricción del intercambio o (libre) comercio entre los diversos estados o con naciones extranjeras, sería declarado ilegal”, a partir de esta fecha se han aplicado diversas legislaciones a nivel mundial, teniendo en cuenta diferentes visiones económicas.

En América Latina el primer país en tener una ley anti monopólica fue Argentina en 1923, posteriormente en la década de los 60's y 70's se dictaron este tipo de leyes en Brasil, Colombia y Chile; actualmente todos los países latinoamericanos cuentan con alguna legislación en este tema a excepción de Bolivia y Ecuador.<sup>21</sup>

La ley menciona las siguientes conductas de abuso del poder del mercado:

- a. Fijación de precios injusta
- b. Alteración de los niveles de producción sin justificación alguna

---

<sup>2121</sup> MOORE STEPHENS. [<http://ecuador.moorestephens.com/ley.aspx>], **Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado.**

- c. Desarrollo tecnológico que perjudique a los consumidores
- d. Discriminación de precios o modalidades de fijación de los mimos.
- e. Impedir la prestación de servicios o la transferencia de bienes de terceros.
- f. Establecer condiciones para la compra, venta, distribución de bienes o prestación de servicios
- g. Establecer subsidios
- h. Atentar contra el bienestar general de la competencia

Por tal motivo la empresa voluntariamente decidió continuar con la emisión de tarjetas de afiliación, pero sin cobrar ningún valor por dicha emisión. Cabe recalcar que el cobro por las tarjetas representa para la empresa un ingreso bruto de US\$20.000.000, ingreso que impactará en los resultados del ejercicio 2012. Además se realizó campañas para promocionar la producción nacional y colaborar con el Gobierno en su lucha por impulsar el consumo del producto trabajado con manos ecuatorianas.

Otros aspectos que perjudicaron las utilidades de la empresa son los incrementos de sueldos, los impuestos elevados y otros gastos que incurrió la empresa para cumplir la ley sobre prácticas monopólicas. Esto provocó una disminución en el precio de mercado de las acciones de CF; que a

inicios del año se cotizaban a 5,09 dólares y a final de periodo el precio fue de 4,50 dólares.

Las ventas de CF se incrementaron en 13,56% respecto al año 2010, alcanzado la cifra de US\$1.425.863.000; para ello la empresa contó con 109 locales en los formatos Supermaxi Megamaxi, Akí, y Gran Akí y Juguetón.

### 3.2 EVOLUCION DE LAS CUENTAS DE ACTIVO

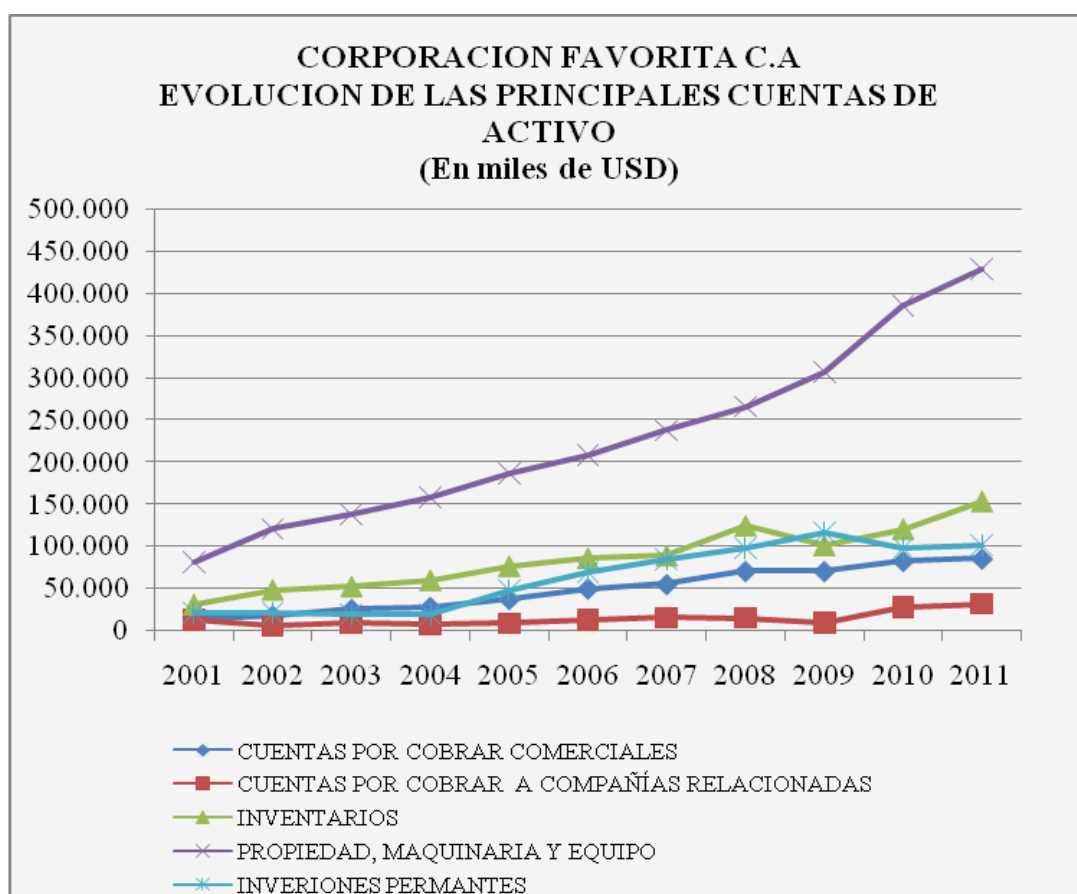


Gráfico No. 6: Evolución de las principales cuentas de Activo de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>						
<b>EVOLUCION DE PRINCIPALES CUENTAS DE ACTIVO</b>						
<b>(En miles de USD)</b>						
<b>AÑOS</b>	<b>CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES</b>	<b>CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS</b>	<b>INVENTARIOS</b>	<b>PROPIEDAD, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>	<b>INVERIONES PERMANENTES</b>	<b>TOTAL ACTIVOS</b>
<b>2001</b>	15.113	13.020	31.392	81.310	22.249	186.532
<b>2002</b>	18.418	6.231	48.867	120.738	21.998	225.235
<b>2003</b>	26.010	9.904	52.864	138.081	20.273	251.126
<b>2004</b>	28.643	7.493	60.240	158.403	20.666	281.183
<b>2005</b>	38.106	9.369	76.976	186.497	47.886	382.024
<b>2006</b>	50.358	13.215	86.323	209.001	69.390	454.931
<b>2007</b>	55.608	16.197	89.284	238.154	84.231	515.203
<b>2008</b>	71.046	15.544	124.567	266.189	97.401	607.513
<b>2009</b>	70.992	10.097	101.493	307.465	116.320	672.120
<b>2010</b>	83.030	28.444	120.652	386.032	97.642	847.484
<b>2011</b>	85.852	32.353	153.402	429.553	101.112	954.663

Tabla No. 12: Evolución de las principales cuentas de Activo de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

Los Activos son una clara evidencia del crecimiento de la empresa durante la década. Al 01 de Enero de 2002 los Activos de Corporación Favorita ascendían a US\$186.532.000 y para el 31 de Diciembre del año 2011 por este mismo concepto la empresa registraba un valor de US\$954.663.000; es decir, que en diez años los Activos de la empresa se incrementaron en 411.80%.

En el gráfico y la tabla anteriores se muestra la evolución de los Activos Totales, así como de sus principales cuentas por cada año de la década estudiada. Dicho gráfico nos permite determinar que la Estructura del Activo se ha mantenido por los mismos niveles. Todas las cuentas se han incrementado, sin embargo la cuenta Propiedad, maquinaria y equipo ha tenido una evolución interesante. A

continuación se procederá a realizar un análisis de las principales cuentas del Activo.

### **3.2.1. Cuentas por cobrar comerciales**

Los saldos de las Cuentas Comerciales por Cobrar de CF están relacionados con la venta de mercadería. La empresa no realiza ventas a crédito a sus clientes; sin embargo, un porcentaje considerable de ellos utiliza tarjetas de crédito como forma de pago, lo que genera que la empresa mantenga cuentas pendientes de cobro a las entidades emisoras de tarjetas de crédito.

La empresa se beneficia al no restringir las ventas por la forma de pago de los clientes, al no requerir de un departamento de cobranzas y al mantener un nivel bajo de cuentas dudosas de cobro, pues los deudores son instituciones pertenecientes al sistema financiero nacional. También en esta cuenta constan las cuentas pendientes de cobro por la venta de bonos (tarjetas de regalo), canastas navideñas y órdenes de compra.

El crecimiento de las Cuentas Comerciales por Cobrar durante la década (2002- 2011) es de 468,07%. Dicho crecimiento se encuentra determinado por el aumento de las cuentas pendientes de cobro a tarjetas de crédito; este rubro se incrementó en 662,13% durante el periodo estudiado, así se evidencia en el grafico y la tabla que a continuación se presentan.

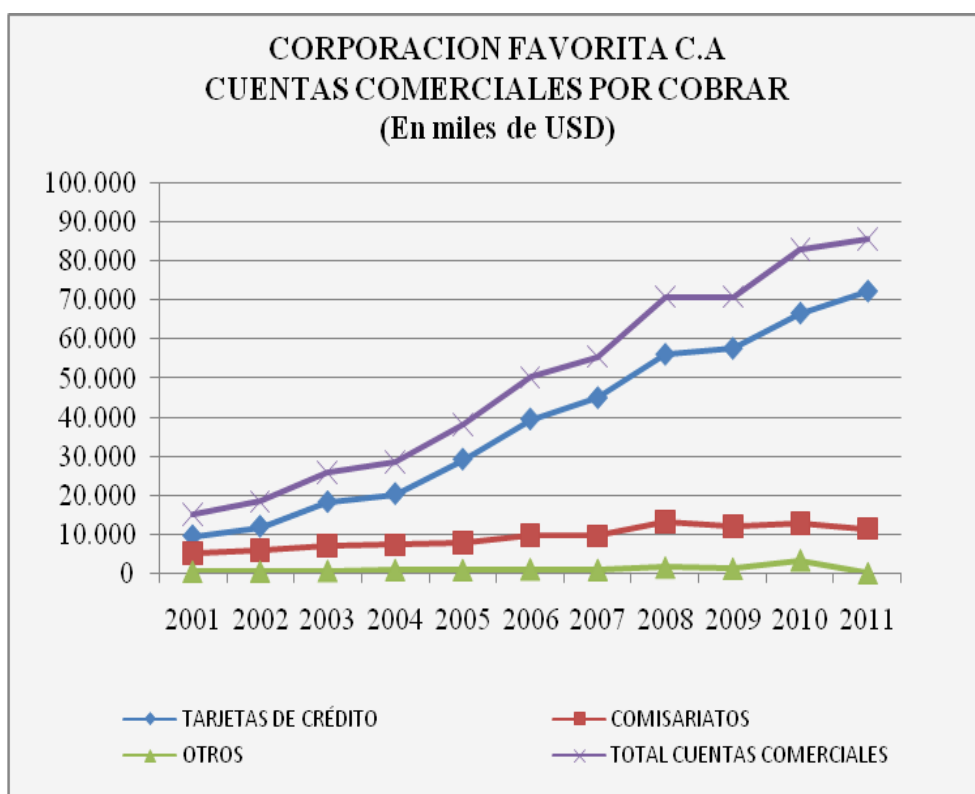


Gráfico No. 7: Evolución de las Cuentas Comerciales por Cobrar de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

<b>CORPORACIÓN FAVORITA C.A.</b>						
<b>CUENTAS COMERCIALES POR COBAR</b>						
(En miles de USD)						
AÑOS	TARJETAS DE CRÉDITO	COMISARIATOS	OTROS	TOTAL CUENTAS COMERCIALES	PROVISION	TOTAL
2001	9.503	5215	395	15.113	-242	14.871
2002	11.929	6006	483	18.418	-331	18.087
2003	18.263	7144	603	26.010	-493	25.517
2004	20.358	7427	858	28.643	-651	27.992
2005	29.224	8074	808	38.106	-623	37.483
2006	39.539	9795	1024	50.358	-714	49.644
2007	45.025	9726	857	55.608	-893	54.715
2008	56.194	13376	1476	71.046	-1092	69.954
2009	57.722	12096	1174	70.992	-1345	69.647
2010	66.777	12893	3360	83.030	-1544	81.486
2011	72.425	11611	0	85.852	-1726	84.126

Tabla No. 13: Evolución de las Cuentas Comerciales por Cobrar de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

El comportamiento que han tenido las cuentas pendientes de cobro a las compañías emisoras de tarjetas de crédito por la venta de mercadería a clientes es el resultado de un cambio en la forma pago de las de las transacciones, la desaparición del uso del dinero por el uso de las tarjetas de crédito. Esto ha provocado no solo un incremento en las operaciones bancarias sino también un aumento en el endeudamiento de los tarjetahabientes.

Ante el déficit de ingresos familiares que mantiene un hogar ecuatoriano, el uso de las Tarjetas de Crédito se ha generalizado actualmente en nuestro país; de ahí que ha cobrado importancia como medio de pago y surge como una solución frente a estas circunstancias. Comportamiento que corroboran las cifras, ya que según el Informe de Coyuntura Económica de la Facultad de Economía de la Universidad Santiago de Guayaquil, el volumen de financiamiento de las tarjetas de crédito desde enero hasta octubre de 2011 ascendió a US\$5,982 millones; monto, que demuestra que el endeudamiento de las tarjetahabientes se incrementó en 20,6%, si se lo compara con el mismo periodo del 2010.”

Las tarjetas de crédito son atractivas debido a posibilidad de diferir un pago. Esta alternativa ha permitido que se incrementen los créditos de consumo y por tanto favorece las ventas de muchas empresas como Favorita.

Poco más del 80% del endeudamiento financiado con tarjeta de crédito, de enero a octubre del 2011, corresponde a pagos diferidos; proporción que se repite al analizar el mismo periodo en el 2010; los Pagos Corrientes, por su parte, representa el 19,27% del total de endeudamiento de los 10 primeros meses del año 2010. <sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> FACULTAD DE CONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD SANTIAGO DE GUAYAQUIL. (2011). [[http://www.elfinanciero.com/banca\\_especiales/tema\\_12\\_2012/banca\\_01\\_2012.pdf](http://www.elfinanciero.com/banca_especiales/tema_12_2012/banca_01_2012.pdf)], **El endeudamiento de los tarjetahabientes de incrementó en más del 20%.**

El gasto de los usuarios indica que las personas continuarán utilizando las tarjetas de crédito como forma de pago. Es por esto que Corporación Favorita al igual que muchas empresas en el país, han visto la necesidad de recibir este medio de pago, por ello cada vez aumentan las negociaciones con bancos y emisores de tarjetas de crédito en busca de los clientes.

### 3.2.2. Cuentas por cobrar a compañías relacionadas

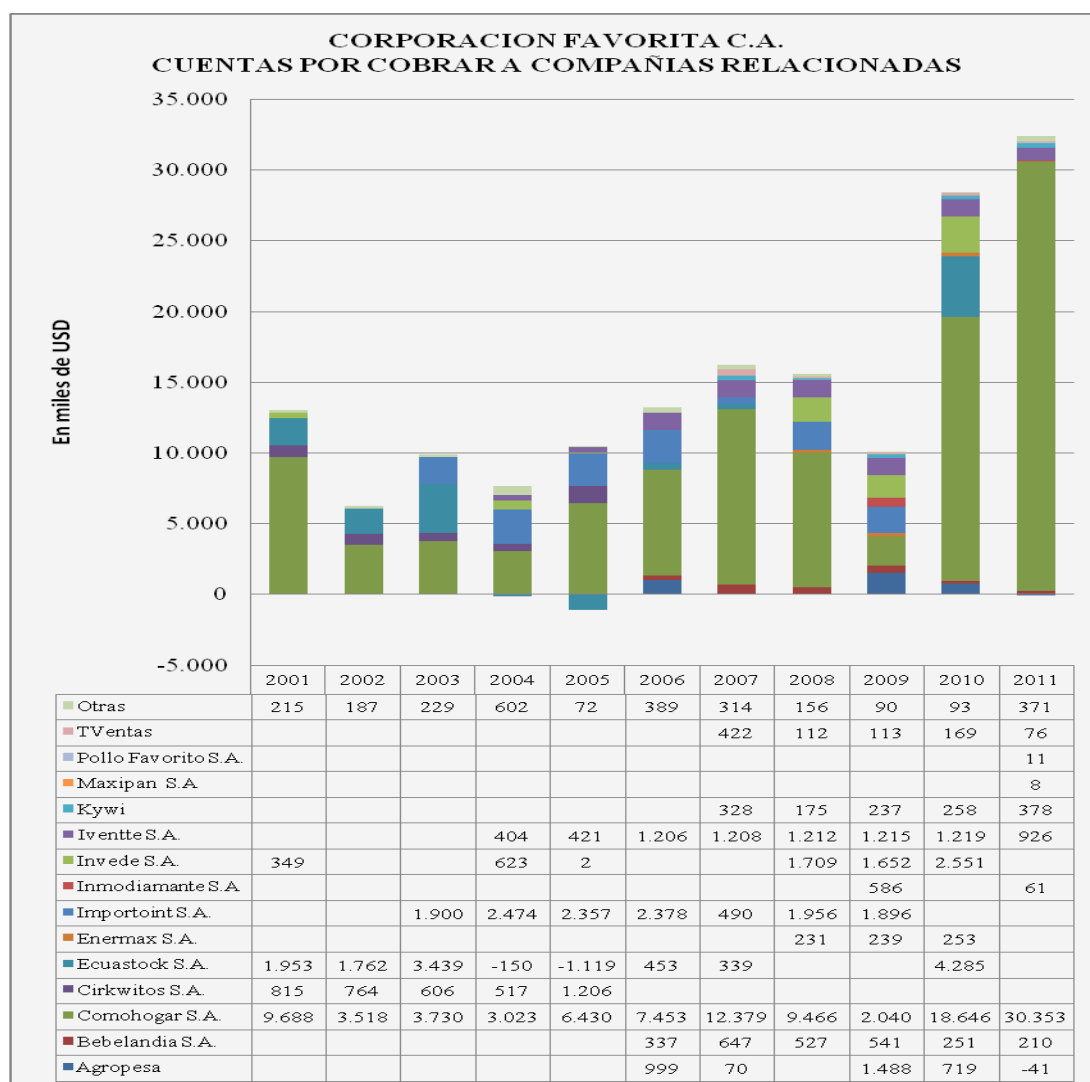


Gráfico No. 8: Cuentas por Cobrar a Compañías Relacionadas de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se han incrementado en 148,49% entre los años 2002 a 2011; cabe recalcar que esta cuenta está relacionada con la venta de mercadería.

La evolución que han tenido estas cuentas se debe al crecimiento en el mercado de algunas compañías relacionadas. Estas empresas han requerido que Corporación Favorita les provea de mayor cantidad de mercadería, misma que ha sido vendida a crédito con una respectiva tasa de interés que han generado ingresos a la empresa por el concepto de intereses. Cabe recalcar que estas tasas son pactadas mediante negociación entre las dos empresas.

El incremento de esta cuenta también se ha visto afectada por el incremento de compañías relacionadas con la empresa Corporación Favorita. Empresas como: Bebelandia S.A., Televisión y Ventas Televent S.A., Comercial Kywi S.A., Industria Agropecuaria Ecuatoriana S.A.- Agropesa, Maxipan, entre otras, han pasado a formar parte de la Corporación como empresas filiales. Es decir que CF posee participación accionaria en estas empresas; por lo tanto esta relación comercial ha permitido que la empresa les venda mercadería a crédito.

En el gráfico anterior se observa de la empresa Todohogar es la empresa que posee mayor deuda a favor de CF; compañía cuyo negocio consiste en la venta de artículos para el hogar a precios cómodos. CF vende mercadería a Todohogar, pero además importa mercadería a su nombre, por tales motivos los rubro registrados son altos.

### **3.2.3. Inventarios**

Los inventarios son considerados como un factor determinante de la rentabilidad de las empresas en general. Estos deben ser capaces de satisfacer las necesidades del mercado.

Según Netessine y Roumiantse a través de una investigación realizada a 722 empresas que requieren de inventarios para llevar a cabo su actividad económica, pertenecientes a ocho sectores diferentes; “Las empresas que reaccionan más rápido (tienen mayor elasticidad) ante las ventas, la incertidumbre de la demanda y el tiempo de espera ajustando sus inventarios tienen, por norma general, un mayor rendimiento de sus activos”.

La gestión de muchas empresas es evaluada en función a la capacidad que tienen sus inventarios de adaptarse frente a cambios en el entorno. Netessine menciona a Wal-Mart como un ejemplo de empresa que relaciona

inventarios con ventas; esta empresa menciona en su Informe anual del 2004: “una tasa de crecimiento del inventario que es más de la mitad de la tasa de crecimiento de las ventas es evidencia de nuestra eficiencia”. Si se compara las tasas de crecimiento del inventario de mercadería de CF con el crecimiento en ventas de los diez años se podría concluir en base a esta ideología que CF también ha sido eficiente, pues el crecimiento de sus inventarios es superior al mínimo requerido (50% del crecimiento en ventas. Así se observa en la tabla que a continuación se presenta.

CORPORACION FAVORITA C.A.					
CRECIMIENTO DE INVENTARIOS VS. CRECIMIENTO EN VENTAS					
AÑOS	INVENTARIO DE MERCADERIA	En miles de USD			
		VENTAS	CRECIMIENTO DEL INVENTARIO	CRECIMIENTO DE VENTAS	CRECIMIENTO MÍNIMO ESPERADO
2001	29.180	385.952			
2002	44.706	461.255	53,21%	19,51%	9,76%
2003	50.074	505.706	12,01%	9,64%	4,82%
2004	55.495	557.317	10,83%	10,21%	5,10%
2005	69.795	653.808	25,77%	17,31%	8,66%
2006	80.898	739.581	15,91%	13,12%	6,56%
2007	86.544	851.144	6,98%	15,08%	7,54%
2008	116.210	1.049.447	34,28%	23,30%	11,65%
2009	94.142	1.109.067	-18,99%	5,68%	2,84%
2010	111.570	1.255.580	18,51%	13,21%	6,61%
2011	137.810	1.425.863	23,52%	13,56%	6,78%

Tabla No. 14: Crecimiento del Inventario de Mercaderías vs. Crecimiento en Ventas de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

Es importante analizar la elasticidad que tienen los inventarios frente al rendimiento de los activos, es decir, frente a cambios en las ventas, futura demanda y el tiempo de espera de los inventarios. Cabe recalcar que las

empresas pueden manipular sus niveles de inventario adelantado o retrasando los tiempos de espera de la mercadería o a través de liquidaciones de mercadería; sin embargo es imposible manipular la demanda.

La dinámica producida entre los inventario de CF y su ventas muestran que los inventarios de la empresa son elásticos en casi todos los años, es decir, que los inventarios has sido sensibles a las ventas, por tanto, si las ventas de la empresa se incrementan, los inventarios obedecen el mismo comportamiento. La excepción del comportamiento sucedió el año 2009, cuando se registró un crecimiento en ventas frente a una disminución del inventario, por tanto el inventario fue inelástico. A continuación se determina la elasticidad de los inventarios con relación a las ventas.

CORPORACION FAVORITA C.A.					
ELASTICIDAD DEL INVENTARIO EN RELACIÓN CON LAS VENTAS					
AÑOS	INVENTARIO DE MERCADERIA (En miles de USD)	VENTAS (En miles de USD)	VARIACION DEL INVENTARIO	VARIACION DE LAS VENTAS	ELASTICIDAD
2001	29.180	385.952			
2002	44.706	461.255	42,03%	17,78%	22,91%
2003	50.074	505.706	11,33%	9,19%	12,20%
2004	55.495	557.317	10,27%	9,71%	10,53%
2005	69.795	653.808	22,83%	15,93%	15,29%
2006	80.898	739.581	14,74%	12,31%	13,09%
2007	86.544	851.144	6,74%	14,03%	4,89%
2008	116.210	1.049.447	29,26%	20,87%	15,53%
2009	94.142	1.109.067	-20,98%	5,52%	-32,24%
2010	111.570	1.255.580	16,94%	12,39%	12,15%
2011	137.810	1.425.863	21,04%	12,70%	16,01%

Tabla No. 15: Elasticidad del Inventario en relación con las Ventas de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

Como se mencionó, los inventarios deben satisfacer las necesidades del mercado. CF es una empresa en constante crecimiento, la apertura de locales obliga a contar con niveles de inventarios cada vez mayores. Para ello la empresa considera los siguientes aspectos que le permiten abastecer a todos los locales diariamente:

a. Historial de ventas por periodos

La empresa reconoce dos temporadas de ventas fuertes que demandan de mayor nivel de inventarios para poder satisfacer la demanda; la primera de ellas es la temporada navideña (mes de diciembre) y la segunda es la temporada de inicios de clases (Agosto para la Sierra y Marzo para la Costa). Además considera los pedidos diarios de cada local que se realiza en función de las ventas.

b. Compras

Una vez que la empresa conoce la demanda de los productos para cada periodo, necesita proveerse de ellos con suficiente anticipación para asegurarse de se encuentren en stock cuando sea necesario. Por ejemplo, el primer mes de cada año se realizan las compras de juguetes que se venderán once meses más tarde. Aunque parece demasiado tiempo, los encargados de dichas compras deben considerar el tiempo entre el momento que se realiza la compra, el tiempo que tarda el proveedor en

despachar el pedido, el transporte de la mercadería hasta nuestro país, el tiempo que absorben todos los trámites aduaneros, el ingreso a la bodega de la empresa, el tiempo que se necesita para alistar dicha mercadería (reclasificarla en el inventario, poner precios, códigos de barra, etc.) hasta el momento que se despacha la mercadería a cada local y esta es exhibida en las perchas, a disposición de todos los clientes. Pero este proceso requiere ser analizado para cada producto que vende la empresa, pues cada uno de ellos exige diferente trato.

La rotación de inventarios de la empresa es alta debido al tipo de negocio principal de la empresa, que es la provisión de artículos de primera necesidad; por lo tanto, la mayoría de productos que se venden en la cadena de supermercados son perecibles y no pueden pasar en bodega mucho tiempo. La demanda de los productos que la empresa vende requiere que la empresa cuente con proveedores cuya producción sea la apropiada; ningún local puede quedar desabastecido a algún producto. Es por eso que a las bodegas de la empresa llegan a diario cientos de proveedores a un horario establecido para cada uno a dejar sus productos, los cuales son recibidos por personal especializado que se encarga de inspeccionar que cumplan con los requerimientos exigidos por la empresa.

c. Los pedidos en tránsito

El departamento encargado de compras debe considerar aquellos pedidos que se encuentran realizados pero que aún no ha llegado a las bodegas de la empresa, pues el omitirlos haría que la empresa se sobre estoqueare de algún producto y en el caso de ciertos tipos de productos, estos podrían caducarse y se producirían gastos tanto para la empresa como para los proveedores. No se tendría el mismo impacto si se tratase de productos no perecibles pues estos podrían ser almacenados en las bodegas por más tiempo, sin embargo la empresa procura mantener su nivel óptimo de inventarios para no incurrir en gastos innecesarios.

d. Periodicidad de los pedidos

La empresa debe considerar cada cuánto es conveniente realizar sus pedidos considerando todo el tiempo que transcurre desde la realización del pedido hasta que llegue a las bodegas de la empresa.

e. Inventarios actuales

Además es importante tener presente las existencias actuales de cada producto, así como también asegurarse de que el producto se encuentre en óptimo estado para su comercialización.

### **3.2.4. Propiedad, Maquinaria y Equipo**

Favorita ha incrementado sus Activos por este concepto por US\$348.243.000,00 desde inicios del año 2002. Esta cuenta es la más representativa del Activo con una participación del 48,60%. Su incremento está relacionado con las inversiones realizadas para la adecuación e instalación de locales y centros comerciales.

La inversión que realiza la empresa para abrir un nuevo local tiene res componentes principales:

#### **a. Edificio**

Se refiere a la inversión realizada en la adquisición del bien inmueble en donde se llevará a cabo la actividad económica, ya sea para un local o un centro comercial.

#### **b. Maquinaria y equipo**

Constituyen aquellas inversiones realizadas en bienes muebles para adecuar los locales, como: instalaciones eléctricas, muebles de oficina, perchas, máquinas registradoras, equipos de computación, maquinaria de

cocina, maquinaria de panadería, equipos de refrigeración y congelados, maquinaria de limpieza, herramientas del local, entre otros.

c. Concesiones

Consiste en la cesión de derechos para el uso de un bien. CF mantiene a su favor concesiones con varios centros comerciales del Ecuador; estos pagos anticipados le otorgan a la empresa el derecho de hacer uso de un espacio físico arrendado dentro del centro comercial. Estas concesiones se amortizan en un periodo de 20 años.

Con la apertura de nuevos locales, la empresa logra incrementar su mercado y por lo tanto su ventas. En el gráfico y tabla que sigue se comprara el incremento anual que ha tenido la Propiedad, maquinaria y equipo, con el incremento anual que han tenido las ventas.

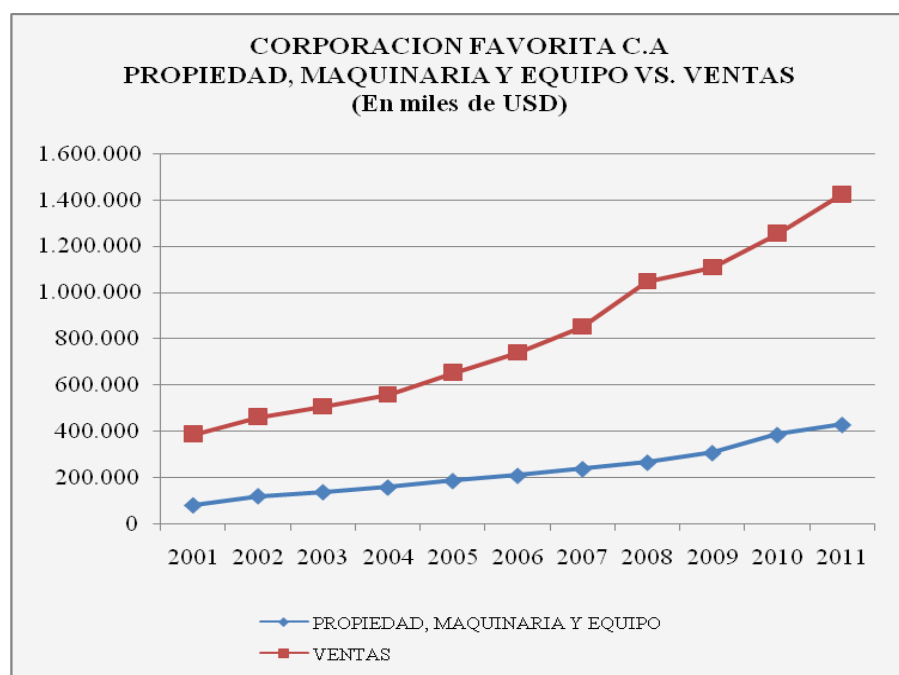


Gráfico No. 09: Propiedad, maquinaria y equipo vs. Ventas años 2002- 2011.  
Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011  
Elaboración: Autora

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>				
<b>PROPIEDAD, MAQUINARIA Y EQUIPO VS. VENTAS</b>				
<b>AÑOS</b>	<b>PROPIEDAD, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>	<b>VENTAS</b>	<b>CRECIMIENTO DE PMQ</b>	<b>CRECIMIENTO EN VENTAS</b>
<b>2001</b>	81.310	385.952		
<b>2002</b>	120.738	461.255	48%	20%
<b>2003</b>	138.081	505.706	14%	10%
<b>2004</b>	158.403	557.317	15%	10%
<b>2005</b>	186.497	653.808	18%	17%
<b>2006</b>	209.001	739.581	12%	13%
<b>2007</b>	238.154	851.144	14%	15%
<b>2008</b>	266.189	1.049.447	12%	23%
<b>2009</b>	307.465	1.109.067	16%	6%
<b>2010</b>	386.032	1.255.580	26%	13%
<b>2011</b>	429.553	1.425.863	11%	14%

Tabla No. 16: Propiedad, maquinaria y equipo vs. Ventas años 2002- 2011.  
Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011  
Elaboración: Autora

Tanto la Propiedad, maquinaria y equipo, como las ventas se han incrementado la mayoría de años. Sin embargo es necesario considerar que el aumento registrado en la cuenta Propiedad, maquinaria y equipo también obedece a la adquisición de activos tangibles que generan ingresos no operacionales para la empresa, como es el caso de la construcción y adecuación de centros comerciales; mismos que generan ingresos por arrendamiento.

Además la empresa realiza compras de Propiedad, maquinaria y equipo para la adecuación, remodelación y mejoras de locales que se encuentran ya abiertos al público. Por ejemplo la empresa decide remodelar un local que se inauguró hace 15 años; para ello realiza la compra de nuevos muebles de oficina, perchas, equipos de seguridad y vigilancia, equipos de computación, maquinaria de cocina, maquinaria de panadería, maquinaria de corte y balanzas, entre otros; pero además realiza cambios en el edificio. En este caso se incrementa la cuenta propiedad, maquinaria y equipo por todas las compras realizadas y por el la modificación del edificio, pero estas adecuaciones no incrementarán las ventas de la compañía, al contrario, estas podrían disminuir por el tiempo que permanezca cerrado el local debido la remodelación; pues los clientes de la empresa no siempre estarían dispuestos a acudir a realizar sus comprar en otro local de la compañía, muchos de ellos optarían por acudir a otros supermercados. Si bien la empresa deja de vender por un tiempo, espera que con un local remodelado las ventas se incrementen en el corto plazo.

También se realizan compras de Propiedad, maquinaria y equipo con el fin de reemplazar la maquinaria que ya ha sido dada de baja. Así como también la empresa podría realizar compras de muebles para las oficinas; se incrementa la cuenta de Propiedad maquinaria y equipo sin afectar el comportamiento de las ventas. Por lo tanto, el crecimiento en Propiedad, maquinaria y equipo no siempre produce un incremento en ventas; tal vez esta hipótesis se cumpliría si el empresa realizara adquisiciones únicamente para la apertura de nuevos locales.

Para la apertura de locales la empresa ha requerido importantes inversiones en Propiedad, maquinaria y equipo; la tabla que sigue resume las inversiones realizadas por este concepto por cada año.

<b>CORPORACIÓN FAVORITA C.A.</b>		
<b>INVERSIONES EN PROPIEDAD, MAQUINARIA Y EQUIPO PARA APERTURA DE NUEVOS LOCALES</b>		
<b>AÑOS</b>	<b>NÚMERO DE LOCALES NUEVOS</b>	<b>INVERSION EN PROPIEDAD, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>
<b>2006</b>	6	1.215.467
<b>2007</b>	7	4.406.592
<b>2008</b>	1	628.655
<b>2009</b>	4	4.340.480
<b>2010</b>	7	6.647.982
<b>2011</b>	9	8.220.892
Nota: De los años 2002- 2005 no existe un registro de las compras de Propiedad maquinaria y equipo para la apertura de nuevos locales.		

Tabla No. 17: Inversiones en Propiedad, maquinaria y equipo para apertura de nuevos locales de CF años 2006- 2011.

Fuente: Registros contables obtenidos del Sistema GD de CF

Elaboración: Autora

### 3.2.5. Inversiones Permanentes

Las inversiones que ha mantenido CF están compuestas por acciones, aportes entregados a la compañía relacionada Enermax S.A e inversiones mantenidas en instituciones financieras con calificación de crédito entre AA+ y AAA, mismas que son renovables a su vencimiento.

En el año 2007 surgió un cambio de política contable, debido a que las inversiones en acciones de mantenía CF en compañías subsidiarias y asociadas sobre las cuales ejercía influencia significativa, estaban siendo registradas al costo de adquisición, mas no al valor patrimonial proporcional tal como los determinaban los PCGA en el país. Este año se adoptó la política de registro de las acciones a su valor patrimonial proporcional y se procedió a corregir el registro de los años 2005 y 2006 respectivamente. Los resultados obtenidos según se menciona en el Informe Financiero 2007 fueron los siguientes:

Año 2005: Se incrementaron los saldos de las inversiones en acciones en compañías subsidiarias y asociadas en US\$26.555.000, la reserva de capital en US\$6.724.000 y US\$19.831.000 en utilidades retenidas.

Año 2006: Se incrementaron US\$17.055.000 en las inversiones en acciones, US\$3.064.000 en Otros ingresos y US\$13.991.000 en la Utilidad neta del año.

Año 2007: Se incrementaron US\$16.819.000 en las inversiones en acciones en compañías subsidiarias y asociadas, US\$3.410.000 en Otros ingresos y US\$13.409.000 en las utilidades del año.

En el gráfico y tabla que siguen se resume la composición de la Inversiones Permanentes por los años estudiados.

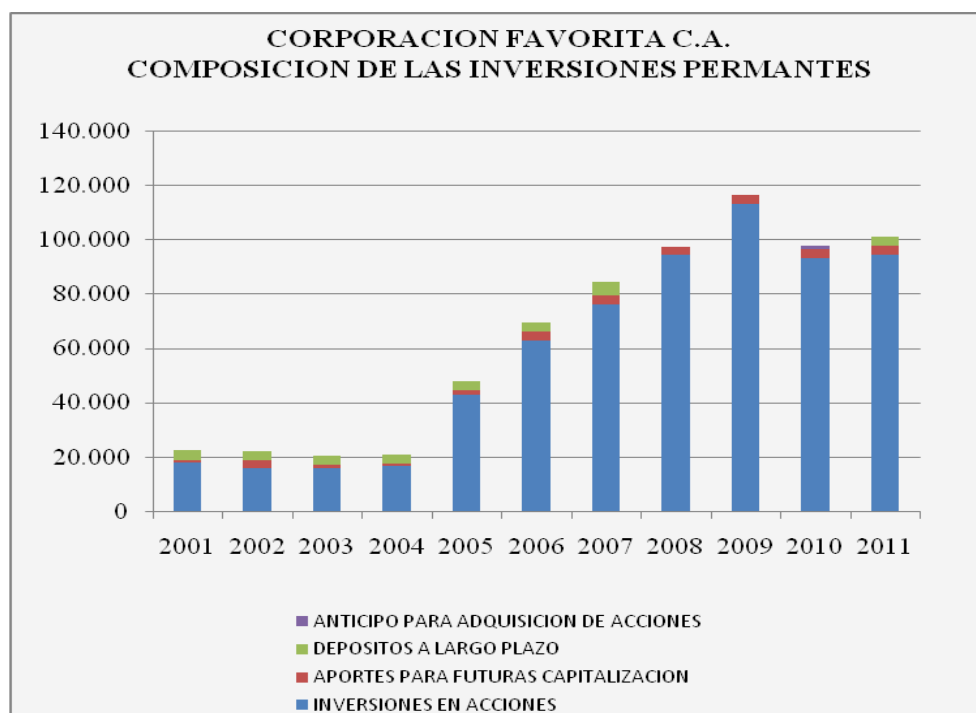


Gráfico No.10: Composición de las Inversiones permanentes de CF años 2001 -2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>					
<b>COMPOSICION DE LAS INVERSIONES PERMANENTES</b>					
<b>(En miles de USD)</b>					
<b>AÑOS</b>	<b>INVERSIONES EN ACCIONES</b>	<b>APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACION</b>	<b>DEPOSITOS A LARGO PLAZO</b>	<b>ANTICIPO ADQUISICION DE ACCIONES</b>	<b>TOTAL</b>
<b>2001</b>	17.712	1.145	3.392		22.249
<b>2002</b>	15.870	2.736	3.392		21.998
<b>2003</b>	15.890	991	3.392		20.273
<b>2004</b>	16.682	592	3.392		20.666
<b>2005</b>	42.702	1.792	3.392		47.886
<b>2006</b>	62.757	3.241	3.392		69.390
<b>2007</b>	76.098	3.241	4.892		84.231
<b>2008</b>	94.160	3.241			97.401
<b>2009</b>	113.079	3.241			116.320
<b>2010</b>	92.951	3.241		1.450	97.642
<b>2011</b>	94.201	3.241	3.670		101.112

Tabla No.18: Composición de las Inversiones permanentes de CF años 2001- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2002- 2011

Elaboración: Autora

Durante la década, la cuenta de Inversiones se ha incrementado a razón del 481,35%; el motivo de dicho crecimiento obedece a la adquisición de acciones en compañías comerciales e industriales, compañías inmobiliarias y en otras inversiones; la empresa logró alcanzar el porcentaje de tenencia del 100% en algunas de estas compañías. A continuación se describen algunos hitos que marcaron historia en las inversiones en acciones realizadas por CF.

Año 2002: CF adquiere acciones en la Compañía Bebelandia por US\$1.104.000, lo que incrementa su porcentaje de tenencia de 32,26% al 77,34%.

Año 2003: CF adquiere acciones de la Compañía Enermax S.A. por US\$8.000.

Año 2005: La empresa realiza la compra de la Compañía Kywi, misma que contaba con 62 años de servicio al público a través de la provisión de artículos de ferretería. Esta adquisición le permitiría a CF dar un valor agregado a sus servicios y mejorar sus resultados económicos. Por otra parte este año la empresa adquiere el 100% de tenencia de la empresa generadora de energía eléctrica Enermax, los beneficios consistían en contar con el servicio eléctrico que proporciona la empresa de forma eficiente y a un menor costo.

2007: Las inversiones en acciones en las compañías Comercial Kywi se incrementaron de US\$ 9.738.000 a US\$14.503.000 y Comohogar S.A. de US\$ 20.893.000 a US\$24.614.000.

2008: El mayor movimiento se registró en las inversiones en la compañía Comercial Kywi S.A., estas inversiones se incrementaron de

US\$14.503.000 a US\$22.224.000. La inversión realizada por CF le permitió a Kywi alcanzar los 26.011 metros cuadrados de áreas de ventas, distribuidas en 12 locales; realizar 1.980.618 transacciones en el año, ofrecer 30.000 al público y dar trabajo a 300 personas directamente.

2009: Con el 100% de tenencia de la compañía Comercial Kywi, CF incrementó sus inversiones en esta compañía de US\$22.224.000 a US\$30.932.000. También incrementó sus inversiones en la compañía Comohogar S.A.

Al 31 de Diciembre de 2011 CF posee el 100% de participación accionaria y poder de voto de las compañías: Industria Agropecuaria Ecuatoriana S.A.- Agropesa con una inversión de US\$5.970.000; Megamaxi con US\$10.000; Ecuastock S.A. con US\$6.762.000 y la Inmobiliaria Iventte S.A. cuya inversión asciende a US\$771.000. Además posee una participación accionaria superior o igual al 50% en las compañías: Comercial Kywi (85%; USD 22`224.000), Comohogar S.A. (75,24%; US\$28.659.000), Bebelandia S.A. (72,66%; US\$4.230.000), Invede S.A. (52,18%; US\$10.486.000) y la Favimatic S.A. (50%; US\$45.000). CF posee una participación accionaria inferior al 50% en las compañías: Maxipan S.A., Enermax S.A., Imporpoint S.A., Pollo Favorito S.A., Televisión y Ventas Televent S.A., Mr. Books S.A. y Costazul S.A.

### 3.3 ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE CORPORACION FAVORITA

La globalización ha provocado que las empresas no sólo compitan con empresas de su mismo país, sino que la competencia sea con otras de otros países e incluso de otros continentes. Esta competencia ha obligado a las empresas a diseñar planes estratégicos con el objetivo de mejorar procesos internos e incrementar sus ganancias económicas. Para poder ser más eficientes, incrementar la productividad, reducir costos, incrementar las ventas, incrementar la rentabilidad, entre otros, las empresas se apoyan en la Administración Financiera para encontrar las fuentes de financiamiento que les permitan llevar a cabo sus actividades diarias o proyectos específicos. Dicho financiamiento puede provenir de fuentes internas o externas a la empresa. A continuación se realizará un análisis de las fuentes de financiamiento que han permitido que CF alcance el crecimiento en activos ya analizado.

#### **3.3.1 Fuentes de financiamiento internas**

CF ha obtenido financiamiento a través de fondos provenientes de la misma empresa como son Utilidades Retenidas y Reservas. El procedimiento consiste en el incremento del Capital Social de CF a través de la capitalización de Reservas y Utilidades. Las capitalizaciones llevadas a cabo por la empresa han incrementado su capital según la tabla que sigue:

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>			
<b>CAPITALIZACIONES PERIODOS 2002- 2011</b>			
<b>(En miles de USD)</b>			
<b>AÑOS</b>	<b>CAPITAL AL 1 DE ENERO</b>	<b>CAPITALIZACION</b>	<b>CAPITAL AL 31 DE DICIEMBRE</b>
<b>2002</b>	10.000	40.000	50.000
<b>2003</b>	50.000	25.000	75.000
<b>2004</b>	75.000	30.000	105.000
<b>2005</b>	105.000	35.000	140.000
<b>2006</b>	140.000	20.000	160.000
<b>2007</b>	160.000	25.000	185.000
<b>2008</b>	185.000	55.000	240.000
<b>2009</b>	240.000	0	240.000
<b>2010</b>	240.000	12.000	252.000
<b>2011</b>	252.000	15.000	267.000
<b>TOTAL</b>		257.000	0

Tabla No. 19: Capitalizaciones realizadas por CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2002- 2011

Elaboración: Autora

El traslado de las Utilidades Retenidas y de ciertas Reservas a la cuenta de Capital Social, procedimiento que se conoce como capitalización, se ha realizado en casi todos los periodos de la década analizada excepto en el año 2009, año que se caracterizó por una crisis económica mundial que afectó el desempeño económico de muchas empresas. Durante la década, CF capitalizó US\$257.000.000 provenientes de las utilidades y de reservas.

A continuación se resumen los montos capitalizados así como el origen de los mismos.

CORPORACION FAVORITA C.A						
CAPITALIZACIONES DE RESERVAS Y UTILIDADES						
En miles de USD						
AÑOS	CAPITAL AL 1 DE ENE	CAPITALIZACION			INCREMENTO DE CAPITAL	CAPITAL AL 31 DE DIC
		RESERVA DE CAPITAL	RESERVA LEGAL	UTILIDADES		
2002	10.000	17.995		22.005	40.000	50.000
2003	50.000			25.000	25.000	75.000
2004	75.000			30.000	30.000	105.000
2005	105.000			35.000	35.000	140.000
2006	140.000		3.810	16.190	20.000	160.000
2007	160.000		4.264	20.736	25.000	185.000
2008	185.000		6.996	48.004	55.000	240.000
2009	240.000				0	240.000
2010	240.000			12.000	12.000	252.000
2011	252.000			15.000	15.000	267.000
<b>TOTAL</b>		17.995	15.070	223.935	257.000	

Tabla No. 20: Capitalizaciones de Reservas y Utilidades de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2001- 2011

Elaboración: Autora

La empresa debe ser capaz de generar sus propios recursos para mantener sus operaciones y para lograr su crecimiento económico. El capital social, en el caso de una Sociedad Anónima, está integrado por acciones (títulos nominativos que acreditan y pueden transmitir la calidad y derechos del socio) y es susceptible de variaciones, sean aumentos o disminuciones; dichos aumentos pueden efectuarse por aportaciones de capital de los mismos accionistas, por aceptación de nuevos, por capitalización de diversos conceptos como lo pueden ser las utilidades que lleguen a generarse durante los ejercicios sociales, las diferentes primas o dividendos que generen las propias acciones.<sup>23</sup>

A continuación se procede a analizar el origen de de los recursos capitalizados y algunos movimientos importantes en el Patrimonio de CF

<sup>23</sup> [<http://www.cca.org.mx/cca/cursos/administracion/artra/infra/obj/6.1.1/fes.htm>], ¿De qué formas se lleva a cabo el financiamiento?

por los años pertenecientes a la década estudiada. Para ello se presentan tablas que corresponden a extractos de los Estados de Patrimonio de los Accionistas, que permiten visualizar los movimientos realizados en el Patrimonio de la empresa por cada periodo.

## 2002

Este año se capitalizaron US\$25.005.000 correspondientes a las Utilidades del año 2001 y US\$179.995.000 provenientes de la Reserva de Capital. Además se pagaron dividendos en efectivo por US\$10.000.000.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>						
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
<b>POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002</b>						
<b>(En miles de USD)</b>						
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidad Neta</b>	<b>Total</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2001</b>	<b>10.000</b>	<b>40.777</b>	<b>3.822</b>	<b>50.405</b>	<b>22.005</b>	<b>127.009</b>
Utilidad neta					25.065	25.065
Incremento de capital	40.000	-17.995			-22.005	0
Dividendos pagados				-10.000		-10.000
Baja de inversiones		-293				-293
Reliquidación del impuesto a				-443		-443
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2002</b>	<b>50.000</b>	<b>22.489</b>	<b>3.822</b>	<b>39.962</b>	<b>25.065</b>	<b>141.338</b>

Tabla No. 21: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF años 2002 y 2001.

Fuente: Informe Financiero año 2002

**2003**

Con una Utilidad de US\$25.065.000 se procedió a capitalizar US\$25.000.000 y US\$65.000 se destinaron para la Reserva Facultativa. Los dividendos en efectivo pagados en este periodo ascendieron a US\$11.500.000.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>						
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>						
<b>(En miles de USD)</b>						
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidad Neta</b>	<b>Total</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2002</b>	<b>50.000</b>	<b>22.489</b>	<b>3.822</b>	<b>39.962</b>	<b>25.065</b>	<b>141.338</b>
Utilidad neta					30.674	30.674
Capitalización	25.000				-25.000	0
Apropiación de reservas				65	-65	0
Dividendos pagados				-11.500		-11.500
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2003</b>	<b>75.000</b>	<b>22.489</b>	<b>3.822</b>	<b>28.527</b>	<b>30.674</b>	<b>160.512</b>

Tabla No. 22: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2003.  
Fuente: Informe Financiero año 2003

**2004**

Contando con una Utilidad de US\$30.674.000, CF realizó una capitalización de US\$30.000.000 y US\$674.000 se consignó como Reserva Facultativa. Los dividendos en efectivo pagados corresponden a US\$13.500.000.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>						
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004</b>						
<b>(En miles de USD)</b>						
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidad Neta</b>	<b>Total</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2003</b>	<b>75.000</b>	<b>22.489</b>	<b>3.822</b>	<b>28.527</b>	<b>30.674</b>	<b>160.512</b>
Utilidad neta					36.166	36.166
Capitalización	30.000			674	-30.674	
Dividendos pagados				-13.500		-13.500
Ajustes		-71				-71
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2004</b>	<b>105.000</b>	<b>22.418</b>	<b>3.822</b>	<b>15.701</b>	<b>36.166</b>	<b>183.107</b>

Tabla No. 23: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2004.

Fuente: Informe Financiero año 2004

## 2005

De una Utilidad de US\$36.166.000 se distribuyeron US\$35.000.000 para capitalización y US\$1.166.000 para la Reserva Facultativa. Los dividendos en efectivo pagados fueron de US\$15.000.000, que al igual que los años anteriores, se pagaron de la Reserva Facultativa.

Como ya se había analizado, este año se realizó el ajuste correspondiente al registro de las inversiones en acciones que posee CF en subsidiarias y asociadas en las cuales ejerce influencia significativa, mismas que se encontraban registradas a su costo de adquisición mas no al Valor Patrimonial Proporcional (VPP) como lo piden los PCGA. El incremento de las inversiones en acciones en compañías subsidiarias y asociadas por US\$26.555.000 originó como contra partida un incremento en el Patrimonio

de la compañía a través del aumento de la Reserva de capital por US\$6.724.000 y de US\$19.831.000 en Utilidades retenidas.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>							
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>							
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005</b>							
<b>(En miles de USD)</b>							
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidades Retenidas</b>	<b>Utilidad Neta</b>	<b>Total</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2004</b>	<b>105.000</b>	<b>22.418</b>	<b>3.822</b>	<b>15.701</b>		<b>36.166</b>	<b>183.107</b>
Utilidad neta						38.107	<b>38.107</b>
Capitalización	35.000			1.166		-36.166	
Dividendos pagados				-15.000			<b>-15.000</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2005</b>	<b>140.000</b>	<b>22.418</b>	<b>3.822</b>	<b>1.867</b>		<b>38.107</b>	<b>206.214</b>
Ajuste inversiones al valor		6.724			19.831		26.555
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2005</b>	<b>140.000</b>	<b>29.142</b>	<b>3.822</b>	<b>1.867</b>	<b>19.831</b>	<b>38.107</b>	<b>232.769</b>

Tabla No. 24: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2005.  
Fuente: Informe Financiero año 2005

## 2006

De US\$38.107.000 correspondientes a la Utilidad del ejercicio 2005 se capitalizaron US\$16.190.000, US\$16.000.000 se destinaron para el pago de dividendos en efectivo, US\$3.810.000 se transfirieron a la Reserva legal y US\$2.107.000 a la Reserva facultativa. Sin embargo los US\$3.810.000 transferidos a la reserva legal también fueron capitalizados; por lo tanto la capitalización del periodo ascendió a US\$20.000.000.

Como consecuencia del cambio en la política contable referente al registro de las inversiones en acciones al VPP, se incrementaron US\$13.991.000 como parte de la Utilidad neta.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>								
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>								
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006</b>								
<b>(En miles de USD)</b>								
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidades Retenidas</b>	<b>Utilidad Neta</b>		<b>Total</b>
						<b>Antes del VPP</b>	<b>Después del VPP</b>	
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2005</b>	<b>140.000</b>	<b>29.142</b>	<b>3.822</b>	<b>1.867</b>	<b>19.831</b>	<b>38.107</b>		<b>232.769</b>
Utilidad neta						42.633	13.991	56.624
Transferencia			3.810	2.107		-5.917		
Capitalización	20.000		-3.810			-16.190		
Dividendos pagados						-16.000		-16.000
Otros ajustes					8			8
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2006</b>	<b>160.000</b>	<b>29.142</b>	<b>3.822</b>	<b>3.974</b>	<b>19.839</b>	<b>42.633</b>	<b>13.991</b>	<b>273.401</b>

Tabla No. 25: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2006.

Fuente: Informe Financiero año 2006

## 2007

Considerando la Utilidad de US\$42.663.000 del año 2006; se destinaron US\$20.736.000 a capitalización, US\$17.000.000 al pago de dividendos en efectivo, US\$4.264.000 a la Reserva legal y US\$633.000 para la Reserva facultativa. También se capitalizaron los US\$4.264.000 transferidos a la Reserva legal, por lo que el aumento de Capital del periodo ascendió a US\$25.000.000. Además se transfirieron US\$13.991.000 de las Utilidades

netas a las Utilidades retenidas. Asimismo las Utilidades netas se incrementaron US\$13.409.000 por el mismo concepto que el año anterior.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>								
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>								
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007</b>								
<b>(En miles de USD)</b>								
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidades Retenidas</b>	<b>Utilidad Neta</b>		<b>Total</b>
						<b>Antes del VPP</b>	<b>Después del VPP</b>	
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2006</b>	<b>160.000</b>	<b>29.142</b>	<b>3.822</b>	<b>3.974</b>	<b>19.839</b>	<b>42.633</b>	<b>13.991</b>	<b>273.401</b>
Utilidad neta						56.548	13.409	69.957
Transferencia			4.264	633	13.991	-4.897	-13.991	
Capitalización	25.000		-4.264			-20.736		
Dividendos distribuidos						-17.000		-17.000
Otros ajustes					-68			-68
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2007</b>	<b>185.000</b>	<b>29.142</b>	<b>3.822</b>	<b>4.607</b>	<b>33.762</b>	<b>56.548</b>	<b>13.409</b>	<b>326.290</b>

Tabla No. 26: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2007.  
Fuente: Informe Financiero año 2007

## 2008

De una Utilidad de US\$69.957.000 se destinaron US\$48.004.000 para capitalización, US\$14.957.000 para el pago de dividendos y US\$6.996.000 para la Reserva legal; dicho monto también fue capitalizado, por lo que el aumento del Capital social fue US\$55.000.000. Este año se distribuyeron dividendos por US\$19.001.000.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>								
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>								
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008</b>								
<b>(En miles de USD)</b>								
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidades Retenidas</b>	<b>Utilidad Neta</b>		<b>Total</b>
						<b>Antes del VPP</b>	<b>Después del VPP</b>	
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2007</b>	<b>185.000</b>	<b>29.142</b>	<b>3.822</b>	<b>4.607</b>	<b>33.762</b>	<b>56.548</b>	<b>13.409</b>	<b>326.290</b>
Utilidad neta						70.053	18.146	88.199
Transferencia			6.996			-6.996		
Capitalización	55.000		-6.996			-48.004		
Dividendos distribuidos				-4.044		-1.548	-13.409	-19.001
Otros		-478						-478
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2008</b>	<b>240.000</b>	<b>28.664</b>	<b>3.822</b>	<b>563</b>	<b>33.762</b>	<b>70.053</b>	<b>18.146</b>	<b>395.010</b>

Tabla No.27: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2009.  
Fuente: Informe Financiero año 2009

## 2009

Con una Utilidad de US\$88.199.000 del año 2008, se procedió a reservar US\$61.199.000 y al pago de dividendos en efectivo US\$27.000.000. También este año se resolvió no realizar ningún incremento en el capital social de la compañía.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>								
<b>ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>								
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009</b>								
<b>(En miles de USD).</b>								
	<b>Capital Social</b>	<b>Reserva del Capital</b>	<b>Reserva Legal</b>	<b>Reserva Facultativa</b>	<b>Utilidades Retenidas</b>	<b>Utilidad Neta</b>		<b>Total</b>
						<b>Antes del VPP</b>	<b>Después del VPP</b>	
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2008</b>	<b>240.000</b>	<b>28.664</b>	<b>3.822</b>	<b>563</b>	<b>33.762</b>	<b>70.053</b>	<b>18.146</b>	<b>395.010</b>
<b>Utilidad neta</b>						81.300	18.953	100.253
<b>Transferencia</b>			8.820	52.379		-43.053	-18.146	
<b>Dividendos distribuidos</b>						-27.000		-27.000
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2009</b>	<b>240.000</b>	<b>28.664</b>	<b>12.642</b>	<b>52.942</b>	<b>33.762</b>	<b>81.300</b>	<b>18.953</b>	<b>468.263</b>

Tabla No. 28: Estado de Patrimonio de los Accionistas de CF año 2009.  
Fuente: Informe Financiero año 2009

## 2010

Los estados financieros de CF correspondientes al ejercicio 2010 fueron los primeros que la empresa los presentó a de acuerdo a las Norma Internacionales de Información Financiera NIIF, por tanto la información no debería ser comparada con la de años anteriores, con ese fin se presenta los estados financieros al 31 de Diciembre del 2009.

Considerando la Utilidad del año 2009 que ascendió a US\$115.510.000, se procedió a capitalizar US\$12.000.000, a pagar dividendos en efectivo por US\$28.000.000, a reservar US\$75.510.000.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>						
<b>ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO</b>						
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010</b>						
	<b>Capital emitido</b>	<b>Reserva legal</b>	<b>Reserva facultativa</b>	<b>Utilidades retenidas</b>		<b>Total</b>
				<b>Efecto de aplicación por primera</b>	<b>Utilidades</b>	
<b>Saldos al 1 de enero de 2009</b>	<b>240.000</b>	<b>3.822</b>	<b>563</b>	<b>117.285</b>	<b>121.962</b>	<b>483.632</b>
Utilidad del año					81.748	81.748
Transferencia		8.820	52.380		-61.200	
Distribución de					-27.000	-27.000
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2009</b>	<b>240.000</b>	<b>12.642</b>	<b>52.943</b>	<b>117.285</b>	<b>115.510</b>	<b>538.380</b>
Utilidad del año					91.605	91.605
Transferencia		10.025	83.990	-18.505	-75.510	
Capitalización	12.000				-12.000	
Distribución de					-28.000	-28.000
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>252.000</b>	<b>22.667</b>	<b>136.933</b>	<b>98.780</b>	<b>91.605</b>	<b>601.985</b>

Tabla No. 28: Estado de Cambios en el Patrimonio de CF año 2010.  
Fuente: Informe Financiero año 2010

## 2011

De las Utilidades del año 2010 que correspondían a US\$91.605.000, se procedió a reservar US\$46.605.000, a pagar dividendos por US\$30.000.000 y a capitalizar US\$15.000.000.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>						
<b>ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO</b>						
<b>POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009</b>						
<b>(En miles de USD)</b>						
	<b>Capital emitido</b>	<b>Reserva legal</b>	<b>Reserva facultativa</b>	<b>Utilidades retenidas</b>		<b>Total</b>
				<b>Efecto de aplicación por primera vez de NIIF</b>	<b>Utilidades retenidas</b>	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>252.000</b>	<b>22.667</b>	<b>136.933</b>	<b>98.780</b>	<b>91.605</b>	<b>601.985</b>
Utilidad del año					102.870	102.870
Transferencia		9.160	37.445		-46.605	0
Capitalización	15.000				-15.000	0
Distribución de dividendos					-30.000	-30.000
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>267.000</b>	<b>31.827</b>	<b>174.378</b>	<b>98.780</b>	<b>102.870</b>	<b>674.855</b>

Tabla No. 29: Estado de Cambios en el Patrimonio de CF año 2010.

Fuente: Informe Financiero año 2010

Desde la óptica financiera, la capitalización de utilidades consiste en la no distribución de utilidades. CF ha optado por esta alternativa con el objetivo de que la empresa no disminuya sus recursos financieros para continuar invirtiendo y manteniendo un adecuado capital de trabajo. Las utilidades capitalizadas corresponden a las Utilidades del año, más no a Utilidades retenidas pues resulta más económico. La empresa no cuenta con utilidades retenidas debido a que estas generarían intereses a favor de los accionistas.

Desde la óptica tributaria la empresa obtiene un beneficio fiscal otorgado por la legislación ecuatoriana a aquellas empresas que reinviertan sus utilidades. Este incentivo tributario

Las sociedades que reinviertan sus utilidades en el país podrán obtener una reducción de 10 puntos porcentuales de la tarifa del Impuesto a la Renta sobre el monto reinvertido en activos productivos, siempre y cuando lo destinen a la adquisición de maquinarias nuevas o equipos nuevos que se utilicen para su actividad productiva, así como para la adquisición de bienes relacionados con investigación y tecnología que mejoren productividad, generen diversificación productiva e incremento de empleo, para lo cual deberán efectuar el correspondiente aumento de capital. En el caso de instituciones financieras privadas, cooperativas de ahorro y crédito y similares, también podrán obtener dicha reducción, siempre y cuando lo destinen al otorgamiento de créditos para el sector productivo, incluidos los pequeños y medianos productores, y efectúen el correspondiente aumento de capital. El aumento de capital se perfeccionará hasta el 31 de diciembre del ejercicio impositivo posterior a aquel en que se generaron las utilidades materia de la reinversión, y en el caso de las cooperativas de ahorro y crédito y similares se perfeccionará de conformidad con las normas pertinentes. En casos excepcionales, el Presidente de la República podrá establecer otros activos productivos sobre los que se reinvierta las utilidades y por tanto obtener el descuento de los 10 puntos porcentuales.<sup>24</sup>

El procedimiento planteado por el SRI considera que el total de utilidades obtenidas del ejercicio económico no pueden ser reinvertida, pues la empresa debe calcular la Reserva legal hasta constituir el mínimo requerido por este concepto (50% de Capital Social). Solo en el caso de que la reserva legal alcance este mínimo requerido, podrá reinvertir el cien por ciento de sus Utilidades pagando el 15% sobre las utilidades reinvertidas y el 25% sobre el propio impuesto a la renta. Así la tasa impositiva para el cálculo del impuesto a la renta corresponde a 16,67%. Si la compañía no hubiere cumplido con el mínimo requerido deberá calcular el porcentaje de reserva

---

<sup>24</sup> LEY REFORMATORIA A LA LEY DE REGIMEN TRIBUTARIO INTERNO Y LEY REFORMATORIA PARA LA EQUIDAD TRIBUTARIA DEL ECUADOR. (2009). Artículo 11.

legal que le corresponda según el tipo de sociedad, este importe no es objeto de reinversión y deberá pagar el 25% del impuesto a la renta.

Para calcular el valor máximo a ser reinvertido, la administración tributaria ha diseñado un modelo matemático que permite destinar recursos para la reserva legal así como privar de recursos para el pago de dividendos.

La reinversión de utilidades realizada por CF se ha evidenciado por los siguientes aspectos:

- a. La empresa ha invertido en la construcción y adecuación de locales de los diferentes formatos, que le han permitido incrementar sus ventas en los porcentajes analizados.
- b. Los trámites administrativos llevados a cabo se han iniciado y concluido en el periodo tributario siguiente al de la obtención de utilidades.
- c. La reinversión se ha realizado dentro del país, cumpliéndose así con el objetivo que tiene el Estado al proporcionar el incentivo tributario, incrementar la producción y el empleo en el Ecuador.

Si bien el Estado ha disminuido sus ingresos por concepto de pago del Impuesto a la Renta de la empresa Corporación Favorita a cambio de que la empresa posea recursos para mejorar sus servicios, incrementar sus ingresos operativos y ayudar a dinamizar la economía del país a través de la generación de fuentes de empleo. Cf ha correspondido canalizando la

reversión realizada así como el ahorro tributario obtenido hacia la adquisición de terrenos, edificaciones, maquinaria y equipo, muebles y enseres, equipos para códigos de barras, equipos de computación y vehículos; así como otros gastos relacionados con el mantenimiento, adecuación y construcción de locales y centros comerciales.

Ante el beneficio tributario obtenido por CF, la administración tributaria ha fiscalizado el uso de la reversión y del ahorro tributario con el objetivo que se cumpla el fin acordado y evitar evasiones tributarias.

La Junta General de Accionistas decide sobre la reversión así como la distribución de dividendos. Por lo tanto la máxima autoridad de la empresa establece el porcentaje sobre las utilidades a reinvertir y a distribuir por concepto de dividendos en efectivo. Por ejemplo: la Junta General de Accionistas mediante resolución del 29 de marzo de 2012 resolvió distribuir a los accionistas US\$30.000.000 como dividendo efectivo, pagaderos a partir del 31 de mayo de 2012; y US\$33.000.000 como dividendo en acción (US\$ 0,1236 por acción). Además mediante publicación del 03 de Agosto de 2012 del diario la Hora, se dio a conocer el aumento de US\$33.000.000 en el capital de CF así como la modificación del Artículo 5 de sus estatutos.

Los accionistas de la compañía se benefician de la reversión al recibir nuevas acciones en función de su participación en el capital de compañía; las acciones recibidas les permitirán incrementar sus dividendos futuros y solventar posibles problemas de liquidez.

El cuadro que sigue ilustra información general de los aumentos de capital realizados durante los años 2002 al 2011 por CF a través del reparto de dividendos en acciones. Cabe recalcar que además de los trámites necesarios para los aumentos de capital, CF ha entregado nuevas acciones por el monto capitalizado dependiendo la participación que posee cada accionista.

CORPORACION FAVORITA C.A.									
ACTOS JURÍDICOS DE AUMENTOS DE CAPITAL									
<b>INFORMACIÓN DE LA RESOLUCIÓN</b>									
Número de resolución	1857	1608	1770	1731	1762	2167	1814	1903	2496
Fecha resolución	20/05/2002	02/05/2003	29/04/2004	05/05/2005	22/05/2006	17/05/2007	26/05/2008	13/05/2010	09/06/2011
<b>INFORMACIÓN DE LA NOTARIA</b>									
Provincia	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha
Cantón	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito
Notaría	14	14	14	14	14	14	14	14	1
Fecha escritura	10/04/2002	16/04/2003	25/03/2004	14/04/2005	06/04/2006	29/03/2007	14/04/2008	30/03/2010	15/04/2011
<b>INFORMACIÓN DE LA PUBLICACION</b>									
Periódico	Últimas Noticias	Expreso	El Telégrafo	El Telégrafo	El Telégrafo	La Hora	Últimas Noticias	La Hora	La Hora
Fecha de publicación	21/05/2002	08/05/2003	03/05/2004	09/05/2005	23/05/2006	24/05/2007	28/05/2008	21/05/2010	14/06/2011
<b>INFORMACIÓN REGISTRO MERCANTIL</b>									
Provincia	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha	Pichincha
Cantón	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito	Quito
Número	1723	1485	1102	1060	1246	1499	1893	1626	1944
Tomo	133	134	135	136	137	138	139	141	142
Fecha	22/05/2002	16/05/2003	03/05/2004	10/05/2005	23/05/2006	31/05/2007	12/06/2008	26/05/2010	15/06/2011
<b>INFORMACIÓN DEL CAPITAL</b>									
Capital suscrito	40.000.000,00	25.000.000,00	30.000.000,00	35.000.000,00	20.000.000,00	25.000.000,00	55.000.000,00	12.000.000,00	15.000.000,00
Capital pagado	40.000.000,00	25.000.000,00	30.000.000,00	35.000.000,00	20.000.000,00	25.000.000,00	55.000.000,00	12.000.000,00	15.000.000,00
Nota: El año 2009 no se registró aumento de capital									

Tabla No. 30: Actos jurídicos por aumentos de capital de CF años 2002- 2011.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Autora

Para determinar en qué medida los Activos de CF se ha financiado con el aporte de los accionistas se presenta la siguiente tabla:

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>			
<b>INDICADORES FINANCIEROS DE APALANCAMIENTO INTERNO</b>			
<b>AÑOS</b>	<b>AUTONOMIA</b>	<b>APALANCAMIENTO INTERNO</b>	<b>CAPITALIZACION INTERNA</b>
	(1)	(2)	(3)
<b>2002</b>	0,63	1,68	1,00
<b>2003</b>	0,64	1,77	1,00
<b>2004</b>	0,65	1,87	1,00
<b>2005</b>	0,61	1,56	1,00
<b>2006</b>	0,60	1,51	0,98
<b>2007</b>	0,63	1,73	1,00
<b>2008</b>	0,65	1,86	1,00
<b>2009</b>	0,70	2,30	1,00
<b>2010</b>	0,71	2,45	1,00
<b>2011</b>	0,71	2,41	1,00
<b>PROM</b>	0,65	1,91	1,00
	(1) Total Patrimonio/ Total Activo		
	(2) Total Patrimonio/ Total Pasivo		
	(3) Patrimonio/ (Patrimonio + Deuda a largo plazo)		

Tabla No. 31: Indicadores financieros de apalancamiento interno de CF años 2002-2011.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Autora

La tabla evidencia que la principal fuente de financiamiento de la empresa durante la década ha sido el aporte de sus accionistas. El Activo de CF se ha financiado con dinero de sus propietarios (accionistas) en un 65% en promedio durante los años 2002 al 2011. Además, por cada dólar que ha recibido la empresa de terceros para financiarse, también ha recibido en promedio US\$1,91 de sus accionistas (apalancamiento interno). Finalmente la capitalización interna nos permite concluir que el patrimonio de los

accionistas ha participado en promedio en un 100% en la capitalización de la empresa (capitalización interna).

### 3.3.2 Fuentes de financiamiento externas

CF también ha obtenido financiamiento de fuentes externas a la empresa; algunas cuentas por pagar (deudas) han permitido que la empresa pueda financiar su capital de trabajo y sus proyectos. Los estados de flujos de caja en la parte correspondiente a los flujos de actividades de financiamiento, muestran algunas de las fuentes de financiamiento externas con costo; el cuadro que se presenta a continuación es un extracto de dichos estados.

CORPORACION FAVORITA C.A.										
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
En miles de USD										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>Incremento (disminución) de obligaciones por pagar a bancos</b>	12.000	-7.000	-5.000	19.000	-6.500	-3.500	-14.781		-91	
<b>Incremento de obligaciones a largo plazo</b>					11.093	-5.312				
<b>Dividendos pagados</b>	-10.000	-11.500	-13.500	-15.000	-16.000	-14.926	-19.913	-26.824	-27.931	-29.495
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento</b>	2.000	-18.500	-18.500	4.000	-11.407	-23.738	-34.694	-26.824	-28.022	-29.495
(*) La información presentada corresponde a los ejercicios 2010 y 2011 son los primeros presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera- NIIF. En este sentido la información de estos ejercicios no debería ser comparada con ejercicios anteriores.										

Tabla No. 32: Flujos de caja de actividades de financiamiento de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2002- 2011

Elaboración: Autora

El flujo de financiamiento nos permite determinar que CF realiza pagos de capital por crédito tomados a instituciones financieras nacionales y del exterior tanto a corto como largo plazo.

El nivel de endeudamiento de la empresa es bajo a pesar de que la empresa ostenta una capacidad de crédito calificada, considerando aspectos como la administración, el sector y posición, la situación financiera y las garantías. Por lo tanto, el financiamiento bancario obtenido por CF complementa al financiamiento obtenido de la propia empresa, particularmente dado el alto nivel de financiamiento externo a través de los proveedores.

Es necesario considerar que los recursos obtenidos a través de los pasivos contratados, como son los préstamos, tienen un valor en el tiempo, por lo tanto generan un costo para la empresa. Este costo está relacionado con los pagos que se deben hacer por el uso del dinero, lo que se conoce como intereses. Sin embargo, los intereses pagados por préstamos obtenidos de instituciones del sistema financiero, son considerados gastos deducibles para el pago del impuesto a la renta.

Además del financiamiento a través de préstamos, FC obtiene financiamiento de sus proveedores; esta alternativa es muy común y utilizada por muchas empresas en el mundo. Los proveedores de CF representan en promedio el 60,95% del total de pasivos de la empresa, por lo tanto son considerados una fuente importante de financiamiento, así lo demuestran tabla presentadas a continuación:

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>			
<b>PARTICIPACIÓN DE LOS PROVEEDORES EN EL TOTAL DE PASIVOS</b>			
<b>AÑOS</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>PROVEEDORES</b>	<b>PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE PASIVOS</b>
<b>2002</b>	83.897	54.473	64,93%
<b>2003</b>	90.614	58.152	64,18%
<b>2004</b>	98.076	64.535	65,80%
<b>2005</b>	149.255	88.626	59,38%
<b>2006</b>	181.530	106.465	58,65%
<b>2007</b>	188.913	113.545	60,10%
<b>2008</b>	212.503	134.671	63,37%
<b>2009</b>	203.857	123.470	60,57%
<b>2010</b>	245.499	134.810	54,91%
<b>2011</b>	279.808	161.233	57,62%
<b>PROMEDIO DE PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE PASIVOS</b>			<b>60,95%</b>

Tabla No. 33: Participación de los Proveedores en el Total de Pasivos de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2002- 2011

Elaboración: Autora

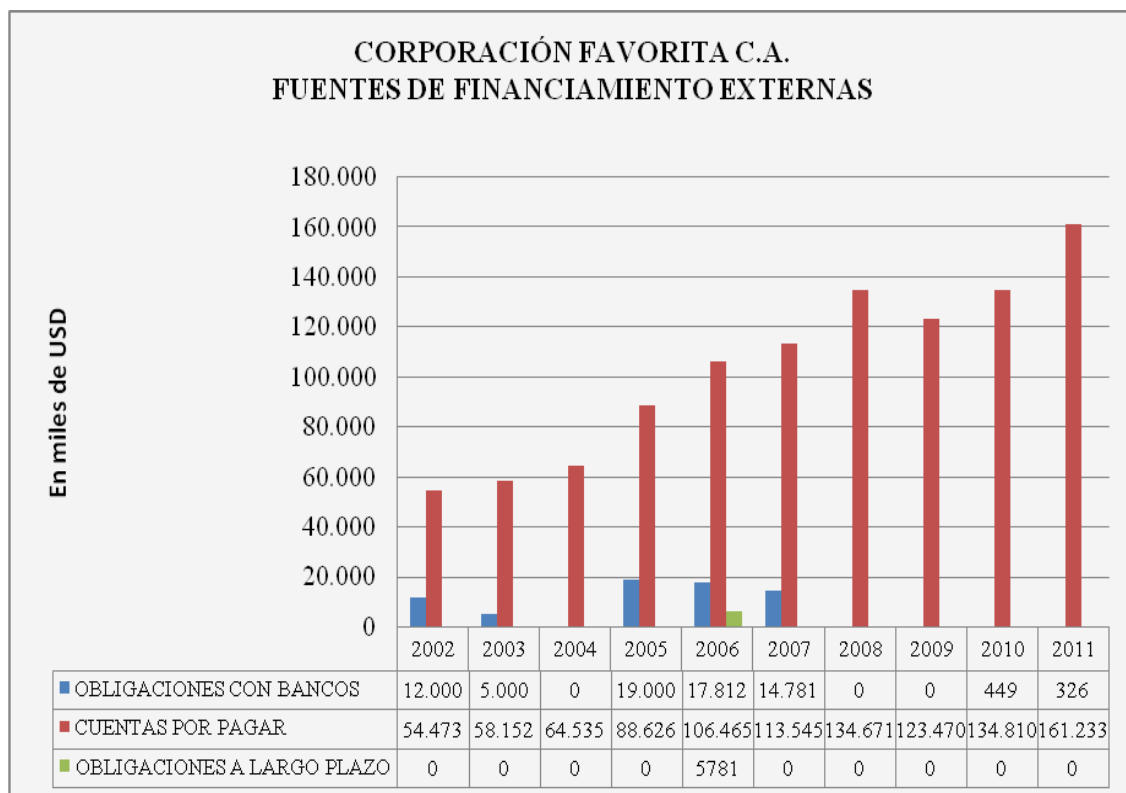


Gráfico No. 12: Fuentes de Financiamiento externas de CF años 2002- 2011.

Fuente: Informes Financieros años 2002- 2011

Elaboración: Autora

Esta alternativa de financiamiento no tiene un costo explícito para la empresa, sin embargo es necesario considerar su costo implícito, mismo que está determinado por la oportunidad de los descuentos por pronto pago que otorgan los proveedores. El procedimiento de financiamiento a través de proveedores consiste en la adquisición de bienes o la prestación de servicios necesarios para su funcionamiento con pago diferido. Los bienes adquiridos y los servicios prestados se pagan en un plazo que generalmente es de 30 días. Este plazo se determina mediante un acuerdo entre CF y su proveedor el momento de la compra.

La empresa no cuenta con una política para determinar el plazo de pago. Sin embargo en la compra de mercadería se consideran ciertos aspectos como: tiempo que le toma a la empresa vender la mercadería, el tipo de producto, le periodicidad de las compras, descuentos por pronto pago y requerimientos específicos del proveedor. Por ejemplo, las legumbres entran con un plazo de pago de ochos días, que es el tiempo máximo que le tomaría a la empresa vender el producto; además las compras son frecuentes, pues solo así se podría garantizar la frescura en estos productos de tipo perecibles.

En el caso de los proveedores de servicios, los plazos de pago son de 30 días a partir de la fecha de recepción de la factura, salvo acuerdos concretos de pronto pago que quedarán determinados entre ambas partes el momento de la negociación. El plazo de 30 días se ha determinado considerando que la mayor parte de los servicios contratados por la empresa son prestados mensualmente, entre ellos están el mantenimiento, la publicidad, los

honorarios profesionales, la asesoría, el transporte de personal, el transporte de mercadería, entre otros.

Los proveedores del exterior poseen un plazo de pago mayor al los proveedores nacionales. Sin embargo hay proveedores que exigen que sus facturas sean canceladas el momento en que la mercadería llegue al puerto. Para cumplir con dichas exigencias la empresa realiza anticipos, mismos que son liquidados tan pronto como llegue la factura que comprueba la compra junto con todos los documentos legales requeridos para la importación realizada. Además la empresa negocia con sus proveedores del exterior la parte correspondiente a los impuestos, el momento de la negociación se determina cuál de las dos partes asumirá el pago de impuestos.

Este tipo de créditos se caracterizan porque no requieren formalizarse a través de un contrato, por lo que se perfeccionan con el acuerdo de voluntades y la empresa no tiene que incurrir en gastos extras. Además son créditos que se renuevan por sí solos, pues generalmente en la primera compra se acuerdan las condiciones de pago, por lo tanto en las compras siguientes el escenario está sobreentendido para las partes. .

La tabla que sigue resume algunos indicadores financieros de apalancamiento externo, a través de los cual se podrá determinar en qué medida la empresa ha sido financiada con la contribución de terceros.

<b>CORPORACION FAVORITA C.A.</b>			
<b>INDICADORES FINANCIEROS DE APALANCAMIENTO EXTERNO</b>			
<b>AÑOS</b>	<b>ENDEUDAMIENTO</b>	<b>APALANCAMIENTO EXTERNO</b>	<b>CAPITALIZACION EXTERNA</b>
	(1)	(2)	(3)
<b>2002</b>	0,37	0,59	0,00
<b>2003</b>	0,36	0,56	0,00
<b>2004</b>	0,35	0,54	0,00
<b>2005</b>	0,39	0,64	0,00
<b>2006</b>	0,40	0,66	0,02
<b>2007</b>	0,37	0,58	0,00
<b>2008</b>	0,35	0,54	0,00
<b>2009</b>	0,30	0,44	0,00
<b>2010</b>	0,29	0,41	0,00
<b>2011</b>	0,29	0,41	0,00
<b>PROMEDIO</b>	0,35	0,54	0,00
(1) Total Pasivo/ Total Activo			
(2) Total Pasivo/ Total Patrimonio			
(3) Deuda a largo plazo/ (Patrimonio + Deuda a largo plazo)			

Tabla No. 33: Indicadores financieros de apalancamiento externo años 2002- 2011.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Autora

Considerando los resultados presentados en la tabla anterior, el principal financiamiento de la empresa no proviene de fuentes externas a esta. En promedio durante la década, el 35% de los Activos de CF han sido financiados a través de pasivos, por lo que el control de la empresa se encuentra en manos de sus accionistas. El indicador de apalancamiento externo ratifica lo anterior, ya que por cada dólar que la empresa ha recibido de sus accionistas, también ha recibido en promedio US\$0,54 de afuera del negocio. Finalmente la capitalización externa comprueba que los recursos contratados como Pasivos a largo plazo tienen una participación casi nula en la capitalización de la empresa.

#### **4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Corporación Favorita es una empresa nacional que desde la fecha de su creación en 1945 hasta la actualidad ha crecido en el servicio de calidad a través de políticas conservadoras en la innovación y en la gestión.

Ante las exigencias de los mercados la empresa se ha visto obligadas a mejorar sus procesos y servicios con el fin de ser competitiva frente otras empresas. Para ello ha requerido de recursos financieros, mismos que han provenido de fuentes internas y externas a la compañía.

La principal fuente de financiamiento de la empresa son sus proveedores, mismos que representan en promedio el 60,95% del Pasivo. Esta alternativa de financiamiento es de bajo costo y permite financiar el capital de trabajo de la compañía, por lo que queda limitado el destino del financiamiento.

Los plazos de pago a los proveedores de CF varían dependiendo el caso. Para determinar dichos plazos se consideran algunos aspectos como tipo de producto, tiempo que tarda en venderse la mercadería, periodicidad de los pedidos y los descuentos por pronto pago. Este último aspecto es muy importante, puesto que si bien el financiamiento con proveedores no

posee un costo explícito, es necesario considerar los descuentos que estarían dispuestos a otorgar los proveedores ante el pago por la mercadería vendida o el servicio prestado hasta cierta fecha planteada.

La segunda fuente de financiamiento de CF es la capitalización de utilidades. La empresa ha optado por pagar dividendos en acciones y en efectivo; es decir que de las utilidades obtenidas del ejercicio económico se ha destinado una parte al incremento de capital y otra a pago de dividendos en efectivo.

Con el financiamiento a través de capitalización de utilidades la empresa no ha tenido que comprometer sus activos a cambio de recursos y ha obtenido un beneficio tributario importante. Dicho beneficio lo otorga la administración tributaria con el objetivo de incentivar a la reinversión en el país.

Los préstamos a instituciones financieras son la tercera fuente de financiamiento de CF. Las obligaciones con bancos a corto plazo representan en promedio el 5% del pasivo, mientras que las de largo plazo el 0,32%. Estos indicadores evidencian que la empresa mantiene un endeudamiento bajo con instituciones del sistema financiero, a pesar de calificar como óptima para la otorgación de créditos por su administración, su sector y posición, su situación financiera y sus garantías.

A diferencia de los proveedores, los préstamos con instituciones financieras sí poseen un costo explícito, mismo que se encuentra determinado por la tasa de interés que se paga por el uso del capital.

Con el financiamiento interno y externo obtenido la empresa ha podido llevar a cabo proyectos que le han permitido incrementar sus inversiones en Activos y con ello sus Ingresos. Así lo demuestran sus ventas, que durante la década ascendieron a US\$8.608.768.000. Para alcanzarlas, la empresa incrementó sus Activos en 411,80% tomando como año base el año 2001; de este grupo, la cuenta Propiedad, maquinaria y equipo es la más representativa con una participación promedio de 48,60% del Activo.

El desempeño financiero de la empresa durante los años 2002 al 2011 es satisfactorio. Algunos indicadores financieros de CF así lo demuestran: liquidez 1,19; apalancamiento 54%; margen de utilidad 19%; rendimiento sobre activos 12% y el rendimiento sobre el patrimonio 19%.

La combinación de un equipo de trabajo eficiente; estrategias de management; un financiamiento adecuado y oportuno; y una misión y visión clara de empresa han permitido que Corporación Favorita alcance el crecimiento analizado. A través del trabajo conjunto entre empleados, directivos, accionistas y proveedores la compañía ha podido ofrecer los mejores productos y servicios a sus clientes, quienes han recibido los esfuerzos

realizados y a través de su preferencia han ayudado a fortalecer la imagen de la empresa en el mercado.

La visión de negocios que mantiene Corporación Favorita le permitirá continuar con su crecimiento conservador e innovador, así como llegar a ser la cadena de supermercados más respetada del Ecuador.

## 5. BIBLIOGRAFIA

### Libros

1. ARANGONÉS J., BLANCO C. (2002). *Valor en Riesgo*. Pirámide. Madrid.
2. BREALEY R., MYERS S. (1988). *Fundamentos de Financiación Empresarial*. Madrid, 5ªed.
3. DAMODARAN A. (2001). *Investment Valuation*. Nueva York: John Wiley, 2ª ed.
4. EMERY D., FINNERTY J. (1991). *Principles of Finance*. St.Paul: West.
5. INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVO DE FINANZAS. (1992). *Fuentes de financiamiento: manual de consulta*. México. Grupo Guadalajara.
6. KETELHÖHN W., MARÍN J. y otros. (2004). *Análisis de Inversiones Estratégicas*. Grupo Editorial Norma.
7. LEY REFORMATORIA A LA LEY DE REGIMEN TRIBUTARIO INTERNO Y LEY REFORMATORIA PARA LA EQUIDAD TRIBUTARIA DEL ECUADOR. (2009). **Artículo 11**.
8. MASCAREÑAS J. (2004). *El Riesgo en la Empresa*. Madrid: Pirámide.
9. MASCAREÑAS J., LAMOTHE P. y otros. (2003). *Opciones Reales y Valoración de Activos*. Madrid: Prentice Hall.
10. ROSS S., WESTERFIELD R. y otros. *Finanzas Corporativas*. Madrid: McGraw Hill-Irwin, 3ªed.
11. SCOTT D. (1990). *Understanding and Managing Investment Risk & Return*. Londres: McGraw Hill.
12. WESTON J., COPELAND T. y otros. *Managerial Finance*. Fort Worth: Irwin, 9ª ed.

### Revistas

1. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2001). “**Informe Anual 2001**”.
2. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2001). “**Informe Financiero 2001**”.

3. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2002). “**Informe Anual 2002**”.
4. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2002). “**Informe Financiero 2002**”.
5. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2003). “**Informe Anual 2003**”.
6. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2003). “**Informe Financiero 2003**”.
7. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2004). “**Informe Anual 2004**”.
8. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2004). “**Informe Financiero 2004**”.
9. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2005). “**Informe Anual 2005**”.
10. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2005). “**Informe Financiero 2005**”.
11. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2006). “**Informe Anual 2006**”.
12. CORPORACIÓN LA FAVORITA. (2006). “**Informe Financiero 2006**”.
13. CORPORACIÓN FAVORITA. (2007). “**Informe Anual 2007**”.
14. CORPORACIÓN FAVORITA. (2007). “**Informe Financiero 2007**”.
15. ORPORACIÓN FAVORITA. (2008). “**Informe Anual 2008**”.
16. CORPORACIÓN FAVORITA. (2008). “**Informe Financiero 2008**”.
17. CORPORACIÓN FAVORITA. (2009). “**Informe Anual 2009**”.
18. CORPORACIÓN FAVORITA. (2009). “**Informe Financiero 2009**”.
19. CORPORACIÓN FAVORITA. (2010). “**Informe Anual 2010**”.
20. CORPORACIÓN FAVORITA. (2010). “**Informe Financiero 2010**”.
21. CORPORACIÓN FAVORITA. (2011). “**Informe Anual 2011**”.
22. CORPORACIÓN FAVORITA. (2011). “**Informe Financiero 2011**”.
23. DIARIO HOY. (2012). “**Mercado de valores busca crecimiento en el país**”.

### **Internet**

1. CARDOS V. (2008).  
[<http://www.jornada.unam.mx/2008/05/14/index.php?section=economia&article=028n1eco>], **Proveedores, fuente de financiamiento**.
2. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (2008).  
[<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balan>

- zaComercial/ebc200712.pdf], **Evolución de la Balanza Comercial: Enero-Diciembre 2007.**
3. BANCO CENTRAL DE ECUADOR. (2010). [http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EvolucionEconEcu\_06-10.pdf], **Evolución de la economía ecuatoriana.**
  4. Bolsa de Valores de Quito. [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c\_comoemitiracciones.pdf], **Cómo emitir acciones.**
  5. BURÓ DE ANÁLISIS INFORMATIVO. (2010). [http://www.burodeanalisis.com/2010/12/06/el-2010-fue-un-ano-de-transicion-para-la-economia-ecuatoriana/], **El año 2010 fue un año de transición para la economía ecuatoriana.**
  6. DELGADO J. (2006). [http://www.monografias.com/trabajos38/costo-de-capital/costo-de-capital2.shtml], **El costo de capital- Implicaciones empresariales frente a la inversión.**
  7. DIARIO HOY. (2005). [http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/balance-economico-favorable-de-2004-194397.html], **Balance económico favorable 2004.**
  8. DIARIO HOY. (2012). [http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/balanza-comercial-no-petrolera-aumenta-su-deficit-en-2011-536178.html], **Balanza comercial no petrolera aumenta su déficit en 2011.**
  9. EL DIARIO. (2011). [http://www.eldiario.com.ec/noticias-manabi-ecuador/188848-la-economia-de-ecuador-crecio-al-3-6-durante-el-ano-2010/], **La economía de Ecuador creció en 3,6% durante el 2010.**
  10. EL UNIVERSO. (2009). [http://www.eluniverso.com/2009/04/09/1/1356/1E670BFEEC074226A0D0BD0EBFED40EC.html], **Ecuador registra crecimiento 6,52% en 2008.**
  11. FUNDACIÓN EL CONTADOR. [http://www.kva.com.ec/imagesFTP/10266.Reinversion\_de\_Utilidades.pdf], **Conciliación tributaria, reinversión de utilidades y guía para buscar la eficiencia en la adquisición de activos fijos productivos.**
  12. IFC. [http://www.fbn-i.org/fbn/main.nsf/doclu/facts], **Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares**
  13. INTELLIGENT MANAGEMENT GROUP. [http://www.imgroup.com.ec/conoce-usted/alternativas-existen-disminuir-valor-impuesto-renta], **Qué alternativas existen para disminuir el valor impuesto a la renta.**
  14. JÁCOME H., Mayoral F. y Varela Marcela. [http://www.flacsoandes.org/biblio/shared/biblio\_view.php?bibid=114403&tab=opac], **Análisis de Coyuntura Económica: Una lectura de los principales componentes de la economía.**

15. KNOWLDEGE WHARTON. (2006).  
[<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1114>], **La gestión de inventarios se renueva para sacar nota.**
16. LOGROS FACTORING. [<http://www.logros.ec/servicios.htm>], **Nuestros servicios.**
17. LUNA L. (2011). [<http://solocquenadacbyllunao.blogspot.com/2011/11/ecuadorley-de-control-del-poder-del.html>], **Ecuador: Ley de Control del Poder del Mercado.**
18. MINISTERIO DE LA PRODUCCIÓN DE PERÚ.  
[<http://www.crecemype.pe/portal/index.php/factoring-para-la-mype/icuales-son-las-ventajas-del-factoring>], **¿Cuáles son las ventajas del factoring?**
19. MEDINA V., Vásquez M. y Gando P.  
[<http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/514/1/1005.pdf>], **Emisión de acciones como una estrategia de financiamiento para las empresas que operan en el mercado ecuatoriano. Caso: Empresa Agrotropical.**
20. PERAZA R. (2006). [<http://www.soyentrepreneur.com/lo-bueno-y-lo-malo-.html>], **Lo bueno y lo malo.**
21. POLASTRI G. [<http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/300/1/522.pdf>], **Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador.**
22. PROECUADOR. (2012). [<http://www.proecuador.gob.ec/2012/05/10/informe-de-cepr-de-la-economia-ecuatoriana-de-2007-2011/>], **Informe de CPR de la economía ecuatoriana de 2007- 2011.**
23. Pro- Factura.  
[[http://www.profactura.com.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=67&Itemid=84](http://www.profactura.com.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=67&Itemid=84)], **Factoring.**
24. PYMESFUTURO. [<http://www.pymesfuturo.com/Costo.htm#PROVEEDORES>], **Costo de capital.**
25. RECALDE PAULINA, (2006). [<http://www.flacso.org.ec/docs/i27recalde.pdf>], **Elecciones presidenciales 2006: una aproximación a los actores del proceso.**
26. ROJAS Y. [<http://www.monografias.com/trabajos82/fuentes-formas-financiamiento-empresarial/fuentes-formas-financiamiento-empresarial2.shtml>], **Fuentes y formas de financiamiento empresarial.**
27. ROMERO Y. (2003).  
[<http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin1/papcomyib.htm>], **Papeles comerciales.**
28. SANCHEZ I. (2006)  
[[http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i\\_02\\_indices\\_financieros\\_w.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i_02_indices_financieros_w.pdf)], **Razones o índices financieros.**

29. SANTA FE CASA DE VALORES.  
[<http://www.santafevalores.com/content/dividendos-y-juntas>], **Dividendos y Juntas.**
30. SRI. [<http://www.sri.gob.ec/web/10138/165>], **Exenciones.**
31. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS DE CHILE.  
[<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=3000000000000063&idCategoria=9>], **¿Qué es el factoring?**
32. Superintendencia de Compañías. [<http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Tripticos/La%20Oferta%20Publica%20de%20Valores.pdf>], **La oferta pública de valores.**
33. TRABAJOS DE CONTABILIDA. (2011). [<http://trabajos-contabilidad.blogspot.com/2011/08/financiamiento-interno.html>], **Financiamiento interno.**
34. VITERI G. (2007). [<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2007/gvd-ec2006.htm>], **La economía ecuatoriana en el 2006.**
35. WIKIPEDIA. [[http://es.wikipedia.org/wiki/Econom%C3%ADa\\_de\\_Ecuador](http://es.wikipedia.org/wiki/Econom%C3%ADa_de_Ecuador)], **Economía de Ecuador.**
36. (2011). [[http://www.slideshare.net/edw\\_07/aumento-de-capital-social](http://www.slideshare.net/edw_07/aumento-de-capital-social)], **Aumento de capital social.**
37. [[http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lcp/romero\\_o\\_j/capitulo2.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/romero_o_j/capitulo2.pdf)] **Financiamiento de las empresas.**
38. [<http://es-us.finanzas.yahoo.com/blogs/guia-de-seguros/financiamiento-peque%C3%B1as-empresas-deuda-vs-capital-accionario-151602332.html>]

## 6. ANEXOS

Anexo1

### MODELO DE MINUTA DE AUMENTO DE CAPITAL Y REFORMA DE ESTATUTO DE COMPAÑÍA ANÓNIMA

Señor Notario:

En el registro de escrituras públicas a su cargo, sírvase agregar una de aumento de capital y reforma de los estatutos de la Compañía XX S.A., al tenor de las siguientes cláusulas:

Primera: COMPARECIENTE.- Comparece al otorgamiento de la escritura pública de aumento de capital y reforma del estatuto social de la compañía XX S.A., el señor XX, ecuatoriano, mayor de edad, de estado civil XX, domiciliado en el cantón XX Provincia de XX, en su calidad de Gerente General y por tanto representante legal de la misma, calidad que acredita con el nombramiento legalmente inscrito en el Registro Mercantil y que se incorpora a la presente escritura como documento habilitante.

Segunda: ANTECEDENTES.- Uno.- Mediante escritura pública celebrada ante el Notario XX, el día xx e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el día xx, se constituyó la compañía XX S.A., con un capital de xx dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (USD x.000), con domicilio en la ciudad de XX, y duración de xx años. Dos.- Mediante resolución de la Junta general Ordinaria y Universal de Accionistas de la compañía XX S.A., efectuada en la ciudad de xx, domicilio principal de la compañía, el día xx, se resolvió por unanimidad aumentar el capital autorizado a xx dólares norteamericanos (USD x.000); y el capital suscrito a xx dólares norteamericanos (USD x.000). El aumento de capital será pagado en su totalidad en numerario.

Tercera: DECLARACIONES.- El Señor XX, en la calidad que comparece, realiza las siguientes declaraciones: PRIMERA: Que de conformidad con la resolución de Junta General Ordinaria y Universal de Accionistas de la compañía XX S.A., efectuada el día xx queda elevado el capital social suscrito de la compañía a xx dólares norteamericanos (USD x.000) y el capital autorizado a xx dólares norteamericanos (USD x.000). SEGUNDA: El presente aumento de capital suscrito de la compañía se eleva de xx dólares norteamericanos (USD x.000) a xx dólares norteamericanos (USD x.000). Este aumento de xx dólares (USD x.000) se realiza con aporte numerario, y es suscrito íntegramente por todos los accionistas en proporción a su participación en el capital social de la compañía, así: XX, un valor de xx DÓLARES NORTEAMERICANOS (USD x.000); XX en un valor de xx DÓLARES NORTEAMERICANOS (USD x.000); XX

en un valor de xx DÓLARES NORTEAMERICANOS (USD x.000); y, XX en un valor de xx DÓLARES NORTEAMERICANOS (USD x.000). TERCERA: Los accionistas que suscriben el presente aumento de capital son de nacionalidad ecuatoriana y tienen su domicilio en la ciudad de XX.

Cuarta: REFORMA DE ESTATUTOS.-Por consiguiente quedan reformados los siguientes artículos del Estatuto Social de la compañía XX. S.A.: Uno.- El artículo xx que dirá: "Artículo xx.- Capital autorizado.- El capital autorizado de la compañía es el de XX DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA (USD x.000), monto hasta el cual se podrá disponer la suscripción y emisión de acciones. La junta general podrá elevar en cualquier tiempo el capital autorizado previo el cumplimiento de las formalidades legales y estatutarias." Dos.- El artículo x, en los siguientes términos: "Artículo x.- Capital suscrito.- El capital suscrito y pagado de la compañía es de XX DÓLARES (USD x.000) dividido en xx acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de un dólar cada una. Los aumentos de capital suscrito hasta llegar al límite del capital autorizado, serán aprobados por la junta general, la cual establecerá en cada caso las condiciones para la suscripción y el pago de las nuevas acciones.". Tres.- También se reforma el cuadro de integración de capital aprobado unánimemente por la junta general y que forma parte de esta escritura.

Quinta: DE LA EMISIÓN DE ACCIONES: Para este aumento se emiten xxx acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una.

Sexta: DE LA SUSCRIPCIÓN Y DEL PAGO: El aumento de capital se pagará en su totalidad, en numerario, conforme consta del cuadro de integración de capital, integrante de esta escritura de aumento de capital de XX S.A.

#### CUADRO DE AUMENTO DE CAPITAL

<b>ACCIONISTAS</b>	<b>CAPITAL SUSCRITO</b>	<b>APORTE</b>	<b>NUEVO CAPITAL SUSCRITO</b>	<b>(Acciones)</b>
XX	XXUSD	XXUSD	XXUSD	XX
XX	XX USD	XX USD	XX USD	XX
XX	XXUSD	XXUSD	XXUSD	XX
XX	XXUSD	XXUSD	XXUSD	XX
<b>TOTALES</b>	<b>XXXUSD</b>	<b>XXXUSD</b>	<b>XXXUSD</b>	<b>XX</b>

Séptima: DECLARACIÓN: El señor XX, en la calidad que comparece, declara con la solemnidad del juramento, la real y correcta integración del aumento de capital suscrito; y, también, que la compañía que representa, se encuentra sujeta al control parcial de la Superintendencia de Compañías.

Octava: DE LA PROTOCOLIZACIÓN DE DOCUMENTOS: Se protocolizan junto con esta escritura y forman parte de ella: a) La copia debidamente certificada del nombramiento del señor Gerente General de la compañía; y, b) La copia certificada del acta de la sesión de junta general ordinaria de accionistas, del día xx.

Hasta aquí la minuta. Usted, señor Notario sírvase agregar las cláusulas de estilo para su validez.

Atentamente,

f) El Abogado