

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMIA**

Disertación previa a la obtención del título de Economista

*Portafolio de inversiones para la empresa Disaromati S.A. de la
ciudad de Quito, año 2010*

**Leslie Alejandra Caiza Olmedo
leslie_alejandra86@hotmail.com**

**Director: Eco. Eduardo Vaca
eduvacab@hotmail.com**

Quito, abril de 2011

RESUMEN

La necesidad de obtener mayores ganancias de la empresa Disaromati S.A. hace que se optimice la utilización de los recursos financieros que momentáneamente se encuentran ociosos; generalmente se los colocaban a través del sistema financiero en cuentas de ahorro o pólizas de acumulación, pero al ser los bancos son intermediarios financieros, ofrecen bajas tasas de interés, las que se denominan “pasivas”, que en muchos casos no cubren ni la depreciación del dinero, es decir la tasa de inflación y aparentemente protegen el valor del capital sin considerar la caída del poder adquisitivo.

La razón de la creación de la bolsa de valores, corresponde a la visión justamente de eliminar al intermediario financiero o banco, creando un mercado de valores directo, destinado a captar tanto a los oferentes de dinero como a las empresas que necesitan de él.

La intervención de esta empresa colocando sus excedentes de liquidez a través de la bolsa de valores, permitiría obtener un importante renglón de ganancias o utilidades en su grupo de cuentas no operacionales mediante la estructuración de un conveniente portafolio de inversiones generando de esta manera beneficios prácticos e importantes para la empresa, ya que sin descuidar la necesaria liquidez de su operación, podría incrementar sus ganancias significativamente.

Palabras Clave: Sistema Financiero, Bolsa de Valores de Quito, Portafolio de inversiones, rendimientos financieros, diversificación del riesgo, análisis económico-financiero.

A Dios por todas las bendiciones que he recibido en todo el camino recorrido, por devolver la esperanza en momentos difíciles y por permitirme seguir con la misma alegría, amor, transparencia y compromiso en todas las actividades realizadas.

A mis padres, Myriam y Edmundo, por su apoyo incondicional, abnegación y amor infinito, por brindarme el mejor ejemplo de vida, por enseñarme a luchar por mis sueños y ante todo por ser los autores principales de tan anhelado logro.

A mis hermanas, por alegrar mi vida con su compañía, sus ocurrencias y su amor sublime.

A mis abuelitos por su inmenso cariño y ejemplo y por me enseñaron las cosas más lindas de la vida: El amor, el respeto y la gratitud.

A mis profesores, Eduardo, Roberto y Paúl que con su dedicación, guía, apoyo y un gran trabajo han ayudado a la culminación de este gran sueño.

A mis amigas y amigos, que a lo largo de este hermoso recorrido lo han llenado con gratos y bonitos momentos.

A una persona especial en mi vida, que la cambió con su presencia y cariño infinito.

A mis padres: Myriam y Edmundo, este gran sueño solo intentará recoger lo que con amor, paciencia, entrega sembraron; a ustedes mi amor, respeto, gratitud, admiración y lealtad eterna e incondicional.

Portafolio de inversiones para la empresa Disaromati S.A. de la ciudad de Quito, año 2010

Capítulo I: Introducción

| | |
|----------------------------|----|
| Antecedentes | 6 |
| Planteamiento del problema | 6 |
| Preguntas de investigación | 9 |
| Delimitación del problema | 9 |
| Justificación | 10 |
| Hipótesis de trabajo | 11 |
| Objetivos | 12 |

Capítulo II: Marco teórico

| | |
|--------------------------------|----|
| Teoría | 13 |
| Políticas de inversión | 13 |
| Estrategias de inversión | 14 |
| Inversiones private equity | 16 |
| Inversiones en bienes raíces | 16 |
| Inversiones “Hedge Funds” | 17 |
| Inversiones “Commodities” | 17 |
| Inversiones en fondos mutuales | 18 |
| Marco Conceptual | 21 |
| Marco Legal | 25 |
| El Consejo Nacional de Valores | 26 |
| Superintendencia de Compañías | 27 |

Capítulo III: Alternativas de Inversión en la Ciudad de Quito

| | |
|-----------------------------------|----|
| La Bolsa de Valores de Quito | 29 |
| El sistema financiero ecuatoriano | 55 |

Capítulo IV: Diagnóstico situacional financiero de Disaromati S.A.

| | |
|-------------------------------|----|
| Constitución de la compañía | 59 |
| Estructura organizacional | 63 |
| Los procesos financieros | 76 |
| Análisis financiero económico | 84 |

Capítulo V: Portafolio de inversión para Disaromati S.A.

| | |
|--|-----|
| Economía ecuatoriana y las decisiones de inversión | 90 |
| Diagnóstico inicial de la inversión | 95 |
| Análisis de la cartera propuesta | 122 |

| | |
|---------------------------------------|-----|
| Conclusiones y Recomendaciones | 127 |
|---------------------------------------|-----|

| | |
|--------------------------|-----|
| Referencia Bibliográfica | 130 |
|--------------------------|-----|

CAPITULO I

INTRODUCCION

1. ANTECEDENTES

En la actualidad, la Empresa Disaromati S.A. cuenta con excedentes de liquidez, fruto de un correcto manejo administrativo y financiero, además de la coyuntura mundial de consumo de aguas aromáticas que reemplazan al café e inclusive de una tendencia al uso de la medicina no tradicional, más bien medicina natural, que se puede encontrar en las plantas medicinales que países como Ecuador dispone, sean estas la manzanilla, el orégano, la hierbaluisa, la menta y demás variedades que han sido comprobadas sus propiedades curativas.

Dichos excedentes de liquidez, se han mantenido en cuentas de ahorros o pólizas de acumulación únicamente han conservado seguro el capital mas no han evitado la caída del poder adquisitivo a consecuencia de los diferentes procesos inflacionarios y tampoco han permitido incrementar la rentabilidad esperada ya que si bien son instrumentos de inversión sencillos de manejar tienen como característica una baja rentabilidad.

No disponer de un portafolio de inversión y mantener la misma situación, provocara la disminución o pérdida de rentabilidad de los excedentes formados por la Empresa, por lo que surge necesidad de plantear un nuevo enfoque para la mejor utilización de los recursos económicos obtenidos por la misma que cumplan a su vez con características de mayor rentabilidad y menor riesgo.

La presente investigación busca evaluar los documentos, valores o papeles del mercado, que mejor rentabilidad puedan ofrecer, de tal modo que se mantenga un portafolio de inversión que facilite varias posibilidades: escoger, decidir o colocar el dinero, a la Dirección de Disaromati S.A., de acuerdo a sus expectativas de rentabilidad, seguridad o riesgo que estén dispuestos a asumir.

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.2.1.- Definición del problema

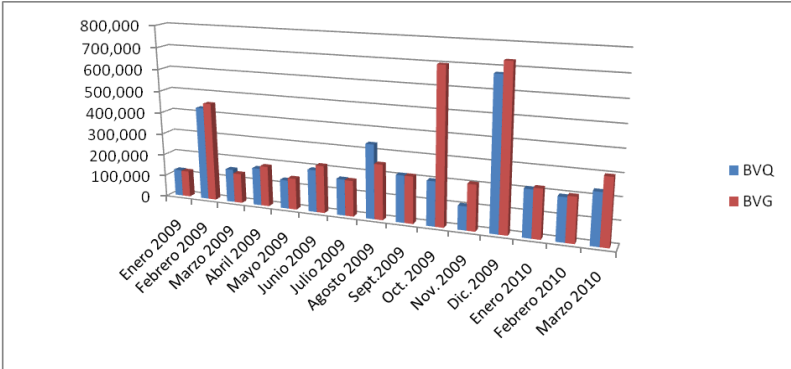
a.- Bolsa de valores

La economía ecuatoriana, afectada directamente por las condiciones económicas internacionales, durante el año 2009 registró un crecimiento económico promedio de 3,3%, el más bajo durante los diez primeros años de dolarización; para este año la proyección del Gobierno Ecuatoriano es

optimista, proyectando un crecimiento del 6.8%, tomando en consideración que entidades internacionales como el FMI y la CEPAL, no son muy optimistas y proyectan un crecimiento de 1.5% y 3% respectivamente.

Las bolsas de valores tanto de Guayaquil y Quito, en el año 2009 presentaron los mayores montos negociados, en promedio las negociaciones ascendieron a US\$ 3,522 millones y \$2.905 millones respectivamente. En el mes de octubre, la Bolsa de Valores de Guayaquil registra uno de los montos negociados más importantes del año 2009, esto debido a una operación realizada por 505 millones de acciones de la Compañía de Cervezas Nacionales S.A. el 5 de octubre, el mes de diciembre la inscripción de 7 nuevos prospectos de oferta pública favoreció también al incremento de los montos negociados en Bolsa. El aporte de la Bolsa de Valores de Quito a las operaciones financieras nacionales fue del 46.45% y 647 transacciones promedio.

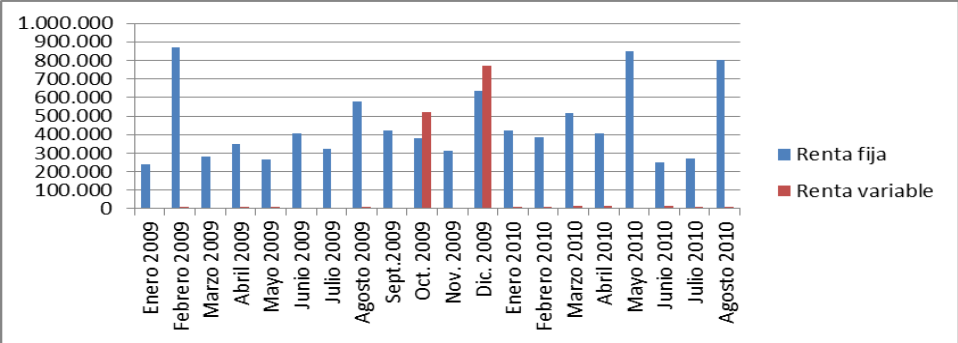
GRAFICO 1: CUADRO COMPARATIVO DE LA EVOLUCION DE LAS NEGOCIACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL.-EN MILES DE DOLARES



Fuente: Notas técnicas Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En el año 2009, los valores de renta fija, alcanzaron un 89,18% de participación en la composición de negociación en del mercado de valores ecuatoriano, esto debido al incremento en el mercado de los valores de mayor negociación principalmente de certificados de inversión y certificados de depósito emitidos por el sector público y privado respectivamente.

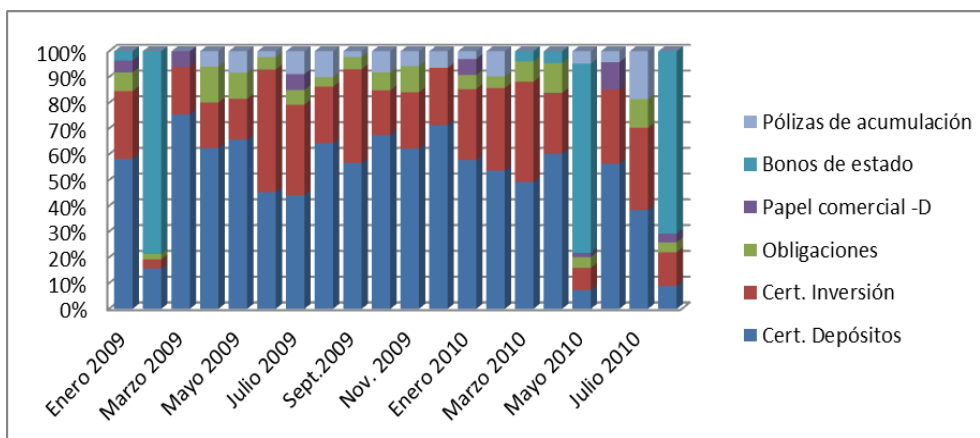
GRAFICO 2: CUADRO COMPARATIVO DE LA EVOLUCION DE LAS INVERSIONES EN RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE A NIVEL NACIONAL, EN MILES DE DOLARES



Fuente: Notas técnicas Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Los tres principales valores de giro ordinario: Certificados de depósito, certificados de inversión y pólizas de acumulación dominaron las negociaciones de renta fija en un 65%, mientras que otros valores como: Letras de cambio, Acciones y Bonos del Estado aportaron a las negociaciones con un leve crecimiento aproximadamente del 2.5%.

GRAFICO 3: VALORES DE NEGOCIACIÓN EN LA BVQ



Fuente: Notas técnicas Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

El ingreso al mercado de renta variable de las empresas el sendero forestal Pathforest S.A. y Superdeporte S.A., sumaron un total de 40 empresas emisoras inscritas en las Bolsas de Valores Ecuatorianas con acciones.

Las acciones de la empresa Holcim Ecuador fueron las de mayor negociación y las de la Corporación favorita S.A. se ubicaron el segundo lugar, sumando de esta manera que el promedio de negociaciones a nivel nacional de renta variable sea de USD 112,993.17.

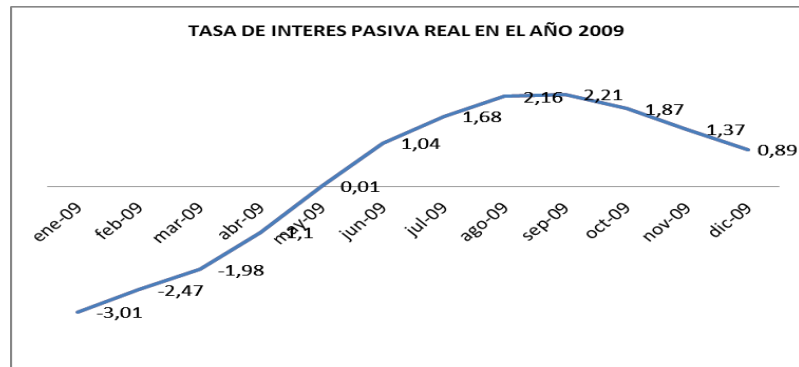
b.- Sistema Financiero

El sistema financiero formal compuesto actualmente por: 26 bancos privados, 6 instituciones financieras públicas, 38 cooperativa de ahorro y crédito, 10 sociedades financieras privadas, 4 almaceneras, 44 compañías de seguros, 2 emisoras de tarjetas de crédito, 4 mutualistas, es el mayor captador de inversiones, debido principalmente al poca profundización del mercado bursátil.

Los documentos de mayor negociación en el mercado ecuatoriano y utilizados como materia prima del sistema financiero para efectuar créditos y dinamizar la economía son los: Depósitos a plazo fijo, Certificados de depósitos a plazo fijo, pólizas de acumulación y certificados de tesorería, basados en la tasa pasiva referencial emitida por el Banco Central del Ecuador.

El saldo total de las captaciones del sistema bancario privado ecuatoriano hasta noviembre 2009 presenta un aumento de USD 293 millones. La evolución de la tasa de interés pasiva está marcada por tres claros momentos: con tendencia negativa hasta mayo de 2009; el segundo momento con una ligera recuperación desde mayo hasta septiembre, para luego determinar un tercer momento con tendencia a la baja desde septiembre hasta diciembre. En todo caso, la variación del total de la tasa de interés pasiva real durante este período alcanzó a 2.2%.

GRAFICO 4: EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES PASIVA REAL EN EL AÑO 2009



Fuente: Notas técnicas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

1.3.- PREGUNTAS DE INVESTIGACION

¿Es posible la creación de un portafolio de inversión que permita colocar los excesos de liquidez de Disaromati S.A., en documentos y valores con una rentabilidad aceptable y que generen un nivel de riesgo bajo?

1.4.- DELIMITACION DEL PROBLEMA

El portafolio de inversión para la empresa Disaromati S.A. se lo realizara para el año 2010 utilizando los estados financieros del año 2009 en base a un estudio comparativo de las alternativas que brinda la Bolsa de Valores de Quito con documentos y valores así como las opciones a corto y mediano plazo que ofrece el sector financiero actualmente.

1.5.- JUSTIFICACION

En la actualidad, cualquier persona puede ser inversionista en mayor o menor medida. Aunque no se disponga de mucho dinero, muchas personas buscan invertir modestamente parte de sus ahorros en negocios seguros o actividades mercantiles que les genere una rentabilidad segura o fija que ayude a su supervivencia o a mantener su estatus de vida.

La decisión de un individuo o empresa de canalizar el ahorro hacia la inversión por medio de la creación de una cartera de inversiones permitirá diversificar los riesgos asociados a cada uno de los activos financiero, así como generar una libre competencia por medio de un mercado eficiente ya que para cualquier decisión de inversión la información debe ser transparente, además de regirse a la regulación establecida, lo cual disminuirá las posibilidades de especulaciones que puedan interferir o afectar los precios de los compromisos generados o adquiridos al comprar o vender activos financieros por parte de las empresas.

Por otro lado la tendencia de los mercados de valores a ser mercados eficientes harán que constantemente existan perfiles de inversión dinámicos que mejoren notablemente los rendimientos de los portafolios de inversiones creadas por sus agentes, direccionando a sus organismos de control a disminuir las posibilidades de estafa, obtener el mejor precio a un bajo costo, canalizar el ahorro hacia inversiones productivas, logrando así una asignación eficiente de recursos y fomentar un mercado mucho más atractivo constantemente, solicitando a su vez que las empresas que intervengan cumplan ciertos requisitos base como: imagen y prestigio, liquides de los accionistas, maximización de utilidades, proyectos viables a largo plazo, etc, todos estos requisitos solicitados para llegar a la meta deseada.

Todos los agentes del mercado: empresarios, amas de casa, trabajadores, accionistas, etc., buscan multiplicar sus ingresos y por ende canalizar su ahorro hacia la inversión productiva que les permita; tanto, generar mejores utilidades de sus excedentes y a su vez que puedan protegerlos de la inflación. Todo esto se puede dar al encontrar la manera de invertir de manera segura y escogiendo las mejores alternativas que permitan combinar dos factores importantes: rentabilidad y seguridad.

Hoy día una empresa puede ser dueña de una parte de Coca-Cola, de la multinacional Microsoft, en fin, muchas empresas están vendiendo sus acciones en la Bolsa para incrementar su capital, para expandirse y reinvertir en nuevos proyectos, lo que hace de un inversionista un potencial millonario o acaudalado accionista de empresas multinacionales en proceso de expansión, con rentabilidades muy importantes que permitirán cierta tranquilidad económica, mientras que en el caso de las empresas como Disaromati S.A., podría abrir un mundo lleno de oportunidades, así como posibilidades de alianzas estratégicas ligadas a la compra de acciones de otras empresas, inversiones bancarias, es decir crear un portafolio diversificado en el que se pueda mantener un margen de rentabilidad sobre su capital que se ajuste a los requerimientos de sus accionistas y por tanto a la comodidad de sus Administradores.

1.6.- HIPOTESIS DE TRABAJO

La evaluación tanto de los activos financieros del mercado de valores así como las alternativas que ofrece el sistema financiero tradicional en la ciudad de Quito permitirán conformar un portafolio de inversiones para colocar el excedente de liquidez de la empresa DISAROMATI S.A., generando mayor rentabilidad y minimizando el riesgo esperado.

1.7.- METODOLOGIA DE TRABAJO

1.7.1.- Tipo de Investigación

La presente investigación se realizó bajo un condicionamiento descriptivo, ya que se encaminó a determinar cómo está la situación de la empresa Disaromati S.A. y del mercado de instrumentos de inversión, además que permitió plantear propuestas factibles para la solución del problema diseñado.

1.7.2.- Métodos de Investigación

Se utilizó el método inductivo (de lo particular a lo general) ya que se analizaron cada una de las posibilidades de inversión individualmente para luego consolidarlas en un portafolio de inversiones que agrupe a todas las opciones de títulos valores que ofrece el mercado tanto financiero como bursátil en el Ecuador.

1.7.3.- Fuentes de Información

Para la presente investigación se utilizaron fuentes primarias y secundarias, debido a que se analizó información de primera mano, como previamente analizada. En cuanto a las primarias, corresponden a las Encuestas que se realizaron por medio de preguntas a directivos de la empresa acerca de la rentabilidad y riesgos que la empresa espera obtener así como a través de analistas que conocen sobre el tema de estudio quienes podrán aportar con conocimientos al presente trabajo de investigación. Las fuentes secundarias hacen referencia al uso de bases de datos manejadas por instituciones como INEC, SRI, BCE, Superintendencia de Bancos y Seguros, Bolsa de Valores de Quito y demás información estadística manejada por instituciones afines.

1.7.4.- Procedimiento metodológico

Para el desarrollo del presente estudio, se realizó bases de datos de las variables económicas tanto de la economía en general como del sector financiero y del mercado bursátil ecuatoriano, además, se analizó los balances de resultados y generales de la empresa Disaromati S.A..

La información fue procesada mediante el programa Excel, haciendo uso de las herramientas para realizar cuadros y gráficos y de esta manera compilar datos.

En esta investigación se analizaron aspectos relevantes como: la evolución de la economía ecuatoriana en el transcurso del año 2009 hasta agosto de 2010, el desempeño del mercado de valores ecuatoriano en los años 2009 y 2010, con el propósito de obtener una información adecuada para el posterior planteamiento de una cartera de inversiones adecuada para la misma.

1.8.- OBJETIVOS

1.8.1.- Objetivo general

Proponer a la empresa DISAROMATI S.A. un portafolio de inversión a través del análisis de las diferentes alternativas de inversión existentes en el mercado bursátil así como de la banca tradicional de la ciudad de Quito, que permita direccionar el dinero de excedentes de liquidez y utilidades de la Empresa Disaromati S.A. con la mejor rentabilidad y el mínimo riesgo.

1.8.2 Objetivos específicos

- Realizar un diagnóstico de la Bolsa de Valores de Quito.
- Analizar la situación del sistema financiero nacional.
- Analizar la situación financiera de la empresa.
- Determinar las diferentes alternativas de inversión en documentos o valores, existentes en el mercado de la ciudad de Quito.

CAPÍTULO II

MARCO TEORICO

2.1. TEORIA

2.1.1 Políticas de Inversión

“El establecimiento de los objetivos de inversión comienza con el análisis detallado de los intereses de inversión de la institución o individuo cuyo dinero va a ser manejado”¹.

Inversionistas institucionales incluyen entre otros a los fondos de pensiones, las instituciones financieras, compañías de seguros, fondos mutuales, etc. y sus objetivos de inversión difieren de acuerdo a sus funciones.

Adicionalmente, el establecimiento de políticas de inversión “es la parte del proceso en el cual se fijan pautas para satisfacer los objetivos de inversión. El establecimiento de las políticas de inversión comienza con la decisión de asignación o reparto de activos.”²

El reparto de activos es la decisión de cómo los fondos de la Institución o Individuo serán distribuidos entre las diferentes clases de activos de inversión. Estos activos incluyen principalmente: Acciones, Bonos, Bienes Raíces, y Títulos Valores en Moneda Extranjera.

Para desarrollar las Políticas de Inversión se deben considerar los siguientes factores:

- Requerimientos de liquidez
- Horizonte de inversión
- Consideraciones impositivas
- Restricciones legales
- Regulaciones
- Requerimientos de reportes financieros
- Preferencias y necesidades de la clientela
- Selección de estrategias

¹ Zvi, 2006

² Ibid.

2.1.2 Estrategias de inversión

Se debe seleccionar una estrategia de manejo de portafolio consistente con los objetivos y políticas de inversión de la empresa, es decir, consistente con sus requerimientos de rentabilidad y su tolerancia al riesgo.

Las estrategias de manejo de portafolio “se pueden clasificar en activas o pasivas”³.

“Una estrategia activa usa la información disponible y las técnicas de proyecciones para obtener rendimientos superiores a los de un portafolio que simplemente se encuentra diversificado.

Una estrategia pasiva involucra un mínimo de aporte y se sustenta en la diversificación para igualar el desempeño de un determinado índice de mercado”⁴.

Adicionalmente, existen estrategias de portafolio estructuradas diseñadas para alcanzar el desempeño de pasivos predeterminados que tienen que ser cancelados en fechas futuras.

Dadas las alternativas, la selección de una estrategia activa, pasiva o estructurada dependerá de:

- La visión de la clientela acerca de la eficiencia del mercado.
- La tolerancia al riesgo de la clientela.
- La naturaleza de los pasivos de la clientela

Una forma de invertir es la “selección de activos”. En el caso de este tipo de inversión, se deben seleccionar los activos específicos a ser incluidos en el portafolio de inversión. las y los encargados de la gerencia general de la empresa o del área de inversiones tratará de construir un portafolio eficiente.

“Un portafolio eficiente es aquel que provee el mayor retorno esperado para un determinado nivel de riesgo, o de manera equivalente, el menor riesgo para un retorno esperado dado”⁵.

Las y los encargados de la gerencia deberán evaluar los diferentes sectores e industrias. Se debe evaluar cada título valor (acciones o bonos) individualmente.

³ Weston Fred, 1999

⁴ Ibid.

⁵ Alexander Ginno, 2003

El último paso del proceso en la selección de inversiones antes que el ciclo se repita es la comprobación de desempeño. Se mide el desempeño del portafolio, desde el punto de vista de riesgo como rendimiento. Se comparan los resultados contra un benchmark (programa pre-establecido que señala el rendimiento bajo varios indicadores) separando los efectos del mercado versus el desempeño.

Además, las y los inversionistas privados pueden aprovechar la oportunidad de mejorar el retorno de su portafolio de inversión a través del uso de “inversiones alternativas”, entre los cuales se pueden mencionar:

- “Private equity”
- “Hedge funds”
- “Bienes Raíces”
- “Materias primas” (Commodities)

Esta clase de inversión en activos “se caracteriza por ser bastante heterogéneos entre sí, tienen una correlación bastante baja en relación a los mercados de bonos y acciones, con unos retornos potencialmente más altos, así como con una mayor volatilidad”⁶.

Con estas consideraciones en mente y con un análisis meticuloso basado en la tolerancia de riesgo de las y los inversionistas, un portafolio puede ser construido con una visión estratégica apropiada que potencialmente pueda aumentar el retorno de la inversión, diversificando riesgos a lo largo de las diferentes inversiones.

La investigación utilizó algunos criterios para la evaluación de alternativas de inversión. Para evaluar dichas alternativas, se tomó en consideración las siguientes variables⁷:

- Experiencia, capacidad y adaptabilidad de los asesores de inversión.
- Términos de la inversión: Liquidez, permanencia en el tiempo, consideraciones para la venta.
- Grado de la volatilidad e inseguridad de los retornos.
- Uso del apalancamiento: Cantidad, términos, y mecanismos de control de riesgo.
- Formas y tipo de distribución de las ganancias y retornos del capital.
- Tratamiento de las pérdidas, incluyendo obligaciones potenciales relacionadas a inversiones fallidas.
- Disponibilidad de estados financieros auditados.

⁶ De La Oliva Fidel, 2006

⁷ Brealey Richard, 2006

-Estructura de comisiones y compensación de los asesores de inversión.

-Participación de los asesores en el vehículo de inversión.

-Seguimiento de las inversiones por parte de los asesores.

2.1.3 Inversiones “private equity”

Las inversiones “private equity” son “emisiones privadas de acciones de compañías que no cotizan en la bolsa y emiten sus acciones entre un grupo selecto de personas con el fin de levantar capital para proyectos, reestructuración o simplemente ampliar la base accionaria”⁸.

A través de vehículos de private equity, los inversionistas tienen acceso a oportunidades de inversión que no están disponibles al público en general. Con el paso del tiempo estas inversiones pueden generar ganancias importantes, basados en el hecho de poder participar en un negocio en crecimiento que envuelve también ciertos niveles de riesgo.

En primer lugar las y los inversionistas deben entender que estas inversiones, por lo general, son realizadas con plazos superiores a los 3 años, por lo que su inversión puede no ser liquidada en el momento que se requiera. Adicionalmente, durante este tiempo puede experimentarse una alta volatilidad. Esta iliquidez puede disuadir a algunos inversionistas, sin embargo también es necesario señalar que aquellos que tienen capacidad de adaptarse a este riesgo pueden encontrar recompensas realmente gratificantes.

2.1.4 Inversiones en “bienes raíces”

La inversión en bienes raíces “se refiere a la participación en proyectos inmobiliarios a través de estructuras organizadas que permitan la diversificación de la inversión en este rubro, como es el caso de los fondos inmobiliarios”⁹. Los Fondos Inmobiliarios pueden o no estar listados en la Bolsa de Valores.

Invertir en bienes raíces a través de fondos administrados puede llegar a traer retornos importantes a través de inversiones poco relacionadas entre sí, reduciendo al final, el riesgo del inversionista. Las y los inversionistas deben considerar entre otras cosas, la intervención de personas con experiencia y conocimiento del mercado inmobiliario, que le permitan aprovechar un acercamiento a transacciones exitosas.

⁸ BID, Gestión de riesgos financieros para países latinoamericanos, Informe 37.

⁹ Serrano Julio, 2003

2.1.5 Inversiones “hedge funds”

Otro tipo de inversiones son las hedge funds, “son fondos mutuales que normalmente envuelven inversiones especulativas en títulos valores, incluyendo en su estrategia de inversión las ventas en corto de posiciones, cuando hay un sentimiento negativo y por ende una potencial caída de los precios de los títulos, ya sean acciones, bonos o materia prima”¹⁰.

En algunas ocasiones estos fondos fueron llamados fondos inteligentes por que pueden estar cortos o largos, a diferencia de los fondos mutuales tradicionales que solamente pueden estar largos (comprados) en los títulos.

Existen personas naturales o jurídicas que han invertido en los fondos denominados hedge funds buscando bajar la correlación de riesgo del resto de sus inversiones, obteniendo retornos positivos sin importar la dirección que pueda tomar o haya tomado el mercado. Los hedge funds han tenido por muchos años retornos astronómicos y ocasionalmente, pérdidas sustanciales. Un ejemplo de ello lo encontramos en el año de 1998, cuando varios hedge funds sufrieron pérdidas importantes de capital.

Una de las mejores formas de controlar ese riesgo, es invirtiendo en una estructura de fondos de hedge funds, que a pesar de sonar redundante, no es más que invertir en un fondo que a su vez invierte en varios hedge funds analizándolos y diversificando la exposición de sus inversiones.

2.1.6 Inversiones “Materias primas”

También se puede invertir en “materias primas que se cotizan en bolsas especializadas de mercadería, tal es el caso del petróleo, oro, trigo, índices bursátiles, entre otros, los cuales se cotizan a diario, inclusive en alguno de los casos casi durante las 24 horas en las diferentes bolsas a nivel mundial”¹¹.

Inversiones en materias primas son en general consideradas volátiles, esta volatilidad es frecuentemente ampliada por los inversionistas con el uso del apalancamiento. Sin embargo este tipo de inversiones pueden ofrecer estabilidad a una cartera de inversión cuando otros mercados financieros experimentan volatilidad.

Al igual que los activos anteriormente mencionados, una inversión con expertos en el área de materias primas puede proveer de un grado importante de diversificación en el portafolio de las y los inversionistas.

¹⁰ Ibid.

¹¹ Ibid.

Para tomar una decisión en inversiones, se evalúa como mínimo los siguientes factores antes de tomar la decisión de inversión en "administración de cartera":

1.- "La política de inversión del portafolio: En general las y los inversionistas pueden invertir en cualquier valor de oferta pública, considerando en la diversificación que tendrá el portafolio, cuánto se invertirá en valores extranjeros, cuánto en valores locales, cuánto en entidades bancarias, cuánto en cuentas corrientes, etc., en general se deben evaluar los parámetros de inversión por plazos, por tipo de emisor, por tipo de inversión, dicha información es pública en la página Web de la Superintendencia de Compañías.

2.- Las restricciones de retiro del portafolio: Si bien en principio la mayor parte de los portantes pueden volver en dinero sus aportes, debe considerarse que en situaciones determinadas en el contrato, la casa puede suspender dicha operación, siempre que en el mercado operen situaciones anormales o de iliquidez.

3.- La comisiones por administración: Las casas administradoras, cobran diferentes comisiones dentro de un mismo portafolio, dependiendo del monto de los aportes realizados por los clientes, éstas pueden variar en ocasiones, por ejemplo, si el portafolio generó un rendimiento bruto del 6% a los clientes con montos pequeños algunas casas le cobran el 5%, dándole al cliente el 1%"¹².

2.1.7 Inversiones en "fondos mutuales"

Existe también las inversiones en fondo mutual "es el patrimonio (dinero) aportado por un grupo de personas (naturales o jurídicas) para ser invertido en una cartera de títulos diversificada, administrado por un tercero (sociedad administradora), que realiza las transacciones por cuenta y riesgo de los participantes o accionistas del fondo. Los accionistas reciben los beneficios a través de las revalorizaciones de sus aportes"¹³.

Un fondo mutual es un vehículo legal que agrupa el dinero de muchos inversionistas para comprar diversos títulos o instrumentos. Es decir, permite a personas naturales y jurídicas agrupar sus aportes para que un administrador experto construya una cartera de inversiones compuesta por múltiples instrumentos y cuyo desempeño futuro deberá satisfacer en términos de rentabilidad y volatilidad los objetivos de los inversionistas.

Al agrupar el dinero, los fondos mutuales permiten que los inversionistas formen parte de una cartera de valores más grande de la que ellos mismos podrían tener si compraran valores por su cuenta. Los inversionistas en éste tipo de inversiones se benefician con la apreciación en el valor de las unidades de inversión (VUI) del fondo mutual. "El VUI o Valor de la Unidad de Inversión es la suma

¹² Parada Rigoberto, 2004

¹³ Martínez Eduardo, 1999

del valor de mercado de todos los títulos valores de la cartera del fondo, dividido entre el número de acciones en circulación del fondo”¹⁴. Este valor fluctúa, como lo hace el valor de los títulos en su cartera y es calculado diariamente al cierre de los mercados de títulos valores.

Los riesgos inherentes a la inversión en fondos mutuales son asumidos por el inversionista. En este sentido las fluctuaciones de valor afectan positiva y negativamente únicamente el inversionista. La solidez de la institución financiera que promueve los fondos mutuales garantiza que las carteras de inversión serán manejadas de acuerdo a lo establecido, cuidando de no tomar riesgos innecesarios o fuera de lo acordado para obtener el nivel de rentabilidad requerida. Ninguna institución gubernamental mantiene programas de seguros contra pérdidas en inversiones en fondos mutuales o instrumentos del mercado de capitales.

Adicionalmente, la titularidad de las inversiones se encuentra a nombre del fondo mutual, por lo que en el caso de una liquidación su producto irá directamente y en forma proporcional a los accionistas. En caso de quiebra de la institución financiera que promueve el fondo mutual, ésta no tiene efecto sobre las tenencias de los accionistas del fondo. El fondo puede ser entregado a otra sociedad administradora o puede ser liquidado en el caso que los accionistas así lo requieran.

Dependiendo del nivel de riesgo de los instrumentos que componen la cartera de inversiones del fondo mutual y de la diversificación de dicha cartera, la historia ha demostrado que en períodos de tiempo largos todas las clases de activos generan cierto nivel de rendimiento y que el mismo es mayor a medida que las clases de activos son más riesgosas, es decir, presentan un mayor nivel de volatilidad de corto plazo. Sin embargo, si el inversionista liquida una posición a pérdida está eliminando cualquier posibilidad de recuperación futura. Por esta razón es muy importante tener en claro el horizonte de la inversión y evitar liquidar tempranamente una inversión que comenzó con un horizonte de largo plazo.

“La probabilidad de caídas de valor en fondos mutuales de instrumentos de bajo riesgo como bonos y equivalentes de efectivo es mucho menor, aunque la rentabilidad esperada también es menor”¹⁵.

Las inversiones que tienen como objetivo mantener o incrementar ligeramente el valor de la inversión u obtener alguna renta “deben enfocarse hacia fondos mutuales de riesgo bajo y mantenerse por períodos de estadía mayores a seis meses o un año”¹⁶.

La capacidad de mantener las inversiones por períodos más largos favorece la inversión en fondos de riesgo medio. Por otra parte, las inversiones de las que se esperan altos rendimientos requieren de plazos mínimos de tres a cinco años, dependiendo del nivel de riesgo relativo de los instrumentos.

¹⁴Ibid.

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Ibid.

Para calcular la rentabilidad de la inversión en fondos mutuales depende de tres parámetros: valor de la inversión al inicio del período, valor de la inversión al final del período y lapso de tiempo en el período. Al contrario de los instrumentos de ahorro donde se habla de tasas de interés anuales al referirse a cualquier plazo de inversión, en las inversiones la rentabilidad se calcula para cierto período de tiempo, pudiendo llevarse a base anual cuando el periodo es superior a un año.

“La rentabilidad de un fondo mutual depende del valor actual neto de entrada y del valor actual neto de salida o de evaluación. La diferencia porcentual entre uno y otro representa la tasa de rendimiento para el período”¹⁷.

Es importante mencionar que dentro del valor final de la inversión es necesario incluir cualquier dividendo recibido, bien sea en efectivo o en acciones.

Si el inversionista ha hecho aportes o retiros será necesario calcular la tasa de retorno implícita en la estructura de aportes y retiros junto al valor actual de la inversión.

Para llevar una rentabilidad de un período superior a un año a una rentabilidad anual simple es necesario ajustarla por la fracción resultante de los 365 días que hay en un año corriente entre los días del período evaluado.

Para llevar una rentabilidad de un período superior a un año a una rentabilidad anual compuesta es necesario ajustarla por la fracción de la potencia resultante entre el período de tenencia y los días de un año corriente.

Como se sabe, los instrumentos financieros de menor riesgo (bonos) tienden a mostrar rendimientos superiores a los instrumentos bancarios tradicionales. Adicionalmente, los instrumentos financieros de mayor riesgo (acciones) tienden a mostrar rendimientos superiores a los bonos. En vista de lo anterior, los fondos mutuales compuestos por bonos tienden a superar las tasas ofrecidas por los instrumentos bancarios y los fondos mutuales mixtos o compuestos por acciones tienden a superar los rendimientos de los fondos mutuales compuestos por bonos.

Ahora, la relación riesgo y rendimiento están en forma directa, a mayor nivel de riesgo mayor rendimiento esperado.

Es así que se toman en consideración los siguientes parámetros para comparar el riesgo y su rendimiento:

-El valor del VAN de los fondos de renta fija puede bajar.

¹⁷ Sánchez Carlos, 2001

-Depende de la variación en las tasas de interés: Si los tipos de interés suben, los títulos que el fondo mantiene en su cartera caen de cotización ya que, comparativamente con las nuevas emisiones, han perdido atractivo para los inversores.

Si los tipos de interés bajan, ocurrirá lo contrario: subirá la cotización de estos títulos.

-Cuanto mayor sea el plazo hasta el vencimiento del título, mayor será el efecto de la variación de los tipos de interés.

2.2 MARCO CONCEPTUAL

Acciones: Representan la propiedad que una persona tiene de una parte de la sociedad anónima.

Bonos: Títulos llamados de renta fija, cuyo emisor tiene la obligación de cancelar al poseedor el monto nominal y los intereses en los casos que estos existan. Título de la deuda emitido por el Estado o de otra corporación pública. Documento escrito que comprueba el derecho de una persona de hacerse pagar una suma cierta de dinero, o a exigir una prestación determinada.

Capacidad de ahorro.- Saber cuánto se está dispuesto a dejar de gastar en cierto momento y sacrificarlo para destinarlo a la inversión.

Cédulas hipotecarias.- son valores ejecutivos que contienen un derecho de carácter económico que consiste en la percepción de una renta periódica, fija o reajutable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, en el plazo estipulado para el pago de los préstamos, por sorteos, semestrales o cronológicamente. Podrán emitir cedulas hipotecarias los bancos, mutualistas, cooperativas de ahorro y crédito y sociedades financieras. Es un instrumento para el desarrollo de programas de vivienda.

No se podrá emitir cedulas hipotecarias con respaldo de bienes inmuebles de propiedad de la institución financiera emisora y de sus partes vinculadas.

Certificado de depósito.- son valores que constituyen obligaciones financieras exigibles al vencimiento de un periodo no menor a 30 días, libremente convenido; pueden ser pagados antes del vencimiento, previo acuerdo de las partes. Estos valores tienen mucha similitud con las pólizas de acumulación.

Certificado de inversiones.- son valores emitidos por las compañías financieras o secciones de mandato o intermediación financiera, con la finalidad de captar recursos.

Están garantizados con los activos de la compañía de intermediación financiera, son libremente negociables en el mercado y pueden cederse en la forma y bajo los efectos de una sesión ordinaria.

Estos generan un interés convenido en cada título, sin embargo pueden acogerse al reajuste de interés.

Los intereses estipulados en los certificados de inversión se devengan al vencimiento de los plazos pactados, a partir de esta fecha dejan de ganar intereses y se redimirán únicamente a su presentación.

Las compañías o secciones de intermediación financiera no podrán adquirir certificados de inversión emitidos por otras compañías, ni comprar sus propios certificados antes de los 90 días.

Inversión.-Se refiere al uso de recursos en la producción de satisfactores con el objetivo de obtener ganancias potenciales en el futuro.

Letras de cambio.- son títulos de crédito por las que una persona, llamada “librador o girador”, da la orden a otra llamada “librado o girado”, para que pague a una tercera, llamada “beneficiario”, una suma determinada de dinero en el lugar y plazo que el documento indica. El “librador” es quien emite la letra y gira. El “girado” es aquel contra quien se emite esa letra, a quien el librador da la orden de pago. El “beneficiario” es aquel en cuyo favor se emite la letra.

Estos valores se negocian con descuento en el mercado de valores son generalmente emitidos por entidades bancarias a corto plazo.

Notas de crédito.- Son valores nominativos por medio de los cuales entidades como el Servicio de Rentas Internas (SRI), reconocen la existencia de una suma de dinero pagada indebidamente o en exceso por concepto de tributos. Sirven para pagar o compensar otras obligaciones tributarias.

Si el contribuyente beneficiario de la **nota de crédito** no debe impuesto a la renta y por tanto no puede realizar la compensación respectiva, puede negociarla a través de la bolsa de valores.

Las notas de crédito no tienen plazo de vencimiento ni devengan interés fijo, estando su beneficio determinado por el descuento con que se negocian.

Obligaciones.- las obligaciones son valores que pueden ser emitidos por las compañías legalmente facultadas como un mecanismo que les permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.

De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Pueden estar representadas en títulos o en cuentas llevadas por un depósito centralizado de compensación y liquidación. Como todo título de crédito da derecho a cobro de intereses y a la recuperación del capital, para lo cual podrán contener cupones.

Obligaciones convertibles en acciones.- las obligaciones convertibles en acciones son emitidas por sociedades anónimas, las cuales dan el derecho a su titular de optar por el pago del valor de la obligación o que estas se conviertan en acciones de la emisora, tomando en cuenta el factor de conversión, el cual determina el número de acciones que se convierten por cada obligación, en base a lo estipulado en la escritura de la emisión.

Pagarés.- constituye una promesa incondicional de pago, representada en un título mediante el cual una persona, “firmante”, se obliga incondicionalmente a pagar una cantidad determinada, en un tiempo determinado, a la orden de otra persona “beneficiario”.

Cualquier persona natural o jurídica, pública o privada, que tenga la capacidad de obligarse puede suscribir un pagare en reconocimiento de una obligación. Pero, igual que en el caso de la letra de cambio, los pagarés que se negocian en el mercado de valores son generalmente emitidos por entidades bancarias.

Estos valores son de corto plazo, generan una tasa de interés fija y podrían negociarse con descuento o con premio; son generalmente emitidas por entidades bancarias.

Papel comercial.- Instrumento de deuda de corto plazo, son emitidas con plazos inferiores a trescientos sesenta días.

Pólizas de acumulación.- póliza de acumulación es la libranza o título emitido por un banco o sociedad financiera y contiene una orden para percibir o cobrar una suma de dinero en un plazo corto y con una renta fija.

La renta está determinada por la tasa de interés pactada libremente entre el emisor y el cliente.

Portafolio de inversión.- También llamado cartera de inversión, es una selección de documentos o valores que se cotizan en el mercado bursátil y en los que una persona o empresa deciden colocar o invertir su dinero.

Riesgo de base.- Se define a la base como la diferencia entre el precio futuro y el precio de contado. Por lo regular se usa cuando se tiene un activo financiero. Cuando el precio del futuro y el precio de contado al vencimiento son iguales la base es cero. La base puede ser negativa o positiva dependiendo de que, si el precio de contado se incrementa más que el precio futuro, se dice que se está fortaleciendo la base. Cuando el precio futuro se incrementa más que el precio de contado se dice que se está debilitando la base.

Riesgo de correlación.- El riesgo de correlación se define como la elasticidad de valor de un portafolio de inversiones ante cambios en la relación lineal que existe entre los factores de riesgo de mercado (correlación).

Riesgo de mercado.- Es el riesgo derivado de la variación en el precio de un activo financiero causado por las variaciones adversas en los factores de riesgo dados por el mercado (tasa de interés, tipo de cambio, cotizaciones de acciones, precio de mercancías, volatilidades, variables macroeconómicas, entre otros).

Riesgo de precio.- Es el riesgo de pérdidas en el patrimonio o en los resultados operacionales asociado a comportamientos adversos en los factores de riesgo de mercado.

Riesgo de spread.- El riesgo de spread estima, en porcentaje, el cambio en el valor de mercado de la cartera ante una variación en el spread. El spread refleja esencialmente el premio de rentabilidad exigido por el mercado para instrumentos más riesgosos que los instrumentos considerados libres de riesgo, usualmente, instrumentos emitidos por el Estado o por el Banco Central. Los spread varían a lo largo del tiempo, en respuesta a factores como los cambios esperados en la clasificación de riesgo, variaciones en la volatilidad de un mercado en particular, cambios en oferta y demanda, y condiciones de liquidez, entre otros.

Riesgo de tasa de interés.- El riesgo de tasa de interés mide la sensibilidad del fondo ante cambios en la curva de rendimiento. La medida de riesgo de tasa de interés más utilizada es la duración, la cual mide la sensibilidad del precio del instrumento y del valor de mercado de la cartera como un todo, ante cambios en la tasa de interés. Una mayor duración se asocia a una mayor sensibilidad del precio del instrumento ante cambios en la tasa de interés.

Riesgo de tipo de cambio.- Es el riesgo de una variación en las utilidades de la empresa como resultado de cambios en los precios de las monedas extranjeras.

2.3 MARCO LEGAL

La Ley de Mercado de Valores, marco regulatorio de la Bolsa de Valores de Quito, promueve un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de Ley de Mercado de Valores, abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

De esta manera el mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil; siendo el mercado bursátil el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del mercado de valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley; y el mercado extrabursátil el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del mercado de valores.

El artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores define a la Bolsa de Valores como corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

La bolsa de valores deberá mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el Consejo Nacional de Valores, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

El máximo órgano de gobierno de las bolsas de valores es la asamblea general integrada por todos sus miembros, quienes elegirán un directorio, el cual estará constituido de por lo menos siete integrantes, quienes deberán acreditar un amplio conocimiento técnico, experiencia en el mercado de valores e idoneidad moral

El art. 48 determina las siguientes obligaciones de la bolsa de valores:

- 1.- Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente.

2.- Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada.

3.- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general.

4.- Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores.

5.- Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos.

6.- Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el Consejo Nacional de Valores.

2.3.1.- El Consejo Nacional de Valores

Es el organismo rector del mercado de valores, creado para establecer la política general y regular el funcionamiento de dicho mercado. Está integrado por siete miembros: cuatro del sector público y tres del sector privado. Es presidido por el Superintendente de Compañías y sus decisiones se adoptan con el voto de al menos cinco miembros.

Según el artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores, para el presente trabajo de investigación se resume sus principales funciones en 10 numerales:

1.- Establecer la política general del mercado de valores y regular su Funcionamiento.

2.- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.

3.- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.

4.- Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley.

5.- Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación.

6.- Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros.

7.- Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores.

8.- Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público.

9.- Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación.

10.- Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales; administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores.

2.3.2.- Superintendencia de Compañías

En el mercado de valores, la Superintendencia de Compañías es el organismo público autónomo, encargado de ejecutar la política general del mercado dictada por el Consejo Nacional de Valores y ejercer el control y vigilancia de los diferentes participantes en ese mercado.

Sus funciones principales están definidas en el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores, definidos en el siguiente resumen:

1.- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el Consejo Nacional de Valores.

2.- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el Consejo Nacional de Valores, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan, considerando que cuando la Superintendencia de Compañías deba actuar en una entidad sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, lo hará a través de ésta o en forma conjunta.

3.- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.

4.- Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control.

5.- Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias.

6.- Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control.

7.- Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto.

8.- Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento.

9.- Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley.

10.- Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas.

11.- Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

CAPÍTULO III

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Introducción

Las bolsas de valores constituyen un mercado público, en el cual se confronta la oferta y demanda de títulos valores e instrumentos financieros de variada índole que permite una gran concentración de actividades comerciales y la fijación de precios de la manera, probablemente, más exacta.

Al cumplir con las características de 1) mercado libre: porque no existe ninguna barrera de acceso ni para intermediarios ni emisores y revela un mercado con tasas de rentabilidad libres y adecuadamente informado; 2) de mercado transparente: al reflejar toda la información posible acerca de las compañías emisoras y del ambiente económico en el que se desenvuelven no existe ninguna ventaja para la toma de decisiones; y, 3) de mercado normal: porque se rige a los principios de neutralidad de precios y eficiencia operativa es decir que funciona con los menores costes posibles; se dice que las bolsas de valores son el ejemplo real de la “*competencia perfecta*”.

Es importante considerar también que las deficiencias en este mercado se evidencian especialmente cuando estos son pequeños, cuando los volúmenes de transacciones bursátiles son modestos ya sea por el tamaño de la economía, por el monto del tamaño de acciones y/o por la idiosincrasia financiera tradicional, que se manifiesta principalmente en la resistencia por parte del empresario en la apertura de nuevos accionistas.

3.1 LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto brindar a las casa de valores, miembros e instituciones del sector publico autorizadas, el lugar de reunión, servicios y mecanismos requeridos para negociar los valores inscritos en ella; en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Son miembros de la Bolsa de Valores de Quito las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías, una vez que cumplan con los requisitos previstos en los reglamentos y estatutos de la Bolsa de Valores de Quito, entre los que necesariamente estará el ser propietario de una cuota patrimonial de la bolsa.

Entre las principales funciones que debe cumplir la Bolsa de Valores de Quito, están las siguientes¹⁸:

- Proporcionar un espacio físico con instalaciones eficientes y con sistema de seguridad, que faciliten las negociaciones de manera amplia y clara.
- Brindar información abierta y confiable sobre los valores que se negocian, los emisores, los intermediarios, los tipos de operaciones, las cotizaciones, los precios, los montos ofertados, la demanda, etc.
- Llevar su contabilidad de acuerdo a los dictámenes del Consejo Nacional de Valores así como informar periódicamente a la Superintendencia de Compañías sobre sus estados financieros.
- Entregar a los participantes del mercado de valores servicios de calidad, excelencia y costo adecuado, fundamentados en la confianza, equidad, transparencia y competencia, cuidando siempre el incremento de la rentabilidad del usuario.
- Generar un proceso de intermediación financiera canalizando el ahorro hacia actividades productivas que son ejecutados por el gobierno o las empresas.

Buscar financiamiento a través de la Bolsa de Valores puede brindar las siguientes ventajas¹⁹:

- Facilita una amplia gama de obtención de fondos.
- Garantiza que las operaciones financieras realizadas sean apegadas a la ley en forma eficaz y transparente, obteniendo de esta manera al mejor precio a bajo costo.
- Garantiza la liquidez de los valores inscritos en la Bolsa para que los inversionistas tengan la seguridad de convertir sus títulos en efectivo cuando lo requieran.
- Genera un Mercado de Competencia en virtud de que todas las empresas que se inscriban cumplan parámetros generales que permitan al oferente o demandante confiar, incrementar su financiamiento, mejorar su imagen como empresa.
- La Bolsa de Valores cuenta con un fondo de garantía, como mecanismo que busca la protección para los inversionistas frente a cualquier eventualidad de incumplimientos, lo que garantiza un funcionamiento fluido del mercado e incrementa los niveles de confianza y seguridad.
- Ayuda a que las empresas minimicen sus costos y por consiguiente obtenga una mejor utilización de sus excedentes para el aumento de maquinaria, tecnología o la adquisición de insumos para incrementar su curva de oferta.

¹⁸ Montalvo, Mariana, 1998

¹⁹ Guía del Inversionista Bursátil, 2006

3.1.1 Antecedentes históricos

El origen de la bolsa como Institución se da al final del siglo XV en las ferias medievales de la Europa occidental, en ellas se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. El término "bolsa" apareció en la ciudad de Brujas (Bélgica) al final del siglo XVI donde los comerciantes solían reunirse, para llevar a cabo sus negocios.

En 1460 se creó la Bolsa de Amberes (Bélgica), primera institución bursátil en un sentido moderno. Para 1570 se crea la Bolsa de Londres y en 1595 la de Lyon. La Bolsa de Nueva York nació en 1792 y la de París en 1794, sucesivamente fueron apareciendo otras Bolsas en las principales ciudades del mundo y la primera Bolsa reconocida oficialmente fue la de Madrid en 1831.

En el Ecuador, los inicios del mercado de valores se remontan a los siguientes acontecimientos²⁰:

-1831.- Se autoriza poner en vigencia en el nuestro país el Código de Comercio de España.

-1882.- Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano que se refiere a las bolsas de comercio.

-1884.- Se crea la primera bolsa de comercio en Guayaquil.

-1906.- Se expide el Código de Comercio cuyas disposiciones ligan a la bolsa de comercio como institución jurídica. Esta normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores, tuvo vigencia aproximada de 30 años.

-1935.- Se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A. con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época.

-1953.- En el artículo 15 del Decreto de Ley de Emergencia No. 09 se establece la Comisión de Valores.

-1955.- En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.

²⁰ Ibid.

-1964.- Se expide la Ley de Compañías y la Ley de la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional, sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las Bolsas de Valores en el Ecuador.

-1969.- Se expide la Ley No. 111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores- Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de las bolsa de valores de Quito y Guayaquil que iniciaron sus operaciones en 1970, formalizando de esta manera el mercado bursátil en el Ecuador,

Estaban regidas por la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público.

-1993.- Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

-1994.- Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

-1998.- Se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) es el organismo encargado de establecer la política General del Mercado de Valores, regular su actividad e impulsar el desarrollo del mercado de valores, es una entidad adscrita a la Superintendencia de Compañías e integrado por 7 miembros, de los cuales 4 pertenecen al sector público y 3 al Sector Privado de la siguiente manera: presidido por el Superintendente de Compañías, el resto de sus miembros lo componen un delegado del Presidente de la República, el Superintendente de Bancos, el presidente del Directorio del Banco Central y los representantes del sector privado que son designados por el Presidente de la República a propuesta del Superintendente de Compañías.

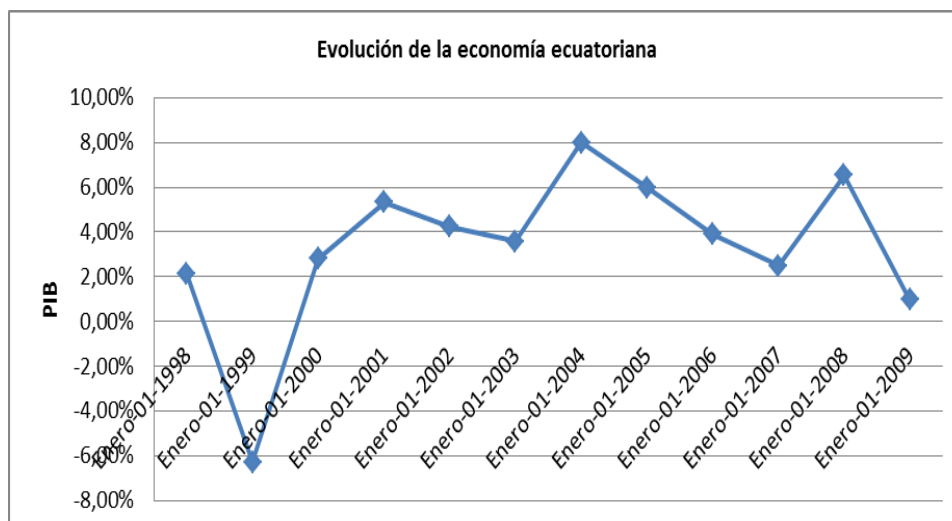
3.1.2 Índices macroeconómicos influyentes en la bolsa de valores

El desempeño de la economía ecuatoriana en el 2009 se resume en los siguientes puntos trascendentales:

a.- El Producto Interno Bruto

Este es uno de los principales indicadores de la Economía ya que permite medir el valor total de los bienes y servicios finales producidos dentro de los límites geográfico de una economía en un periodo dado de tiempo²¹.

GRAFICO 5: TASA DE VARIACION DEL PIB, ECONOMÍA ECUATORIANA



Fuente: Notas técnicas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

La economía ecuatoriana no había presentado un crecimiento tan bajo en los últimos 11 años, desde el desastroso año 1999 cuando el Ecuador atravesaba una profunda crisis económica y financiera que desembocó en el reemplazo de su moneda nacional por el dólar norteamericano para su curso legal completo, de tal manera que después de diez años la economía ecuatoriana ha mantenido un nivel “aceptable” de evolución de su economía registrando únicamente en el año 2009 el nivel más bajo de crecimiento que según las previsiones económicas del Producto Interno Bruto del Banco Central del Ecuador para el año 2009 que fue de apenas el 0.98% como resultado de la crisis financiera internacional, el descenso de los precios del petróleo, la reducción de las remesas y la pérdida de dinamismo de la demanda interna, la economía ecuatoriana tuvo una contracción muy fuerte después de la tasa del 6.52% observado en el año 2008.

La desaceleración del crecimiento en el año 2007 de 2.7% con respecto al 3.9% del año 2006, tuvo su relación directa al descenso considerable de la actividad de minas, canteras, disminución de la producción petrolera, la reducción de la tasa de inversión y al débil desempeño de la sección de la construcción, siendo los únicos aportes para el crecimiento en el 2007 los sectores del comercio, la industria manufacturera y la expansión del consumo interno, con respecto a la región la tasa de crecimiento del Ecuador se ubicó entre las más bajas de América Latina pese a la favorable coyuntura internacional en materia de precios de los productos exportados por el país y a la depreciación del dólar respecto de las monedas de sus socios comerciales.

²¹ Larrain, Felipe, 2005

El 2008 alcanzó un crecimiento económico del 6.52% impulsada principalmente por el consumo y la inversión pública, determinado también por el ambicioso plan de inversiones en el sector petrolero del gobierno ecuatoriano de renegociación de los contratos petroleros existentes con las empresas privadas a fin que los contratos de participación se conviertan en contratos de prestación de servicios.

El año 2009 los países de América Latina y el Caribe acusaron los embates de la crisis financiera global que repercutió a la región experimentando un retroceso de un 1.9% del PIB, de esta manera el crecimiento del Ecuador también se vio muy afectado visualizándose un crecimiento del 0.98%, el más bajo de los últimos diez años desde que entramos a la dolarización de nuestra economía, de esta manera las exportaciones de bienes y servicios y la formación bruta de capital fijo se contrajeron un 5,9 % y un 4.3% respectivamente, el consumo privado se decreció 0.7 % con respecto al gran dinamismo del 2008, los sectores de la construcción, la administración pública y la fabricación de productos derivados de la refinación del petróleo tuvieron una ligera expansión no superior al año 2008 pero aceptable frente a la crisis mundial que también afectaba a nuestro país, los sectores que se vieron afectados directamente fueron los de explotación de minas y canteras en un 3.3% debido principalmente al descenso de la producción de petróleo resultado de la baja inversión privada en el sector petrolero, el comercio y la manufactura decrecieron en un 2,3% y 1,5% respectivamente, golpeados directamente por el grave problema de racionamiento eléctrico que afecto a nuestro país a finales del año 2009 a consecuencia de las bajas tasas de inversión en el sector hidroeléctrico y la significativa reducción del caudal del río Paute.

El año 2010, el gobierno ecuatoriano ha proyectado un crecimiento económico del 6.81%, para varios organismos internacionales es una cifra bastante ambiciosa luego del decrecimiento presentado el año anterior, de tal manera que las proyecciones de crecimiento planteadas por la CEPAL es de 1.5% y el FMI es de 3%, considerando que la economía ecuatoriana en el primer trimestre del 2010 creció únicamente 0.6% con respecto al mismo periodo del año anterior, con previsión favorable de que se reactive el consumo privado, la inversión, el sector manufacturero, el comercio, la intermediación financiera y la pesca.

b.- Petróleo

La economía del Ecuador siempre tuvo a lo largo de su historia altibajos, es así que a la larga recesión provocada por la crisis del cacao, que se inició a principios de la década de los veinte, se le suma la Gran Depresión de los años treinta, esta fue superada con un nuevo periodo de auge exportador: el Bananero, que abrió la puerta a una serie de cambios largamente esperados en la sociedad ecuatoriana. Y la posterior crisis del banano, registrada en los años sesenta, fue superada por el ya conocido boom petrolero a partir de 1972.

La riqueza petrolera del Ecuador fue uno de los principales detonantes para el endeudamiento extremo, que si bien se realizaron transformaciones muy amplias no se alteraron los patrones de producción dependientes del exterior, no se alteró el proceso de acumulación atado a las exportaciones de productos primarios y menos aún se transformó la estructura de la propiedad, caracterizada por

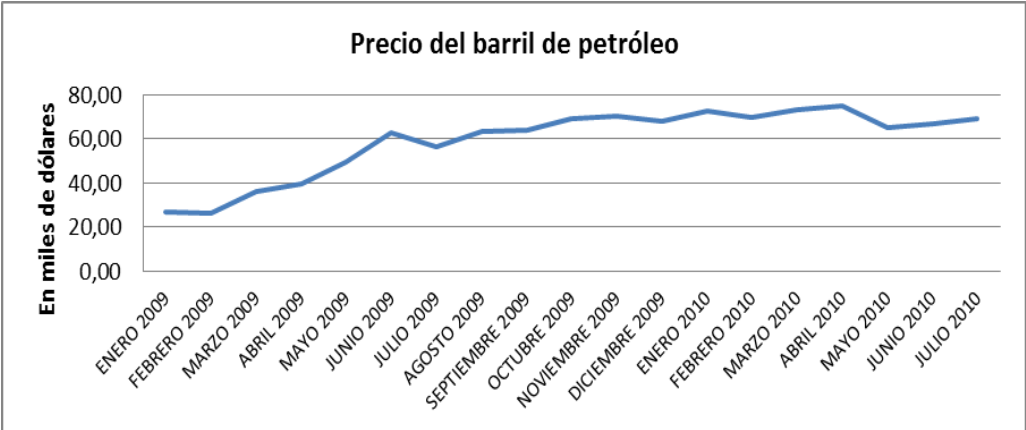
niveles de elevada concentración tanto en los sectores agrarios e industrial, como el comercial y bancario²².

b.1.- Precio del petróleo

Actualmente y desde el boom petrolero, nuestro país financia la gran mayoría de sus gastos con la venta de petróleo y por exportaciones tradicionales y no tradicionales. Y como es lógico, el problema que se deriva al financiar los gastos del estado con “commodities” como lo es en nuestro caso el petróleo, es que la gran volatilidad del precio en el mercado internacional provoca fuertes desequilibrios en el Presupuesto General del Estado.

Nuestro país exporta dos tipos de crudo muy bien determinados, el Napo y Oriente, estos se cotizan a precios inferiores a la cotización referencial (WTI), determinada por la composición de los grados API que posee en crudo, el diferencial promedio de nuestros dos tipos de crudo con respecto al crudo WTI fue de \$10,33 y \$7.42 dólares, respectivamente, así en el año 2008 el precio del petróleo uno de sus mejores años para los países productores llegando incluso a niveles superiores a \$140 dólares por barril, el 2009 los precios han disminuido parcialmente de tal manera que el precio promedio mínimo se registró en \$ 62,16 y un máximo de \$ 81,00 por barril tanto del petróleo de Napo como el de Oriente.

GRAFICO 6: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO EN MILES DE DÓLARES.- AÑOS 2009 Y 2010



Fuente: Notas técnicas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Dentro del primer trimestre del año 2009, el recorte de la producción de petróleo a 2.2 millones de barriles implementado por la OPEP permitió que el precio del petróleo registre una ligera recuperación al pasar de los \$ 17.21 a \$ 36.30 por barril, por otro lado el optimismo generado por las evidencias de

²² Acosta, Alberto, 2003

que la recesión se estaría el desacelerando en Estados Unidos, impulsó a los mercados y aumentó las expectativas de un incremento en la demanda de energía por parte del mayor consumidor mundial.

Para el segundo y tercer semestre, los acontecimientos mundiales determinarían una recuperación favorable para el precio del petróleo, en el mes de mayo la OPEP resuelve mantener igual el techo de producción, sin embargo el precio del petróleo durante el mes de Julio tuvo una caída de 7.9% con respecto al mes anterior, manteniendo una gran expectativa en la economía China para que siga incrementando su demanda de petróleo sea la que siga incrementando su demanda, imprimiendo un optimismo que podría apuntalar la demanda de los combustibles e inducir a los inversores a poner dinero en los mercados petroleros y bursátiles; en el mes de septiembre no se registraba mayor movimiento en los mercados petroleros, la conferencia de la OPEP reiteró la determinación de garantizar los suministros y la buena disposición de los países miembros para reaccionar de manera rápida ante cualquier acontecimiento que ponga en peligro la estabilidad del mercado petrolero y sus intereses, también designó al Ministro de Minas y Petróleos (ahora Ministro de Recursos Naturales No Renovables) de Ecuador, Germánico Pinto, como Presidente de la Conferencia por el lapso de un año a partir del 1° de enero de 2010.

El año 2009 se cierra con un precio de \$ 67.82 teniendo un pico más alto en el mes de noviembre de \$70.45 principalmente porque la economía de Estados Unidos se advertía con altas expectativas de recuperación, de tal manera que se incrementó la producción industrial, las actividades en el sector de la construcción, un más alto consumo de petróleo y derivados reflejado en las variaciones semanales de los inventarios, la caída del dólar frente a otras divisas, debido a la declaración del presidente de la FED, Ben Bernanke, comprometiéndose con el crecimiento del empleo y la estabilidad de precios, por lo que mantendría las tasas de interés en niveles excepcionalmente bajos por un extenso período, y ocasionando además que el petróleo sea buscado como refugio por los inversionistas, elevando su cotización y las acciones relacionadas con el sector.

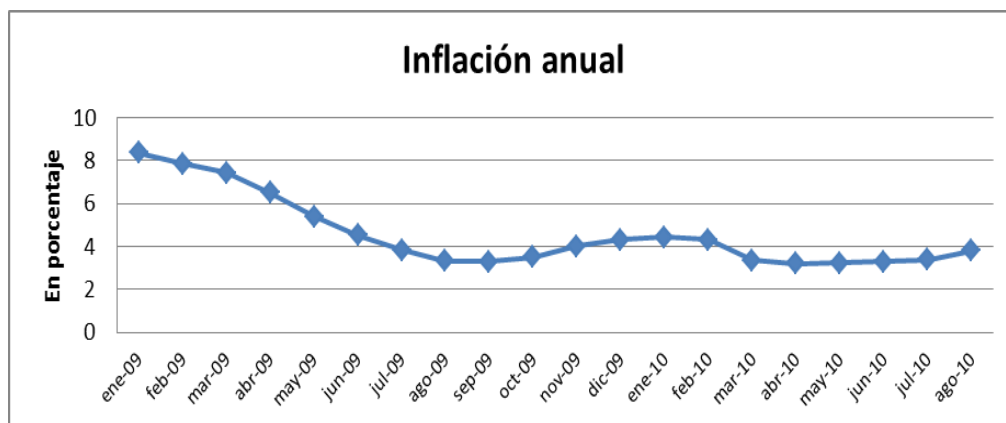
El primer trimestre del año 2010, después de la decisión de la OPEP de mantener los techos de producción de petróleo y sumado a esto la mejoría económica en los Estados Unidos, caída del dólar y el anuncio de creación de dos bases de reservas estratégicas de crudo en China, el precio del petróleo registró el precio más alto en el mes de marzo en \$ 73.15 por barril.

En los meses de abril, mayo y junio del 2010, el precio del petróleo se ve favorecido principalmente por el repunte de la economía estadounidense que se tradujo en una mejora de la demanda por parte del mayor consumidor mundial de hidrocarburos, el debilitamiento del dólar frente al euro, las predicciones de un crecimiento económico global fundamentado en un avance destacado de los países emergentes del bloque conocido como BRIC (Brasil, Rusia, India y China), en el mes de mayo se registra una ligera caída debido principalmente al fortalecimiento del dólar frente a otras divisas lo que mantuvo a los inversores alejados de las materias primas, para el mes de Junio el inicio de la temporada de huracanes que obligó a cerrar algunas instalaciones petroleras y agravó la dificultad de la British Petroleum (BP) para solucionar el derrame de petróleo en el Golfo de México, sumado a esto la menor preocupación del endeudamiento en Europa, la flexibilización adoptada por China sobre de

la tasa cambiaria del yuan que elevó las expectativas de mayores importaciones de materias primas mejorando notablemente el precio del petróleo con respecto al mes precedente.

c.- Inflación

GRAFICO 7: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN ANUAL.- AÑOS 2009 Y 2010



Fuente: Notas técnicas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

A lo largo del 2009, la variación de los precios, analizado desde las categorías de salud, restaurantes, alimentos, bebidas alcohólicas y no alcohólicas, han aportado en distinta proporción a la inflación registrada mensualmente, los efectos climáticos como inundaciones, sequías, plagas y heladas han contribuido a la disminución de la producción de productos agrícolas, el incremento de los aranceles de importación, los ingresos a clases en las distintas regiones, en el mes de abril para la región costa y en el mes de octubre para la región sierra y oriente, el incremento del ICE a las bebidas alcohólicas también son factores que contribuyeron para las fluctuaciones mensuales del índice de precios.

Los meses de octubre, noviembre, diciembre y enero tienen una tendencia al alza en virtud que son los meses de mayor movimiento comercial, ingreso a clases de la región sierra y oriente, con feriados como las fiestas de Guayaquil, finados, fiestas de Cuenca, fiestas de Quito, Navidad, Año Nuevo, añadido a eso la etapa de disminución de producción agrícola tanto en la sierra central y el austro ecuatoriano debido a que no es temporada de cosecha, adicionalmente se ve afectado por inundaciones en la región costa encareciendo los productos debido a la falta de cosecha y de movilidad de los mismos debido al mal estado de las carreteras impidiendo que los insumos lleguen correctamente a los mercados nacionales.

d.- Deuda pública

La deuda externa ecuatoriana cuenta con cuatro acreedores principales que son: organismos internacionales (Banco Mundial, banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de

Fomento, International Found for Agricultural Development y Fondo Latinoamericano para Reservas), gobierno, bancos y proveedores.

De acuerdo a las publicaciones del Banco Central del Ecuador a diciembre de 2009 el saldo de la deuda externa asciende a US \$ 7.393,00 millones de dólares esta disminución significativa se obtuvo luego de la renegociación de la deuda con los tenedores de Bonos Global 12 y 30, el gobierno ecuatoriano se acogió a la mora técnica del pago de intereses, que representaban conjuntamente una deuda de 3.240,60 millones de dólares, en mayo de 2009 se realizó una subasta holandesa modificada, en la que los tenedores de los bonos presentaron sus ofertas para cambiar los títulos por efectivo, fijando un precio mínimo del 29.5% más 50 puntos básicos sobre el valor nominal. Como resultado de esta medida, se fijó un precio de 35% y en junio se retiró del mercado el 81.3% de los bonos global 2012 y el 92.8 % de los bonos global 2030. Si bien la operación se tradujo en una reducción de más del 30% de la deuda pública externa del Ecuador, que pasó del 18.6 % PIB en el 2008 a un 14.2% en el 2009, representó un desembolso de 1.104 millones de dólares, los bonos global 2015 no estuvieron contemplados dentro de esta medida y aun representan un compromiso de 650 millones de dólares.

Con lo que respecta a la deuda interna a diciembre de 2009 alcanzó a US \$2.842 millones, cerró con una disminución significativa en un 5.6% con relación al PIB, para el mes de Julio de 2010, como parte de la estrategia de mejorar los niveles de liquidez en la caja fiscal, la deuda interna se incrementó en un 52% (US \$ 4.317,00) principalmente por los desembolsos recibidos desde el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

e.- Empleos y salarios

A raíz de la crisis financiera internacional, se hizo evidente el deterioro en los indicadores de empleo, no sólo en el país sino a escala mundial; durante el año 2009, como ya se anotó, se evidenció un aumento en las tasas de desempleo y subempleo, puesto que con frecuencia, cuando la economía decrece solo se sustituye mano de obra por otra menos calificada o más flexible, reduciendo además el porcentaje de ocupados en el sector formal.

El año 2009, nuestro país inicio con el salario mínimo vital de \$218.00 y si se toman en cuenta los salarios adicionales como el Décimo Tercer y Décimo cuarto sueldos, el salario mínimo nominal promedio corresponde a USD 254,21; un 9% más que el año 2008, siendo esta cifra coherente con el nivel de inflación de la economía durante el año anterior de 8.83%.

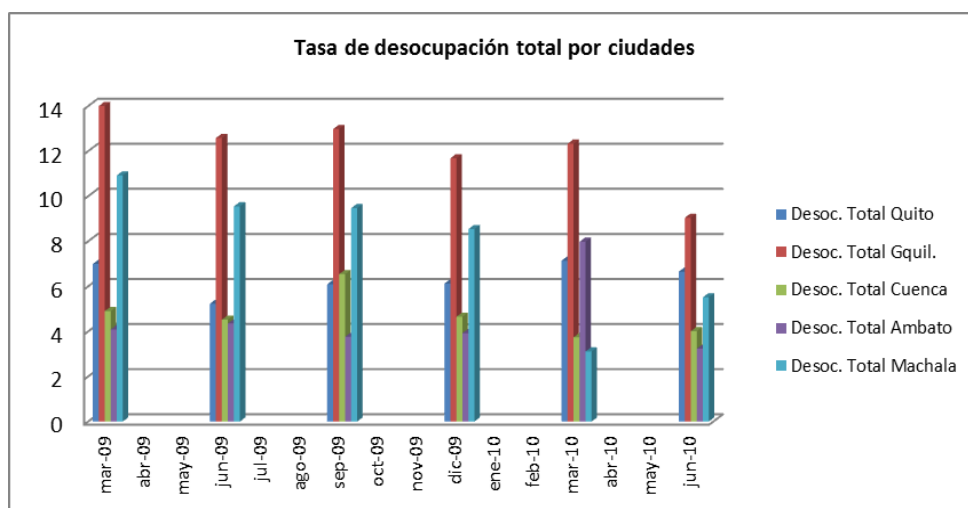
En el año 2009, las ciudades que presentaron una tasa de ocupación plena mayor a la media nacional (38.8%) fueron: Cuenca (54.6%), Quito (42.3%) y Guayaquil (40.7%); por su parte Ambato (37.7%) y Machala (37.6%) son las ciudades que recurrentemente presentan menor porcentaje de ocupación plena respecto de la media nacional urbana, las ciudades con un índice mayor a la media nacional urbana (7,8%) a diciembre de 2009, fueron las dos de la costa: Guayaquil (11,7%) y Machala (8,5%),

situación más preocupante si se toma en cuenta que Guayaquil es la ciudad con el mayor porcentaje de población urbana, con alrededor del 24,2% del total²³.

En el año 2009, las ciudades que presentaron mayor nivel de desocupación en promedio fueron: Guayaquil con un 12.81%, Machala con un 9.62% y Quito, que de las ciudades de la Sierra fue la única que registró el nivel más alto de desocupación con un promedio de 6.10%; En el año 2010, hasta el mes de Junio, las ciudades que registran en promedio un mayor nivel de desocupación son Quito con un 6.90% y Guayaquil con un 10.90%, siendo la ciudad de Cuenca quien registra el menor promedio con un 3.87%.

Al realizar una comparación del desempeño de la tasa de desocupación de los primeros seis meses del año 2009 con respecto al mismo periodo del 2010, concluimos que las ciudades de Guayaquil, Cuenca y Machala han disminuido sus tasas de desocupación en un 2.6%, 0.83% y 5.93% respectivamente; y las ciudades de Quito y Ambato incrementaron esta tasa en un 0.79% y 1.39% respectivamente²⁴.

GRAFICO 8: TASA DE DESOCUPACIÓN TOTAL, TRIMESTRES 2009 Y 2010



Fuente: Notas técnicas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Para el año 2010, las ciudades que presentaron una tasa de ocupación plena mayor a la media nacional (37,6%) fueron: Cuenca (50,1%), Quito (49,2%), Ambato (44,7%) y Guayaquil (38,4%); por su parte Machala (37%) es la única ciudad que presenta menor porcentaje de ocupados plenos respecto de la media nacional. Por otro lado, en materia salarial se tiene que desde el 1° de enero de 2010 el salario mínimo legal general es de USD 240, es decir un incremento de 10,09% respecto del salario vigente en el año anterior y un 20% más para las empleadas domésticas. Si se toman en cuenta los salarios adicionales XIII y XIV, el salario mínimo nominal promedio corresponde a USD 279,85²⁵.

²³ INEC, 2009-2010

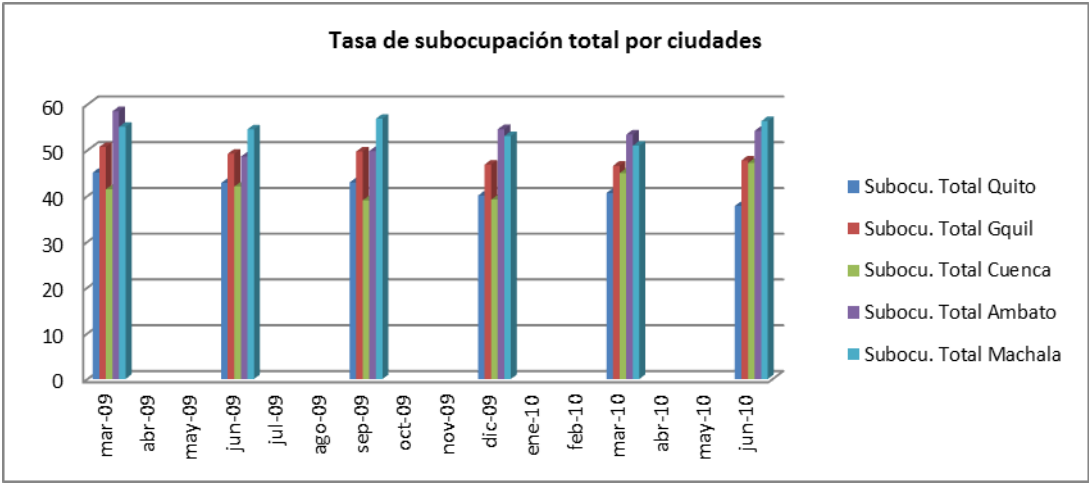
²⁴ BCE, 2009-2010

²⁵ INEC, 2009-2010

Dentro de las cinco ciudades del cuadro precedente, dentro del 2009 las ciudades que en promedio presentaron mayor tasa de desocupación son Machala en un 54.90% y Ambato en un 52.86%, seguido ligeramente por Guayaquil con un 49,11%, siendo las ciudades de Quito y Cuenca las que presentan un menor porcentaje de 42,73 y 40,43 respectivamente.

Al primer trimestre del 2010, la tasa de subocupación urbana total se ubicó en 51,3%, siendo la ciudad de Ambato (53,4%) la que presentó el índice más alto de subocupación. Por otro lado, Machala (50,97%), Guayaquil (46,6%), Cuenca (44,98%) y Quito (40,64%) presentaron una tasa de subempleo menor a la media nacional.

GRAFICO 9: TASA DE SUBOCUPACIÓN TOTAL, TRIMESTRES 2009 Y 2010



Fuente: Notas técnicas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En el análisis correspondiente al periodo de Junio de 2009 con respecto al año 2010, la tasa de desocupación de las ciudades de Quito, Guayaquil y Machala disminuyeron en un 4,73%, 2,76% y 1,17% respectivamente, solo incrementándose en las ciudades de Cuenca y Ambato en un 4,33% y 0,28% respectivamente.

f.- Remesas

Luego de la crisis financiera y económica vivida en 1999, un número significativo de ecuatorianos ha dejado el país cada año, siendo una de las principales causas de la migración de los ecuatorianos la necesidad de incrementar su standard de vida, con “mejores opciones de empleo”, los países que más ecuatorianos han recibido en estos últimos años son Estados Unidos y España, considerando también a países como: Italia, Holanda, Inglaterra y Alemania.

La importancia de este rubro para la economía ecuatoriana ha sido evidente en la participación sobre el PIB, la cual en la última década fue en promedio 5.5%. Esta cifra es significativa si tomamos en

consideración que la mayoría de recursos que entran son totalmente líquidos y por lo tanto tienen efecto directo en la economía ecuatoriana.

Las remesas muestran un crecimiento sostenido durante los últimos diez años, después de la dolarización de nuestra economía, de tal manera que en el año 2000 se registró un ingreso de USD 1.316 millones y que llegaron a su valor máximo en el 2008 con USD 3.088 millones. El monto por remesas que ingreso en el 2009 disminuyó en un 8.62% (USD 266 millones), esto como consecuencia de la crisis financiera mundial que afectó fuertemente a las economías mundiales y de primer mundo que acogió a gran cantidad de nuestros migrantes²⁶.

En el año 2010 de los meses de enero a septiembre, las remesas han tenido una contracción del 5.6% comparado con el mismo periodo del año 2009, que en términos absolutos representa una merma de USD 101.8 millones, esta contracción se podría explicar por el bajo desempeño de la economía española, tomando en consideración que este país es el que más ecuatorianos acoge desde el año 2000.

Por otro lado, Estados Unidos es el segundo país con más migrantes ecuatorianos y en el tercer trimestre del año 2010 su economía presentó un mayor crecimiento que favoreció al envío de las remesas ya que varios ecuatorianos encontraron fuentes de ingresos al estabilizarse de alguna manera el índice de desempleo en 9.6%, que aunque es el más fuerte que ha afrontado la economía norteamericana después de la Gran Depresión de los años 1930, es el mejor que presenta después de su profunda recesión que inició en diciembre de 2007²⁷.

España se constituye como el principal país originador de remesas al remitir el 43.6% del monto total, en tanto que los Estados Unidos representó el 42.5%, Italia el 7.8% y el resto del mundo lo hizo en el 6.1%; de esta manera, la distribución del flujo de remesas a nivel de provincias en el año 2010 se observó que Guayas recibió USD 179.6 millones, Azuay USD 121.1 millones y Pichincha USD 102.6 millones, evidenciando una concentración de este rubro de 65.9% del flujo total recibido en el país.

La atención prestada en el pago de remesas durante el 2010 por parte de las empresas courier ascendió a USD 330.0 millones que representó el 53.9%, el sector bancario privado realizó acreditación a cuentas corrientes y/o de ahorros por USD 268.6 millones que equivale al 43.9% y las cooperativas de ahorro y crédito y asociaciones mutualistas acreditaron a cuentas de ahorro USD 13.5 millones que representó el 2.2% del total de giros enviados.

g.- Tasas de interés

La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero. Al igual que el precio de cualquier producto, cuando hay más dinero la tasa baja y cuando hay escasez sube, guarda estrecha relación con

²⁶ BCE, 2010.

²⁷ Kacef, Oswaldo, CEPAL, 2010

algunas variables macroeconómicas como el ahorro, la inversión, las decisiones de consumo del gobierno y de los hogares, los flujos de capital, el crédito bancario, etc²⁸.

El Banco Central del Ecuador calcula semanalmente las tasas de interés e función de la información que remiten las instituciones financieras los días jueves de cada semana y resultan de los precios ponderados dentro del sistema.

Existen dos tipos de tasas de interés:

g.1.- La tasa pasiva o de captación, es la que pagan los intermediarios financieros a los oferentes de recursos por el dinero captado, y es igual a la tasa nominal promedio ponderada semanal de todos los depósitos a plazo de los bancos privados, captados a plazos de entre 84 y 91 días.

g.2.- La tasa activa o de colocación, es la que reciben los intermediarios financieros de los demandantes por los préstamos otorgados y es igual al promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de crédito de entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos privados, al sector corporativo.

La tasa activa siempre es mayor ya que la diferencia con la tasa pasiva es la que permite al intermediario financiero cubrir los costos administrativos, dejando además una utilidad. La diferencia entre la tasa activa y la pasiva se llama margen de intermediación, siendo este margen de intermediación una de las actividades económicas que mayor participación tienen en las generación de Ingresos Tributarios con un 43.3%, en el año 2010. En el año 2009 no se registraron grandes cambios en los niveles máximos de las tasas de interés activas, de tal manera que la tasa máxima para el segmento productivo corporativo se mantuvo en un 9.3%, para la vivienda en un 11.3%, el sector que presento una incremento fue el de los créditos de consumo ya que paso del 16.3% al 18.9%.

El 2010 inicio con un aumento aproximado del 17.1% de los depósitos totales de los bancos privados, debido principalmente a la liquidez inyectada a la economía a través de los programas de estímulo canalizados especialmente por la banca pública, lo que permitió una disminución de la tasa de interés referencial de la siguiente manera:

²⁸ Larrain, Felipe, 2005

TABLA 1: EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES MENSUALES 2010

| | Pasiva mensual | Activa mensual | Spread |
|--------------------|----------------|----------------|--------|
| Enero-31-2010 | 5,24% | 9,13% | 3,89% |
| Febrero-28-2010 | 5,16% | 9,13% | 3,97% |
| Marzo-31-2010 | 4,87% | 9,10% | 4,23% |
| Abril-30-2010 | 4,86% | 9,21% | 4,35% |
| Mayo-31-2010 | 4,57% | 9,12% | 4,55% |
| Junio-30-2010 | 4,40% | 9,11% | 4,71% |
| Julio-31-2010 | 4,39% | 9,02% | 4,63% |
| Agosto-31-2010 | 4,25% | 8,99% | 4,74% |
| Septiembre-30-2010 | 4,25% | 9,04% | 4,79% |
| Octubre-30-2010 | 4,30% | 9,04% | 4,74% |
| Noviembre-29-2010 | 4,28% | 8,94% | 4,66% |
| Noviembre-30-2010 | 4,30% | 8,94% | 4,64% |
| Diciembre-31-2010 | 4,28% | 8,86% | 4,58% |

Fuente: información estadística Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

h.- Impuestos: recaudación tributaria

Durante los 10 últimos años, la recaudación tributaria se ha incrementado significativamente, principalmente por tres factores: 1) el crecimiento económico que refleja nuestro país en los últimos años, 2) la aplicación de una política impositiva, es decir la nueva Ley de Equidad Tributaria aprobada en diciembre de 2007 que pretende cumplir dos objetivos principales: mayor capacidad recaudatoria y respetar los criterios de equidad en el pago de impuestos, de aquí la sustitución de imposición indirecta por los impuestos directos, generando más progresividad en el sistema; es importante aclarar que es muy prematuro evaluar exhaustivamente dicha ley en cuanto a los efectos ocasionados por disponer de poco tiempo desde su aplicación, 3) y la eficiencia y organización en la recaudación tributaria del Servicio de Rentas Internas.

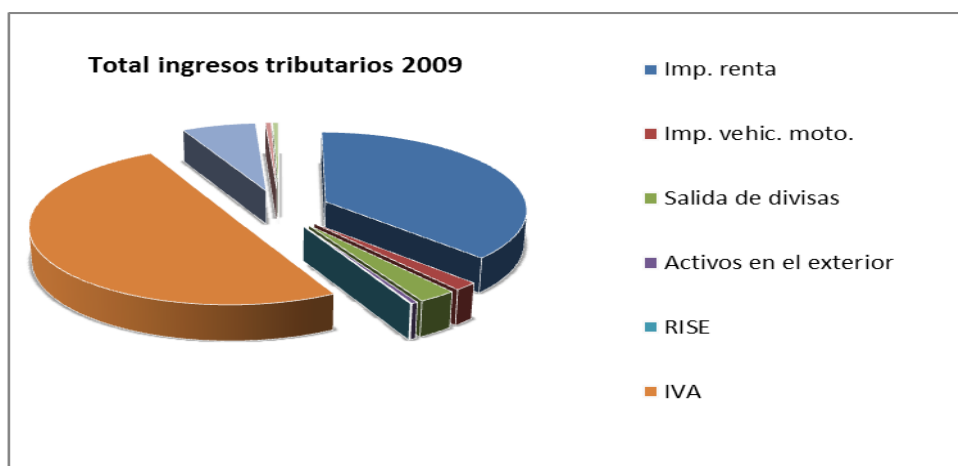
La composición de los Ingresos Tributarios en el Ecuador se clasifica de la siguiente manera. 1) Impuestos Directos que contiene: a la renta, a ingresos extraordinarios, a los vehículos motorizados, a la salida de divisas, a los activos en el exterior, régimen impositivo significativo (RISE), regalías y patentes de conservación minera, 2) impuestos indirectos que contiene: al valor agregado, a los consumos especiales y 3) Otros que contiene: intereses por mora tributaria, multas tributarias fiscales, otros ingresos²⁹.

En el período enero-diciembre de 2009, las recaudaciones tributarias fueron de \$ 6.693,2 millones de dólares, donde los impuestos indirectos representaron el 57.16% del total recaudado, los impuestos indirectos el 41.75% y los otros ingresos el 1.08%, desglosados de la siguiente forma: siendo el impuesto al valor agregado el que mayor ingresos generó con un total de \$ 3.431 millones, seguido del

²⁹ SRI, (2010), Informe de Recaudación de Impuestos Enero-Octubre 2010. (Consulta:11 de Noviembre de 2010)

impuesto a la renta: \$2.552 millones, ICE: \$ 448 millones, la salida de divisas: \$ 188,3 millones, impuesto los vehículos motorizados: \$ 118 millones, los intereses tributarios: \$ 35 millones, las multas tributarias: \$ 34 millones, el impuesto a los activos en el exterior de febrero a diciembre 2009, se recaudó \$ 30,4 millones, los impuestos a las mineras: \$5 millones, el régimen impositivo significativo: \$ 3,7 millones y otros ingresos no tributarios que generaron \$2.5 millones de dólares³⁰.

GRAFICO 10: INGRESOS TRIBUTARIOS 2009



Fuente: Base de datos Servicio de Rentas Internas
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Las actividades económicas que mayor participación tienen en las generación de ingresos tributarios son: Intermediación financiera 43,3%; educación 15,5%; construcción 13,8% y salud 12,3%, y los sectores que generaron mayor retención del impuesto a la renta: salud \$36 millones, 14,4%; transporte y comercio \$ 112,2 millones, 10,3%; minas y petróleo \$ 124,1 millones, 7,2%.

Al final del período 2009, la Dirección Regional Norte recaudó US\$ 4.059,2 millones representando el 58,9%, seguido por las Direcciones Regionales: Litoral Sur US\$ 2.134,3 millones, 31%; Regional Austro US\$ 349,8 millones, 5,1%; Regional Manabí US\$ 104,5 millones, 1,5%; Regional Centro I US\$ 77,6 millones 1,7%; Regional El Oro US\$ 59 millones, 0,9%, Regional Sur US\$. 38,1 millones, 0,6%; y, Centro II US\$ 30,1 millones, 0,4% de participación del total recaudado por el Servicio de Rentas Internas.

Los ingresos tributarios del año 2010 en el periodo enero – octubre 2010, fueron: \$ 6.569,4 millones de dólares, con un crecimiento nominal del 16.4% frente al mismo periodo del año 2009; los impuestos indirectos siguen siendo el principal ingreso de las recaudaciones tributarias con una participación del 55%, los impuestos indirectos conforman el 44% y los otros ingresos el 1%; el impuesto a la Renta generó: \$ 2.318 millones, y se incrementó un 2.8% con respecto al mismo periodo del año anterior, el impuesto a los vehículos motorizados: \$ 163 millones, 44.4%, impuesto a la salida de divisas: \$ 298.921 millones, 86.2%, impuesto a los activos en el exterior: \$29.882, 17.2%, RISE: \$

³⁰ Ibid

4.766 millones, 59.25, IVA: \$ 3.427 millones, 22.4%, ICE: \$426.235 millones, 17.5%, intereses por mora tributaria: \$ 31.898 millones, 5.7%, y multas tributarias fiscales: \$ 33.128 millones, 8.4%³¹.

GRAFICO 11: RECAUDACIÓN TRIBUTARIA 2009 Y 2010



Fuente: Base de datos Servicio de Rentas Internas
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

La mayor participación de la recaudación de impuestos se encuentran en la Regional Norte, que representa el 59.1% del total recaudado hasta el mes de octubre de 2010, seguido por la Regional del Litoral Sur con el 30.4%, la Regional del Austro con el 5%, la Regional Centro con el 1.8%, la Regional Manabí con el 1.5%, la Regional El Oro con el 1%, la Regional Sur con el 0.6% y la Regional Centro II con el 0.5% de participación.

3.1.3 Tipos y movimientos de inversiones en la Bolsa de Valores de Quito

a.- Montos nacionales negociados

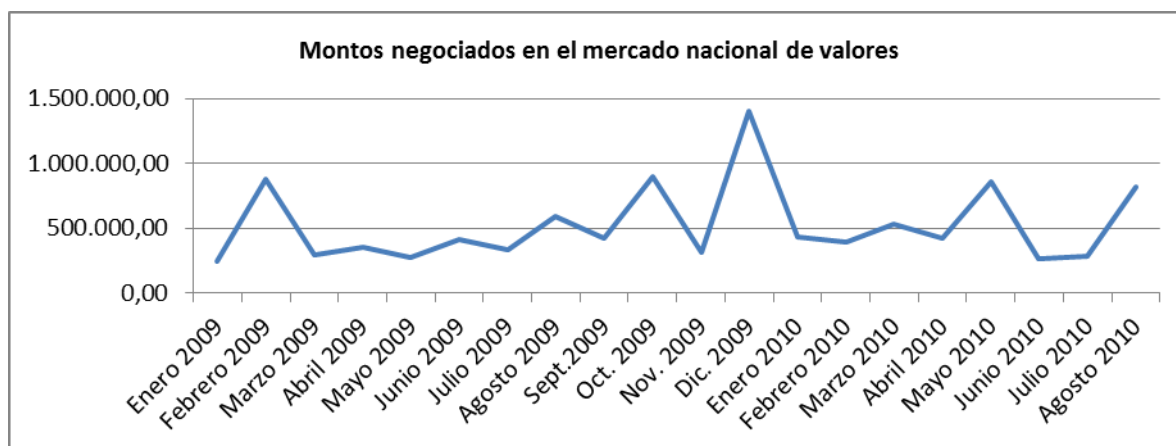
Las bolsas de valores tanto de Quito como Guayaquil, en el 2009 presentaron los mayores montos de negociación de la última década, de tal manera que Quito movilizó \$2.905 millones de dólares y la Bolsa de Valores de Guayaquil \$ 3.522 millones. A escala nacional en el 2009, se autorizaron 52 trámites para la emisión de valores de oferta pública, correspondiendo a igual número de emisores, de los cuales 46 pertenecen al sector mercantil (88,5%) y 6 al financiero (11,5%).

Los meses en los que se realizaron las mayores negociaciones a nivel nacional fueron: febrero, octubre y diciembre en el 2009; en el mes de febrero, las negociaciones a nivel nacional registran un buen movimiento debido a la transacción de valores emitidos por instituciones del sector público como los

³¹ Ibid

certificados de inversión emitidos por la CFN y el BNF destinados para financiar a los sectores productivos de la economía, el mes de octubre, la bolsa de valores de Guayaquil registra uno de los montos negociados más importantes del año 2009, esto debido a una operación realizada por 505 millones de acciones de la Compañía de Cervezas Nacionales S.A. el 5 de octubre, el mes de diciembre la inscripción de 7 nuevos prospectos de oferta pública favoreció también al incremento de los montos negociados en Bolsa³².

GRAFICO 12: EVOLUCIÓN DEL LOS MONTOS NEGOCIADOS EN EL MERCADO NACIONAL DE VALORES



Fuente: Boletines mensuales bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En el transcurso del 2010, el mercado nacional alcanzo un monto total de \$3.181,4 millones y se han autorizado 44 procesos de emisiones de valores por un monto total de \$546,7 millones a 47 compañías, de las cuales 42 pertenecen al sector mercantil y 5 al sector financiero, siendo los meses de Mayo y Agosto los de mayor movimiento debido a las transacciones realizadas por el sector público principalmente por la CFN, el Ministerio de Finanzas y el Banco Nacional de Fomento³³.

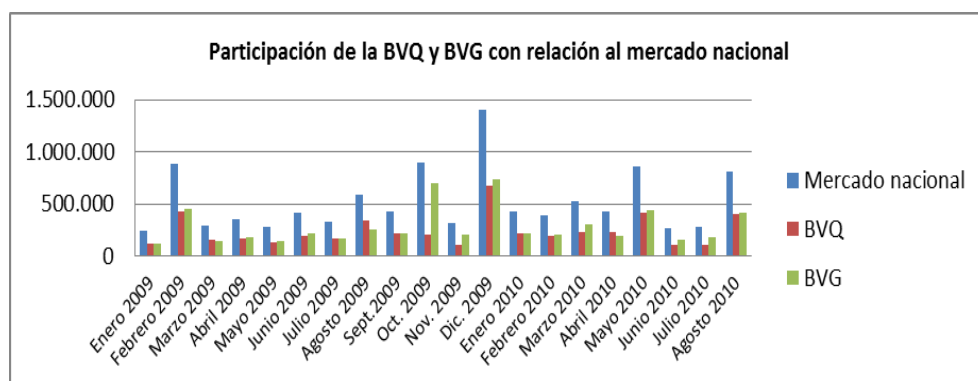
b.- Montos negociados en la Bolsa de Valores de Quito

Después de dolarizar nuestra economía, en la última década el 2009 fue uno de los mejores años para el desenvolvimiento de la Bolsa de Valores de Quito, de tal manera que se evidencia un crecimiento permanente principalmente por el aumento de las negociaciones de valores de renta fija y de renta variable. Dos hechos relevantes marcaron las negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito y son: 1) Las negociaciones de certificados de inversión emitidos por el sector público que alcanzaron los USD\$ 464 millones y la disminución de las negociaciones en certificados de depósitos en un 18% y pólizas de acumulación en un 54%.

³² BVQ, 2009-2010

³³ Ibid

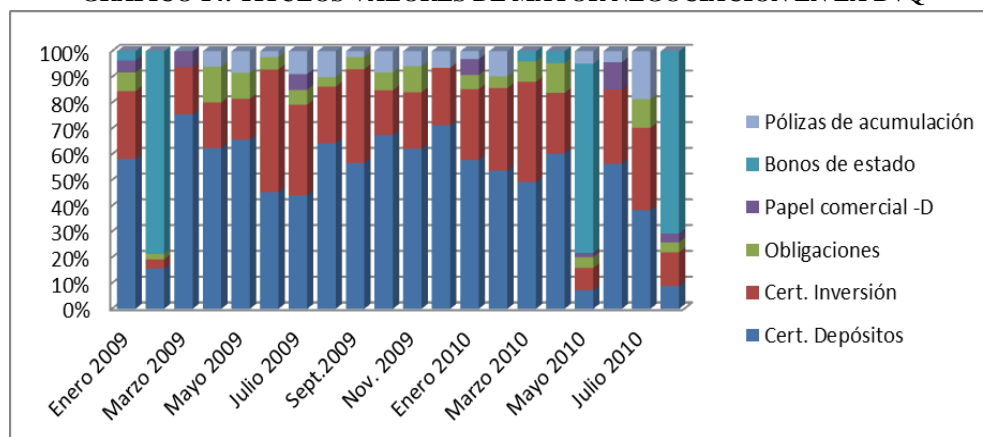
GRAFICO 13: PARTICIPACIÓN DE LA BVQ Y BVG CON RELACIÓN AL MERCADO NACIONAL, AÑOS 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En el periodo de Enero-Julio de 2010 las transacciones bursátiles en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil alcanzaron un monto total de \$3.181,4 millones, de lo cual el 46,9% se realizó a través de la Bolsa de Valores de Quito, por un monto de \$1.492,2 millones, de los cuales los mayores valores negociados son los de renta fija en un 97.31% y los valores de renta variable corresponden a un 2.69 %, siendo los más representativos los Certificados de Inversión, los Certificados de Depósito, las Pólizas de Acumulación, Papel Comercial -D, Acciones, Bonos de Estado y las Titularizaciones, según se detalla en el gráfico 14³⁴:

GRAFICO 14: TÍTULOS VALORES DE MAYOR NEGOCIACIÓN EN LA BVQ



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Las cinco compañías mejor cotizadas son: Corporación Favorita, Holcim, Compañía de Cervezas Nacionales, Banco Pichincha y Banco de Guayaquil.

³⁴ Ibid

c.- Los valores de renta fija

Los valores de renta fija son instrumentos de deuda cuyo rendimiento es conocido y queda establecido el momento mismo de la transacción y pueden negociarse con un descuento o premio en el precio.

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

-El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente.

-El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de la negociación en el mercado.³⁵

Y se clasifican de la siguiente manera:

-De corto plazo que devengan una tasa de interés.- cuya vigencia se ubica entre uno y trescientos sesenta días como: los pagarés, las pólizas de acumulación, certificados de depósito, certificados de inversión, certificados de ahorro, certificados financieros y papel comercial.

-De corto plazo que no devengan interés.- cuya vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días y su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra-venta como: cupones, letras de cambio, cartas de crédito doméstico, aceptaciones bancarias, certificados de tesorería, títulos del Banco Central.

-De largo plazo.- cuyo plazo de vigencia total es mayor a trescientos sesenta días y devengan una tasa de interés como: Cédulas hipotecarias, bonos de Estado, obligaciones, valores producto de procesos de titularización³⁶

Los valores de renta fija de mayor negociación en la Bolsa de Valores de Quito son: Pólizas de acumulación, bonos de Estado, papel comercial –D, obligaciones, certificados de inversión, certificados de depósito.

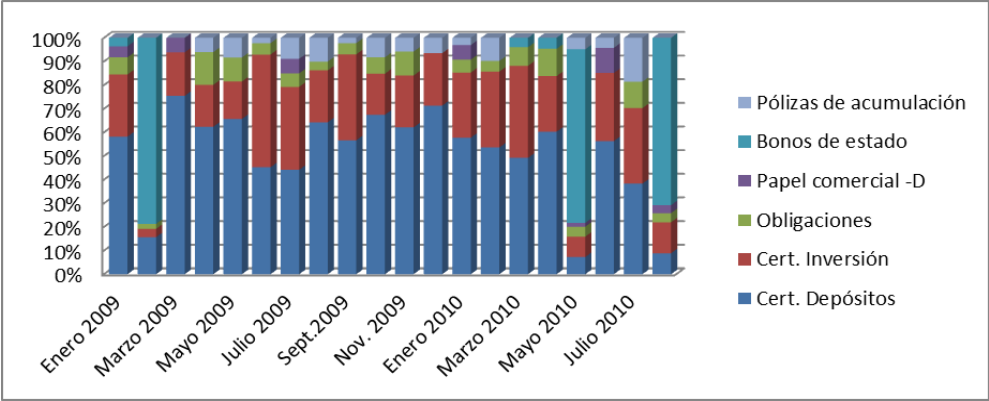
En la Bolsa de Valores de Quito, los títulos valores de renta fija más negociados durante el periodo de enero-julio de 2010 fueron los siguientes: Certificados de depósito con \$781 millones (43,4% del total del sector privado); pólizas de acumulación con \$349,6 millones (19,4% del total); valores de titularización VTC's con \$316,1 millones (17,6% del total); obligaciones con \$192,8 millones (10,7%

³⁵ Guía del Inversionista Bursátil, 2006

³⁶ Ibid,

del total). En lo que se refiere a los valores más negociados del sector público fueron en su orden los bonos del Estado y los certificados de inversión, por \$633 millones y \$595 millones, respectivamente³⁷.

GRAFICO 15: TÍTULOS VALORES DE RENTA FIJA DE MAYOR NEGOCIACIÓN EN LA BVQ

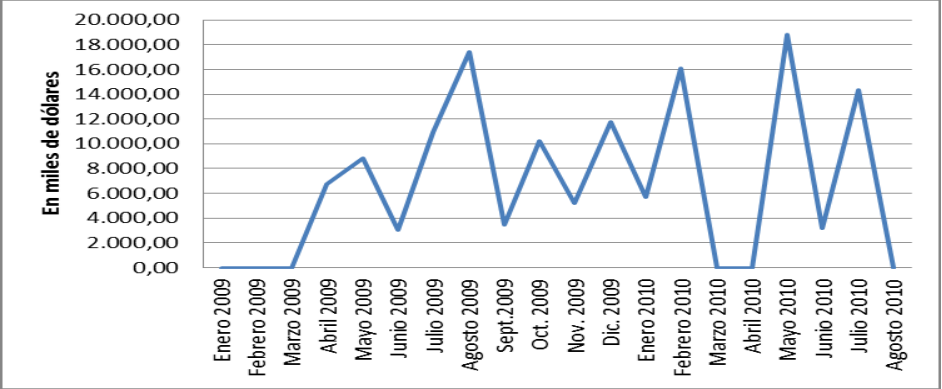


Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

c.1- Pólizas de Acumulación

Son títulos valores emitidos por un banco o institución financiera contiene una orden para percibir o cobrar una suma de dinero a corto plazo con una renta fija, determinada por una tasa de interés pactada libremente entre el emisor y el cliente³⁸.

GRAFICO 16: EVOLUCIÓN DE PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN, AÑO 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

³⁷ BVQ, 2009-2010

³⁸ Guía del Inversionista Bursátil, 2006

En el 2009 se autorizaron 86 procesos de oferta pública, por un valor promedio de \$ 6.468 millones de dólares, y este instrumento financiero se mantiene como uno de los principales instrumentos de negociación de renta fija.

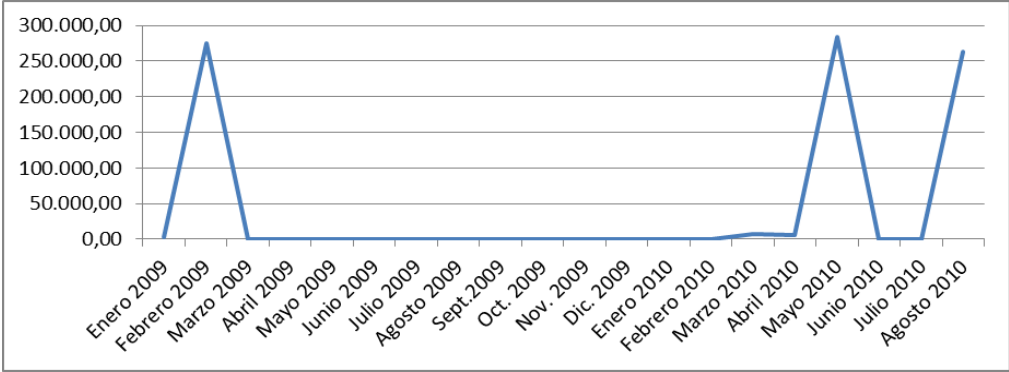
c.2- Bonos de Estado

Son valores de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía y Finanzas, con el fin de financiar el déficit del presupuesto del Estado o de destinar sus recursos a ciertos proyectos. Los montos, plazos e intereses a devengarse serán establecidos en el mismo decreto de emisión³⁹.

El año 2009, registra un total de \$ 566,2 millones de dólares en negociaciones de bonos del Estado, la principal colocación se la realizó en el mes de febrero según la Resolución 20 de fechas 6 y 10 de febrero por un monto total de \$ 800 millones de dólares, presentó un rendimiento promedio de 6.16%.

Los principales inversionistas Institucionales son: el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), la Corporación Financiera Nacional (CFN), el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA), el Instituto de Seguridad Social de la Policía (ISSPOL), la Escuela Politécnica del Litoral (ESPOL) y el Banco de la Vivienda (BEV)⁴⁰.

GRAFICO 17: EVOLUCIÓN DE LOS BONOS DEL ESTADO, AÑO 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
 Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

El año 2010, según Resolución 35 se autorizaron la emisión de \$ 578.48 millones en el mes de Mayo en el cual el IESS es el acreedor principal con la adquisición de \$500 millones realizados en dos partes: la mitad se realizó en la BVQ y la otra en la BVG y de \$ 524 millones de dólares en el mes de Agosto, siendo otra vez el IESS el principal acreedor de estos Bonos por un valor de \$ 343 millones de

³⁹ Ibid,
⁴⁰ BVQ, 2009-2010

dólares, esperando una rentabilidad del 6.75% de la negociación realizada en el mes de Octubre de 2010.

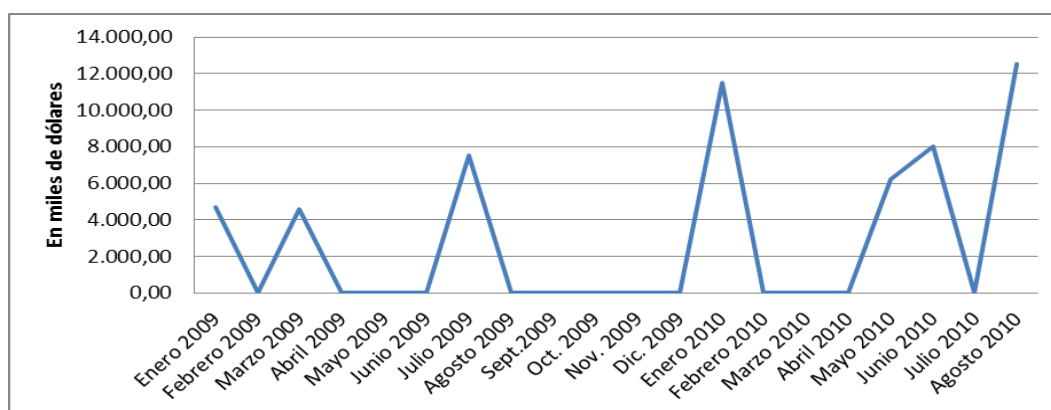
c.3- Papel comercial

Es un instrumento de deuda de corto plazo emitido con plazos inferiores a trescientos sesenta días⁴¹, se utilizan principalmente para la reestructuración de pasivos y capital de trabajo.

Durante el año 2009, se autorizaron 7 procesos de oferta pública y se negociaron aproximadamente USD \$ 36.4 millones de dólares en papel comercial las 7 empresas pertenecientes al sector mercantil.

Para el periodo de enero a julio de 2010, se autorizaron 6 procesos de oferta pública por un monto total de \$158,8 millones, cinco de los cuales pertenecen a compañías del sector mercantil y una sola al sector financiero, generando un rendimiento entre el 7% y 8%, obtienen calificación desde A+ hasta AAA, siendo las AA las más frecuentes.

GRAFICO 18: EVOLUCIÓN DEL PAPEL COMERCIAL, AÑO 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

c.4- Obligaciones

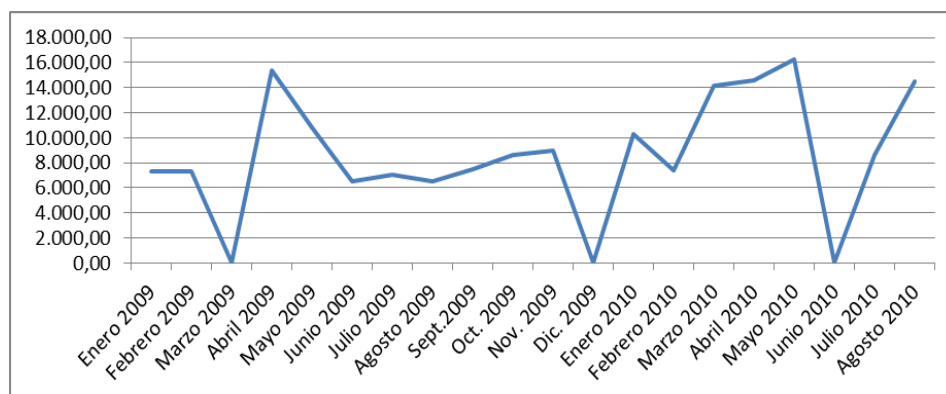
Son valores que pueden ser emitidos por las compañías legalmente facultadas como un mecanismo que les permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. Pueden estar representadas en títulos o en cuentas llevadas por un depósito centralizado de compensación y liquidación. Como todo título de crédito da derecho a cobro de intereses y a la recuperación del capital, para lo cual podrán contener cupones⁴², este procedimiento es menos costoso cuando se lo

⁴¹ Guía del Inversionista Bursátil, 2006.

⁴² Ibid.

realiza a través del mercado de valores que en el sistema financiero y adicionalmente ofrece mayores plazos para la amortización del capital e intereses.

GRAFICO 19: EVOLUCIÓN DE OBLIGACIONES, AÑO 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En el año 2009, se autorizaron 39 emisiones con un valor aproximado de \$ 180 millones, de las cuales 33 pertenecen al sector comercial, 3 al sector financiero y 3 al sector de servicios y presentó un rendimiento ponderado de 8.83%.

En el periodo enero-julio de 2010 se autorizaron 17 procesos de emisión de obligaciones por un monto total de \$88 millones, 15 de las cuales pertenecen al sector mercantil y 2 pertenecen al sector financiero. Los montos autorizados van desde \$1,5 millones hasta los \$12 millones, la tasa de interés que ofrecen estos valores están comprendidos entre el 6% al 8%.

Los meses que mayor crecimiento presentan en la emisión de obligaciones son: enero, marzo, mayo y julio de 2010; en el mes de enero de 2010 las empresas que emitieron obligaciones fueron: el Banco Pichincha y la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, por un valor de \$ 45.000 y \$ 4.000 respectivamente; para el mes de marzo: Imbauto S.A. \$ 4.000, Banco General Rumiñahui \$ 5.500, ETICA Empresa Turística Internacional C.A. \$ 9.000, el mes de mayo la empresa Teojama Comercial S.A. por un valor de \$ 12.000 y el mes de julio: Provefrut Procesadora de Vegetales y Frutas Tropicales S.A. \$ 3.500, Proauto C.A. tramo I \$ 2.500 y Zaimella del Ecuador por un valor de \$ 5000⁴³.

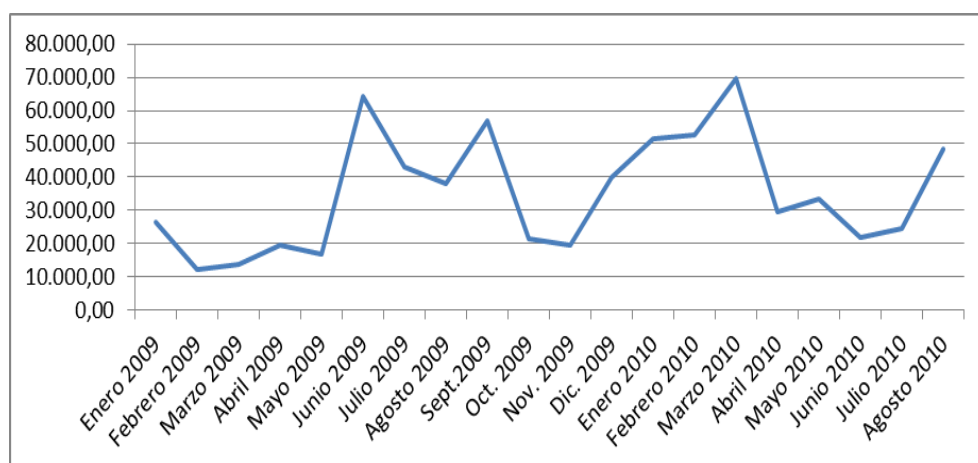
⁴³ BVQ, 2009-2010

c.5- Certificados de inversión

Son valores emitidos por las compañías financieras o secciones de mandato o intermediación financiera, con la finalidad de captar recursos. Están garantizados con los activos de la compañía de intermediación financiera, son libremente negociables en el mercado y pueden cederse en la forma y bajo los efectos de una sesión ordinaria. Estos generan un interés convenido en cada título, sin embargo pueden acogerse al reajuste de interés.

Los intereses estipulados en los certificados de inversión se devengan al vencimiento de los plazos pactados, a partir de esta fecha dejan de ganar intereses y se redimirán únicamente a su presentación. Las compañías o secciones de intermediación financiera no podrán adquirir certificados de inversión emitidos por otras compañías, ni comprar sus propios certificados antes de los 90 días⁴⁴.

GRAFICO 20: EVOLUCIÓN DE CERTIFICADOS DE INVERSIÓN, AÑO 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En el año 2009 se autorizaron 63 emisiones básicamente de la CFN por un monto de \$738.5 millones y un rendimiento promedio ponderado de 4.35%; y el BNF por un monto de \$30,3 millones; valores que estas entidades los destinan para financiar a los sectores productivos de la economía.

d.- Los valores de renta variable

La naturaleza de estos valores no es de deuda, sino su carácter es patrimonial. Por lo tanto, su rendimiento no se lo puede conocer el momento de la transacción, ni depende de una tasa de interés, sino que la determinan factores que posibilitan la generación de utilidades, dentro de su clasificación tenemos: acciones, cuotas de participación y valores producto del proceso de titularización⁴⁵.

⁴⁴ Guía del Inversionista Bursátil, 2006

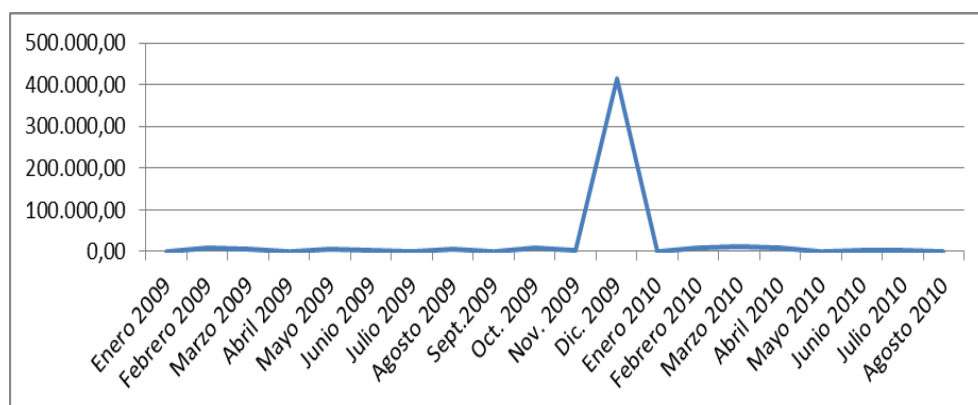
⁴⁵ Ibid,

d.1.- Acciones

Se llama acción a cada una de las partes o fracciones iguales en que se dividen el capital de una compañía. Se refiere también al título que representa la participación en el capital suscrito. Se dividen en dos clases: ordinarias y preferidas. Su rendimiento depende del resultado del ejercicio anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. No garantizan un rendimiento fijo⁴⁶.

En el año 2009, las negociaciones en renta variable alcanzaron un total de \$ 472 millones y un total de 40 empresas inscritas en el mercado bursátil. Las empresas que se destacan en la emisión de acciones son: Holcim Ecuador que fue la empresa de mayor negociación con un total de \$ 412.23 millones, el segundo lugar le corresponde a la Corporación Favorita S.A. con \$ 30.07 millones, Industrias Ales, Banco Pichincha, Hotel Colón, Produbanco, Ingenio San Carlos, Conclina C.A. y Banco de Guayaquil⁴⁷.

GRAFICO 21: EVOLUCIÓN DE ACCIONES, AÑO 2009 Y 2010



Fuente: Boletines mensuales Bolsa de valores de Quito
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Del 100% de negociación de títulos valores en la Bolsa de Valores de Quito, durante el periodo de enero a julio de 2010, las negociaciones de valores de renta variable únicamente representan el 3% con un valor aproximado de \$ 82.4 millones de dólares.

Dentro de este tipo de valores de renta variable, podemos anotar los procesos de titularización de los cuales en el transcurso del año 2010 se han autorizado 20 procesos de titularización a 22 compañías por un monto total de \$299,7 millones, de las cuales 3 pertenecen al sector financiero y las 19 restantes al mercantil. Las calificaciones de riesgo de los valores de titularización tienen AAA, con excepción de 2 casos que tienen calificación AA y una tasa de interés que van desde el 6.75% al 9%⁴⁸.

⁴⁶ Ibid,

⁴⁷ BVQ, 2009-2010.

3.2 EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

Introducción

El sistema financiero está compuesto por el conjunto de mercados e instituciones que canalizan recursos desde las unidades económicas poseedoras de ahorro a las que son deficitarias. Es decir, el sistema financiero de un país hace posible el funcionamiento de los mercados que conectan la oferta y demanda de ahorro, haciendo que su función principal sea canalizar el ahorro hacia la inversión, tomando en cuenta las diversas necesidades y motivaciones de ahorristas y de los inversionistas.

El sistema financiero de un país ocupa una posición privilegiada en la vida económica y productiva pues este se convierte en uno de los pilares fundamentales para la generación de riqueza, razón por la que muchos entes económicos se han apoyado en distintas instituciones financieras para lograr acceder a capital de trabajo y así incrementar su productividad como de infraestructura.

En el Ecuador el sistema financiero se ha caracterizado por ser un proveedor de servicios financieros bastante costoso para los agentes económicos, en los cuales los factores políticos son determinantes para crear un ambiente inestable aumentando de esta manera los índices de riesgo, distorsionando así el verdadero costo del dinero, y afectando directamente al crecimiento económico debido a que las familias y empresas tienen que generar muchos más recursos para cubrir los costos de financiamiento.

3.2.1 Actualidad del sistema financiero ecuatoriano

El sistema financiero ecuatoriano está compuesto por el sector formal regulado por la superintendencia de bancos y seguros, así como por un sector que no es regulado o informal.

a.- El sistema financiero formal

Esta normado por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y sujeto a la supervisión, regulación y control de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Compuesto por 25 bancos privados, 6 instituciones financieras públicas, 38 cooperativas de ahorro y crédito, 10 sociedades financieras privadas, 4 almaceneras, 44 compañías de seguro, 2 emisoras de tarjetas de crédito, 4 mutualistas; ofrecen servicios de operaciones activas y pasivas es decir, créditos, cuentas corrientes, depósitos a plazo y ahorro, entre otras.

Todas estas entidades públicas y privadas se dedican a la intermediación financiera mediante captación de ahorro de empresas o familias para posteriormente posicionar estos capitales en forma de créditos que se clasifican de la siguiente manera:

- Créditos de consumo
- Créditos comerciales
- Crédito de capital de trabajo
- Créditos de inversión y re inversión
- Microcréditos y
- Créditos hipotecarios.

Los créditos comerciales y corporativos son los que facilitan en mayor medida el crecimiento económico, incentivan el aparato productivo, incrementan los niveles de inversión y expanden sus operaciones.

Adicionalmente, todos estos segmentos de crédito tienen diferencias al momento de aplicar tasas de interés, plazos, montos, penalidades, tarifarios, niveles de riesgo y nichos de mercado.

a.1.- Sistema de bancos privados

Los bancos privados conforman el subconjunto más importante dentro del sistema financiero privado nacional y está conformado por un total de 25 instituciones. Estos establecimientos captan los recursos de capital del público para luego transferirlos a los sectores productivos vía intermediación financiera, los pueden colocar en forma de préstamos, créditos e inversiones que resulten rentables, tanto para devolver los recursos pertenecientes a sus fuentes de fondeo como para incrementar las utilidades de su negocio, en si desarrollan toda una infraestructura física, operativa y de servicios.

Según el artículo 51 de la ley del sistema financiero, los bancos privados pueden realizar captaciones como: depósitos a la vista, depósitos a plazo, emisión de títulos valores, recepción de préstamos y aceptaciones de crédito de instituciones financieras del país y del exterior; así como también colocaciones como: inversiones en títulos y valores, créditos, arrendamiento mercantil, fiducia mercantil, emisor u operador de tarjetas de crédito, compra de cartera, aceptaciones bancarias, avales, fianza, cartas de crédito, cobranzas, operaciones crédito y otras colocaciones.

-Depósitos a la vista.- Los depósitos a la vista son las captaciones recibidas del público en general, exigibles en un plazo menor a treinta días. Estos pueden constituirse bajo diversas modalidades y mecanismos libremente pactados entre cada uno de los clientes y la institución financiera.

-Depósitos a plazo.- Son obligaciones a cargo de las instituciones financieras derivadas de la captación de recursos del público exigibles al vencimiento en un periodo no menor a treinta días, estos se pueden

instrumentar a través de un título valor, nominativo a la orden o al portador y pueden ser pagados antes del vencimiento del plazo, previo valor de castigo por incumplimiento de dicho vencimiento.

-Obligaciones financieras.- Corresponden a las obligaciones contraídas por las instituciones financieras a través de la obtención de recursos provenientes de bancos y otras entidades del país o del exterior, además también con otras entidades públicas o privadas, siempre y cuando estén bajo la modalidad de créditos directos y utilización de líneas de crédito.

-Crédito.- una de las funciones esenciales de las entidades financieras, empleando así sus fondos disponibles para subvenir las necesidades operativas de los negocios de sus clientes por medio de la concesión de facilidades, siendo por tanto esta una de sus funciones de carácter básico.

a.2.- El sistema financiero informal:

El sistema financiero no regulado está conformado por las instituciones financieras no formalizadas bajo la ley general de instituciones financieras, cuya función es la de financiar total o parcialmente programas, proyectos con el fin de contribuir al desarrollo social y económico de las personas que acceden a estos servicios de esta manera logrando llegar a través de crédito a los que más necesitan. El vacío que han dejado los servicios financieros formales en ciertos sectores de la sociedad, ha posibilitado el desarrollo de las entidades financieras, calificadas no formales porque no operan bajo el control de la superintendencia de bancos y seguros.

Las instituciones no formales que desarrollan actividades de intermediación financieras comprenden unas 800 cooperativas de ahorro y crédito, no son controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros pero están supervisadas por el Ministerio de Inclusión Económica y Social. El éxito de algunas de las cooperativas se basa en su flexibilidad y en la relativa autonomía que han demostrado. Pueden simplificar sus procedimientos de ahorro y préstamo, minimizar sus costos de administración y ajustar sus respuestas financieras a las necesidades de los socios, pero tienen como limitante, que solo pueden prestar los fondos depositados a sus socios.

3.2.2.- Operaciones pasivas de las instituciones financieras

Las instituciones financieras, con el fin de captar recursos financieros procedentes del público, ofrecen productos financieros a los oferentes con el fin de canalizar sus inversiones y de esta forma pueden obtener una rentabilidad. Es por eso que estas operaciones de pasivo tendrán como propósito que las entidades financieras obtengan fondos públicos.

Las operaciones pasivas financieras se dividen en tres:

-Captación vía depósitos: son las operaciones destinadas a los pequeños y medianos ahorradores, es la forma más abundante de captar recursos del público.

-Captación vía operaciones referenciales al mercado interbancario.- este instrumento recoge tanto los fondos de unos bancos que prestan a otros bancos a corto plazo en el mercado, como las operaciones a mayor plazo con interés revisable, siendo operaciones desde un día hasta un año en el primer caso o de un día a varios años en el segundo caso, siendo generalmente una financiación mayorista.

-Captación de valores mobiliarios.- se los distingue por la captación de fondos que una entidad toma tras la emisión de títulos pagarés, bonos, obligaciones y otros fondos que captan por la cesión temporal de títulos que tiene en su activo. Estas últimas suelen ser operaciones de muy alto volumen, por lo que se las pueda catalogar como negocios mayoristas.

3.2.3 Opciones de inversión en el sistema financiero ecuatoriano

En una economía como la ecuatoriana existen muchas opciones para los inversionistas que poseen capital para inyectar a la economía, todas con distinta apreciación de riesgo y de acuerdo a este factor ofrecen un distinto rendimiento.

El sistema bancario actualmente es el mayor captador de inversiones en la economía ecuatoriana debido a la poca profundización que enfrenta el mercado bursátil, los productos en los cuales un cliente puede invertir son:

- Depósitos a plazo fijo.
- Certificados de depósito a plazo fijo.
- Pólizas de acumulación.
- Certificados de tesorería.

Todos los rendimientos de estos títulos valores se basan en la tasa pasiva referencial que es “emitida” por el Banco Central del Ecuador y según el monto y plazo que el inversionista desee colocar según sus excedentes, es importante aclarar que para obtener un rendimiento real, el inversionista debe “comparar” la tasa de interés pasiva con la tasa de inflación y de esta manera obtener la tasa pasiva real es decir determinar los rendimientos reales de su inversión.

CAPÍTULO IV

DIAGNÓSTICO SITUACIONAL FINANCIERO DE DISAROMATI S.A.

4.1 CONSTITUCIÓN DE LA COMPAÑÍA

4.1.1 Base Legal de Constitución

La compañía Disaromati S.A., fue constituida mediante escritura pública en la ciudad de Quito el día 18 de febrero de 1998, e inscrita en el registro mercantil número 0699 tomo 136, mediante resolución número 05QIJ.0 858 de la Superintendencia de Compañías emitida el 02 de marzo de 1998, su domicilio es la ciudad de Quito, el plazo de duración de la compañía será de cincuenta años contados a partir de su inscripción el registro mercantil.

Según lo establecido en la escritura de constitución, la compañía tendrá como objeto principal el procesamiento, emvasado y comercialización de aguas aromáticas, té, café, chocolates o productos relacionados con los productos aromáticos para consumo humano.

Adicionalmente se establece como actividades de la compañía la producción y emvasado de bebidas refrescantes de té, café o semejantes para el consumo humano.

El capital social de la compañía es de quince mil doscientos ochenta y ocho dólares de los Estados Unidos de América dividido en participaciones de un dólar cada una.

La Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía, y podrá tomar resoluciones trascendentales siempre que exista mayoría (más de la mitad del capital social concurrente). La Junta será convocada por el Gerente o Presidente de la compañía, actuando el Gerente como Secretario. Después de cada reunión, deberá extenderse un Acta en donde consten las deliberaciones y acuerdos, firmadas por el Presidente y el Secretario.

La Junta General de Socios, entre sus principales atribuciones tiene:

- Designar al Presidente y al Gerente de la Compañía.
- Aprobar o rechazar los balances e informes de los administradores.
- Resolver sobre el reparto de utilidades del ejercicio económico.
- Resolver sobre el aumento o disminución del capital social.
- Autorizar la compra y venta de bienes inmuebles.

- Autorizar actos o contratos que sean superiores en su base al capital.
- Aprobar la cesión de acciones o la admisión de nuevos socios.
- Acordar la disolución anticipada de la compañía.

Dentro de las atribuciones del Presidente se encuentran:

- Vigilar la buena marcha de la compañía.
- Convocar y presidir la Junta de Socios.
- Suscribir con el gerente los certificados de aportaciones o acciones de la empresa.
- Suscribir las Actas de Junta de Socios.
- Reemplazar al Gerente en sus funciones.

Las principales atribuciones del Gerente son:

- Representar a la compañía, judicial y extrajudicialmente.
- Convocar a la Junta General de Socios.
- Contratar y remover empleados y trabajadores.
- Organizar la empresa e impartir órdenes de trabajo.
- Presentar a la Junta General de Socios un informe económico y balances anuales de la empresa.
- Manejar los fondos y bienes de la sociedad.
- Suscribir actas y contratos
- Realizar operaciones bancarias y crediticias con el sector financiero, pudiendo suscribir letras de cambio, pagarés u otro documento obligatorio.
- Firmar facturas, pedidos y otros comprobantes hasta por mil dólares de los Estados Unidos de América.
- Cuidar que se lleve correctamente la contabilidad de bienes y valores, así como vigilar archivos y correspondencia de la compañía.
- Elaborar el presupuesto anual y ponerlo a disposición de la Junta de Socios
- Comparecer a juicios a nombre de la compañía, sea como actora o como demandada.

La compañía tendrá de acuerdo a la ley, un fondo de reserva hasta por el 25% del capital social, obteniendo estos recursos del cinco por ciento de las utilidades líquidas de la empresa.

Su ejercicio económico empieza el primero de enero y termina el treinta y uno de diciembre de cada año.

4.1.2 Leyes e Impuestos que debe cumplir

La Compañía se encuentra cumpliendo con las siguientes normas y leyes:

- Ley de Compañías
- Ley de Régimen Tributario Interno y Reglamentos
- Ley de Aduanas y reglamento
- Ley de Seguro Social Obligatorio
- Normas Ecuatorianas de Contabilidad – NEC
- Código de Trabajo

a.- Aspectos Tributarios

Impuestos a que está obligado la Compañía en el 2010

Según la Ley de Régimen Tributario Interno, en el año 2010 la compañía está obligada a cumplir con las siguientes obligaciones tributarias:

-Impuesto al valor agregado: Se paga por la transferencia de bienes, esto es, por la venta de los productos que fabrica la empresa. Corresponde al 12% del valor neto y se paga de acuerdo al calendario impuesto por el Servicio de Rentas Internas (SRI).

-Impuesto a la renta: Este impuesto se paga una vez cada año hasta el mes de abril del año siguiente al ejercicio económico y corresponde al 25% calculado sobre la utilidad bruta, menos el 15% de participación a los trabajadores .

Con relación al impuesto a la renta, la compañía debe realizar su declaración considerando los siguientes aspectos:

1.-“Los **ingresos operacionales**, son aquellos ingresos gravados con el impuesto al valor agregado ya sea con tarifa 12% o 0%.

2.-En cuanto a los **otros ingresos**; son exentos los contemplados en la Ley del Régimen Tributario Interno (L.R.T.I) que señala en el Art.9 Exenciones.

3.-Los **gastos deducibles** para el cálculo del impuesto a la renta en su totalidad y a favor de la empresa, son los contemplados en el Art. 10 de la Ley del Régimen Tributario Interno L.R.T.I que señala en el Capítulo IV Depuración de los Ingresos, Art.10 Deducciones tales como: excepto los que expresamente se detalla a continuación:

- El exceso del 2% de los gastos de gestión tales como atención a clientes, reuniones con empleados y con accionistas de los Gastos Generales realizados en el ejercicio en curso.

-Exceso sobre provisiones para cuentas incobrables.

-Exceso sobre depreciaciones normales.⁴⁹

4.-Otros Impuestos.- Entre los impuestos principales:

-Debe pagar al Municipio tributos y tasa municipales como son: El 1.5 por mil sobre los activos totales y la patente municipal.

-A la Superintendencia de Compañías debe contribuir con la cuota correspondiente.

Como agente de retención está obligada a realizar las siguientes retenciones:

Retenciones en la fuente

La retención en la fuente es un mecanismo de cobro anticipado del impuesto a la renta, mediante el cual la administración tributaria obliga a retener una parte del impuesto a la renta causado por el contribuyente, con cargo a los ingresos que perciba por ventas de bienes y prestación de servicios, según corresponda.

La Compañía deberá efectuar la retención en la fuente sobre todos los pagos efectuados a sus proveedores de bienes muebles y servicios, contemplados en el Reglamento de Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno; además debe efectuar las retenciones en la fuente de sus empleados en relación de dependencia, siempre y cuando éstos sobrepasen la base mensual establecida.

Los valores porcentuales a retener serán:

-Retención del 1%. - Arrendamiento mercantil; compras de mercaderías y productos en general; construcciones y urbanizaciones; a medios de comunicación; permutas o trueque; tarjetas de crédito (retienen compañías emisoras a establecimientos afiliados). Retención del 2%. - otros pagos a personas naturales; transporte de carga y privado de personas; servicios petroleros.

-Retención del 8%. - Honorarios, comisiones y demás pagos realizados a personas naturales por servicios en los que prevalezca el intelecto cuando el servicio no esté relacionado con el título profesional que ostente la persona que lo preste, arrendamiento de bienes inmuebles de personas naturales y sociedades.

⁴⁹ *Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*, Capítulo III Exenciones; 2009; Art.9-10.

-Retención del 10%.- Honorarios, comisiones y demás pagos realizados a personas naturales profesionales, por servicios en los que prevalezca el intelecto sobre la mano de obra, siempre y cuando, los mismos estén relacionados con el título profesional que ostente la persona que lo preste.

-Retención del 25%.- servicios ocasionales de no residentes (menos de seis meses).

Retención del IVA

Al ser una sociedad obligada a llevar contabilidad, la empresa DISAROMATI S.A. forma parte de los agentes de retención en los pagos que realice a sus proveedores del 30% del IVA en la compra de bienes, el 70% en la utilización de servicios gravados, por ejemplo en el pago de comisiones, el mismo que se calculará sobre el monto de la comisión. Si el comisionista fuere calificado como contribuyente especial no se le efectuará retención

La retención del IVA del 100% se realizará en los siguientes casos:

1.- Adquieran servicios gravados con IVA tarifa del 12% a personas naturales no obligadas a llevar contabilidad.

2.-Paguen o acrediten en cuenta honorarios por servicios profesionales gravados con tarifa del 12%, prestados por personas naturales con título de instrucción superior otorgado por establecimientos amparados por la Ley de Universidades y Escuelas Politécnicas.

3.-Adquieran bienes o servicios gravados con tarifa 12% a personas naturales mediante liquidaciones de compras de bienes o prestación de servicios.

Otras contribuciones

Adicionalmente la compañía se encuentra afiliada a la cámara de comercio de quito por lo que debe cumplir con la cuota de contribución, correspondiente a dicho organismo.

4.2 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Disaromati S.A., ha sido estructurada por sus socios de manera que las líneas de servicios de las cuales son responsables, correspondan con su especialidad y experiencia.

Disaromati S.A., también cuenta con profesionales responsables de evaluar los gustos de los clientes y de ejecutar las pruebas diseñadas junto con el equipo especializado asignado a cada cliente.

Los socios de la empresa tienen una participación directa en los compromisos adquiridos, contando con toda su experiencia profesional para el engrandecimiento de la organización interna y del fruto de la presente investigación.

4.2.1 Organigrama de la empresa

Como toda empresa Disaromati S.A., cuenta en forma implícita o explícita con cierto juego de jerarquías y atribuciones asignadas a los miembros o componentes de la misma. Es así que a través de las atribuciones asignadas a cada ejecutivo, se puede establecer la estructura organizativa de la empresa en un esquema de jerarquización y división de las funciones componentes de ella.

Para Cohen (2003), “Jerarquizar es establecer líneas de autoridad (de arriba hacia abajo) a través de los diversos niveles y delimitar la responsabilidad de cada empleado ante solo un supervisor inmediato”⁵⁰. Esto permite ubicar a las unidades administrativas en relación con las que le son subordinadas en el proceso de la autoridad.

“El valor de una jerarquía bien definida consiste en que reduce la confusión respecto a quien da las órdenes y quien las obedece. Define como se dividen, agrupan y coordinan formalmente las tareas en los puestos”⁵¹.

Toda organización cuenta con una estructura, la cual puede ser formal o informal. La formal es la estructura explícita y oficialmente reconocida por la empresa. La estructura informal es la resultante de la filosofía de la conducción y el poder relativo de los individuos que componen la organización, no en función de su ubicación en la estructura formal, sino en función de influencia sobre otros miembros.

Dentro de Disaromati S.A., existe una organización formal comandada por la gerencia general y seguida por los restantes funcionarios administrativos y de Ventas.

Las organizaciones son entes complejos que requieren un ordenamiento jerárquico que especifique la función que cada uno debe ejecutar en la empresa, por ello la funcionalidad de ésta, recae en la buena estructuración del organigrama, el cual indica la línea de autoridad y responsabilidad, así como también los canales de comunicación y supervisión que acoplan las diversas partes de un componente organizacional.

⁵⁰ Cohen William, 2003

⁵¹ Koontz Harold, 1999

El organigrama, ampliamente utilizado a nivel mundial, puede describirse como un instrumento utilizado por las ciencias administrativas para análisis teóricos y la acción práctica.

Para su concepto, existen diferentes opiniones de destacados profesionales, pero todas son muy coincidentes. Para Leibowics (2001) es "Una carta de organización, es un cuadro sintético que indica los aspectos importantes de una estructura de organización, incluyendo las principales funciones y sus relaciones, los canales de supervisión y la autoridad relativa de cada empleado encargado de su función respectiva"⁵².

Para Kast y Rosenzweig, "El organigrama constituye la expresión, bajo forma de documento de la estructura de una organización, poniendo de manifiesto el acoplamiento entre las diversas partes componentes"⁵³.

De esta manera cada una de las definiciones analizadas conserva la esencia del mismo, y únicamente se diferencian en su forma y en su especificación.

Los organigramas son útiles instrumentos de organización y nos revelan la división de funciones, los niveles jerárquicos, las líneas de autoridad y responsabilidad, los canales formales de la comunicación, la naturaleza lineal o asesoramiento del departamento, los jefes de cada grupo de empleados, trabajadores, entre otros; y las relaciones que existen entre los diversos puestos de la empresa en cada departamento o sección de la misma.

Por tal razón, se expondrá a continuación los diversos tópicos que están referidos al organigrama y su función en la organización de Disaromati S.A., lo que permitirá conocer la estructura y su gente, así como la repartición de sus funciones.

a.- Organigrama Estructural

Un organigrama estructural es la representación gráfica de la estructura orgánica de una institución o de una de sus áreas o unidades administrativas, en las que se muestran las relaciones que guardan entre sí los órganos que la componen.

El organigrama estructural tiene dos finalidades:

-Desempeñar un papel informativo, al permitir que los integrantes de la organización y las personas vinculadas a ella conozcan, a nivel global, sus características generales.

⁵² Leibowics Julieta, 2001.

⁵³ Kast y Rosenzweig, 2004.

-Servir de instrumento para el análisis estructural, al poner de relieve, con la eficacia propia de las representaciones gráficas, las particularidades esenciales de la organización representada.

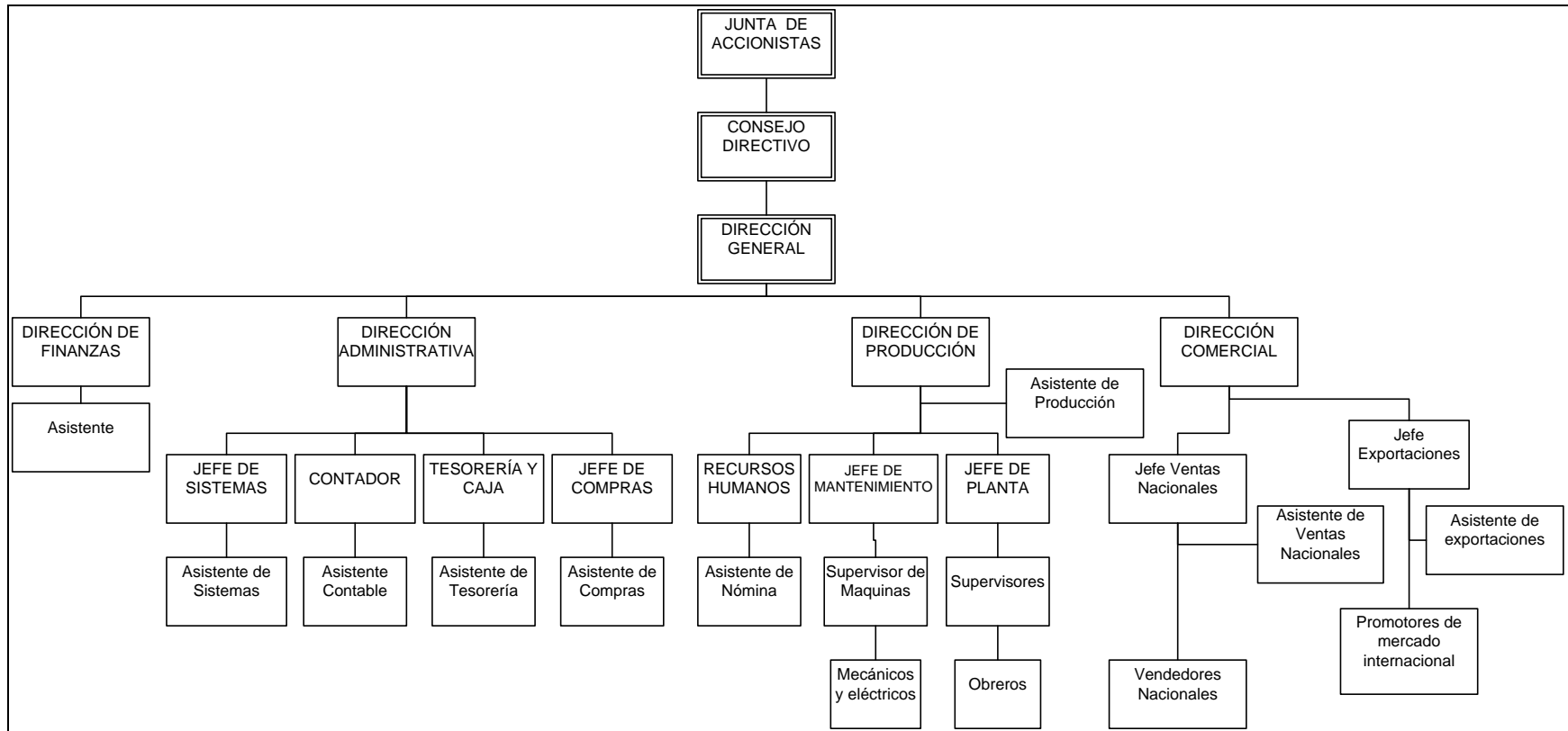
El organigrama estructural de Disaromati S.A., tiene por objetivo representar la estructura administrativa interna de la empresa. Esto es, el conjunto de sus unidades y las relaciones que las ligan. Por tanto expresar:

- Las unidades administrativas.
- Las relaciones que hay entre ellas.

La estructura administrativa de Disaromati S.A., es como el esqueleto de la empresa, por ello el organigrama estructural que se presentará a continuación es como una radiografía de la organización, tomada en el momento mismo de la investigación, dando el primer diagnóstico de cómo están organizados, y cómo se dirige la cadena de mando.

Seguidamente se expone el organigrama estructural y jerárquico de la empresa Disaromati S.A., expresado en el gráfico 22:

GRAFICO 22: ORGANIGRAMA JERÁRQUICO DE DISAROMATI S.A.



Fuente: Disaromati S. A. depto. Administrativo
 Elaborado: Leslie Caiza Olmedo

4.2.2 Plan estratégico organizacional

En la historia de la humanidad la facultad estratégica ha distinguido, entre otros, a gobernantes, dirigentes, comerciantes y gerentes. En Disaromati S.A., se ha desarrollado un Plan Estratégico basado en la comunicación interna de sus miembros para satisfacer a su cliente interno y lograr un alto nivel de satisfacción de su cliente externo.

a.- Misión

La Empresa Disaromati S.A., es una empresa ecuatoriana conformada por un grupo de personas con gran formación y trayectoria en el mercado de la producción de té de hierbas aromáticas para el mercado nacional e internacional, contribuyendo al desarrollo agrícola de nuestro país con un producto no tradicional, con tecnología, eficiencia productiva y responsabilidad, al brindar salud, confianza y seguridad a través de su continua calidad e innovación permanente

b.- Visión

Disaromati S.A. pretende ser, dentro de los próximos cinco años, una compañía líder en el mercado nacional e internacional, manteniendo su prestigio a través de la calidad e inocuidad en toda la gama de productos que produce y comercializa dentro y fuera del país, satisfaciendo así las necesidades del consumidor.

Disaromati S.A. productora de té de hierbas, continuará apoyando y colaborando con las asociaciones comunitarias productoras de plantas aromáticas y medicinales, ofreciendo los conocimientos tecnológicos necesarios para la producción, comercialización y administración de plantas medicinales, de tal forma que se obtenga una producción limpia, sustentable y sostenible.

c.- Matriz FODA

Es preciso conformar un cuadro de la situación actual de DISAROMATI S.A, permitiendo de esta manera obtener un diagnóstico preciso que permita tomar decisiones acordes con los objetivos y políticas formulados, es decir conocer las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (en inglés SWOT: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats).

De entre estas cuatro variables, tanto fortalezas como debilidades son internas de la organización, por lo que es posible actuar directamente sobre ellas. En cambio las oportunidades y las amenazas son externas, por lo que en general resulta muy difícil poder modificarlas.

A continuación se muestra la matriz FODA de DISAROMATI S.A:

TABLA 2: MATRIZ FODA, DISAROMATI S.A.

| | | |
|--|---|--|
| | <p align="center">FORTALEZAS –F</p> <p>F1. Contar con personal profesional calificado. F2. Procesos operativos claramente establecidos. F3. Disponibilidad de infraestructura tecnológica necesaria para producir F4. Sólida posición financiera F5. Calidad en el producto F6. Producto especializado que mejora la salud F7. Precio competitivo en el mercado</p> | <p align="center">DEBILIDADES – D</p> <p>D1. Es una empresa relativamente nueva D2. Fuerte competencia a nivel de precios y variedad D3. No se identifica a la empresa como tal por los servicios que brinda D4. Dependencia de los vendedores</p> |
| <p align="center">OPORTUNIDADES – O</p> <p>O1. Los ecuatorianos se están cambiando del consumo de café, por el consumo de té. O2. Gran potencial de clientes para el producto O3. Posibles clientes corporativos que disponen de grandes cadenas a nivel nacional O4. Se cuenta con la tecnología para producir todo tipo de té.</p> | <p align="center">ESTRATEGIAS –FO</p> <p>1. Programa de difusión y masificación de las ofertas del producto. 2. Plan de incremento del personal de ventas según demanda del mercado. 3. Sistema de actividades para desarrollar y ofertar el producto continuamente adelantándose a las necesidades de los clientes. 4. Sistema de gestión de políticas empresariales.</p> | <p align="center">ESTRATEGIAS –DO</p> <p>1. Plan de aprovechamiento mediante capacitación del personal en cursos de motivación y atención al cliente. 2. Plan de políticas de incentivo por cumplimiento de objetivos de operadores 3. Programa de difusión de las políticas a distribuidores. 4. Plan de publicidad del producto, incluyendo la imagen corporativa de la Empresa como nexa para la apertura de nuevos mercados.</p> |
| <p align="center">AMENAZAS – A</p> <p>A1. Oferta alta de productos sustitutos a través de medios de comunicación masivos. A2. Importación de productos sustitutos. A3. Grandes empresas nacionales que también producen té. A4. La competencia podría ofrecer el producto a más bajo costo. A5. Distribuidoras podrían preferir a sus proveedores antiguos y no vender nuestro producto.</p> | <p align="center">ESTRATEGIAS – FA</p> <p>1. Plan de mejoramiento continuo mediante la formación del recurso humano 2. Plan de control de gastos de operación. 3. Sistema de revisión e innovación continua de equipos tecnológicos y de comunicación necesarios para la entrega oportuna de pedidos.</p> | <p align="center">ESTRATEGIAS – DA</p> <p>1. Programa de revisión de las políticas de cobro o crédito a los clientes. 2. Plan de incentivos a los clientes para conseguir su lealtad mediante descuentos por volúmenes de compra. 3. Mantener contratos con clientes distribuidores a largo plazo.</p> |

Fuente: Disaromati S. A. depto. Administrativo
 Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

d.- Objetivos Estratégicos

La empresa se ha planteado dos grupos de objetivos que formarán parte de su estrategia organizacional. El primer grupo se lo ha llamado los objetivos básicos, los cuales, una vez realizados, podrán cumplir los objetivos secundarios por efecto dominó.

Dentro de los objetivos básicos tenemos:

- 1.-Maximizar la satisfacción de la clientela.
- 2.-Maximizar los recursos financieros.
- 3.-Optimizar la gestión de procesos.
- 4.-Maximizar la capacidad de gestión humana y tecnológica.
- 5.-Buscar nuevos productos.

e.- Estrategias

Para el logro de los objetivos, la empresa se ha planteado estrategias viables y oportunas, que sin necesidad de incrementar el presupuesto, pueden ser cumplidas.

Las siguientes son las estrategias fundamentales, que formarán parte del mapa estratégico de Disaromati S.A., éstas son:

1.- Satisfacción de sus clientes.- Por medio del rediseño de los procesos productivos, se podrán obtener productos a menores costos y de mejor calidad, los mismos que serán ofertados de manera adecuada a través de la utilización oportuna de los canales de distribución a fin de que los productos lleguen en las mejores condiciones y justo a tiempo.

2.- Maximizar los recursos financieros.- En vista de que Disaromati S.A., cuenta con un excedente financiero, se debe diseñar planes de trabajo que determinen la forma de aprovechar estos recursos, ya sean invirtiéndolos en los mercados de valores o en la mejora de la infraestructura de la empresa.

3.- Optimizar la gestión de procesos.- Dependiendo del plan de producción anual, se debe definir la capacidad instalada, a fin de realizar mejoras o reajustes a fin de alcanzar las metas propuestas, es importante tomar en cuenta el nivel tecnológico, la habilidad técnica y la capacidad de innovación, factores que inciden directamente en el desempeño y eficiencia del proceso.

4.- Mejorar la capacidad del talento humano.- En razón de la exigencia de las nuevas tendencias administrativas y tecnológicas, el personal debe estar en capacidad de adaptarse a la implementación de estos cambios. Para cual será necesario presentar programas de capacitación a fin de desarrollar el potencial intelectual del recurso humano, de tal manera que sus conocimientos sirvan de fortaleza para enfrentar los nuevos cambios que exige la globalización comercial.

5.- Buscar nuevos productos.- Con el fin de satisfacer los requerimientos y gustos de los clientes, es importante desarrollar y crear nuevos productos los mismos que estarán diseñados para que se ajusten a las exigencias de los clientes, tomando en cuenta la flexibilidad de los procesos productivos procurando de que la producción satisfaga la demanda tanto en calidad, precio y servicio.

f.- Principios y Valores Organizacionales

Dentro de los principios y valores organizacionales, Disaromati S.A. cuenta con los siguientes:

-Calidad: Compromiso de la empresa a brindar el mejor de sus esfuerzos, sabiendo que en los detalles está la diferencia entre mediocridad y excelencia.

-Desarrollo del talento humano: Creación y desarrollo de condiciones capaces de garantizar la buena marcha y la excelencia organizacional, mediante el cambio de comportamiento de los miembros. Desarrollar un clima organizacional con las exigencias de valores, principios y filosofía de los empleados que forman parte de la organización teniendo al recurso humano como un pilar fundamental de la empresa.

-Integridad: Comprender, mantener las promesas y satisfacer las expectativas, evitar comunicación engañosa y desleal que no respete la dignidad humana y tratar al mundo con el mismo conjunto de principios.

-Los problemas: Serán una oportunidad de ayuda y búsqueda de soluciones para nuestros clientes, proveedores, compañeros y amigos.

-Productividad y competitividad: Uso apropiado de los recursos humanos y materiales, así como de los procesos, para mantener un alto nivel competitivo que permita ser eficientes y rentables.

-Reglas claras: Será importante establecer desde un inicio y durante todo un proceso, las reglas establecidas, de tal manera que cada situación o clientes nuevos sepan a qué atenerse, evitando malos entendidos, decepciones y falta de confianza.

-Trabajo en equipo: Estar claros que se debe tener la capacidad y habilidad de trabajar conjuntamente alrededor de una visión común. La habilidad individual de ir directamente hacia el cumplimiento de los objetivos de la organización. Este es el incentivo que permitirá al común de los integrantes de la organización, alcanzar inclusive resultados clasificados como poco comunes.

4.2.3 Entorno Interno

A la hora de tomar decisiones Disaromati S.A., toma muy en cuenta tanto el comportamiento de los agentes que operan en su entorno como el efecto que sus decisiones internas tendrán en su relación con el exterior. Por ejemplo, consideran siempre la competencia existente con otras empresas, los gustos de sus clientes, la repercusión de sus decisiones en los clientes en general que pueden afectar a la imagen de empresa, la actividad reguladora y vigilante de los poderes públicos, etc., pero también piensan en la relación con sus trabajadores, motivándolos para obtener una mejor colaboración, con resultados mucho mejores que los esperados en el ahorro y control de sus costos, mejora de la calidad y clientes satisfechos.

Así, la empresa actúa sobre el entorno y éste sobre ella, condicionando sus decisiones, estableciéndose un proceso de adaptación continuo entre ambos.

a.- Expectativas de la clientela

La clientela tiene necesidades y expectativas que deben ser tomadas en cuenta por la organización.

Disaromati S.A., se caracteriza por contar con una planificación establecida con base en una metodología pragmática, capacitando continuamente al personal que integran sus equipos de trabajo para superar las expectativas del cliente, y asegurar la efectividad y máxima eficiencia.

Basados en las expectativas que tiene la clientela sobre sus productos, Disaromati S.A., tiene ocho principios básicos de servicios en los que se basa, estos son:

- 1.- Planificar para superar las expectativas.
- 2.- Asegurar la efectividad del trabajo, mediante la evaluación apropiada del riesgo.
- 3.- Maximizar la eficiencia, con la entrega oportuna de la producción, de acuerdo a los cronogramas establecidos.
- 4.- Gerenciar el riesgo adecuadamente.
- 5.- Asignar personal preparado y especializado.
- 6.- Usar la tecnología de manera óptima.
- 7.- Comunicar continuamente, siendo accesibles y proactivos.

8.- Evaluar el desempeño, mediante la medición del trabajo.

b.- Talento humano

En la actualidad la organización interna de cualquier empresa, es un punto muy importante para el éxito de la misma, pues de dicha organización, es de donde más dependen todas sus fortalezas y al mismo tiempo sus debilidades.

Todas las acciones realizadas dentro de un ente son importantes para el crecimiento del mismo, pero como bien sabemos cada acción es realizada por una persona ; es decir, "la empresa es el conjunto de relaciones de una serie de personas que buscan un fin en común, rodeados por un entorno"⁵⁴ ; es por ello que el factor humano ha tomado cada vez más, un papel y posición muy importantes dentro de una organización, llegándose a poseer en casi todas las empresas grandes, una gerencia de recursos humanos, la cual organiza, controla, dirige y coordina a todos y cada uno de los empleados de la empresa, con el fin de que el trabajo desarrollado por ellos, sea óptimo y de alta calidad.

En general la misión de la empresa Disaromati S.A., durante sus años de existencia, ha sido la de desarrollar productos medicinales, refrescantes y deliciosos, en base a la ética profesional y la buena formación y experiencia de sus ejecutivos y trabajadores. De esta manera poder brindar a sus clientes y consumidores, una alta confiabilidad en los productos que se fabrican, siendo conscientes de la responsabilidad que adquieren al entregar aguas aromáticas de té que serán consumidas en beneficio de la salud, dejando a un lado el pensamiento lucrativo de primera instancia. Tanto es así, que el cumplimiento de la misión ha llevado a la empresa a ganarse la confianza absoluta de sus clientes.

Debido a que Disaromati S.A., es una empresa productora indirecta de medicina alternativa, el perfil del personal contratado incluye una alta responsabilidad del candidato en lo referente a su limpieza general, manipulación higiénica de suministros y materias primas y destreza para el manejo de maquinaria.

Variables como el rendimiento, los costos y el tiempo que indicaría la fuente de reclutamiento en toda organización, se ven relegadas por el hecho de que es a través del método que pueda brindar un mayor acercamiento al perfil requerido que se desarrolla el reclutamiento.

En Disaromati S.A., el proceso de reclutamiento se hace en forma muy exclusiva debido al perfil antes mencionado; en alguna época la compañía desarrollaba dicho proceso a través de anuncios en periódicos o de convocatorias en las universidades con cierto tiempo de anticipación, pero los

⁵⁴ Saporosi Gerardo, 2005.

resultados no fueron los más satisfactorios, debido a que luego de capacitados los estudiantes, otras empresas de la competencia, en su mayoría multinacionales, se llevaban el personal capacitado.

Por tal motivo, la compañía en este momento está desarrollando su proceso de reclutamiento y captación de personal, reclutándolos a través de recomendaciones hechas expresamente por personal de la misma compañía, sin que sean familiares consanguíneos hasta el segundo grado.

Para los cargos de más experiencia, se tienen predilección por personas de la misma empresa o profesionales antiguos, sabiendo de antemano que ya conocen las políticas internas a la perfección y no se requeriría de tanta capacitación como para una persona externa que no conociese el desarrollo de la Empresa.

La información del mercado laboral se obtiene de la interacción con los mismos empleados, estos informan continuamente sobre los movimientos de la oferta laboral, por ejemplo si un trabajador renuncia por aceptar una mejor oferta laboral, la empresa percibe que su salario pueden estar bajos respecto a los de su competencia; los aspirantes a selección de personal también constituyen una valiosa fuente en el sentido que exigen y discuten las condiciones salariales del empleo.

Disaromati S.A., ofrece un mejor salario promedio (de acuerdo al cargo) al que paga una empresa nacional en similares condiciones, es decir, que la información que la compañía recibe del mercado laboral ecuatoriano afecta directa y continuamente su política salarial.

c.- Comunicación y coordinación internas

Para el siglo XXI, está teóricamente asumido que la comunicación es una actividad consustancial a la vida de la organización, es “la red que se teje entre los elementos de una organización y que brinda su característica esencial: la de ser un sistema”⁵⁵ (Porter, 1995). Pero la comunicación no hay que entenderla únicamente como el soporte que sustenta las distintas actividades de la organización; la comunicación es un recurso, un activo que hay que gestionar.

Para la gestión de los distintos tipos de comunicación que se hacen necesarios: comunicación interna descendente, ascendente y horizontal y comunicación externa, Disaromati S.A., realiza reuniones semanales, regularmente el primer día en la mañana, donde se coordinan las actividades de la semana y se reportan las novedades que han surgido, planteando problemas, formulando necesidades y proponiendo soluciones.

⁵⁵ Porter Michael, 1995.

Este tipo de reuniones semanales han sido un reflejo de la importancia concedida a la comunicación como un indicador de la coordinación interna que mantiene la Empresa.

La empresa concede un valor creciente a la comunicación, considerándola un factor diferencial que repercute en su imagen, en su productividad y en la calidad de vida laboral, sabiendo que la complejidad del fenómeno comunicativo requiere enmarcarlo en relaciones interactivas y dinámicas, como un proceso circular en el que emisor y receptor intercambian alternativamente sus roles y que exige comprensión entre las personas que intervienen en él.

4.2.4 Entorno externo

A continuación se hará un análisis sobre los principales factores que de una u otra manera pueden afectar a la empresa en cuestión.

a.- Análisis político

El escenario político y las disputas nacionales por el poder, la corrupción y la inseguridad jurídica que tiene actualmente el país; crea un ambiente de incertidumbre generalizada en la ciudadanía, lo cual podría influir negativamente en el desarrollo del proyecto, por lo que tendría un impacto alto, ya que existiría incertidumbre por parte de los inversionistas para destinar recursos económicos en el país, por la fluctuación política que vive, convirtiéndose esto en una amenaza para el desarrollo del proyecto.

La corrupción se encuentra íntimamente relacionada con la intervención del gobierno no solo en la economía sino también en sus aspectos éticos y morales. Por ejemplo una de las mayores fuentes de corrupción reside en las aduanas donde algunas empresas privadas ofrecen coimas a los funcionarios aduaneros para pagar menos aranceles en la mercadería importada.

Hay una definición de corrupción que usa frecuentemente el Banco Mundial y vincula la corrupción con la existencia del sector público, con el abuso del poder.

“En ese sentido, la organización no gubernamental Transparencia Internacional presentó, el 17 de noviembre del año 2009, el Índice de Percepción de la Corrupción 2009, de acuerdo a este organismo, el informe recoge una visión panorámica y clasificación de 180 países según su nivel de corrupción, a los cuales calificó sobre 10 puntos”⁵⁶, en función de la percepción que tienen a este respecto los ciudadanos de dichos países y especialistas de diversos organismos internacionales.

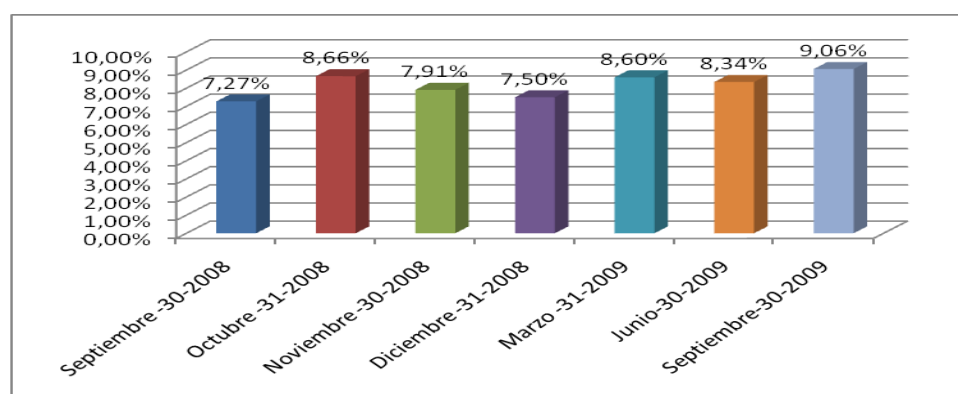
⁵⁶ Informe Comisión Transparencia Internacional 2009,

“Según el índice, mientras más alta sea la calificación, menor es la percepción de corrupción en cada país. Ecuador obtuvo 2.2 que lo ubica en el puesto 146. En América ocupa el puesto 28, de un total de 31 países”.⁵⁷

b.- Desempleo

El gráfico 23 presenta las diferentes variaciones de la tasa de desempleo durante los meses de septiembre del 2008 a septiembre del 2009. Revisando las tendencias de desempleo en los dos últimos meses, se observa que ha ido incrementando poco a poco. Como se puede ver el índice de desempleo de septiembre del 2008 es de “7.27%”⁵⁸ menor al de septiembre del 2009 que es de “9.06%”⁵⁹, pero hay que considerar que el desempleo es aún un porcentaje muy alto; por lo que este factor afectaría negativamente para el desarrollo del proyecto, ya que las personas no tendrían recursos económicos para adquirir nuestro producto, por lo que tendría un impacto moderado para el proyecto.

GRÁFICO 23: TASA DE DESEMPLEO EN EL AÑO 2008 - 2009



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Leslie Caiza olmedo

4.3 LOS PROCESOS FINANCIEROS

Para poder determinar y lograr los objetivos de la presente investigación, es necesario detallar cómo se encuentran actualmente los procesos financieros de Disaromati S.A., para lo cual se expone un análisis integral de su situación económica y financiera, a manera ligera, pero determinando su impacto en la empresa.

⁵⁷ Ibid

⁵⁸ INEC, Ecuador en Cifras, Cifras Sociales, “Desempleo Mensual”.

⁵⁹ Ibid

La importancia de éste análisis es determinar los índices de liquidez, solvencia y apalancamiento, con el fin de compararlos con los índices de años anteriores y así tomar decisiones sobre las alternativas de inversión de aquellos excedentes, por medio del diseño de un portafolio de inversiones adecuado.

4.3.1 Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

Previo al análisis vertical y horizontal es importante tener claramente identificados cada rubro significativo de los ingresos, costos y gastos.

Ingresos.- “Caudal de fondos, bienes o recursos que entran a formar parte del patrimonio de una entidad o negocio”⁶⁰.

Costo, “es un desembolso en efectivo especie efectuado en el pasado, en el presente o en el futuro o en forma virtual.”⁶¹

Gasto “Es toda aquella erogación que llevan a cabo los entes económicos para adquirir los medios necesarios en la realización de sus actividades de producción de bienes o servicios, ya sean públicos o privados.”⁶²

En resumen, gasto es todo egreso de dinero no recuperable, mientras que el costo si lo es, por medio del precio de venta.

Con el fin de determinar la situación actual de la empresa Disaromati S.A. se realizó un análisis vertical y horizontal del estado de resultados que se demuestra a continuación en la tabla 3 y del cual se desprende lo siguiente:

El primer análisis del Estado de Resultados nos demuestra que es una empresa con una gran visión exportadora, su esfuerzo y atención se encaminan a consolidar su producto en el mercado externo, logrando resultados satisfactorios tanto en el rubro de ventas como en el manejo de sus costos de producción, lo que le ha permitido consolidar una administración de recursos de manera técnica y ordenada, con niveles de eficiencia demostrados en el incremento de utilidades en un 4.43% al pasar del 48.97% en el año 2008 al 53.40% en el año 2009.

⁶⁰ Dávalos, Nelson, 1984.

⁶¹ Vaca Urbina, Gabriel, 2002

⁶² www.definicion.org/diccionario/229

TABLA 3: ESTADOS DE RESULTADOS 2008 - 2009



| DISAROMATI S.A. | | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|--------|-------------------|----------|
| Estado de resultados | | | | | | |
| <i>(Expresado en dólares americanos)</i> | | | | | | |
| CUENTAS | AÑO 2008 | AÑO 2009 | Análisis horizontal | | Análisis vertical | |
| | | | Valor | % | Año 2008 | Año 2009 |
| Ingresos | | | | | | |
| Operacionales | | | | | | |
| Ventas | 2.654.186,45 | 3.154.186,45 | 500.000,00 | 18,84% | | |
| Costo de ventas | -683.747,11 | -738.446,88 | -54.699,77 | 8,00% | 25,76% | 23,41% |
| No operacionales | | | | | | |
| Rendimientos financieros | -2.454,11 | -2.650,80 | -196,69 | 8,01% | -0,09% | -0,08% |
| Otros ingresos | 1.101,00 | 1.452,79 | 351,79 | 31,95% | 0,04% | 0,05% |
| Total ingresos | 1.969.086,23 | 2.414.541,56 | | | | |
| Gastos | | | | | | |
| Gastos operacionales | | | | | | |
| Gastos de administración | | | | | | |
| Sueldos | 33.580,00 | 41.984,00 | 8.404,00 | 25,03% | 1,27% | 1,33% |
| Honorarios | 10.478,00 | 11.825,00 | 1.347,00 | 12,86% | 0,39% | 0,37% |
| Transporte y exportación | 347.100,00 | 375.717,37 | 28.617,37 | 8,24% | 13,08% | 11,91% |
| Mantenimiento y reparaciones | 14.995,00 | 15.630,54 | 635,54 | 4,24% | 0,56% | 0,50% |
| Contribuciones y afiliaciones | 7.996,00 | 9.342,00 | 1.346,00 | 16,83% | 0,30% | 0,30% |
| Servicios | 5.210,00 | 5.574,79 | 364,79 | 7,00% | 0,20% | 0,18% |
| Gastos notariales | 1.294,00 | 1.362,40 | 68,40 | 5,29% | 0,05% | 0,04% |
| Publicidad | 38.104,50 | 41.150,73 | 3.046,23 | 7,99% | 1,44% | 1,30% |
| Gastos de viaje | 1.655,60 | 1.763,13 | 107,53 | 6,49% | 0,06% | 0,06% |
| Diversos | 5.841,80 | 6.385,32 | 543,52 | 9,30% | 0,22% | 0,20% |
| Total gastos de administración | 466.254,90 | 510.735,28 | | | | |
| Gastos de ventas | | | | | | |
| Sueldos | 20.500,40 | 22.092,31 | 1.591,91 | 7,77% | 0,77% | 0,70% |
| Arrendamientos | 21.410,20 | 23.452,40 | 2.042,20 | 9,54% | 0,81% | 0,74% |
| Servicios | 28.684,30 | 31.174,08 | 2.489,78 | 8,68% | 1,08% | 0,99% |
| Gastos de viaje | 1.390,70 | 1.448,38 | 57,68 | 4,15% | 0,05% | 0,05% |
| Diversos | 15.274,00 | 16.228,80 | 954,80 | 6,25% | 0,58% | 0,51% |
| Provisiones | 2.711,00 | 2.922,32 | 211,32 | 7,79% | 0,10% | 0,09% |
| Total gasto de ventas | 89.970,60 | 97.318,29 | | | | |
| Gastos no operacionales | | | | | | |
| Financieros | 111.464,60 | 120.206,15 | 8.741,55 | 7,84% | 4,20% | 3,81% |
| Depreciaciones | 494,1 | 533,88 | 39,78 | 8,05% | 0,02% | 0,02% |
| Total gastos no operacionales | 111.958,70 | 120.740,03 | | | | |
| Gastos extraordinarios | 2,76 | 2,98 | 0,22 | 7,97% | 0,00% | 0,00% |
| Gastos no deducibles | 1.235,00 | 1.335,86 | 100,86 | 8,17% | 0,05% | 0,04% |
| Total gastos | 669.421,96 | 730.132,44 | | | 25,22% | 23,15% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 1.299.664,27 | 1.684.409,12 | | | 48,97% | 53,40% |

Fuente: Balance de resultados de Disaromati S.A. 2008 - 2009
Elaborado: Leslie Caiza Olmedo

Horizontalmente se realiza el siguiente análisis sobre los principales rubros:

La cuenta ventas demuestra que tiene un incremento de \$500.000,00 en relación al año 2008, que significa un 18.84%, lo que representa un mejoramiento notable en la gestión administrativa.

La cuenta costo de ventas refleja un incremento de \$ 54.699,77 en el costo de producción, sin embargo a pesar que se dé su incremento en un 8% con relación al año 2008, favorece a este indicador el incremento de las ventas en 18.84% de esta manera el costo de venta implicaría una disminución de un 2.35% para el año 2009.

En la cuenta de rendimientos financieros, se observa que se ha producido un incremento en la utilización del crédito recibido por la empresa en 8.01%, debido al apalancamiento financiero necesitado por la empresa.

En la cuenta otros ingresos, se visualiza una mejor utilización de los recursos financieros disponibles ocasionalmente, logrando una mejor rentabilidad al incrementarse en un 31.95%.

El grupo de cuentas correspondientes a los gastos administrativos, nítidamente destacan la cuenta transporte y exportación, lo que demuestra la consolidación de los esfuerzos de la empresa hacia el mercado exterior, aún más acentuada cuando se incrementan estos gastos en un 8.24% para el año 2009.

La cuenta honorarios se ve incrementada en un 12.86% para el año 2009, con resultados positivos para la empresa ya que esto se refleja en una mejor recaudación de la cartera de clientes observada en el rubro de otros ingresos.

Las demás cuentas del grupo de gastos operacionales tienen una razonable fluctuación con una tasa promedio del 8%, lo que significa que la empresa tiene una administración armoniosa y técnicamente ejecutada.

El rubro de gastos de venta refleja que la empresa mantiene relaciones con el mercado exterior, en tal virtud sus rubros son menores a los gastos administrativos y de igual manera se mantienen en un incremento de una media ponderada del 8% en relación al año 2008.

La cuenta financieros, demuestran que existe una mejor utilización de los recursos financieros ociosos en periodos que la empresa tiene excesiva liquidez, logrando una mejor rentabilidad, del 7.84%, en el año 2009.

La cuenta depreciaciones, tiene un incremento del 8.05% para el año 2009, debido al mejoramiento en la mecanización y tecnología empleada para mejorar la producción de la empresa, lo que además se refleja en la disminución del costo de ventas del mismo año.

Los gastos extraordinarios y los gastos no deducibles no son representativos para el análisis.

Dentro del análisis vertical la empresa presenta al siguiente desempeño:

El apropiado establecimiento y manejo de políticas de inversión, producción y ventas de la empresa Disaromati S.A, ha permitido optimizar la utilización de sus recursos para transformarlos en mayor producción e incremento de sus ingresos tanto operacionales como no operacionales; factores como el correcto uso del crédito realizado, la adquisición de una nueva maquinaria, el impulso de las exportaciones y el conveniente uso de los excedentes financieros han permitido resultados eficiente de la administración de la empresa.

El efecto directo de la implementación de una nueva maquinaria se ha reflejado en la disminución del costo de ventas representando el 23.41% del nivel de ventas netas en el 2009, disminuyendo un 2.35% con respecto al año 2008 al ubicarse en un 25.76% de las ventas netas.

En lo que respecta a los gastos, también se deduce que éstos tienen una baja participación con respecto al nivel de las ventas totales en el año 2009, siendo ésta de tan sólo del 23,15%, lo que indicaría los esfuerzos por parte de la administración por el uso efectivo de los recursos a nivel general.


4.3.2. Excedentes Financieros

Si bien un excedente, es todo aquello restante que sobre luego de haber realizado o ejecutado alguna actividad.

“Los excedentes financieros son un concepto patrimonial resultante de deducir del valor patrimonial el monto del capital social, el de las reservas legales de la entidad y el superávit por donaciones, a 31 de diciembre del año que se analiza en el Balance General de la Empresa Disaromati S.A.”⁶³

⁶³ Centro de estudios sobre desarrollo, (1985), *Excedentes financieros y sistema bancario*.

TABLA 4: BALANCE GENERAL 2.009

|  | | |
|--|--------------|---------------------|
| DISAROMATI S.A. Balance general Al 31 de diciembre del 2009 (Expresado en dólares americanos) cuentas | | |
| Activos | | |
| Activo corriente | | |
| Disponibile | | |
| Caja | 16.644,41 | 1.667.253,20 |
| Bancos | 21.434,96 | |
| Inversiones | 1.629.173,83 | |
| Exigible | | |
| Cartera | 399.875,34 | 662.157,98 |
| Empleados | 146,68 | |
| Crédito Fiscal | 225.292,33 | |
| Anticipos | 7.447,25 | |
| Otras Cuentas Por Cobrar | 34.728,56 | |
| Provisión Incobrables | -5.332,18 | |
| Realizable | | |
| Inventarios | 1.706.545,74 | 1.706.545,74 |
| Activo No Corriente | | |
| Activo Fijo | | |
| Muebles De Oficina | 335,18 | 331.019,44 |
| Deprec. Muebles De Oficina | -48,97 | |
| Equipo De Computación | 4.145,28 | |
| Deprec. Equipo De Computación | -2.496,54 | |
| Vehículos | 327,60 | |
| No Depreciable | | |
| Terrenos | 135.000,00 | |
| Construcciones En Curso | 189.427,29 | |
| Intangible | | |
| Software Contable | 4.329,60 | |
| Otros Activos | | |
| Activo Diferido | | |
| Gastos De Constitución | 1.213,35 | 1.213,35 |
| Total Activos | | 4.368.189,71 |
| Pasivos | | |
| Pasivo Corriente | | |
| Con El S.R.I. | 27.192,06 | 2.115.276,16 |
| Proveedores | 145.608,02 | |
| IESS | 705,06 | |
| Empleados | 2.274,46 | |
| Otras Cuentas Por Pagar | 1.939.496,56 | |
| Pasivo Largo Plazo | | |
| Obligaciones Por Pagar | 588.437,42 | 588.437,42 |
| Total Pasivo Largo Plazo | | |
| Total Pasivo | | |
| | | 2.703.713,58 |
| Patrimonio | | |
| Capital Social | 15.288,87 | 1.664.476,13 |
| Resultados Presente Ejercicio | 1.684.409,12 | |
| Resultados Acumulados | 23.687,12 | |
| Ejercicios Anteriores | -58.908,98 | |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | | 4.368.189,71 |

Fuente: Balance general de Disaromati S.A. 2.009
 Elaborado: Leslie Caiza Olmedo

En base a lo expuesto en la tabla 4, se determinó el excedente para la inversión, como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Entonces, **EXCEDENTE= ACTIVO CORRIENTE – PASIVO CORRIENTE**

$$\begin{aligned} \text{Excedente} &= 4.035.956,92 - 2.115.276,16 \\ \text{Excedente} &= 1.920.680,76 \end{aligned}$$

Sin embargo, si al activo corriente se resta los inventarios de \$ 1.706.545,74 y el pasivo corriente de \$ 2.115.276,16, obtenemos un excedente de: \$214.135,02, que representaría una cantidad mínima para realizar nuestra inversión y obtener mejores rendimientos, por lo que es importante aclarar que el rubro de inventarios se consideran parte del activo corriente ya que la empresa realizó una inversión de esa cantidad para “almacenar” la materia prima de papel que es de fácil rotación debido al incremento consecutivo de los precios del mismo, y de esta manera no recurrir al pago de un costo adicional por el mismo.

4.3.3 Inversiones de los remanentes en el año 2008

A fin de realizar una cartera de inversiones para el año 2010 y con el propósito de conocer cuáles han sido las inversiones históricas de Disaromati S.A., se elaboró el siguiente cuadro:

TABLA 5: INVERSIONES AÑO 2008

| INVERSIONES | VALOR |
|-----------------------------------|---------------------|
| Depósitos a la vista (CDP) | |
| Banco Pichincha | 985.265,23 |
| Banco solidario | 340.262,23 |
| Banco Pacifico | 160.246,37 |
| Inversiones temporales | |
| DPF's Banco Pichincha | 85.000,00 |
| DPF's Banco solidario | 58.400,00 |
| TOTAL | 1.629.173,83 |

Fuente: Balance general de Disaromati S.A. 31-12-2008
Elaboración: Leslie Caiza Olmedo

Está claro, que la empresa ha encaminado la totalidad de sus inversiones en el mercado financiero nacional, ya sea por medio de depósitos a la vista o a plazo fijo, dando a entender que las políticas de la gerencia financiera han sido un tanto desalentadoras y conservadoras en el mercado financiero, por cuando no ha existido un interés en emprender otro tipo de inversiones que quizá den mejores réditos que la banca nacional.

4.3.4 Procesos financieros internos

Seguir un proceso financiero implica la consecución de algunas actividades, entre las cuales se detallan:

-Realizar proyecciones los ingresos por ventas, de los costos de producción y activos, basados en estrategias alternativas de producción y mercadotecnia.

-Identificar los cambios potenciales en las actividades que permitan obtener resultados satisfactorios.

-Implementación y monitoreo del proceso y su ajuste respectivo para lograr la consecución de los planes para modificarlos en cuanto se presenten imprevistos.

“La totalidad del proceso implica la decisión sobre un amplio conjunto de metas corporativas, y la elaboración posterior de una serie de presupuestos y pronósticos para cada área significativa de las actividades de la empresa.”⁶⁴

Dentro de estos procesos la empresa Disaromati S.A. ha obtenido buenos resultados especialmente al incrementar sus ingresos por ventas en un 18.84% en el 2009, con una incremento mínimo en el costo de ventas del 8% con relación al incremento en las ventas, como se observa en la tabla 3.

4.3.5 Auditorías de gestión

“La auditoría de gestión es el examen que se realiza a una entidad con el propósito de evaluar el grado de eficiencia y eficacia con que se manejan los recursos disponibles y se logran los objetivos previstos por el Ente.”⁶⁵

Para medir los índices obtenidos tanto de la eficiencia y eficacia, la administración de Disaromati S.A., hace hincapié en revisar y evaluar:

- Implantación de políticas para la organización, y su difusión con los respectivos documentos de soporte, para que todos y cada uno de los individuos que son parte de ella tengan el conocimiento de cuáles son los elementos de control para cada una de sus actividades.

-Implantación de controles administrativos, determinarlos claramente, mismos que deben tener estrecha relación con los objetivos de la gerencia.

-Evaluar los resultados del control y recomendar sobre la existencia de modificaciones en dichos controles.

⁶⁴ Susana García, 2001.

⁶⁵ Michael Graig-Cooper , 1994.

Todo este proceso, debe estar debidamente documentado previo a realizar la auditoría, con el fin de determinar el antes y después de la misma, además de hacer un seguimiento de aquellas actividades que requieren más control a fin de determinar posibles errores al momento de ejecutar las actividades.

4.4 ANALISIS FINANCIERO-ECONOMICO

Los indicadores financieros son relaciones que se establecen entre cifras de los estados financieros, para facilitar su análisis e interpretación. A través de ellas se pueden detectar las tendencias, las variaciones estacionales, los cambios cíclicos y las variaciones irregulares que puedan presentar las cifras de los estados financieros⁶⁶.

Estos sirven, entre otros aspectos, para medir la efectividad de la administración de la empresa, para controlar los gastos y costos y para convertir las ventas en utilidades. De allí se deriva que la verdadera importancia está en saberlos interpretar y esta interpretación la podríamos considerar como dentro del marco de la comunicación.

Los indicadores financieros⁶⁷ se dividen en grandes grupos así:

-Índices de rentabilidad.- Son aquellos que miden la utilidad, dividendos, réditos, etc., de una empresa.

-Índices de actividad: Son aquellos que miden la eficiencia de las Cuentas por Cobrar y por Pagar, la eficiencia del consumo de materiales de producción, ventas, activos, etc.

-Índices de liquidez: Son aquellos que estudian la capacidad de pago en efectivo o en documentos cobrables de una empresa, etc.

-Índices de solvencia y endeudamiento: Son aquellos que miden la porción de activos financiados por deuda de terceros, miden asimismo, la habilidad para cubrir intereses de la deuda y compromisos inmediatos, etc.

4.4.1 Índices de rentabilidad

⁶⁶ Dávalos, Nelson, 1984

⁶⁷ Ibid

a.- Índices de rentabilidad sobre las ventas⁶⁸

A continuación se presenta el índice de rentabilidad con la utilización de la siguiente fórmula:

$$\text{M.U.N.} = (\text{Utilidad neta} / \text{Ventas netas}) * 100$$

$$\text{Año 1} = \frac{1.293.281,85}{2.654.186,45} \times 100 = 48,72\% \quad \text{Año 2} = \frac{1.684.409,12}{3.154.186,45} \times 100 = 53,40\%$$

La implementación de una nueva maquinaria permitió a la empresa el incremento de las ventas en \$ 500.000,00, obteniendo de esta manera una mejor utilización de los recursos reflejado en el costo de ventas que también presentó una variación de 2.35% al disminuir del 25.76% en el 2008 al 23.41% en el 2009, lo que significó una recuperación del 4.68% en la utilidad neta del año 2009 en comparación con el año 2008, y que verifica un buen desempeño de los directivos y del mercado en el que se desenvuelve el producto de venta.

b.- Rentabilidad sobre el activo total⁶⁹

Para obtener los datos de la rentabilidad sobre el activo se utilizará la siguiente fórmula:

$$\text{R.A.T.} = (\text{Utilidad neta} / \text{Activo total}) * 100$$

$$\text{Año 1} = \frac{1.293.281,85}{3.778.263,87} \times 100 = 34,23\% \quad \text{Año 2} = \frac{1.684.409,12}{4.368.189,71} \times 100 = 35,56\%$$

De los datos obtenidos, se desprende que ha existido un leve crecimiento del ratio en mención al incrementarse un 1.33% al pasar de 34.23% en el año 2008 a 35.56% en el año 2009, si bien es cierto, la utilidad creció, pero también creció el activo, aun así, se refleja un crecimiento de este indicador, lo que demuestra que el activo es productivo, produciendo rentabilidad por encima del porcentaje en inversiones sin riesgo, que sería mantener el dinero en pólizas o inversiones bancarias a mediano plazo.

⁶⁸ Ibid

⁶⁹ Ibid

c.- Rentabilidad sobre el patrimonio⁷⁰

La rentabilidad sobre el patrimonio mide las ganancias que reciben los dueños del patrimonio de la empresa en relación a su propia inversión, para obtener los datos de este ratio, se utilizará la siguiente fórmula:

$$\text{R.P.} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \times 100$$

$$\text{Año 1} = \frac{1.293.281,85}{1.274.825,38} \times 100 = 101,44\%$$

$$\text{Año 2} = \frac{1.684.409,12}{1.664.476,13} \times 100 = 101,20\%$$

De los datos obtenidos, se observa que la empresa tiene un índice de su rentabilidad sobre su patrimonio aceptable para la empresa sin embargo no se puede comparar con los índices de otras empresas del sector debido a la falta de información y reciente formación de este tipo de empresas; el índice de rentabilidad tanto en su año 1 y 2, resulta aceptable en el corto plazo, pero si se compara el crecimiento del año 2 en relación al 1, se deduce que no hay tal crecimiento en el largo plazo, pues se asume que la empresa Disaromati S.A. tiene una buena cantidad de dinero que debería colocarlas en otras inversiones que le den mejores rendimientos que le permitan incrementar sus ingresos no operacionales.

4.4.2 Índices de solvencia y liquidez⁷¹

Permiten mostrar la capacidad económica que tiene cierta empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

⁷⁰ Ibid

⁷¹ Ibid

a.- Índices de solvencia

$$\text{I.S.} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Año 1} = \frac{3.470.640,92}{1.958.589,04} = 1,77 \text{ veces}$$

$$\text{Año 2} = \frac{4.035.956,92}{2.115.276,16} = 1,90 \text{ veces}$$

Este índice indica cuantos dólares del activo corriente están disponibles para cancelar las obligaciones del pasivo corriente, se entiende que esta relación nunca debería ser menor a 1, pero como se observa, la empresa Disaromati S.A., en el año 1 tiene un indicador de 1,77, se deduce entonces que la solvencia es excelente para la empresa en el año 2008, tomando en consideración que los inventarios son muy realizables o se los puede hacer líquidos en cualquier momento a través de la venta. Para el año 2 su solvencia es de 1,90, se observa un crecimiento de 0.13, esto se debe a que existe buenas políticas de desempeño, tanto del departamento de ventas como el de finanzas, en general de toda la administración.

b.- Índices de liquidez⁷²

El índice de liquidez es el que permite, determinar la disponibilidad con que cuenta la empresa, es decir, proporciona una cobertura más exacta de las deudas de corto plazo, es recomendable un valor alrededor de 1, sin embargo dependerá del sector industrial al cual pertenece y de la calidad de las cuentas por cobrar y de las cuentas por pagar.

$$\text{I.L.} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Año 1} = \frac{3.470.640,92 - 1.580.134,94}{1.958.589,04} = 0,97 \text{ veces}$$

$$\text{Año 2} = \frac{4.035.956,92 - 1.706.545,74}{2.115.276,16} = 1,10 \text{ veces}$$

Se observa que el índice para el año 1, es menor a 1, esto es (0,97 veces), de modo que para este año la empresa tiene un índice de liquidez deficiente, es decir, que durante este periodo la organización no tuvo los suficientes recursos para cubrir sus obligaciones corrientes, esto se debe a que tiene un valor muy elevado en inventarios, que para el siguiente año evitaron el endeudamiento de la empresa ya que al mantener “almacenado” e invertir en materia prima se evitó incurrir en deudas adicionales para la

⁷² Ibid

adquisición de papel, debido principalmente a la fluctuación del precio de esta materia prima y que al corresponder a un factor importante de producción y al incremento de las producción y ventas se los puede hacer líquidos en cualquier momento, debido a su alto nivel de rotación. Para el año 2 se observa una mejora, tal es así que este índice crece en 0.13 veces, llegando a 1.10 veces, esto indica que la empresa cuenta con \$1.10, para cubrir \$1 de sus cuentas por pagar corrientes.

4.4.3 Apalancamiento o endeudamiento financiero

Tienen relación en la manera de cómo se encuentran financiados los activos totales o lo que es lo mismo el porcentaje de participación de los acreedores y accionistas en el financiamiento de la empresa.

a.- Índices de endeudamiento⁷³

El índice de endeudamiento es la capacidad que tiene la empresa para responder por obligaciones a largo plazo, para determinar el índice antes mencionado se utilizar la siguiente fórmula:

$$\text{I.E.} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} \times 100$$

$$\text{Año 1} = \frac{2.503.438,50}{3.778.263,87} \times 100 = 66,26\%$$

$$\text{Año 2} = \frac{2.703.713,58}{4.368.189,71} \times 100 = 61,90\%$$

Al evaluar éste índice, se considera mientras más alto, mayor la participación de los acreedores (terceras personas) en el financiamiento y consecuentemente mayor riesgo financiero.

De los resultados obtenidos, para el año 1 el 66,26% de los activos de Disaromati S.A., están financiados por fuentes externas (acreedores), en tanto que para el año 2 se ve un leve decrecimiento llegando a 61,90%, debido a que la adquisición de una maquinaria adicional y que permitió el incremento de ventas que favoreció para generar nuevos ingresos.

b.- Índices de participación patrimonial⁷⁴

Para poder obtener el índice de participación patrimonial, se utilizará la siguiente fórmula:

⁷³ Ibid

⁷⁴ Ibid

$$\text{I.P.P.} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo total}} \times 100$$

$$\text{Año 1} = \frac{1.274.825,38}{3.778.263,87} \times 100 = 33,74\%$$

$$\text{Año 2} = \frac{1.664.476,13}{4.368.189,71} \times 100 = 38,10\%$$

Al contrario del índice anterior, éste indica el grado de participación de los recursos de los accionistas para financiar el activo total. Mientras más alto, es mejor. Se observa que en el año 2 la participación de los accionistas ha sido mejor que en el año 1, lo que signifique un gran interés de los mismos para que la empresa siga incrementando su eficiencia en producción y en la administración adecuada de los recursos económicos y financieros.

CAPITULO V

PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA DISAROMATI S.A.

5.1 ECONOMIA ECUATORIANA Y LAS DECISIONES DE INVERSION

El año 2009 los países de América Latina y el Caribe acusaron los embates de la crisis financiera global que repercutió a la región experimentando un retroceso de un 1.9% del PIB, de esta manera el crecimiento del Ecuador también se vio muy afectado visualizándose apenas un crecimiento del 0.98%, como resultado no solo de la crisis financiera internacional sino también por el descenso de los precios del petróleo, la reducción de las remesas y la pérdida de dinamismo de la demanda interna, la más baja de los diez años desde que se inició el proceso de dolarización; las proyecciones de crecimiento económico para el año 2010 son alentadoras por parte del gobierno ecuatoriano ya que provee un crecimiento del 6.81% pero los organismos internacionales como la CEPAL y el FMI proyectan un crecimiento del 1.5% y 3% respectivamente.

La economía del Ecuador siempre tuvo a lo largo de su historia altibajos provocados directamente por las diferentes crisis de sus productos “estrella” en cada momento de su desarrollo como lo son: el cacao, el banano y el petróleo, que, aunque en sus inicios permitieron varias transformaciones tanto sociales y coyunturales también desencadenaron problemas profundos que hasta el presente han sido difíciles de superarlos debido principalmente a las facilidades de endeudamiento extremo, a las débiles transformaciones de los patrones de producción dependientes del exterior y de los procesos de acumulación siempre atados a las exportaciones de productos primarios. El petróleo al subvencionar la gran mayoría de los gastos del estado, genera un peligroso problema en la economía ecuatoriana debido a la gran volatilidad del precio de este recurso en el mercado internacional provocando fuertes desequilibrios en el Presupuesto General del Estado.

En este contexto, los principales acreedores de la deuda externa ecuatoriana son los organismos internacionales como el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de Fomento, International Found for Agricultural Development y Fondo Latinoamericano para Reservas, gobierno, bancos y proveedores. A diciembre de 2009, la deuda externa del Ecuador según cifras del Banco Central del Ecuador es de \$ 7.393,00 millones de dólares mientras que la deuda interna se incrementó en un 52% (US \$ 4.317,00) principalmente por los desembolsos recibidos desde el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

Durante el 2009, se registra un precio del barril de petróleo promedio de \$62.16, ubicándose el pico más alto en el mes de noviembre con un precio de \$70.45, debido principalmente porque la economía de Estados Unidos se advertía con altas expectativas de recuperación, de tal manera que se incrementó la producción industrial, las actividades en el sector de la construcción, un más alto consumo de

petróleo y derivados reflejado en las variaciones semanales de los inventarios, la caída del dólar frente a otras divisas, debido a la declaración del presidente de la FED, Ben Bernanke, comprometiéndose con el crecimiento del empleo y la estabilidad de precios, por lo que mantendría las tasas de interés en niveles excepcionalmente bajos por un extenso período, y ocasionando además que el petróleo sea buscado como refugio por los inversionistas, elevando su cotización y las acciones relacionadas con el sector; con estas medidas y adicionalmente el anuncio de la creación de dos bases de reservas estratégicas de crudo en China se observa una ligera recuperación del precio de barril de petróleo en marzo de 2010 al cerrar en \$ 73.15 por barril.

Otra de las fuentes importantes de financiamiento de la economía ecuatoriana corresponde a la recaudación de impuestos, de esta manera durante los 10 últimos años la recaudación tributaria se ha incrementado significativamente debido principalmente al fortalecimiento de la institución encargada y a su relación directa con el crecimiento económico, así, la composición de los ingresos tributarios se clasifican de la siguiente manera: impuestos directos, impuestos indirectos y otros.

En el período enero-diciembre de 2009, las recaudaciones tributarias fueron de \$ 6.693,2 millones de dólares, donde los impuestos indirectos representaron el 57.16% del total recaudado, los impuestos directos el 41.75% y los otros ingresos el 1.08%, y en el periodo enero – octubre 2010, fueron \$ 6.569,4 millones de dólares, con un crecimiento nominal del 16.4% frente al mismo periodo del año 2009; los impuestos indirectos representan el 55%, los impuestos directos conforman el 44% y los otros ingresos el 1%.

Las actividades económicas que mayor participación tienen en las generación de ingresos tributarios son: Intermediación financiera 43,3%; educación 15,5%; construcción 13,8% y salud 12,3%, y los sectores que generaron mayor retención del impuesto a la renta: salud \$36 millones, 14,4%; transporte y comercio \$ 112,2 millones, 10,3%; minas y petróleos \$ 124,1 millones, 7,2%.

Dentro de la economía ecuatoriana, la intermediación financiera no solo representa una de las actividades económicas de mayor generación de impuestos sino también un pilar fundamental para la generación de riqueza al facilitar el acceso a capital de trabajo a pesar de ser un proveedor de servicios financieros bastante costoso para los agentes económicos, en los cuales los factores políticos son determinantes para crear un ambiente inestable aumentando de esta manera los índices de riesgo, distorsionando así el verdadero costo del dinero, y afectando directamente al crecimiento económico debido a que las familias y empresas tienen que generar muchos más recursos para cubrir los costos de financiamiento.

En el año 2009 no se registraron grandes cambios en los niveles máximos de las tasas de interés activas, de tal manera que la tasa máxima para el segmento productivo corporativo se mantuvo en un 9.3%, para la vivienda en un 11.3%, el sector que presentó un incremento fue el de los créditos de consumo ya que pasó del 16.3% al 18.9%.

Adicionalmente, la crisis financiera internacional se hizo evidente en el deterioro de los indicadores de empleo, no sólo en el país sino a escala mundial; en el año 2009, la tasa de ocupación plena a nivel nacional se registró en un 38.8%, para el 2010, se ubicó en un 37.6%, afectado directamente por el incremento del salario mínimo nominal promedio registrado en el 2010; por lo que en materia salarial, en el año 2009 el salario mínimo vital fue de \$218.00 y el salario mínimo nominal promedio (incluyendo los salarios complementarios: décimo tercero y décimo cuarto) corresponde a USD 254,21; en el 2010 el salario mínimo legal es de USD 240, es decir un incremento de 10,09% y el salario mínimo nominal promedio corresponde a USD 279,85.

Consecuentemente a los graves procesos de desempleo o subempleo en el Ecuador, la importancia de las remesas de los migrantes en la economía ecuatoriana se representa evidentemente en la participación de este rubro sobre el PIB, la cual en la última década fue en promedio 5.5%. Esta cifra es significativa si tomamos en consideración que la mayoría de recursos que entran son totalmente líquidos y por lo tanto tienen efecto directo en la economía ecuatoriana, después de la dolarización, este rubro muestra un crecimiento sostenido durante los últimos diez años, de tal manera que en el año 2000 se registró un ingreso de USD 1.316 millones y que llegaron a su valor máximo en el 2008 con USD 3.088 millones y en el 2009 disminuyó en un 8.62% (USD 266 millones), esto como consecuencia de la crisis financiera mundial que afectó fuertemente a las economías mundiales y de primer mundo que acogen a gran cantidad de nuestros migrantes.

La composición de la oferta exportable ecuatoriana no se ha visto fundamentalmente modificada durante los últimos 4 años; el petróleo y sus derivados, banano, flores, cacao, camarón, pescados y enlatados de éstos, extractos y aceites vegetales, jugos y conservas de frutas, han sido los productos estrellas con más salida hacia mercados internacionales, seguimos con nuestra tendencia de Ecuador exportador de materias primas.

El saldo de la Balanza Comercial durante los cuatro primeros meses del año 2010, registró un superávit de USD 166.30 millones; lo que representó una recuperación del 122.06% respecto al déficit registrado en el periodo enero - abril del 2009, el mismo que fue de USD -753.87 millones.

La Balanza Comercial Petrolera en el período enero - abril de 2010, contabilizó un saldo favorable de USD 2,198.62 millones, lo que significa un incremento del 146.46% frente al resultado comercial obtenido en el mismo período del año anterior que fue de USD 892.08 millones. Variación que responde al aumento en los precios del barril de petróleo crudo y sus derivados en un 119.55%.

Por su parte la Balanza Comercial No Petrolera, a abril de 2010, aumentó su déficit comercial con respecto a enero - abril de 2009 en un 23.47%, al pasar de USD -1,645.96 a USD -2,032.32 millones; debido al incremento en el valor FOB total de las importaciones en el 22.71%, donde sobresalen los Combustibles y Lubricantes (58.70%); seguidos por las Materias Primas (22.79%); y, los Bienes de Consumo (20.79%).

Los largos procesos de déficit fiscal, el incremento del salario nominal para el año 2010, el aumento del gasto público, además de los efectos naturales como sequías y extremadas lluvias han afectado directamente la evolución del índice de precios en la economía ecuatoriana, de esta manera, el año 2009 inició con un índice inflacionario de 0.71% principalmente a causas imputables a la naturaleza debido al fuerte invierno y la recesión económica mundial; el mes de Junio de 2009 la economía ecuatoriana registró un nivel negativo de -0.8% debido al buen abastecimiento de los mercados y las políticas de comercialización, el mes de diciembre de 2009, cerró con un porcentaje de inflación de 0.58% afectada directamente por el incremento de los costos de producción, el desabastecimiento de productos debido a la sequía y la afectación directa por ser el mes de diciembre un mes de grandes festividades, de esta manera la inflación anual del 2009 cierra con una cifra de 4.31%

El año 2010, inicia con un índice inflacionario de 0.83%, nuevamente los precios se ven afectados directamente por problemas naturales debido a la fuerte sequía que afectó a la producción de alimentos de calidad por falta de engrosamiento y desarrollo en la región sierra; el mes de mayo, registra una tasa inflacionaria de 0.02% con tendencia a la baja, como resultado de la compensación de los aportes positivos y negativos de los alimentos que conforman la canasta básica, el incremento de los precios de fábrica de la materia prima, de los aranceles de importación, fueron contrarrestados por el buen abastecimiento de mercados en algunas ciudades del país, los que permitieron que la tasa inflacionaria para mediados del año 2010 sea relativamente baja, el año 2010 cierra con un porcentaje inflacionario del 0.51%, superior a las registradas en los meses anteriores de octubre (0.25%) y noviembre (27%) por la estacionalidad en precios que se genera en la época de navidad, las sequías, plagas y heladas que han afectado principalmente a las provincias de la sierra, de esta manera, la inflación anual del 2010 cierra en 3.39%

El riesgo país de Ecuador alcanzó los más altos niveles a fines del 2008 (5.069) cuando se declaró en moratoria de pago, en enero de 2009 disminuye a 4.140 puntos debido a la puntualidad en el pago de los mismos, en diciembre de 2009 cerró con 770 puntos, a enero de 2011 se incrementó ligeramente a 811 puntos, cerrando el año 2010 con 908 puntos, a pesar de presentar una reducción importante en los últimos años el índice del país todavía es 2.5 veces superior a la media de América Latina (350 puntos). Pese a las condiciones favorables del precio del petróleo y al incremento de la recaudación tributaria, la imagen del país en el exterior es de alto riesgo y poco favorable para el desarrollo de las inversiones.

Las decisiones de inversión para la Empresa Disaromati S.A. están relacionadas directamente con las condiciones económicas y políticas de la economía Ecuatoriana ya a pesar de los importantes ingresos petroleros, de la subida en el precio del barril y de diversos productos de exportación sigue marcada por bajos niveles de inversión privada, incremento de salarios, aumento del consumo privado, el contexto legal como la aprobación de 25 leyes por parte de la Asamblea Nacional en materia como Educación Superior, planificación y Finanzas Públicas además el estar cerca de una nueva Consulta Popular, generarán inestabilidad tanto económica como políticamente en las decisiones de inversión que se realicen tanto en el país como los agentes económicos que intervienen en la economía en general, todos estos factores afectarán coyunturalmente a la economía ecuatoriana, y que pueden ser determinantes en los rendimientos de los valores renta variables emitidos por las empresas que interactúan en la bolsa de valores ecuatoriana, por esta razón únicamente se la elaboración de las tres

carteras de Inversiones bajo condiciones hasta de un nivel de mediano riesgo y corto plazo; de tal manera que podamos minimizar el riesgo y mantener una rentabilidad adecuada.

5.2 DIAGNOSTICO INICIAL DE LA INVERSION

Partiendo de que un portafolio o cartera de inversiones es una combinación de activos financieros poseídos por una misma persona (natural o jurídica) con el propósito de obtener el mayor retorno esperado para un determinado nivel de riesgo o de manera equivalente minimizar el riesgo y de esta manera obtener una rentabilidad máxima de la inversión realizada, en el cual el desempeño del portafolio se lo medirá desde el punto de vista de riesgo como rendimiento.

Adicionalmente, al considerar que el establecimiento de políticas de inversión es la parte del proceso en el cual se fijan pautas para satisfacer los objetivos de inversión, del cual se inicia con la decisión de asignación o reparto de activos, analizando los siguientes parámetros:

- El grado de seguridad deseado,
- La rentabilidad esperada asociada con un determinado tipo de riesgo,
- El grado de liquidez requerido

Y, después del excedente obtenido en el ejercicio del 2009, es decir del \$ 1.920.680,76, y como propuesta en el presente trabajo de investigación se formula crear un portafolio únicamente con \$ 1.500.000,00, para que los \$ 420.680,76 sean tomados como emergencia en un caso que la empresa necesite liquidez inmediata, de modo que pueda cubrir con sus obligaciones sin tener que recurrir a préstamos innecesarios que representen un costo financiero adicional y que a su vez disminuyan la utilidad de la misma; Por otro lado, al considerar que la rentabilidad obtenida de una cartera o un activo financiero van de la mano con el nivel de riesgo, es decir que a mayor riesgo mayor rentabilidad y viceversa, se plantea la creación de tres carteras de inversiones únicamente con valores de renta fija: la primera tomando en consideración activos financieros del sector financiero, la segunda con inversiones realizadas en el mercado bursátil y la tercera una cartera mixta, es decir con títulos de renta fija tanto del mercado bursátil y del sector financiero, estas propuestas con el afán de comparar las rentabilidades logradas en las tres opciones planteadas y de esta manera determinar cuáles son los activos financieros que mejores opciones brindan y determinar cuál es la cartera que menor riesgo y mayor rendimiento representa en el mismo tiempo de análisis, es decir corto y mediano plazo de los títulos valores sugeridos.

5.1.1 Análisis de la cartera

Antes de iniciar con la elaboración del portafolio es importante determinar qué factores deseamos alcanzar como inversionistas: seguridad, riesgo, rentabilidad y liquidez, de esta manera se puede establecer un portafolio con todas las combinaciones que el mercado ofrece, considerando los niveles de riesgo que cada una de esas combinaciones presenta.

Las opciones para la elaboración de una cartera de inversiones son varias, se podría considerar desde una cuenta de ahorros o corriente en un banco o una inversión bancaria a plazo fijo, instrumentos financieros muy fáciles de manejar pero de baja rentabilidad, otro grupo de instrumentos lo componen los cetes, pagarés y papel comercial que su rentabilidad es apenas superior al del primer grupo mencionado, el siguiente grupo conformado por obligaciones, presentan un mayor riesgo pero a su vez una mejor rentabilidad, el grupo de mayor riesgo lo conforman las acciones, y los productos del mercado de derivados como los futuros y opciones, instrumentos ya establecidos y madurados en otros países pero aun de reciente instalación e inmaduros en el mercado de valores ecuatoriano.

La liquidez de la cartera, implica obtener títulos financieros que puedan ser transformados en dinero efectivo en cualquier instante, por esta razón los valores más líquidos no están relacionados con plazos largos los cuales cobran su precio al sacrificar un poco de rentabilidad y un buen crecimiento del capital a largo plazo.

La rentabilidad esperada de un valor está determinada por el riesgo esperado del mismo, el riesgo sencillamente definido es el grado de variabilidad del retorno de una inversión, puede aumentar o disminuir mediante la mezcla de inversiones, es decir al diversificar las inversiones podemos reducir el riesgo porque dentro de ésta aumentará mientras el de otras caerá y si bien es cierto la diversificación de la cartera ayuda a reducir el riesgo a niveles bajos, hay un nivel de riesgo que no se puede diversificar y que siempre tendrá relación inmediata con la economía en general y el mercado, por lo cual toma el nombre de *riesgo no diversificarle o riesgo sistemático*, por lo que con la diversificación de la cartera únicamente podremos eliminar el llamado *riesgo único o riesgo diversificarle*⁷⁵, y se puede entender de mejor manera en la tabla 6:

⁷⁵ Montalvo, Mariana, 1998.

TABLA 6: CARTERA MODELO PARA CADA TIPO DE INVERSIONISTA

| Perfil | Tipo de inversión | Perfil Tipo de riesgo | % de inv. en renta variable | | % de inv. en renta fija |
|---------------------------|---|---|-----------------------------|--------|----------------------------|
| | | | CP | LP | |
| Conservador | <ul style="list-style-type: none"> - Bonos del Estado - Ahorros - Cuentas corrientes - Seguros de vida - Bonos indexados líquidos | Bajo riesgo con seguridad y liquidez | 80-100% | 20% | |
| Moderadamente conservador | <ul style="list-style-type: none"> - Bienes raíces - Bonos calificados AAA - Acciones de alta liquidez - Anualidades variables - Metales preciosos - Certificados de depósitos en buenas entidades. | Mediano riesgo con crecimiento a largo plazo e ingresos corrientes. | 30-60% | 0-30% | 20-40% |
| Moderadamente agresivo | <ul style="list-style-type: none"> - Acciones de empresas no registradas en bolsa. - Operaciones con divisas. - Bonos corporativos de alto riesgo. - Obras de arte. | Alto riesgo con especulación | 20-40% | 10-30% | 40-60% |
| Agresivo | <ul style="list-style-type: none"> - Junk investment - Derivados financieros - Opciones, futuros, - Terrenos baldíos | Alto riesgo | 0-10% | 20-40% | 60-80% |

Fuente: SANCHEZ. Leopoldo, *Invierta con éxito en la bolsa de valores*, Pearson Educación México, 200, pág. XXI.
 Elaborado: Leslie Caiza Olmedo

La calificación de riesgo de las entidades en las que se va a realizar las inversiones también determina la conformación de un portafolio de inversiones, donde varios aspectos tanto cuantitativos y cualitativos de calificación facilitarán su análisis, de esta manera están relacionados con el entorno donde se desenvuelven los negocios del banco, además de ciertas consideraciones relacionadas con la misión del banco, sus objetivos corporativos y funcionales, sus estrategias competitivas, normas y procedimientos con el propósito de determinar con un mayor grado de exactitud los niveles de riesgo bancario a futuro.

Las instituciones financieras en el Ecuador, según la Resolución JB-2002-465, se las calificará de la siguiente manera:

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

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

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

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

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

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

AA – (menos).- La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque

bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación”. El signo indica la posición relativa dentro de la respectiva categoría.

AAA.- Corresponde a los valores cuya institución emisora presenta un balance excepcionalmente fuerte y altos niveles de rentabilidad. Presenta una excelente reputación y muy buen acceso a su mercado de dinero natural. Si algún aspecto del negocio presentare alguna debilidad o vulnerabilidad, ésta es totalmente mitigada por las fortalezas de la organización.

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

El sistema financiero ecuatoriano está conformado por un total de 25 instituciones por lo que para efectos de este trabajo de investigación se tomará en consideración los reportes de las calificadoras de riesgo: PCR Pacific Credit Rating y Bank Watch Rating Ecuador S.A., que cuentan con una gran experiencia en calificación de riesgos de instituciones financieras públicas y privadas, instituciones no financieras tanto en el Ecuador como en la región, además del desempeño de las entidades financieras en el mismo ámbito geográfico, según se observa en la tabla 7 del ranking de bancos 2010 tomada de la revista América Economía 2010.

TABLA 7: RANKING DE BANCOS 2010

| RK 10 | BANCO | Activo total jun. 10 US\$ Mill. | Cartera de créditos jun. 10 US\$ Mill. | Depósitos jun. 10 US\$ Mill. | Patrimonio jun. 10 US\$ Mill. | RK 09 |
|--------------|---------------|--|---|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------|
| 70 | Pichincha | 5.132,10 | 2.765,40 | 4.175,60 | 484,5 | 78 |
| 126 | Guayaquil | 2.420,10 | 1.181,50 | 1.801,20 | 188,9 | 136 |
| 147 | Produbanco | 1.824,00 | 833,7 | 1.519,10 | 161,5 | 173 |
| 169 | Internacional | 1.465,00 | 757,1 | 1.268,10 | 124,2 | 194 |
| 170 | Bolivariano | 1.457,00 | 680,4 | 1.233,30 | 120,3 | 193 |
| 244 | Austro | 794,2 | 454,4 | 683,3 | 63,8 | . |

Fuente: Revista américa economía, ranking bancos 2010.
Elaborado por: Revista américa economía.

- **Banco del Pichincha.**- con una calificación de riesgo AA+ otorgada por Bankwatch Rating, calificadora afiliada a Fitch, y una calificación AAA- según Pacific Credit Rating, a nivel regional se ubicó en el puesto 78 en el año 2009 y gracias a su sólido desempeño ha logrado consolidarse en el mercado local posicionándose de esta manera en el año 2010 en el primer puesto a nivel nacional y en el puesto 70 a nivel regional, sumando a esta condición que ha procurado un despliegue propicio de expansión en otros mercados con interesantes operaciones en diferentes países como Colombia, Perú, España, Italia, Reino Unido y Panamá y que con buenas expectativas de crecimiento del PIB ecuatoriano se traducirá en mayor demanda de crédito de los agentes económicos lo que permitirá que el Banco del Pichincha se mantenga en su posición dentro del mercado local.

A septiembre de 2010, los indicadores de rentabilidad han mostrado un excelente resultado así el ROA se situó en 1,2% y el ROE en 12,4%, el activo más contingente se ubicó en \$5.516.988, con un participación total en el mercado del 27.03%, reflejo un índice de liquidez de 21.13%, y el índice de Patrimonio Técnico fue de 10.43%, que representa un superávit de patrimonio en 1.43 puntos porcentuales mayores que el requerimiento legal (9,00%).

Las pólizas de acumulación que ofrece el Banco del Pichincha se visualiza en la tabla 8:

TABLA 8: TASAS DE INTERÉS PASIVAS Y TARIFAS POR SERVICIOS, BANCO PICHINCHA

| POLIZAS DE ACUMULACION | | | | | | | |
|----------------------------|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | de 30 a 59 días | de 60 a 89 días | de 90 a 119 días | de 120 a 179 días | de 180 a 269 días | de 270 a 364 días | de 365 a 720 días |
| De 500,00 a 1.000,00 | 1,75 | 1,85 | 2,5 | 2,75 | 2,75 | 3 | 3,25 |
| De 1.000,01 a 2.500,00 | 1,75 | 1,85 | 2,5 | 2,75 | 2,75 | 3 | 3,25 |
| De 2.500,01 a 5.000,00 | 1,75 | 1,85 | 2,5 | 2,75 | 2,75 | 3 | 3,25 |
| De 5.000,01 a 10.000,00 | 2 | 2,25 | 2,75 | 3,25 | 3,25 | 3,5 | 3,75 |
| De 10.000,01 a 50.000,00 | 2 | 2,25 | 3 | 3,5 | 3,5 | 3,75 | 4,25 |
| De 50.000,01 a 100.000,00 | 2,25 | 2,5 | 3 | 3,5 | 3,75 | 4,25 | 4,5 |
| De 100.000,01 a 200.000,00 | 2,5 | 2,75 | 3,25 | 3,75 | 4,25 | 4,5 | 4,75 |
| De 200.000,01 a 250.000,00 | 2,75 | 3 | 3,5 | 4 | 4,25 | 4,75 | 5 |
| De 250.000,01 a 500.000,00 | 2,75 | 3 | 3,5 | 4 | 4,25 | 4,75 | 5 |
| De 500.000,01 - Adelante | 3 | 3,25 | 3,75 | 4,25 | 4,5 | 5 | 5,25 |

Fuente: Transparencia de información Banco del Pichincha
 Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

-Banco de Guayaquil.- con una calificación AAA-, el Banco de Guayaquil se ha consolidado como el segundo en el Ecuador por nivel de activos y una de las instituciones más sólidas del sistema financiero. En el 2009 se ubicó a nivel regional en el puesto 136, subiendo 10 escalones hasta ubicarse en el puesto 126 para el 2010, lo que representa una participación en el mercado local del 13.03%, el comportamiento del Banco Guayaquil en este período se ha basado en dar créditos al segmento productivo de la banca corporativa, empresarial y Pyme, incentivando de esta forma el desarrollo de la economía ecuatoriana.

La utilidad acumulada a septiembre 30 asciende a US\$ 30,7 MM. Los indicadores de rentabilidad han mostrado excelentes resultados al finalizar el tercer trimestre, así el ROA se situó en 1,68% y el ROE en 21,43%; El total de activos más contingentes ascendió a US\$2.660.556M, un 13.14% mayor al registrado a septiembre del año 2009, su liquidez ascendió a US\$542.878M lo que reflejó un índice de liquidez de 32,14%, y el índice de patrimonio técnico del Banco de Guayaquil fue de 14,21%, que representa un superávit de patrimonio de US\$89.444M; 5,21 puntos porcentuales mayores que el requerimiento legal (9,00%).

En depósitos de plazo fijo ofrece las siguientes tasas:

TABLA 9: TASAS PASIVAS REFERENCIALES PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES, BANCO DE GUAYAQUIL

| Plazo (días) | Efectiva referencial (*) |
|---------------------|---------------------------------|
| 30 – 60 | 3.41% |
| 61 – 90 | 3.69% |
| 91 – 120 | 4.44% |
| 121 – 180 | 5.17% |
| 181 – 360 | 5.74% |
| más de 360 | 6,48% |

Fuente: Transparencia de información Banco de Guayaquil
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

-PRODUBANCO.- Con una calificación de riesgo AA+ a junio 2010, otorgada por el BankWatch Ratings, Produbanco se ubica en el puesto 4 a nivel nacional, sin embargo a nivel regional se ubicó en el puesto 173 en el año 2009 escalando 26 puestos para ubicarse en el puesto 147 para el año 2010. A septiembre de 2010, su indicador de rendimiento sobre el patrimonio ROE se ubicó en 12,93%, el activo más contingente en \$ 2.011.281, con una participación total en el mercado del 9,85%, reflejo un índice de liquidez de 39,29%, y el índice de Patrimonio Técnico fue de 11,91%, que representa un superávit de patrimonio en 2.91 puntos porcentuales mayores que el requerimiento legal (9,00%).

Las pólizas de acumulación que ofrece PRODUBANCO están reguladas por las siguientes tasas:

Tabla 10: TASAS DE INTERÉS PASIVAS Y TARIFAS POR SERVICIOS PRODUBANCO

| | Depósitos a plazo Fijo | | | | |
|-------------------------|------------------------|-----------------|------------------|-------------------|-----------------|
| | de 1 a 30 días | de 31 a 90 días | de 91 a 180 días | de 181 a 360 días | Más de 360 días |
| Pólizas de acumulación | | | | | |
| De 1,000 a 1,999.99 | - | - | 4,83 | 5,06 | 5,25 |
| De 2,000 a 250,000 | - | 3,55 | 4,83 | 5,06 | 5,25 |
| 250,000.01 a 999,999.99 | - | 2,27 | 3,8 | 4,55 | 5 |
| 1'000,00 en adelante | - | 1 | 3,03 | 4,04 | 4,5 |

Fuente: Transparencia de información Produbanco

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

-Banco Internacional.- Con una calificación de riesgo AAA+ a diciembre de 2010, otorgada por la agencia calificadora de riesgos PCR Pacific Credit Rating ubica a esta entidad financiera en una posición destacada conjuntamente con pocas entidades financieras ecuatorianas, a nivel regional se ubicó en el puesto 194 en el año 2009 escalando 25 puestos para ubicarse en el puesto 169 para el año 2010. Pertenece al Grupo Bancario IF, especializado en la región latinoamericana en operaciones de banca empresarial, comercio exterior, banca privada, presentando además continua innovación de sus productos y desarrollo tecnológico.

A septiembre de 2010, registró activos por US\$ 1,483.11 millones, los cuales son superiores en 18.35% respecto septiembre de 2009, el patrimonio total ascendió a US\$ 139.27 millones, reflejando un crecimiento de 10.95% en relación a septiembre de 2009, generó una utilidad neta que ascendió a US\$ 15.06 millones, siendo superior en 60.31% frente a la registrada en septiembre de 2009, los ingresos financieros ascendieron a US\$ 89.99 millones, 3.43% más que los registrados en septiembre de 2009, el Índice de Liquidez de primera línea (36.38%) y segunda línea (36.99%) superior al requerimiento de liquidez mínimo para esta institución (16.76%). Respecto al indicador de liquidez que mide la relación entre los fondos disponibles y total depósitos a corto plazo, a septiembre de 2010 se ubicó en 35.43%. Mientras que el nivel de cobertura de los 25 mayores depositantes fue de 144.17%, y la cobertura de los 100 mayores depositantes fue de 87.95%. Con estos indicadores se observa que la institución cuenta con un aceptable nivel de liquidez que le permite cubrir con suficiencia los requerimientos de efectivo de sus principales depositantes.

Tabla 11: TASAS DE INTERÉS PASIVAS BANCO INTERNACIONAL

| PLAZO | De \$ 100,000 a \$ 250,000 | De \$ 250,001 a \$ 500,000 | De \$ 500,001 a \$ 1.000,000 | De \$ 1.000,000 en adelante |
|--------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---|--|
| De 31 a 60 días | 3.10% | 3,15% | 3.20% | 3.25% |
| De 61 a 90 días | 3.35% | 3.40% | 3.45% | 3.50% |
| De 91 a 120 días | 4.00% | 4.00% | 4.05% | 4.10% |
| De 121 a 180 días | 4.85% | 4.85% | 4.90% | 4.95% |
| De 181 a 270 días | 5.25% | 5.35% | 5.40% | 5.45% |
| De 271 a 360 días | 5.75% | 5.85% | 5.90% | 5.95% |
| De 361 en adelante | 6.25% | 6.35% | 6.40% | 6.45% |

Fuente: Transparencia de información banco Internacional
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

-Banco Bolivariano C.A.- Con una calificación a diciembre de 2010 de AAA- otorgada por la agencia calificadora de riesgos PCR Pacific Credit Rating, refleja un excelente desempeño histórico del Banco y es una de las más altas calificaciones que ha obtenido un banco mediano ecuatoriano. Es la cabeza del Grupo Financiero Bolivariano (GFB), es considerado como un banco de tamaño mediano por el volumen de activos y pasivos con que participa en el mercado, 7.82% y 7.96% respectivamente, a septiembre 2010.

Al 30 de septiembre de 2010, el patrimonio del Banco Bolivariano ascendió a US\$ 134.14 millones, cifra superior en 12.69% a lo registrados en similar periodo de 2009 (US\$ 119.03 millones), incremento justificado principalmente por el aumento de capital suscrito y pagado por US\$ 11.18 millones realizado el 22 de abril de 2010, los ingresos financieros muestran un incremento con relación a septiembre de 2009 al alcanzar la suma de US\$ 91.39 millones, generó una utilidad neta de US\$ 13.83 millones, la cual representó el 15.13% de los ingresos financieros (13.51% en septiembre de 2009). Al 30 de septiembre de 2010, los indicadores de rentabilidad muestran una mejoría respecto a septiembre de 2009 gracias al incremento observado en las utilidades de la Institución, es así que el Banco Bolivariano alcanzó un índice de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) al 30 de septiembre del 15.14% mientras que la rentabilidad sobre activos (ROA) se registró por 1.29%.

El patrimonio técnico constituido de la Institución al 30 de septiembre de 2010 registró la suma de US\$ 128.17 millones, mientras que los activos y contingentes ponderados por riesgo alcanzaron el monto de US\$ 1,121.13 millones, con lo que el índice que divide el patrimonio técnico constituido para los activos contingentes y ponderados por riesgo se ubicó en 11.43% superior al mínimo legal requerido (9.00%) por el ente de control.

Tabla 12: TASAS DE INTERÉS PASIVAS BANCO BOLIVARIANO

| Depósitos a plazo | | | | | | |
|-------------------|-------------------|----------|------------------------|----------|--------------------------|----------|
| | Menos de \$99,999 | | De \$100,000-\$499,999 | | De \$500,000 en adelante | |
| Plazo | Nominal | Efectiva | Nominal | Efectiva | Nominal | Efectiva |
| 1 a 7 días | 0.05% | 0.05% | 0.05% | 0.05% | 0.05% | 0.05% |
| 8 a 15 días | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% |
| 16 a 30 días | 0.15% | 0.15% | 0.15% | 0.15% | 0.15% | 0.15% |
| 31 a 60 días | 2.25% | 2.27% | 2.25% | 2.27% | 2.00% | 2.02% |
| 61 a 90 días | 2.75% | 2.78% | 2.75% | 2.78% | 2.50% | 2.52% |
| 91 a 120 días | 3.25% | 3.29% | 3.25% | 3.29% | 3.00% | 3.03% |
| 121 a 180 días | 3.50% | 3.53% | 3.50% | 3.53% | 3.25% | 3.28% |
| 181 a 360 días | 4.25% | 4.25% | 4.25% | 4.25% | 4.00% | 4.00% |
| 361 en adelante | 4.75% | 4.75% | 4.75% | 4.75% | 4.50% | 4.50% |

Fuente: Transparencia de información banco Bolivariano
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

-Banco del Austro.- La calificación de riesgo asignada a Banco del Austro S.A. se fundamenta en el nivel de riesgo percibido por la calificadora con base en el análisis de sus activos, pasivos y su situación patrimonial, a más del riesgo operacional determinado por el manejo administrativo y la tecnología en la que se apoya. La calificación de riesgo vigente a septiembre del 2010 es A+, a nivel regional se ubicó en el puesto 244 en el año 2010.

Es la entidad financiera más importante de la región austral y la líder del segmento de bancos medianos del país, cuenta en total con 77 oficinas en el Ecuador.

Tabla 13: TASAS DE INTERÉS PASIVAS BANCO DEL AUSTRO

| DEPOSITOS A PLAZO FIJO- INVERSIONES | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 30-60 | 61-90 | 91-120 | 121-180 | 181-360 | 361 y más |
| TASAS DE INTERÉS MAXIMA A PAGAR POR MONTOS | 3.90% | 4.00% | 4.75% | 5.13% | 5.73% | 6.66% |
| MONTOS DE APERTURAS DE CUENTAS (valor mínimo) | \$ 1,000.00 | \$ 1,000.00 | \$ 1,000.00 | \$ 1,000.00 | \$ 1,000.00 | \$ 1,000.00 |

Fuente: Transparencia de información banco del Austro
Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

A continuación se medirá el desempeño de las instituciones financieras descritas anteriormente pero con la información estadística de la Superintendencia de Bancos, para que en base a los índices financieros de manejo administrativo, de calidad de activos: de morosidad, de cobertura de provisiones

para la cartera improductiva, rentabilidad y liquidez, se determine una cartera de inversiones que brinde seguridad, liquidez y rentabilidad adecuada.

a) **Calidad de activos productivos**⁷⁶.- permite conocer la capacidad de producir ingresos frente a la generación periódica de costos. Como fuente de financiación ajena, los pasivos sirven para realizar colocaciones de activos, por ello, es necesario que estos produzcan más de lo que cuestan, es importante procurar el mayor valor de esta relación.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación} = \frac{\text{Activos productivos}}{\text{Pasivos con costo}}$$

Dentro del informe a diciembre de los boletines financieros de la Superintendencia de Bancos se observa las siguientes relaciones para las instituciones financieras en análisis.

Tabla 14: Indicadores de manejo administrativo- Calidad de activos

| CALIDAD DE ACTIVOS | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| ACTIVOS PRODUCTIVOS / PASIVOS CON COSTO | 121,66 | 161,87 | 200,29 | 160,42 | 125,35 | 119,59 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

Es este contexto, observamos que los bancos que han consolidado un mejor porcentaje e incrementaron eficientemente sus activos productivos frente al pasivo con costo son las instituciones financieras: Produbanco (200.29%), banco Pichincha (161.87%), y banco Bolivariano (160.42%).

b) **De morosidad**⁷⁷.- mide el número de veces que representan los créditos improductivos con respecto a la cartera de créditos menos provisiones. Un menor valor de este índice, refleja una mejor situación de la entidad.

⁷⁶ Superintendencia de Bancos y Seguros, Nota Técnica 5, Boletines Financieros

⁷⁷ Ibid

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación} = \frac{\text{Cartera improductiva}}{\text{Cartera bruta por segmento de crédito.}}$$

Antes de iniciar el análisis de este indicador, es importante definir los siguientes términos:

Cartera bruta.- se refiere al total de la cartera de crédito de una institución financiera (comercial, consumo, vivienda y microempresa) sin deducir la provisión para créditos incobrables.

Cartera improductiva.- son aquellos préstamos que no generan renta financiera a la institución, están conformados por la cartera vencida y la cartera que no devenga intereses e ingresos.

En esta forma se procede al análisis del índice de morosidad de las carteras de crédito: comercial, de consumo, de vivienda, para la microempresa y la cartera total de las instituciones mencionadas anteriormente.

b.1) Cartera de créditos comerciales⁷⁸.-

Tabla 15: Indicadores de calidad de activos- índices de morosidad créditos comerciales

| INDICADOR DE MOROSIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|--------------|--------------|---------------|----------------|------------------|-----------|
| MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES | 0,99 | 2,04 | 0,47 | 0,19 | 0,51 | 6,85 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

Los índices de morosidad de la cartera de créditos comerciales en general presentan un buen manejo por parte de las instituciones financieras; la cartera mejor operada representa a la del banco Bolivariano con un 0.19%, Produbanco (0.47) y el banco Internacional (0.51%), en este sentido estas carteras mantienen un riesgo normal de calificación A y podrán recuperar sus créditos comerciales en “mora” en un período máximo de 30 días.

⁷⁸ bid

Las carteras más riesgosas corresponden a las del banco Pichincha y del banco del Austro, cabe indicar que a pesar que el banco Pichincha presenta un 2.04 % todavía se encuentra en un nivel de riesgo normal de calificación A, recuperando sus créditos comerciales en “mora” en un período máximo de 30 días, a diferencia del banco del Austro que con su índice de 6.85% de morosidad ya se ubica en un nivel de riesgo potencial de calificación B, con la proyección de recuperar sus créditos comerciales en un plazo de 31 a 90 días.

b.2) Cartera de créditos de consumo⁷⁹.-

Tabla 16: Indicadores de calidad de activos- índices de morosidad créditos de consumo

| INDICADOR DE MOROSIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|--|--------------|--------------|---------------|----------------|------------------|-----------|
| MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO | 3,26 | 3,48 | 2,57 | 2,46 | 3,37 | 3,47 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

Dentro de los créditos de consumo todas las instituciones se ubican en un nivel de riesgo normal de calificación A, con un periodo de recuperación de la cartera de 0-15 días. El mejor manejo de esta cartera lo representan: banco Bolivariano (2.46%), Produbanco (2.57%) y banco de Guayaquil (3.26%).

b.3) Cartera de créditos de vivienda⁸⁰.-

Tabla17: Indicadores de calidad de activos- índices de morosidad créditos de vivienda

| INDICADOR DE MOROSIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|--------------|--------------|---------------|----------------|------------------|-----------|
| MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA | 0,89 | 1,55 | 1,18 | 0,88 | 2,50 | 1,73 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

⁷⁹ Ibid

⁸⁰ Ibid

La morosidad de la cartera de créditos de vivienda representa un nivel de riesgo normal de calificación A, con un período de recuperación de la cartera de 0-90 días. Las instituciones que mejor han manejado este indicador son: banco Bolivariano (0.88%), banco de Guayaquil (0.89%) y Produbanco (1.18%).

b.4) Cartera de créditos para la microempresa⁸¹.-

Tabla 18: Indicadores de calidad de activos- índices de morosidad créditos para la microempresa

| INDICADOR DE MOROSIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|--|--------------|--------------|---------------|----------------|------------------|-----------|
| MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA | 0,81 | 1,83 | 4,02 | 0,00 | 4,74 | 2,92 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

La morosidad de la cartera de créditos para la microempresa contempla un manejo de las instituciones financieras de riesgo normal de calificación A, dentro de un período de recuperación de la cartera de 0-5 días, estas entidades son: banco de Guayaquil (0.81%), banco Pichincha (1.83%) y banco del Austro (2.92%).

El banco Bolivariano no brinda este servicio y adicionalmente, el Produbanco (4.02%) y el banco Internacional (4.74%) como se observa sus carteras son las más riesgosas dentro del grupo y su calificación ya corresponde a la de riesgo potencial de calificación B, dentro de un período de 6 a 30 días de recuperación de su cartera.

b.5) Cartera total⁸².-

Tabla 19: Indicadores de calidad de activos- índices de morosidad cartera total

| INDICADOR DE MOROSIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|-------------------------------|--------------|--------------|---------------|----------------|------------------|-----------|
| MOROSIDAD DE LA CARTERA TOTAL | 2,16 | 2,30 | 0,89 | 0,68 | 1,15 | 4,15 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

⁸¹ Ibid

⁸² Ibid

En general el manejo de morosidad de la cartera total está determinado por una calificación de riesgo normal A, de este modo las instituciones financieras como el banco Bolivariano (0.68%), Produbanco (0.89%) y banco Internacional (1.15%) son las que mejor desempeño presentan.

El banco del Austro se ubica en un 4.15% lo que le representa un calificación de riesgo potencial B.

c) De cobertura de provisiones para la cartera improductiva⁸³.- mide la proporción de la provisión para cuentas incobrables constituida con respecto a la cartera improductiva bruta. Los ratios de coberturas se calculan para el total de la cartera bruta y por línea de negocio, mayores valores de este índice, significa mayores provisiones contra pérdidas.

$$\text{cobertura} = \frac{\text{Provisiones}}{\text{Cartera de crédito improductiva}}$$

Para el análisis de este indicador es importante considerar el porcentaje de la morosidad de la cartera total, ya que esto definiría la posición efectiva del banco ante posibles riesgos de “mora” de sus créditos otorgados.

Tabla 20: Indicadores de calidad de activos- cobertura de provisiones para la cartera problemática

| COBERTURA DE PROVISIONES PARA CARTERA IMPRODUCTIVA | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|---------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------|------------------|
| COBERTURA DE LA CARTERA PROBLEMÁTICA | 113,71 | 385,66 | 300,80 | 375,35 | 241,50 | 114,40 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

El nivel de reservas para la cartera problemática de los bancos: Pichincha (385.66%) frente a la morosidad de la cartera total de (2.30%), Bolivariano (375.35%) frente a la morosidad de la cartera total de (0.68%), Produbanco (300.80%) frente a la morosidad de la cartera total de (0.89%), se encuentra en un punto óptimo, debido a que su tamaño sobre pasa el riesgo real que existe para una

⁸³ Ibid

posible contingencia. De esta manera estas instituciones al manejar una provisión más alta brindan mayor seguridad y solvencia a todos los depositantes.

d) Rentabilidad⁸⁴.- es la proporción que mide los resultados obtenidos por una entidad en un periodo económico en relación con sus recursos patrimoniales o con sus activos.

d.1) El rendimiento sobre el patrimonio (ROE)⁸⁵.- mide la rentabilidad del patrimonio. Mayores valores de este ratio, representan una mejor condición de la empresa.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad o pérdida del ejercicio}}{\text{Patrimonio} - \text{utilidad o pérdida del ejercicio}}$$

Las instituciones financieras que presentan un mejor rendimiento del patrimonio son el banco de Guayaquil (23.50%), el banco del Austro (20.50%) y el banco Bolivariano (17.48%), con estos indicadores brindan mayor seguridad a todo los inversionistas, accionistas, prestamistas extranjeros, estado, depositantes y agentes que interactúen con la institución incluso han facilitado su posicionamiento dentro del mercado.

Tabla 21: Indicadores de rentabilidad (ROE)

| RENTABILIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| RESULTADOS DEL EJERCICIO / PATRIMONIO (DIC) | 23,50 | 16,33 | 13,97 | 17,48 | 16,41 | 20,50 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

d.2) El rendimiento operativo sobre el activo (ROA)⁸⁶.- mide la rentabilidad de los activos. Mayores valores de este ratio, representan una mejor condición de la empresa.

⁸⁴ Ibid

⁸⁵ Ibid

⁸⁶ Ibid

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad o pérdida del ejercicio}}{\text{Activo}}$$

Las instituciones financieras que presentan un mejor rendimiento del activo son el banco de Guayaquil (1.63%), el banco del Austro (1.44%) y el banco Pichincha (1.37%), esto implica que la institución financiera utiliza eficientemente sus recursos, activos brindando seguridad y ampliando su cobertura en el mercado, además del respaldo que genera a sus depositantes, accionista, acreedores y demás participantes de la institución.

Tabla 22: Indicadores de rentabilidad (ROA)

| RENTABILIDAD | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| RESULTADOS DEL EJERCICIO / ACTIVO (DIC) | 1,63 | 1,37 | 1,14 | 1,27 | 1,26 | 1,44 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

e) **Liquidez**⁸⁷.- es la capacidad de atender obligaciones de corto plazo, por poseer dinero en efectivo o activos que se transforman fácilmente en efectivo. Dentro de una institución financiera, la liquidez se evalúa por la capacidad para atender los requerimientos de encaje, los requerimientos de efectivo de sus depositantes en el tiempo en que lo soliciten y nuevas solicitudes de crédito. Un mayor valor resultante de la relación de fondos disponibles/ total de pasivos a corto plazo en esta caso (90 días) corresponde a mejores posiciones de liquidez.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación} = \frac{\text{Fondos disponibles}}{\text{Total depósitos a corto plazo}}$$

⁸⁷ Ibid

Dentro de este indicador, las instituciones financieras que mejor desempeño presentan son: Produbanco (41.51%), banco Bolivariano (36.89%) y banco de Internacional (35.91%), lo que implica que garantizan a sus clientes: depositantes e inversionistas liquidez cuando consideren necesario retirar su dinero, este es un indicador importante para el posicionamiento de la institución financiera dentro del mercado, como se puede observar en la tabla 23.

Tabla 23: Indicadores de liquidez – corto plazo

| LIQUIDEZ | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|--|-------------------------|-------------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------|----------------------|
| FONDOS DISPONIBLES / TOTAL DEPOSITOS A CORTO PLAZO | 32,36 | 26,16 | 41,51 | 36,89 | 35,91 | 28,78 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

e.1) Cobertura de los 25 mayores depositantes⁸⁸.- esta relación permite conocer la capacidad de respuesta de las instituciones financieras, frente a los requerimientos de efectivo de sus 25 mayores depositantes.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación} = \frac{\text{Fondos de mayor liquidez}}{\text{Saldo de los 25 mayores depositantes}}$$

Con respecto a este indicador, observamos que un mejor desempeño demuestran las siguientes instituciones financieras: Produbanco (677.32%), banco Pichincha (378.42%) y banco del Austro (218.81%), esto garantiza liquidez y seguridad de sus depósitos e inversiones a todos sus participantes.

⁸⁸ Ibid

Tabla 24: Indicadores de liquidez – 25 mayores depositantes

| LIQUIDEZ | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| COBERTURA 25 MAYORES DEPOSITANTES | 139,64 | 378,42 | 677,32 | 185,94 | 137,68 | 218,81 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

e.1) Cobertura de los 100 mayores depositantes⁸⁹.- esta relación permite conocer la capacidad de respuesta de las instituciones financieras, frente a los requerimientos de efectivo de sus 100 mayores depositantes.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación} = \frac{\text{Fondos de mayor liquidez}}{\text{Saldo de los 100 mayores depositantes}}$$

Con respecto a este indicador, observamos que un mejor desempeño demuestran las siguientes instituciones financieras: Produbanco (289.79%), banco Pichincha (216.71%) y banco del Austro (136.79%), esto garantiza liquidez y seguridad de sus depósitos e inversiones a todos sus participantes.

Tabla 25: Indicadores de liquidez – 100 mayores depositantes

| LIQUIDEZ | BP GUAYAQUIL | BP PICHINCHA | BP PRODUBANCO | BP BOLIVARIANO | BP INTERNACIONAL | BP AUSTRO |
|--|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| COBERTURA 100 MAYORES DEPOSITANTES | 86,26 | 216,71 | 289,79 | 121,41 | 81,92 | 136,79 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Fuente: Boletines financieros de la Superintendencia de Bancos

Los indicadores antes analizados determinan las decisiones de inversión o ahorro de un individuo, en el caso ecuatoriano la historia bancaria después del feriado bancario ocurrido en el año 1999 y los cierres posteriores de instituciones financieras que se consideraban “fuertes” marcaron drásticamente las decisiones de inversión o ahorro de los ciudadanos ecuatorianos e incluso de las entidades exteriores que son acreedores de las instituciones financieras nacionales.

⁸⁹ Ibid

Con la información disponible de los indicadores financieros de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y después de realizar el análisis de las instituciones financieras citadas anteriormente las podemos ubicar en resumen en el siguiente orden:

Produbanco.- ha manejado eficientemente los indicadores claves de: calidad de activos productivos (200.29%), morosidad de los créditos comerciales (0.47%), morosidad de los créditos de consumo (2.57%), morosidad de los créditos de vivienda (1.18%), morosidad de la cartera total (0.89%), cobertura de la cartera problemática (300.80%), liquidez a corto plazo (41.51%), cobertura a los 25 mayores depositantes (677.32%) y cobertura de los 100 mayores depositantes (289.79%).

Banco Bolivariano.- ha manejado eficientemente los indicadores claves de: calidad de activos productivos (160.42%), morosidad de los créditos comerciales (0.19%), morosidad de los créditos de consumo (2.46%), morosidad de los créditos de vivienda (0.88%), morosidad de la cartera total (0.68%), cobertura de la cartera problemática (375.35%), índice de rentabilidad ROE (17.48%) y liquidez a corto plazo (36.89%).

Banco Pichincha.- ha manejado eficientemente los indicadores claves de: calidad de activos productivos (161,87%), morosidad de los créditos para la microempresa (1.83%), cobertura de la cartera problemática (385,66%), ROA (1.37%), cobertura a los 25 mayores depositantes (378,42%) y cobertura de los 100 mayores depositantes (216,70%).

Banco de Guayaquil.- ha manejado eficientemente los indicadores claves de: morosidad de los créditos de consumo (3.26%), morosidad de los créditos de vivienda (0.89%), morosidad de los créditos para la microempresa (0.81%), índice de rentabilidad ROE (23.50%) y ROA (1.63%).

Banco del Austro.- ha manejado eficientemente los indicadores claves de: morosidad de los créditos para la microempresa (2.92%), índice de rentabilidad ROE (20.50%), ROA (1.44%), cobertura a los 25 mayores depositantes (218.81%) y cobertura de los 100 mayores depositantes (136.79%).

Banco Internacional.- ha manejado eficientemente los indicadores claves de: morosidad de los créditos comerciales (0.51%), morosidad de la cartera total (1.15%) y liquidez a corto plazo (35.91%).

Todos los inversionistas y ahorristas buscan liquidez, seguridad y que las instituciones financieras garanticen sus depósitos o inversiones de la mejor manera, en este sentido para la elaboración de la cartera de inversiones de la empresa Disaromati S.A., se plantea realizar las inversiones en las siguientes instituciones financieras: Produbanco, banco Pichincha y banco de Guayaquil, es importante aclarar que dentro del “orden” sugerido líneas anteriores una institución financiera que también ha sido manejada eficientemente es el banco bolivariano sin embargo para la elaboración de la cartera de la empresa no consideramos como una buena opción de inversión ya que sus tasas de interés son menores a las pagadas por el banco de Guayaquil y en este caso se plantea que el portafolio

de inversiones debe generar liquidez, rentabilidad y seguridad, con las inversiones realizadas en el banco bolivariano no cumpliría con un requisito de rentabilidad en el corto plazo.

Adicionalmente se tomará en consideración instrumentos financieros de renta fija más no de renta variable, básicamente por las siguientes razones: las operaciones de renta fija son operaciones que se manejan perfectamente al corto plazo ya que se conoce perfectamente las tasas de interés, periodicidad de pago y vencimiento; por otra parte, hay un mínimo riesgo de no pago, generan seguridad financiera, permite convertir las inversiones en dinero líquido en cualquier instante, los instrumentos de renta variable están expuestos a las expectativas del manejo de la empresa y de su desempeño futuro por lo que directamente están relacionadas con la evolución de la economía del país en el que se desarrolla, en el caso ecuatoriano la economía ecuatoriana la incertidumbre de las políticas económicas, de la legislación y la influencia política en el desempeño del mercado marca mucho la tendencia de los individuos a las inversiones en instrumentos de renta fija, por esta razón se decide invertir únicamente en instrumentos de renta fija.

Dentro de las opciones de inversión en el sector financiero se analizará las siguientes:

-Pólizas de Acumulación.- que son títulos Valores emitidos por un banco o institución financiera contiene una orden para percibir o cobrar una suma de dinero a corto plazo con una renta fija, determinada por una tasa de interés pactado libremente entre el emisor y el cliente⁹⁰.

-Depósitos a plazo Fijo.- que son instrumentos financieros que ofrece un interés más elevado que el de las cuentas corrientes y de ahorro, pero que, a cambio, obligan al cliente a comprometerse a no retirar los fondos de la cuenta durante un periodo de tiempo⁹¹.

-Tanto los depósitos a plazo fijo como las pólizas de acumulación estarán comprendidas entre los 180 días que corresponderían a un corto plazo hasta 365 días que contempla un mediano plazo.

Con estos antecedentes, el portafolio de inversiones derivado de del Sistema Financiero Nacional basado en la información disponible y detallada de cada entidad financiera que emite a través de sus páginas web, tendrá la siguiente composición:

⁹⁰ BVQ, (2006), *Guía del Inversionista Bursátil*. Quito: Editorial MEDIUM Multimedia.

⁹¹ Ibid

TABLA 26: POSIBLES INVERSIONES EN EL SECTOR FINANCIERO

| Título valor | Entidad | Plazo | Tasa de interés | Monto de inversión |
|------------------------|---------------------|--------------|------------------------|---------------------------|
| Pólizas de Acumulación | Banco del Pichincha | 365 | 5,00% | 250.000,00 |
| Pólizas de Acumulación | Produbanco | 365 | 5,00% | 250.000,00 |
| Depósitos a plazo fijo | Banco de Guayaquil | 365 | 6,48% | 250.000,00 |
| Pólizas de Acumulación | Banco del Pichincha | 180 | 4,25% | 250.000,00 |
| Pólizas de Acumulación | Produbanco | 180 | 3,80% | 250.000,00 |
| Depósitos a plazo fijo | Banco de Guayaquil | 180 | 5,17% | 250.000,00 |
| Total inversión | | | | 1,500.000,00 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

Para el caso del mercado de valores, el artículo 10 de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores dispone que las empresas mercantiles deban presentar la calificación de riesgos obligatoriamente de sus emisiones, no necesariamente de sus emisores a diferencia del sector financiero donde la superintendencia de Bancos obliga la presentación de la calificación de riesgos de los emisores, las calificaciones de riesgo de estas emisiones deben tomar en consideración los siguientes criterios:

Los valores de deuda:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda serán las siguientes:

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

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

A: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

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

C: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrir en pérdidas de intereses y capital.

D: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.

E: Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago, en caso de quiebra o liquidación.

Las empresas que forman parte de este grupo de inversiones son las siguientes:

-Hotel Colón.- declarado Patrimonio de la Humanidad por la UNESCO, está situado en el corazón financiero y turístico de la ciudad de Quito, con capacidad para 700 personas se constituyó como un hotel de 4 estrellas y uno de los más prestigiosos de la ciudad.

Sus titularizaciones fueron calificadas por Pacific Credit Rating S.A. con AAA.

-L.I.F.E.- (Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos) fue fundada en Junio de 1940 en Quito, Ecuador y ha evolucionado hasta convertirse en una empresa líder dentro del ámbito farmacéutico nacional e internacional. Sus modernas instalaciones en la ciudad de Quito permiten la fabricación de una gama de formas farmacéuticas cumpliendo con normas de buena manufactura internacionalmente aceptadas.

Tiene facilidades para la producción de soluciones parenterales de gran volumen (únicos en Ecuador), inyectables, suspensiones extemporáneas, jarabes, tabletas, cápsulas entre otros. Posee además una planta separada para la producción de penicilínicos. Para Salud Animal existen áreas de producción biológica de bacterianas y vacunas. LIFE, aparte de sus propios productos, representa a varios laboratorios internacionales de reconocido prestigio como son Aztra-Zeneca en salud humana.

Sus obligaciones fueron calificadas por Humphreys Sociedad Anónima con AAA.

-NESTLÉ del Ecuador.- Como parte de la expansión de la empresa en América Latina, los productos Nestlé se empiezan a vender en Ecuador a través de Comercial Panamericana, las primeras oficinas estuvieron en Guayaquil y comenzaron a funcionar el 1 de junio del año 1955.

En 1975 se produjo el traslado de las oficinas desde Guayaquil a Quito. La idea que llevó a esta mudanza fue, que en un país con una administración estatal tan centralizada, era conveniente estar cerca de los centros de decisión y oficinas de trámites.

En 1986 se dio un nuevo impulso a la producción de semielaborados de cacao destinados a la exportación. Para este proceso se incorporaron máquinas modernas, como la secadora al vapor y nuevos molinos. Los procesos de modernización y automatización han sido una constante en las plantas de Nestlé, con el propósito de optimizar la producción y aumentar la calidad y la higiene de los productos, que son las variables más críticas en una industria de alimentos.

En 1996 Nestlé compró la planta de producción de galletas de La Universal, una empresa centenaria de la ciudad de Guayaquil, con gran presencia y tradición en el país. La incorporación de esta factoría conllevó profundas reformas en los procesos y en su estructura misma, para adaptarla a los exigentes estándares de Nestlé. Se hicieron así importantes inversiones para mejorarla en los niveles tecnológico, de seguridad y de capacitación de personal. Actualmente sus ingresos superan los 240 millones de dólares anuales.

Sus emisiones de valores de crédito comercial fueron calificadas por Bankwatch Ratings del Ecuador con AAA, lo que garantiza nuestras inversiones en esta empresa.

-SECOHI Cía. Ltda.- es una compañía fundada en mayo de 1974, en la ciudad de Latacunga, siendo sus objetivos la importación, compra, venta, distribución y comercialización al por mayor y menor de repuestos para vehículos semi pesados y pesados: Ford, Mercedes Benz, Man, Volvo, y Secaina. Actualmente la empresa brinda las mejores opciones para la adquisición de partes y piezas de marcas reconocidas a nivel mundial para la reparación y mantenimiento. Cuenta con 12 puntos de distribución y 3 puntos de servicio técnico.

Sus emisiones de papel comercial fueron calificadas por Bankwatch Ratings del Ecuador con AA+.

-COFINA S.A.- es una sociedad anónima de derecho privado, constituida con la finalidad de vender cacao en grano en los mercados internacionales, cacao que es producido en todas las zonas cacaoteras del Ecuador, apuntalando y promoviendo este importante sector de la economía nacional. Fue fundada en octubre de 1993. Comenzó sus actividades de compra y exportación de cacao en abril de 1994 en Guayaquil, desde sus primeras instalaciones ubicadas en Mapasingue en la vía a Daule. Varios de los proveedores son asociaciones, grupos y cooperativas de productores de prácticamente todas las zonas del país en que se produce cacao, mismas que aglutinan a unos 3.500 productores aproximadamente.

Sus titularizaciones fueron calificadas por Pacific Credit Rating S.A. con AAA.

Dentro de las opciones de inversión en el Mercado de Valores se analizará las siguientes:

-Titularizaciones.- Proceso por el que unos activos financieros, se transforman, en valores para su colocación en el mercado⁹².

-Obligaciones.- son valores que pueden ser emitidos por las compañías legalmente facultadas como un mecanismo que les permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión⁹³.

-Papel Comercial.- Instrumento de deuda de corto plazo, son emitidas con plazos inferiores a trescientos sesenta días⁹⁴.

-Todos los títulos valores expuestos anteriormente se los analizara dentro del periodo comprendido entre 180 días (corto plazo) y 360 días (largo Plazo) aunque sean emitidos con un mayor plazo,

⁹² BVQ, (2006), *Guía del Inversionista Bursátil*. Quito: Editorial MEDIUM Multimedia.

⁹³ Ibid

⁹⁴ Ibid

únicamente con el afán de realizar una comparación adecuada de los rendimientos generados en este sector con respecto al mismo periodo pero en el Sector Financiero.

TABLA 27: POSIBLES INVERSIONES EN EL MERCADO DE VALORES

| Título valor | Entidad | Plazo | Tasa de interés | Monto de inversión |
|---------------------------------|----------------|--------------|------------------------|---------------------------|
| Titularizaciones | Com. Comandato | 365 | 8.80% | 15,000.00 |
| Titularizaciones | Hotel Colón | 365 | 8.00% | 90,000.00 |
| Obligaciones | LIFE | 365 | 7.50% | 400,000.00 |
| Valores de contenido crediticio | Nestlé | 180 | 7.25% | 550,000.00 |
| Papel comercial | Secohi | 180 | 7.25% | 245,000.00 |
| Titularizaciones | Cofina | 180 | 7.50% | 200,000.00 |
| Total inversión | | | | 1,500.000,00 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

La composición de la cartera de inversiones mixta, contemplará los siguientes títulos valores, los valores escogidos para la elaboración de esta cartera es por el rendimiento que brinda, procurando de esta manera incrementar la rentabilidad y disminuir el riesgo de la cartera propuesta:

TABLA 28: COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES MIXTA

| Título valor | Entidad | Plazo | Tasa de interés | Monto de inversión |
|---------------------------------|---------------------|--------------|------------------------|---------------------------|
| Titularizaciones | Com. Comandato | 365 | 8,80% | 15.000,00 |
| Titularizaciones | Hotel Colón | 365 | 8,00% | 90.000,00 |
| Depósitos a plazo fijo | Banco de Guayaquil | 365 | 6,48% | 300.000,00 |
| Valores de contenido crediticio | Nestlé | 180 | 7,25% | 550.000,00 |
| Titularizaciones | Cofina | 180 | 7,50% | 245.000,00 |
| Pólizas de acumulación | Banco del Pichincha | 180 | 4,25% | 300.000,00 |
| Total inversión | | | | 1,500.000,00 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

5.3 ANALISIS DE LA CARTERA PROPUESTA

Después analizar las opciones para la elaboración de una cartera de rentas fijas, en los cuadros adjuntos se realizará una comparación con títulos valores tanto del sistema financiero como del mercado de valores del mismo plazo, es decir: títulos valores de corto plazo es decir menos de un año, y en los de mediano plazo es decir mayores a un año de la siguiente manera:

TABLA 29: INVERSIONES EN EL MERCADO DE VALORES

| Emisor | Título Valor | Monto de la inversión | Plazo | Ponderación de la cartera | Rendimiento | Intereses al vencimiento |
|----------------|---------------------------------|------------------------------|--------------|----------------------------------|--------------------|---------------------------------|
| Com. Comandato | Titularizaciones | 15,000.00 | 365 | 1.00% | 8.80% | 1,338.33 |
| Hotel Colón | Titularizaciones | 90,000.00 | 365 | 6.00% | 8.00% | 7,300.00 |
| LIFE | Obligaciones | 400,000.00 | 365 | 26.67% | 7.50% | 30,416.67 |
| Nestlé | Valores de contenido crediticio | 550,000.00 | 180 | 36.67% | 7.25% | 19,937.50 |
| Secohi | Papel comercial | 245,000.00 | 180 | 16.33% | 7.25% | 8,881.25 |
| Cofina | Titularizaciones | 200,000.00 | 180 | 13.33% | 7.50% | 7,500.00 |
| | TOTAL | 1.500.000,00 | | 100,00% | | 75,373.75 |

Fuente: Información diaria, Bolsa de valores de Quito
Elaboración: Leslie Caiza Olmedo

TABLA 30: INVERSIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO

| Emisor | Título valor | Monto de la inversión | Plazo | Ponderación de la cartera | Rendimiento | Intereses al vencimiento |
|---------------------|------------------------|------------------------------|--------------|----------------------------------|--------------------|---------------------------------|
| Banco del Pichincha | Pólizas de acumulación | 250.000,00 | 365 | 16,67% | 5,00% | 12.673,61 |
| Produbanco | Pólizas de acumulación | 250.000,00 | 365 | 16,67% | 5,00% | 12.673,61 |
| Banco de Guayaquil | Depósitos a plazo fijo | 250.000,00 | 365 | 16,67% | 6,48% | 16.425,00 |
| Banco del Pichincha | Pólizas de acumulación | 250.000,00 | 180 | 16,67% | 4,25% | 5.312,50 |
| Produbanco | Pólizas de acumulación | 250.000,00 | 180 | 16,67% | 3,80% | 4.750,00 |
| Banco de Guayaquil | Depósitos a plazo fijo | 250.000,00 | 180 | 16,67% | 5,17% | 6.462,50 |
| | total Inversión | 1.500.000,00 | | 100,00% | | 58.297,22 |

Fuente: Transparencia de la información, Banco Pichincha, Banco de Guayaquil y Produbanco
Elaboración: Leslie Caiza Olmedo

TABLA 31: PORTAFOLIO DE INVERSIONES MIXTO, MERCADO DE VALORES Y SECTOR FINANCIERO

| Emisor | Título Valor | Monto de la inversión | Plazo | Ponderación de la cartera | Rendimiento | Intereses al vencimiento |
|---------------------|---------------------------------|------------------------------|--------------|----------------------------------|--------------------|---------------------------------|
| Com. Comandato | Titularizaciones | 15.000,00 | 365 | 1,00% | 8,80% | 1.338,33 |
| Hotel Colón | Titularizaciones | 90.000,00 | 365 | 6,00% | 8,00% | 7.300,00 |
| Banco de Guayaquil | Depósitos a plazo fijo | 300.000,00 | 365 | 20,00% | 6,48% | 19.710,00 |
| Nestlé | Valores de contenido crediticio | 550.000,00 | 180 | 36,67% | 7,25% | 19.937,50 |
| Cofina | Titularizaciones | 245.000,00 | 180 | 16,33% | 7,50% | 9.187,50 |
| Banco del Pichincha | Pólizas de acumulación | 300.000,00 | 180 | 20,00% | 4,25% | 6.375,00 |
| | total Inversión | 1.500.000,00 | | 100% | | 63.848,33 |

Fuente: Información diaria, Bolsa de valores de Quito, transparencia de la información, Banco Pichincha, Banco de Guayaquil y Produbanco
Elaboración: Leslie Caiza Olmedo

Es importante señalar que para efectos de comparación y análisis del rendimiento de las carteras propuestas se utilizó un mismo plazo de comparación de los títulos valores del Mercado de Valores de las obligaciones tanto de LIFE como de las titularizaciones del Hotel Hilton Colón, Com. Comandato y Cofina S.A, manteniendo los valores nominales y las tasas de interés. Se realizó los cambios mencionados con el objetivo de no distorsionar una comparación real de las ventajas que brindan los dos sectores.

Para la elaboración del resumen de las inversiones, correspondientes a las tablas 17, 18 y 19, tanto del mercado de valores, sistema financiero y la cartera de inversiones mixta se emplearon los siguientes cálculos:

-El monto inicial de la inversión.- contempla el excedente de la empresa y las decisiones de inversión de la misma que se lo obtiene de la siguiente manera:

Excedente= activo corriente – pasivo corriente

Excedente = 4.035.956,92 – 2.115.276,16

Excedente = 1.920.680,76

De tal manera que como se explicaba al inicio de este capítulo, se considerará únicamente \$ 1.500.000,00, para que los \$ 420.680,76 sean tomados como emergencia en un caso que la empresa necesite liquidez inmediata, de modo que pueda cubrir con sus obligaciones inmediatas sin tener que recurrir a préstamos innecesarios que representen un costo financiero adicional y que a su vez disminuyan la utilidad de la misma.

-Intereses al vencimiento.- es el precio obtenido en un determinado plazo de la utilización del dinero, en este caso los ingresos generados de nuestra inversión a 180 y 365 días, según la tasa de interés establecida por la entidad financiera y la empresa emisora de títulos valores, como lo demuestran las tablas iniciales 11, 12 y 13. Se calcula de la siguiente manera:

Interés al vencimiento = (capital * plazo* tasa de interés)/ 360⁹⁵

- Monto de la inversión al vencimiento.- es la suma del capital invertido o del monto inicial de inversión más los intereses al vencimiento generados por los títulos valores, según los plazos establecidos (180 y 365 días) y la tasa de interés establecida, igualmente según la información detallada en las tablas 11, 12 y 13.

Monto de la inversión al vencimiento = monto inicial de la inversión + intereses al vencimiento⁹⁶

⁹⁵ Portus Goviden, Lincoyán, (1997), *Matemáticas Financieras*. Colombia: McGraw-Hill.

⁹⁶ Ibid.

-Rentabilidad promedio.- corresponde al promedio de las tasas de interés obtenidas de la cartera para los 6 títulos financieros seleccionados, tanto en el Mercado de Valores, el Sistema Financiero y la cartera mixta.

-Varianza.- mide el grado en el cual se dispersan una serie de cifras en torno a su promedio, es un comportamiento clave para medir el riesgo de un título o de una cartera. Esta variación expresa una desviación del promedio en términos del cuadrado de la unidad medida⁹⁷.

-Desviación típica.- es la raíz cuadrada de la varianza, se convierte en un útil elemento de medición del riesgo de la cartera y corresponde a una medida de volatilidad⁹⁸.

-Riesgo de la cartera.- se define como la variabilidad de los retornos usando la desviación típica. Se calcula de la siguiente manera:

| |
|---|
| Riesgo de la cartera= desviación típica *100 |
|---|

Los resultados de las inversiones realizadas lo visualizaremos en las siguientes tablas:

TABLA 32: RESUMEN DE LAS INVERSIONES EN EL MERCADO DE VALORES

| | |
|---|--------------|
| Monto inicial de la inversión | 1.500.000,00 |
| Intereses al vencimiento | 75.373,75 |
| Monto de la inversión al vencimiento | 1.575.373,75 |
| Rentabilidad (promedio) | 7,76% |
| Varianza | 0,000043175 |
| Desviación típica | 0,006570769 |
| Riesgo de la cartera (%) | 0,66 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

⁹⁷ Ryland, Philip, (2010), *Guía esencial de Inversiones, The Economist*. Ecuador: Ediecuatorial.

⁹⁸ Montalvo, Mariana, (1998), *Introducción al Mundo de Mercado de Capitales*. Ecuador: Xerox del Ecuador.

TABLA 33: RESUMEN DE LAS INVERSIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO

| | |
|---|--------------|
| Monto inicial de la inversión | 1.500.000,00 |
| Intereses al vencimiento | 58.297,22 |
| Monto de la inversión al vencimiento | 1.558.297,22 |
| Rentabilidad (promedio) | 4,95% |
| Varianza | 8,4136E-05 |
| Desviación típica | 0,009172568 |
| Riesgo de la cartera (%) | 0,91725678 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

TABLA 34: RESUMEN DE LAS INVERSIONES DE LA CARTERA MIXTA

| | |
|---|--------------|
| Monto inicial de la inversión | 1.500.000,00 |
| Intereses al vencimiento | 63.848,33 |
| Monto de la inversión al vencimiento | 1.563.848,33 |
| Rentabilidad (promedio) | 7,05% |
| Varianza | 0,000247447 |
| Desviación típica | 0,015730438 |
| Riesgo de la cartera (%) | 1,57 |

Elaborado por: Leslie Caiza Olmedo

En Resumen: La cartera de inversiones que mejor rentabilidad presenta es la creada con títulos valores del mercado de valores, es decir con una rentabilidad de 7.76% genera ingresos de \$75.373.75, la cartera del Sistema Financiero únicamente genera \$ 58.297,22 debido a las tasas de interés pasivas que pagan las entidades financieras, la cartera mixta genera ingresos de \$ 63.848,33 con una rentabilidad del 7,05%, pero con un nivel de riesgo muy alto (1.57) en comparación a las otras carteras.

CAPITULO VI

CONCLUSIONES

El mercado de valores es la puerta principal para la economía de un país, al proporcionar diversas fuentes de financiamiento de mayores montos a mejores plazos y tasas de interés, al canalizar eficientemente los excedentes financieros de las instituciones o empresas, se lo puede considerar como un mercado eficiente por la facilidad de información, transparencia y seguridad que brinda ya que todos sus oferentes y demandantes deben cumplir con lineamientos y características muy específicas y minuciosas para asegurar un mejor desenvolvimiento y seguridad en las inversiones realizadas por sus participantes.

Por otra parte el sector financiero a pesar de sus restricciones propias como: las tasas de interés, tiempo de aprobación, costos de mantenimiento de cuentas, costos transaccionales y tramitación para la canalización de créditos e inversión todavía mantiene un nivel de aceptación muy superior al del mercado de valores, considerando que las tasas de interés pasivas que brindan las instituciones financieras no sean mayores a las opciones brindadas por el mercado de valores.

El mercado de valores ecuatoriano, al estar subutilizado, aún no tiene la participación adecuada en el desarrollo económico del país, por lo que es primordial y necesario el conocimiento total de las ventajas y herramientas que brinda este mercado, lo que facultaría el incremento eficiente y adecuado de los recursos financieros de las empresas invertidos en el mismo, siendo incluso mucho más confiable y rentable que el sistema financiero ya que al mercado de valores se lo puede considerar como un desintermediador financiero al acoger de manera directa a los emisores que demandan crédito y a los inversionistas que buscan colocar sus recursos en activos financieros en los que pueda obtener un mayor rendimiento de su dinero.

La economía ecuatoriana, afectada directamente por condiciones económicas internacionales e incertidumbre interna por sus procesos políticos y económicos han sido factores determinantes en el desenvolvimiento de la bolsa de valores ecuatoriana haciendo que los valores de renta fija (89.18%, en el 2009) sean más negociados que los valores de renta variable debido principalmente a las políticas económicas que cada año afectan directamente a los rendimientos de las empresas que cotizan sus acciones en la bolsa de valores y que incluso han buscado nuevos países para establecer sus industrias generando de esta manera un problema mayor para el desarrollo económico ecuatoriano por su repercusión directa en la producción y en los ámbitos sociales .

Por otro lado, la eficiente administración de los recursos de la empresa Disaromati S.A. han permitido un incremento del 18.84% de las ventas totales en el 2009, debido principalmente a la oportuna decisión de inversión de una nueva maquinaria que permitió la disminución de los costos de producción con respecto al volumen neto de las ventas en el 2009 y por ende el incremento de la

utilidad neta, además de que la empresa ha sido guiada y técnicamente manejada para poder canalizar sus productos en un buen porcentaje en el exterior.

Dentro del proceso de satisfacción de los objetivos de inversión, el grado de seguridad deseado al invertir en empresas que tienen una larga trayectoria en la economía ecuatoriana, y calificaciones de riesgo buenos a nivel nacional, podemos asegurar nuestras inversiones y tener la certeza de que al final del período obtendremos buenos rendimientos por el capital invertido.

La rentabilidad esperada asociada con un determinado tipo de riesgo, al plantear inicialmente que en la elaboración de las carteras de inversión se mantendrá un ambiente conservador donde las inversiones se realizarán únicamente con títulos valores de renta fija, de bajo y mediano riesgo, la diversificación realizada en el planteamiento de la cartera de inversiones del Mercado de Valores facilitó obtener un nivel moderado de riesgo es decir (0.62) y una rentabilidad de la cartera de 7.26%; en el portafolio de inversiones del sector financiero el riesgo de la cartera es un poco más alto (0.92) con un rendimiento de la cartera de 4.25%, y en el portafolio de inversiones mixto, el riesgo es de (1.57) y un rendimiento promedio de 7.05%, por lo que la cartera de inversiones del mercado de valores es la que cumpliría con las condiciones planteadas al inicio de este trabajo de investigación como lo es: obtener un mayor rendimiento minimizando el riesgo de las inversiones realizadas, además de conocer y analizar las ventajas de financiamiento que permite el mercado bursátil.

El grado de liquidez requerido.- al analizar los resultados de las inversiones, se observa un incremento de los recursos económicos los cuales pueden ser canalizados en el corto y largo plazo al poder utilizarlos para seguir invirtiendo en la empresa con compra de maquinaria, adecuar las instalaciones, incrementar la producción, o a su vez seguir realizando otras inversiones.

Se concluye además que la hipótesis es verdadera al demostrarse que existen mejores opciones de inversión en el mercado ecuatoriano que pueden ofrecer mejores rendimientos para la colocación de nuestros excedentes, de esta manera el desenvolvimiento de la cartera es mucho más eficiente en el Mercado de Valores ya que su rendimiento es superior al del sistema financiero en un 2.31%, y apenas un 0.21% superior al obtenido de la cartera mixta, donde el mercado de valores presenta una rentabilidad promedio de 7.26% por las inversiones realizadas, con un nivel de riesgo de 0.62 ligeramente menor en un 0.29 con relación al riesgo de la cartera planteada en el sistema financiero, sin embargo la cartera que más riesgo presente es la cartera mixta aunque no genera mayor utilidad que la del mercado de valores, ya que la cartera propuesta en el mercado de valores genera \$ 75.373,75 dólares de intereses al vencimiento, la cartera del sistema financiero genera \$58.297,22 dólares de intereses al vencimiento y la cartera mixta genera \$ 63.848,33 dólares en el mismo periodo del análisis, de lo cual se observa que el mercado de valores genera \$ 17.076,53 más con respecto al sistema financiero nacional y \$11.525,42 con respecto a la cartera mixta, con un rendimiento total del 7.26% y un riesgo de 0.62.

RECOMENDACIONES

Es importante la promoción de las ventajas y herramientas financieras que brinda la bolsa de valores, tomando en consideración que es un mercado más eficiente que el mercado financiero y sin mayor desarrollo en nuestro país, además de un asesoramiento integral sobre las mejores opciones de obtener y colocar recursos, con buenos rendimientos y minimizando el riesgo que por naturaleza representa una inversión.

La falta de información de las ventajas que brinda el mercado de valores, la idiosincrasia de muchos empresarios también ha influido directamente en la poca profundización del mercado de Valores ecuatoriano, ya que no han considerado la opción de abrir sus empresas a personas ajenas a su representada, de esta manera solo se limitan a un fondeo por endeudamiento dentro del sistema Financiero o la ampliación de capital por parte de sus accionistas permanentes.

Dentro de un país tan pequeño, la participación de dos bolsas de valores tanto en Quito como en Guayaquil, únicamente quita participación del mercado bursátil en el desarrollo de la economía ecuatoriana ya que sería más fácil la promoción de un mercado bursátil más consolidado que dos bolsas de valores con crecimiento mínimo incluso por las restricciones que se presentan a las empresas que pretenden buscar nuevas alternativas de inversión.

La empresa podría obtener mayores recursos a un menor costo con inversiones en la bolsa de valores, que aunque como país no tenemos la cultura de realizar transacciones en el Mercado Bursátil es importante diversificar nuestras fuentes de financiamiento y las opciones de inversión.

Los excedentes de la empresa podrían generar mejores rendimientos al invertir en la bolsa de valores, o a su vez en un cartera mixta hasta conocer bien el desenvolvimiento del mercado bursátil, esto incluso permitiría que la empresa realice fondeos no solo con créditos bancarios o por incremento de capital por parte de sus accionistas sino también mediante su inscripción y participación activa en el mercado de valores, donde no solo obtendrá mejores resultados como empresa sino que también contribuirá a un mayor desarrollo del mismo y por ende abrirá la posibilidad de que diferentes empresas empiecen a cotizar en bolsa.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Acosta, Alberto (2003), *Breve historia económica del Ecuador*. Quito: Corporación Editora Nacional
- Alexander Ginno, (2003), *Fundamentos de inversión: Teoría y práctica*, Printice Hall
- BID, *Gestión de riesgos financieros para países latinoamericanos*, Informe 37.
- Boham, William F. (2003), *El poder oculto de la productividad*. Bogotá: Editorial Norma.
- BVQ, (2006), *Guía del inversionista bursátil*. Ecuador: MEDIUM Multimedia.
- Certo, Samuel. (1996), *Dirección estratégica*. Madrid-España: Ed. IRWIN
- Centro de estudios sobre desarrollo, (1985), *Excedentes financieros y sistema bancario*.
- Cohen William (2003), *Administración y marketing*. Madrid: Editorial Deusto.
- Dávalos, Nelson, (1984), *Enciclopedia básica de administración y contabilidad*. Ecuador: Ecuador.
- De La Garza, Mario (2004), *Promoción de ventas*, Editorial Continental.
- De Torres, Guillermo, (2003), *Diccionario contable elemental*. Argentina Undécima Edición, Heliasta.
- Fischer, Laura, Espejo Jorge, (2003), *Mercadotecnia*. México: Tercera Edición, McGraw Hill
- Fred, David, (1997), *Conceptos de administración estratégica*. México: Ed. Prentice-Hall.
- García Susana (2001), El proceso financiero de titularización de activos, Universidad Rey Juan,
- Galdonfo, Juan (2005), *Los seis pasos del planteamiento estratégico*. Argentina: Editorial Aguilar.
- Graig-Cooper, Michael (1994), *Auditoría de gestión*, Folio.
- Hill, Charles W; GARETH, Jones R. (1996), *Administración estratégica un enfoque integrado*. Colombia-Bogotá: Ed. Mac Gran-Hill.
- Johnston, Mark W, (2004) *Administración de ventas*. México: McGraw Hill.
- Kacef, Oswaldo, CEPAL, (2010), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*.
<http://www.eclac.org/publicaciones>
- Kast y Rosenzweig (2004), *Administración de las organizaciones*. México: McGraw Hill.

- Kotler, Philip y Amstrong, Gary (1999), *Fundamentos de mercadotecnia*, Editorial Prentice Hall.
- Kotler, Phillip, (2001), *Dirección de marketing, la edición del milenio*. México: Editorial Prentice Hall.
- Koontz Harold (1999), *Administración, una perspectiva global*, México: McGraw Hill.
- Larrain, Felipe, (2005), *Macroeconomía en la economía global*. Buenos Aires: Pearson Education, 3 era. Edición
- Leibowics Julieta, (2001), *Administración*. Bogotá: Editorial Prana,
- Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*, Capítulo III Exenciones; 2009; Art.9-10.
- Martínez Eduardo, (1999), *Invertir en Bolsa, conceptos y estrategias*. México: McGraw Hill.
- Meneses, Edilberto, (2004) *Preparación y evaluación de proyectos*. México: Cuarta Edición, Prentice Hall.
- Montalvo, Mariana, (1998), *Introducción al Mundo de Mercado de Capitales*. Ecuador: Xerox del Ecuador.
- Muñiz, Rafael, (2001), *Marketing en el siglo XXI*. Madrid: Editorial del faro.
- Oligastri, Enrique, (1992), *Manual de planeación estratégica*. Colombia-Bogotá: Ed. UNIANDES.
- Parada Rigoberto, (2004), *Inversión en el mercado bursátil*. Bogotá: Editorial Conosur.
- Porter, Michael E, (1995), *Estrategia competitiva*. México: Editorial Continental.
- Porter, Michael E, (1985), *Estrategia Competitiva*. México: Ed. CESA.
- Portus Goviden, Lincoyán, (1997), *Matemáticas financieras*. Colombia: McGraw-Hill.
- Ryland, Philip, (2010), *Guía esencial de inversiones, The Economist*. Ecuador: Ediecuatorial.
- Salazar, Francis, (2004), *Gestión estratégica de negocios*. Bogotá: Management Consulting Group.
- Sánchez Carlos, (2001), *Valor en riesgo y otras aproximaciones*. México: SEI Investments.
- Santesmases, Miguel, (1999), *Marketing*. Bogotá: Editorial Luz y Vida.
- Sapag Ch. Nassir, (2003), *Preparación y evaluación de Proyectos*. México: McGraw-Hill, 4ta edición.

Saparosi Gerardo, (2005), *Marketing empresarial*, Madrid: Editorial Continental.

Serrano Julio, (2003). *Introducción a las carteras de inversión*. México: IMA-SSP.

Sevilla, Rafael, (1994), *Manual de factibilidad de proyectos*, Colombia: Universidad de Colombia.

Stanton et al, (2000), *Fundamentos de marketing*. México: Ed. McGraw-Hill, 11ª ed.

Thompson, Arthur A.; STRICKLAND III, AJ, (2001), *Dirección y administración estratégicas*. México: Ed. Mac Grow-Hill.

Trout & Rivkin, (2001), *El nuevo posicionamiento*. México: Ed. Limusa, México.

Vaca Urbina, Gabriel (2002), *Evaluación de Proyectos*. Mc.Graw Hill

Weston Fred, (1999), *Finanzas en Administración*, México: MacGraw Hill.

Zapata, Pedro, (2002), *Contabilidad General*. México: Editorial McGraw-Hill, 4ta. Edición.

Zvi, Bodie, (2006), *Finanzas y gestión*, Pearson.

Boletines

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS DEL ECUADOR (2009), *Codificación de Resoluciones*.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS DEL ECUADOR (2009-2010), *Boletines Financieros*.

SERVICIO DE RENTAS INTERNAS (2009-2010), *Boletines Financieros*.

BANCO DEL PICHINCHA (2010), *Transparencia de la Información*.

BANCO DE GUAYAQUIL (2010), *Transparencia de la Información*.

PRODUBANCO (2010), *Transparencia de la Información*.

BOLSA DE VALORES DE QUITO (2009-2010), *información estadística mensual y diaria*.

BOLSA DE VALORES DE QUITO (2009-2010) *Boletines Financieros*.

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (2009-2010) *Boletín de Tasas de Interés*.

INSTITUNACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS (2009-2010), *Información estadística mensual*