

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

**CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES Y
AUDITORÍA C.P.A.**

**TESIS DE GRADO PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR
PÚBLICO AUDITOR**

**PROPUESTA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS
DEL MERCADO DE VALORES PARA LA EMPRESA
DEPORTES ECUADOR S.A.**



AUTOR: JUAN CARLOS TOLEDO SANTAFÉ

**DIRECTOR : Ing. Angelita Herrera Arguello
CODIRECTOR : Ec. Remigio Villacís**

SANGOLQUI, marzo del 2008

CAPITULO I: ASPECTOS GENERALES

1. La empresa

Deportes Ecuador S.A. es una empresa dedicada a la comercialización, importación, exportación, representación, distribución, promoción, diseño, elaboración y producción de vestimenta, calzado ropa en general y/o artículos deportivos de toda clase.

1.1. Base legal de la empresa

Deportes Ecuador es una sociedad anónima, la cual está regida por las leyes ecuatorianas, se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Décimo Octavo del Cantón Quito, Dr. Enrique Días Ballesteros el trece de enero de mil novecientos noventa y nueve y fue debidamente inscrita en el Registro Mercantil el veinte y dos de marzo del mismo año.

La empresa, debido a su calidad de persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales, seguridad social, propiedad industrial y defensa del consumidor.

La comercialización de productos que efectúa Deportes Ecuador S.A. está firmemente enmarcada en los principios constantes de la Ley Orgánica de Defensa del Consumir así como también en la reciente Ley del Sistema Ecuatoriano de la Calidad.

Al momento no existe ninguna norma legal que exclusivamente regule la comercialización de artículos deportivos. Actualmente la empresa mantiene toda su mercadería asegurada contra todo riesgo a precio de venta.

1.2. Reseña histórica

Deportes Ecuador S.A. fue creada en la ciudad de Quito el 02 de mayo de 1981, su primer almacén que aproximadamente tenía 100 m², estaba ubicado en la Av. Amazonas y Pinto, en este almacén no sólo que se realizaban las ventas diarias sino que además funcionaban la oficina y la bodega del pequeño negocio.

A finales del año 1981, Deportes Ecuador S.A. abrió dos almacenes más en la capital, el primero en el centro de Quito y el segundo en el moderno Centro Comercial Ñaquito, transcurrido poco tiempo se inauguró un cuarto almacén en el mismo centro comercial y para diciembre de 1982 ya se había abierto un quinto almacén en el entonces el recién inaugurado Centro Comercial El Bosque.

A raíz de que en 1990, la empresa abre su primer local en Guayaquil, en el Centro Comercial Policentro, comenzó a experimentar un crecimiento acelerado y sostenido que daría inicio a su gran expansión.

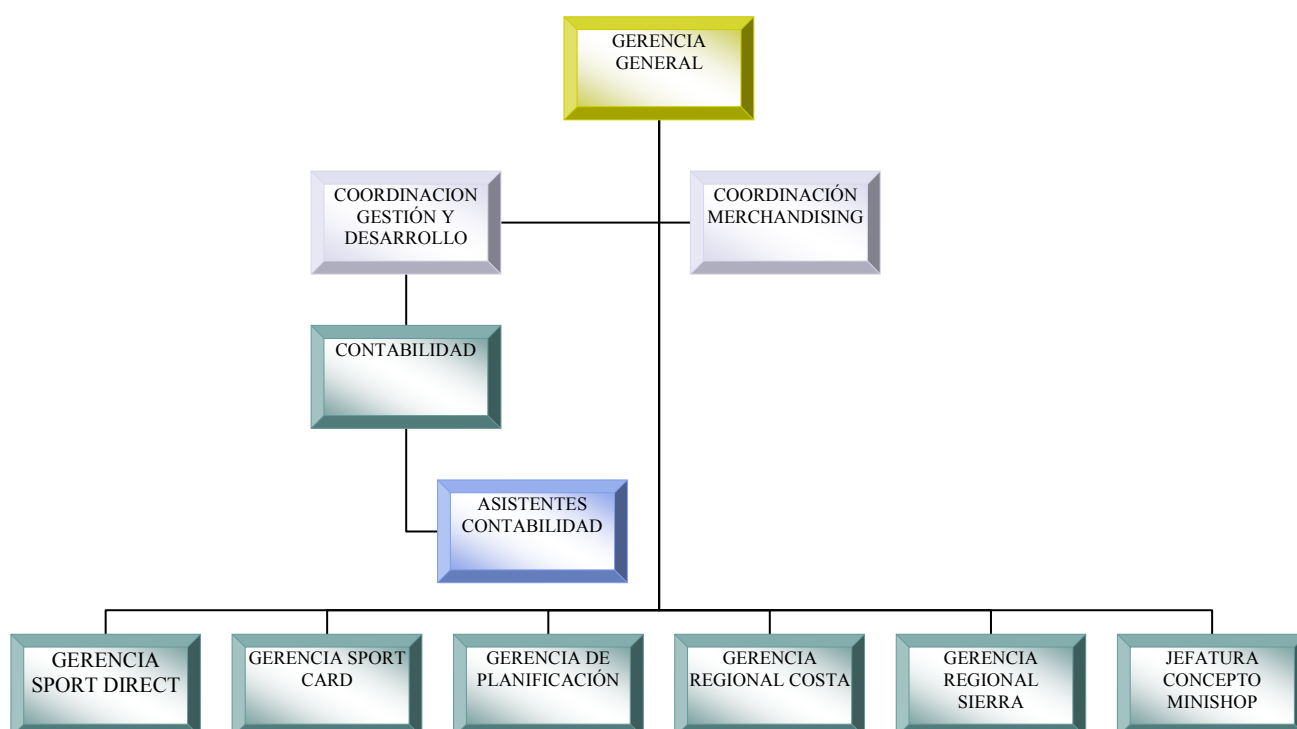
Actualmente Deportes Ecuador S.A. cuenta con más 40 almacenes ubicados a lo largo del país, que juntos superan los 15.000 m² de construcción. Es importante destacar que la empresa desde su inicio estuvo muy ligada y comprometida con el deporte ecuatoriano, es así que se convirtió en el primer gran auspiciante del atleta corredor Rolando Vera; más tarde en el año de 1992 auspició al equipo de fútbol más popular del Ecuador, el Barcelona Sporting Club de Guayaquil, siendo ésta la primera vez en la historia del país, que una empresa dota de toda la indumentaria deportiva a un equipo de fútbol.

Hoy en día, entre los principales auspiciados por Deportes Ecuador S.A. figuran: la Federación Ecuatoriana de Fútbol (F.E.F.), el Equipo Copa Davis, el Comité Olímpico Ecuatoriano, Jefferson Pérez e Iván Vallejo.

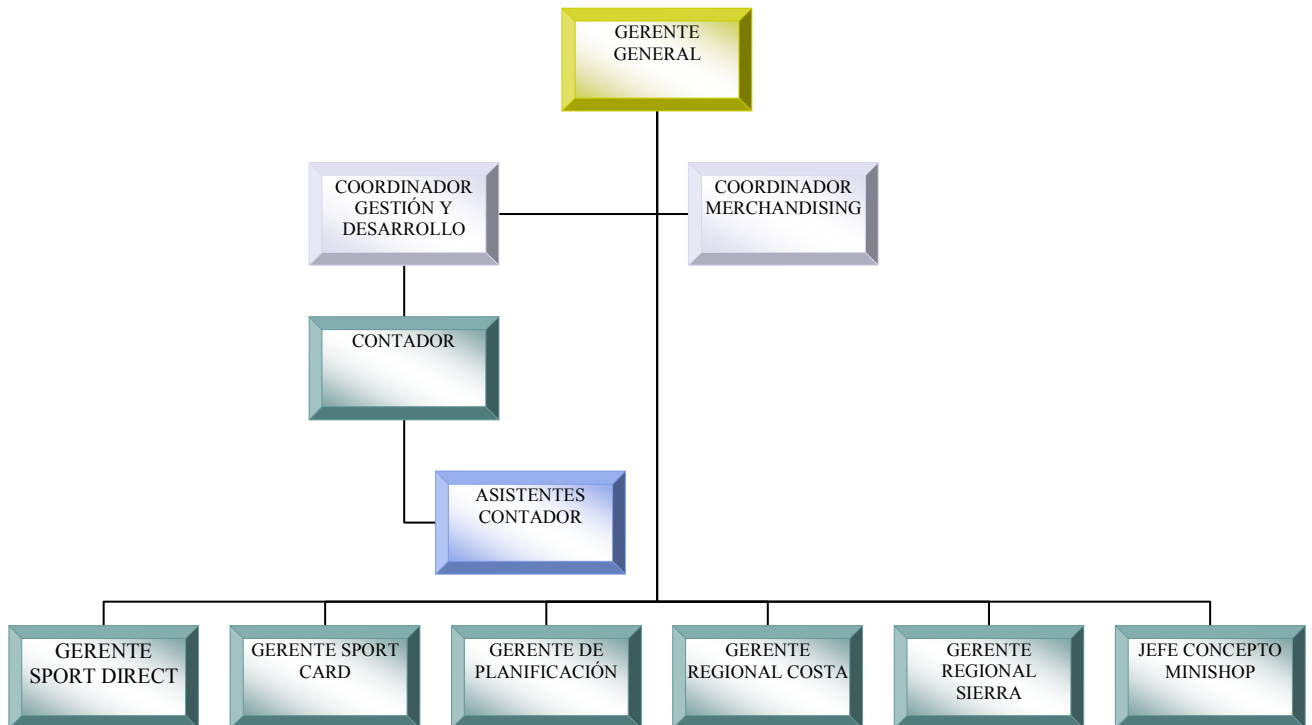
1.3. Organigramas

A continuación se presentará la estructura organizacional de la Empresa Deportes Ecuador S.A., misma que se realizará mediante el diseño de diferentes organigramas.

1.3.1. Organigrama Estructural



1.3.2. Organigrama Funcional



Gerente General.- Administra las cinco gerencias anteriormente detalladas y una jefatura., además cuenta con una unidad de Coordinación y Desarrollo y otra unidad de coordinación de Merchandising para el apoyo de sus funciones.

Coordinador Gestión y Desarrollo.- Compendiar, investigar y difundir las políticas, normas, procedimientos, criterios, instrumentos y metodologías aprobadas para operar las funciones técnicas de planeación, organización, programación, presupuestación, evaluación y el control de la información en la empresa, brindar la asesoría para su aplicación y supervisar su cumplimiento. Además deberá integrar en el marco de la planeación estratégica, los cuadros de necesidades de la empresa para desarrollar sus funciones y programas. Será también responsable de:

- Mantener actualizados el organigrama y los manuales de organización y procedimientos de la empresa y promover su organización por procesos, según su naturaleza y finalidades.

- Participar en la elaboración de anteproyectos de programa-presupuesto anual y de los programas Operativo Anual y de Mediano Plazo de la Dirección, supervisar su implantación y diagnosticar los resultados.
- Opinar en la integración del presupuesto anual con base en los proyectos y las acciones específicas.
- Proponer estudios de viabilidad y factibilidad para el mejoramiento de la operación de la empresa.
- Apoyar a los órganos directivos y operativos internos en el logro de sus objetivos y metas y promover su participación en el desarrollo de las funciones técnicas, conforme a su respectiva competencia.

Contador.- Se encarga de la revisión de todos los movimientos contables así como la presentación a la gerencia de los estados financieros mensuales, por intermedio de él se realizan todas las actividades normales ya que debe contribuir con un sentido objetivo en buen manejo de los recursos de la empresa. Además cumple con las siguientes funciones:

- Las aperturas de los libros de contabilidad.
- Establecimiento de sistema de contabilidad.
- Estudios de estados financieros y sus análisis.
- Certificación de planillas para pago de impuestos.
- Aplicación de beneficios y reportes de dividendos.
- La elaboración de reportes financieros para la toma de decisiones.

Asistente Contable.- Se encarga de todo el registro y cargado en el sistema de todos los movimientos contables de la empresa, libro caja, registro de ventas, registro de compras, planillas, tramites tributarios, etc.

Coordinadora Merchandising.- Es responsable del desarrollo de marca y producto en todo el país, implantar, supervisar y afianzar la imagen de la empresa, homogenizar la imagen visual de todos los puntos de venta a nivel nacional. Además tiene a si cargo la gestión y formación de equipos, así como también el realizar el seguimiento de stock, producto, ventas, etc.

Gerente Sport Direct.- Es responsable del canal de distribución. Asimismo debe establecer junto con la gerencia general los planes estratégicos y políticas que garanticen el crecimiento de las ventas, el rendimiento económico y la imagen de la empresa. Entre sus principales actividades destacan:

- Incrementar las ventas mediante el canal de ventas por catálogo.
- Gestión de inventarios y,
- Manejo de la imagen de Deportes Ecuador S.A.

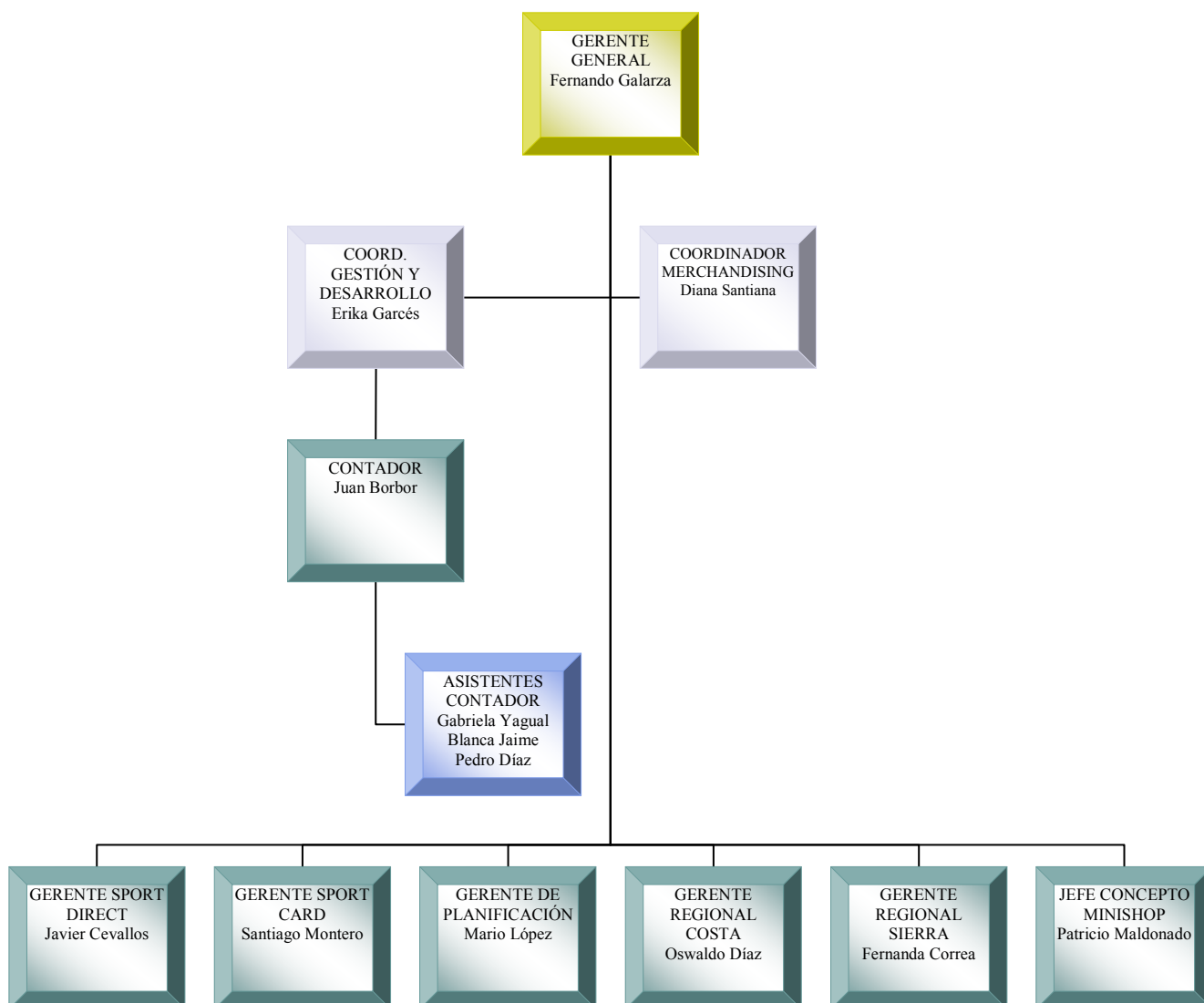
Gerente de Sport Card.- Es responsable de analizar las tendencias de consumo en tiendas de los clientes con Sport Card del grupo y proponer acciones comerciales al gerente general relacionadas a la fidelización de clientes externos.

Gerente de Planificación.- Tiene la responsabilidad de maximizar la utilidad y la optimización de las líneas que comercializa Deportes Ecuador S.A. mediante la planificación de compras efectivas que cumplan los requerimientos de ventas.

Gerentes Regionales (Costa y Sierra).- Están encargados de planificar, organizar y controlar las actividades de compras y ventas, estableciendo las estrategias y políticas que garanticen el crecimiento continuo de las ventas, acrecienten la participación de mercado y desarrollen el rendimiento económico de todos y cada uno de los almacenes.

Jefe de Concepto Minishop.- Tiene la responsabilidad de planificar, dirigir y controlar las actividades de ventas, abastecimiento de producto, imagen de concepto, además de establecer junto a la gerencia general y regional los planes estratégicos y políticas que garanticen el crecimiento de las ventas, el rendimiento económico y la imagen comercial.

1.3.3. Organigrama de Personal



CAPITULO II: ANÁLISIS SITUACIONAL

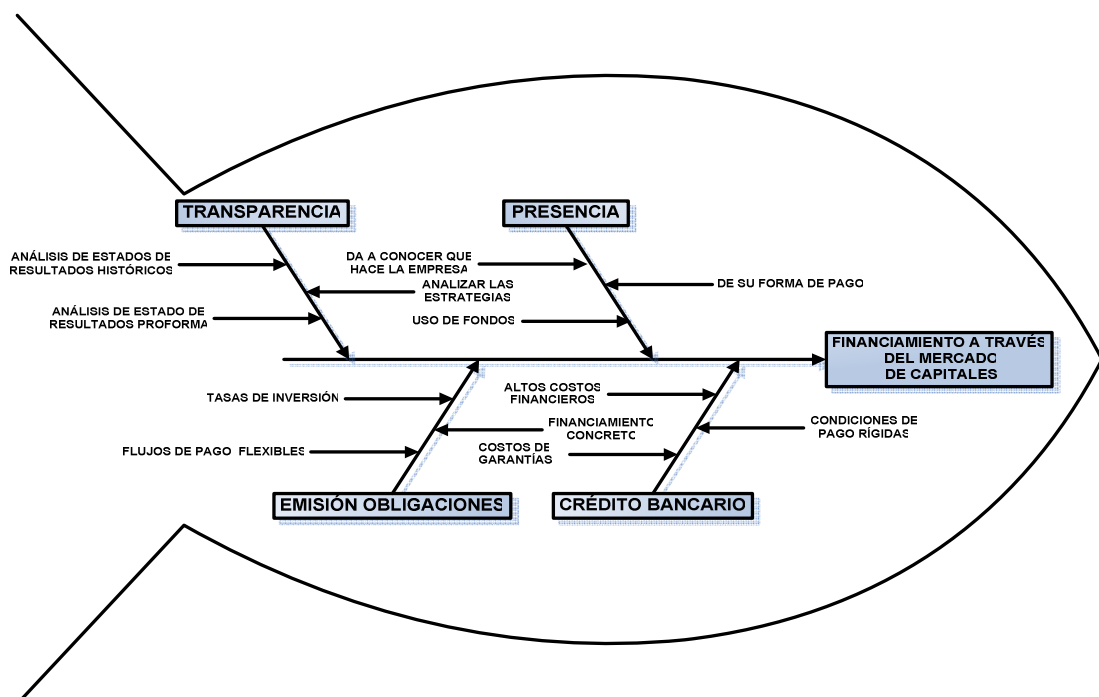
2. Problemática

En el presente capítulo se realizará un análisis global de la situación en la que se desempeña la empresa.

2.1. Determinación del problema

La demanda que actualmente existe para todo tipo de artículo deportivo exige que éstos mantengan precios competitivos dentro del mercado, lo que requiere de niveles de financiamiento razonables y de constantes proyectos de optimización del personal de la empresa, los mismos que evitan que se generen costos elevados y por ende permitan a la empresa competir con mercados fuertes como los chinos a través de productos con características innovadoras, prestaciones múltiples y precios que vayan en relación al nivel de ingresos de los compradores.

2.2. Diagrama Causa-Efecto



2.3.- Análisis del Entorno

Las actividades que en la actualidad se encuentra desarrollando la empresa son influenciadas por factores internos y externos que rodean al giro del negocio como al país en el que éste se desenvuelve.

2.3.1. Análisis Externo

Es de vital importancia conocer y analizar cada uno de los factores externos que afectan a la empresa, para de esta manera plantearnos con más certeza los diferentes escenarios de negocio posibles.

2.3.1.1. Macroambiente

La empresa se desarrolla en un mercado globalizado en el cual existen factores que inciden en su crecimiento y en la generación de utilidades para los accionistas.

2.3.1.1.1. Factores Políticos

Ecuador ha iniciado una nueva etapa de transición luego de una década de inestabilidad en la que los presidentes Bucaram, Alarcón, Mahuad, Noboa, Gutiérrez y Palacio fracasaron rotundamente por lo que en la mayoría de casos ni siquiera pudieron terminar sus mandatos.

Una vez más el pueblo ecuatoriano ha confirmado en las urnas que comparte muchos de los cambios políticos que pretenden alcanzar los países de Venezuela y Bolivia para el establecimiento de un nuevo orden interno, es así que tanto el Presidente Rafael Correa con su similar de Venezuela Hugo Chávez han anticipado el denominado "Socialismo del Siglo XXI".

Es notorio el hecho de que la elección de los miembros de la Asamblea Constituyente ecuatoriana, ganada de manera histórica por el partido de gobierno, es consecuencia de la rotunda victoria del SI en la consulta popular de abril del 2007 y que de igual forma está directamente relacionada con la elección del Presidente Correa en noviembre del 2006, quien ha ratificado la legitimidad indiscutible de su cargo.

El Ecuador está en un proceso para montar una democracia directa en reemplazo de la representativa, en donde, la relación entre la autoridad y la sociedad dejará de ser intermediada por los tradicionales partidos políticos, y más aun tomando en cuenta que el Presidente Correa plantea una desintermediación radical.

Es claro darse cuenta que instalada la Asamblea Constituyente, el poder del Presidente de la República se incrementará de forma extraordinaria, lo que implicará eventualmente la disolución o la separación del resto de poderes del Estado, y aunque el Presidente Correa renuncie frente a la Asamblea Constituyente, ese reconocimiento de soberanía será ficticio ya que la Asamblea no aceptará en ningún caso esa renuncia.

Otro punto a mencionar, es que una vez disuelto el Congreso, el Poder Judicial será puesto en cuestión, como ya ocurrió en el pasado, lo que en consecuencia, devendrá en una discrecionalidad autoritaria que sólo el Presidente Correa podrá arbitrar, lo que a su vez permitirá una más fluida y, de facto, impositiva vinculación con las organizaciones de base en que la población ecuatoriana podrá ordenarse y en donde los espacios para la oposición se irán reduciendo cada vez más.

Por otra parte el fin del neoliberalismo anunciado por el presidente Correa podría apresurar su marcha aunque se haya garantizado que ese proceso será más bien extenso y social antes que establecido constitucionalmente.

Todo apunta a que la propiedad privada será mantenida como el eje principal de la economía, aunque ésta podrá matizarse con una suerte de capitalismo

popular en donde exista una participación por parte de los asalariados en las acciones de las empresas, mismo que sería compensado por el reconocimiento de otras formas de propiedad además de la pública, en donde la tendencia es a la propiedad cooperativa y a la promoción por el Estado de otras formas de ejercer ese básico derecho económico.

Donde el Estado tendrá un rol todavía mayor será en la afirmación de la propiedad de los recursos naturales, ya que será facultad del Presidente realizar una revisión de las concesiones y privatizaciones, confiscaciones o la abierta oposición a la inversión privada.

En el aspecto financiero, los términos del cumplimiento de la deuda extranjera darán la pauta de la relación del Ecuador con los organismos multilaterales del sector, aunque habrá que esperar qué entienden nuestras autoridades acerca de la incorporación de la jurisprudencia internacional en materia de reconocimiento de deuda.

El Ecuador quedará fuertemente ligado al liderazgo que el Presidente Venezolano Hugo Chávez intenta mantener en la región, aunque el Presidente Rafael Correa ha manifestado que él no seguirá ese camino.

Aparentemente el Presidente Correa no sostiene una tendencia anti-norteamericanista, misma que si la mantienen los gobiernos de Venezuela y Bolivia, lo que si debiera tener, es una mayor proclividad al buen trato con la Unión Europea.

Se concluye que el Presidente Correa tendrá al amparo del poder que acaba de adquirir, mismo que le otorga un amplio margen de discreción para elegir, ya sea por el camino de la confrontación y la autarquía de Hugo Chávez, cercanos a su ideología, o por el de la cooperación y el de una mejor inserción global que tendría en Perú y Colombia un mayor apoyo. Por lo pronto tendremos que esperar tomando en cuenta las consideraciones ya mencionadas.

2.3.1.1.2. Factores Económicos

Tomando en cuenta que el poder adquisitivo de la población ecuatoriana es uno de los factores críticos para el incremento de las ventas de Deportes Ecuador S.A. se desarrollará un análisis de los factores más importantes de la situación económica actual y futura que de alguna manera pudieran afectar, ya sea de forma positiva como negativa, en la demanda de la empresa.

2.3.1.1.2.1. Situación Económica del País

Producto de la dolarización, la economía ecuatoriana ha alcanzado una importante estabilidad en los últimos siete años, de igual forma ésta se ha visto beneficiada por el constante incremento en el precio del petróleo en el mercado internacional y por la caída significativa de la inflación, sin olvidar el sostenido crecimiento de las remesas de los migrantes, aunque cabe mencionar que desde el tercer trimestre del 2006, la coyuntura política y electoral ha desacelerado este crecimiento.

Conforme a las estadísticas del Banco Central a diciembre de 2006, el indicador FRIDA (Fin de Recesión o Inicio de Alerta) señaló que la probabilidad de que el crecimiento económico permanezca en expansión continuaba disminuyendo, lo que significa que aunque la economía ecuatoriana se mantenía en un escenario de crecimiento, éste se estaba debilitando. En lo que va del año 2007, el indicador FRIDA aumentó su valor, al pasar de 0.478 a 0.613 puntos, fortaleciendo el escenario de desaceleración en que se encuentra la economía.

A finales del año 2006 el Ecuador mantenía un alto grado de incertidumbre, tanto en el aspecto político como en el económico, esto debido a la manifestada búsqueda de una integración latinoamericana hecha por el presidente electo Rafael Correa, aunque a pesar de esto el ejercicio cerró con indicadores favorables acordes al comportamiento de la economía ecuatoriana en el 2006.

El Economista Rafael Correa recibió el país con una inflación controlada, un riesgo país manejable, una deuda externa que perdía fuerza frente al PIB y una balanza petrolera con una tendencia a mejorar, lo que demuestra que el país logró cierto crecimiento económico, impulsado por los altos precios del petróleo y un periodo de mayor estabilidad política en relación a lo que fue el año 2005.

El 2007 inició con la expectativa de que el nuevo gobierno tenía la capacidad de generar importantes y radicales cambios en el país, a pesar de que existe el temor y la incertidumbre de que se pudiese llevar al país por el camino del socialismo.

El gobierno del Presidente Correa mantiene una estrategia de elevar aranceles y restringir parcialmente las importaciones para de esta manera proteger a la producción nacional, a más de promover de alguna forma la eficiencia en el sector exportador.

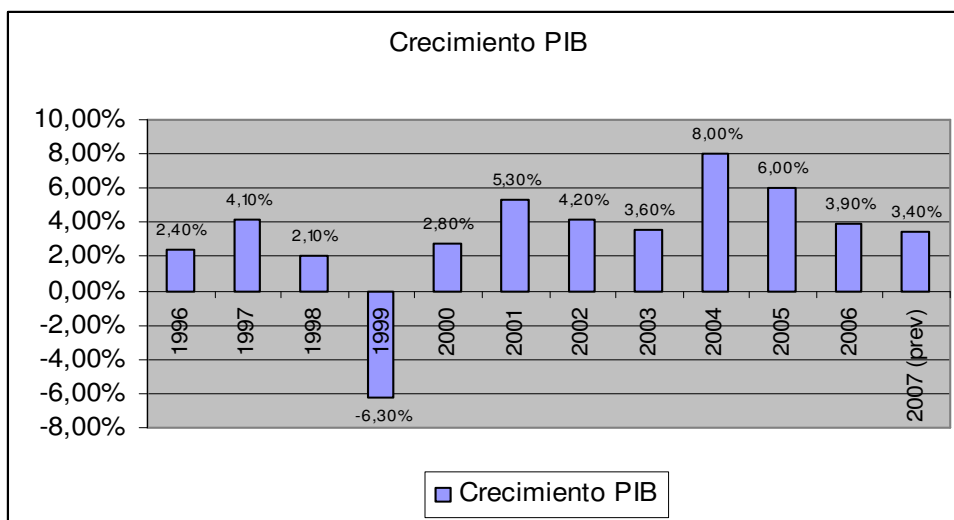
Con respecto al sector energético se tienen grandes proyecciones, debido a la creación de nuevas centrales eléctricas, como por ejemplo la que se está efectuando en el proyecto Hidroeléctrico Mazar con miras a generar más energía para los ecuatorianos. En lo que corresponde a Petroecuador se desea incrementar su producción por lo que se ha planteado la entrega de mayores recursos, aunque todavía no hay un planteamiento claro con respecto a la inversión extranjera en el sector.

En general existe un enfoque de mayor participación del Estado en petróleo, electricidad, agricultura e intermediación financiera. La aplicación del programa económico del Gobierno busca una nueva estructura del presupuesto general del estado incrementando la inversión social y la inversión pública.

A continuación se analizarán los más importantes índices macroeconómicos, los cuales estarán basados en los datos y estadísticas publicados por el Banco Central a octubre del 2007

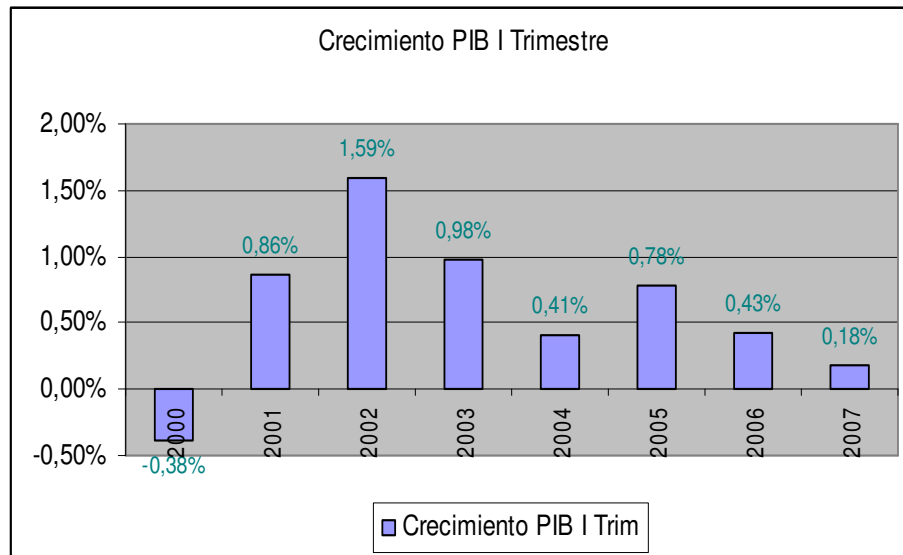
Producto Interno Bruto

Para el año 2006 el ejercicio cerró con una tasa de crecimiento anual del PIB cerca del 3,90% frente al año 2005 que fue del 6,0%. Para el 2007 se estima que el crecimiento del PIB alcanzaría el 3,4% anual, ubicándose así por debajo del crecimiento promedio registrado en el período 2001-2006 (5,2%), sostenido principalmente por un crecimiento del 5,3% en el valor agregado no petrolero, esto se debe a que se prevé que el PIB petrolero registrará una caída de -9,8%,



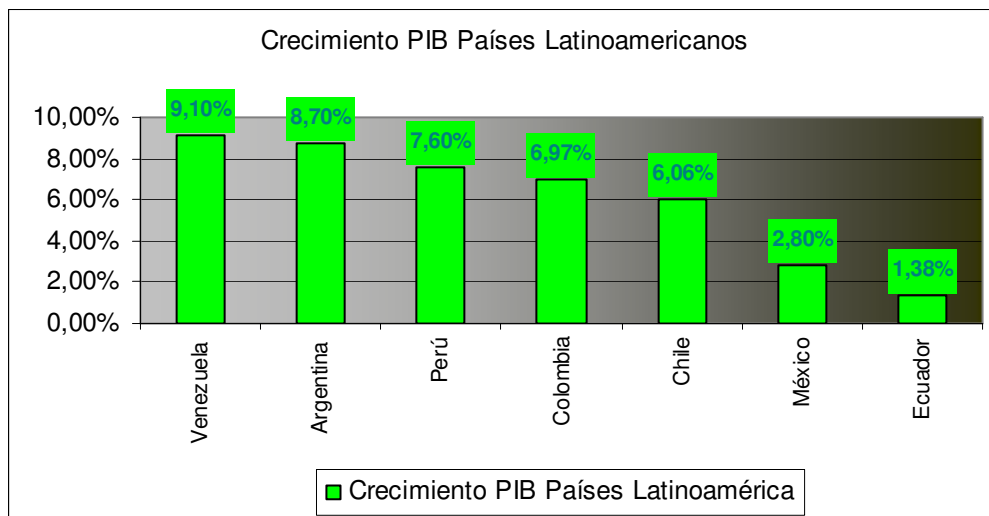
Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Banco Central del Ecuador

En el primer trimestre del año en curso, el PIB trimestral creció en 0,18%, siendo éste uno de los crecimientos más bajos que se ha registrado desde que el país adoptó el sistema de dolarización, a más de ser uno de los más bajos en relación al resto de países de Latinoamérica, que en su mayoría registraron niveles de crecimiento anual superiores al 5%.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Banco Central del Ecuador

De la misma manera, durante el segundo trimestre del 2007 el crecimiento del PIB fue del 0,48%, lo que si bien es cierto fue mayor, se volvió a ubicar por debajo del crecimiento observado en el resto de países de Latinoamérica.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Banco Central del Ecuador

Petróleo

En la actualidad el Ecuador se constituye como el quinto productor de crudo más grande de Sudamérica, siendo Estados Unidos su mejor cliente ya que consume el 50% del total de exportaciones de petróleo que genera el Ecuador,

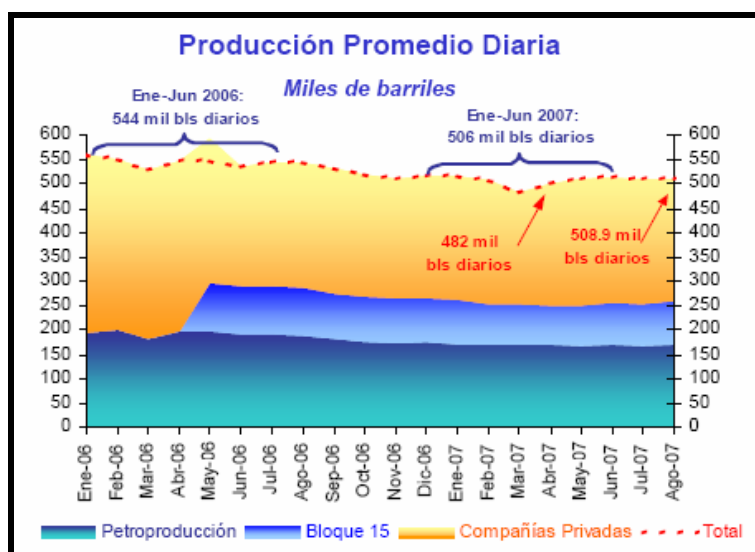
lo cual representa el 2.3% del total de importaciones de crudo de dicho país, el otro 50% es exportado para Asia y América Latina. Tomando en cuenta que las exportaciones de crudo representan el 25% del PIB, podemos asegurar que de estas exportaciones dependerá en gran parte el desarrollo económico del país y por ende el financiamiento del Presupuesto General del Estado.

Durante los últimos años, la producción de petróleo ha crecido significativamente aunque se ha visto afectada por algunos factores determinantes como por ejemplo la reducción de producción por parte de Petroecuador, por lo que el gobierno se ha propuesto mantener la producción de Petroecuador, e incrementar la producción a partir del año 2009.

En base a los estudios realizados por el Fondo Monetario Internacional se estima que las reservas mundiales de petróleo abastecerían a la demanda mundial hasta el año 2090, por lo que desde ahora ya se están buscando fuentes alternativas de combustible como es el caso de la utilización del etanol, aunque también es importante mencionar que la constante alza en el precio de este combustible desemboca en la imperiosa necesidad de buscar fuentes de energía más baratas, lo que a final de cuentas proyecta una baja en los precios del petróleo.

Cabe mencionar que lo mencionado en el párrafo anterior no significa que el precio del petróleo tendrá una caída drástica pero si podrá verse afectado tomando en cuenta además las estimaciones de un menor crecimiento en la economía mundial para el 2007 y la multitudinaria campaña de cuidado y protección del medio ambiente que se está difundiendo por todo el mundo

El Gobierno ecuatoriano busca a través del Gobierno de Venezuela la construcción de una nueva planta de refinería, ya que la actual ubicada en Esmeraldas no se abastece para procesar toda su producción de crudo, esto con el objetivo de cubrir la actual y futura demanda interna que existe de los diferentes derivados de petróleo, así como también el poder exportar el excedente de dichos derivados y no únicamente materia prima, buscando así mejorar la exportación.



Según las proyecciones y estudios realizados por el Banco Central se avizora un escenario petrolero negativo, en donde se espera una caída de 5,7% en la producción nacional de crudo, esto debido principalmente a problemas en la producción de los campos de Petroproducción que han presentado una caída del 11%.

Durante los meses de enero y agosto del presente año se observó una caída anual en la producción de crudo de 6,9%, más marcada que la esperada por el BCE para todo el año, por lo que para los meses de octubre y noviembre se espera la contratación de dos torres de perforación para Petroecuador que serán enviadas por el gobierno venezolano para ayudar a la recuperación del sector.

Cabe destacar que el regreso del Ecuador a lo OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) fue una decisión acertada del actual gobierno, que mediante el decreto 747 consideró como una política de Estado este necesario reingreso.

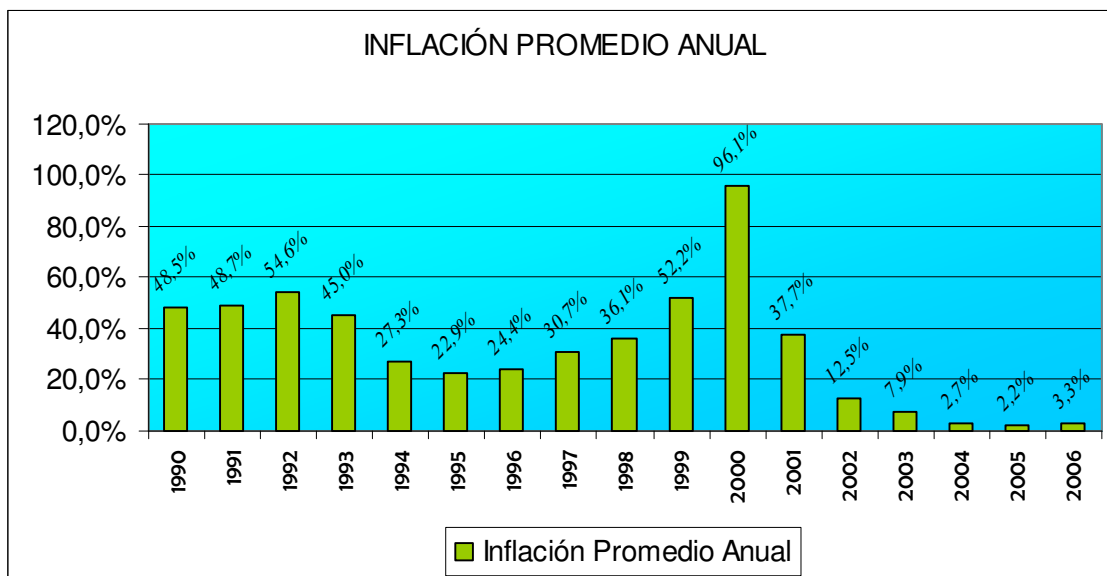
Entre los beneficios que obtiene el Ecuador con su retorno a la OPEP podemos mencionar los siguientes:

- Intercambio constante de información sobre temas técnicos de interés común de los países productores de petróleo.
- Aprovechar los programas que la OPEP formula para asegurar la estabilidad de los precios de petróleo crudo en los mercados internacionales, eliminando fluctuaciones indeseables para la economía del país.

Algunos analistas han declarado en varios medios de comunicación locales que el reingreso del Ecuador a la OPEP tiene un trasfondo geopolítico, esto debido a que el país se enlista dentro de los países petroleros encabezados por Venezuela e Irán que se rehúsan a aumentar la producción para defender los altos precios del crudo.

Inflación

Las estadísticas brindadas por el Banco Central demuestran que luego de adoptado el sistema de de la dolarización en el país, se logró disminuir la inflación de niveles de 96,1% en 1999 a un 2,20% en el 2004. Al cierre del ejercicio económico del 2006 la inflación acumulada cerró en 2,87%, menor a la inflación acumulada del ejercicio de 2005 que fue del 3,13%, sin embargo tomando en cuenta que el año inició con una inflación alta, el promedio del 2006 es mayor al promedio registrado en el año 2005, a pesar de la caída que se presentó a finales del ejercicio.

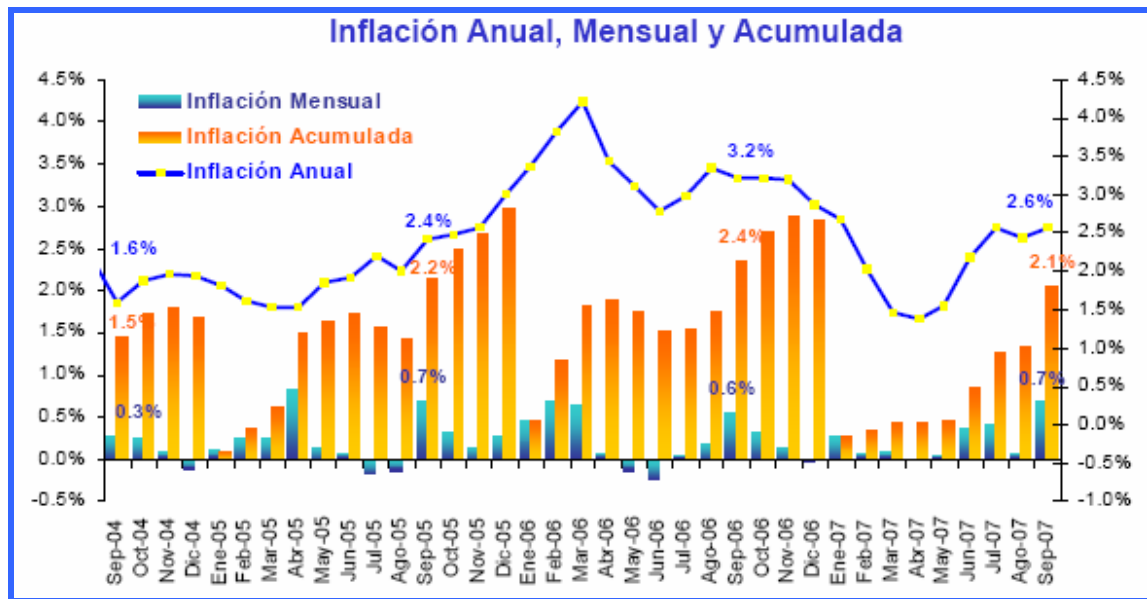


Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Banco Central del Ecuador

Tomando en consideración que los dos últimos años la economía ecuatoriana ha tenido que afrontar choques exógenos negativos a la producción como por ejemplo los fenómenos climáticos que han afectado a las diferentes regiones del país, así como también la alta demanda desencadenada por la devolución de los fondos de reserva, es satisfactorio saber que la inflación se ha mantenido en niveles de un dígito.

La evolución de la inflación anual muestra una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios a partir del mes de septiembre del 2006, es así que actualmente la inflación anual del Ecuador es una de las más bajas de Latinoamérica.

Para septiembre del 2007 el Banco Central registró una inflación mensual de 0,71%, esto debido al inicio del período de clases en la Región Sierra y Oriente del país, en donde la inflación anual se ubicó en el 2,58%, mientras que la acumulada llegó al 2,09%, superior a la del 1,37% observada en el mes de agosto, reflejando así un repunte en el crecimiento de los precios en todos los sectores de la economía, por lo que para fines del año 2007 se prevé una inflación de entre el 2,45% y el 2,97%, esto siempre y cuando en el periodo octubre-diciembre de este año los niveles de inflación no se salgan del rango previsto entre 0,12% y -0,29%.



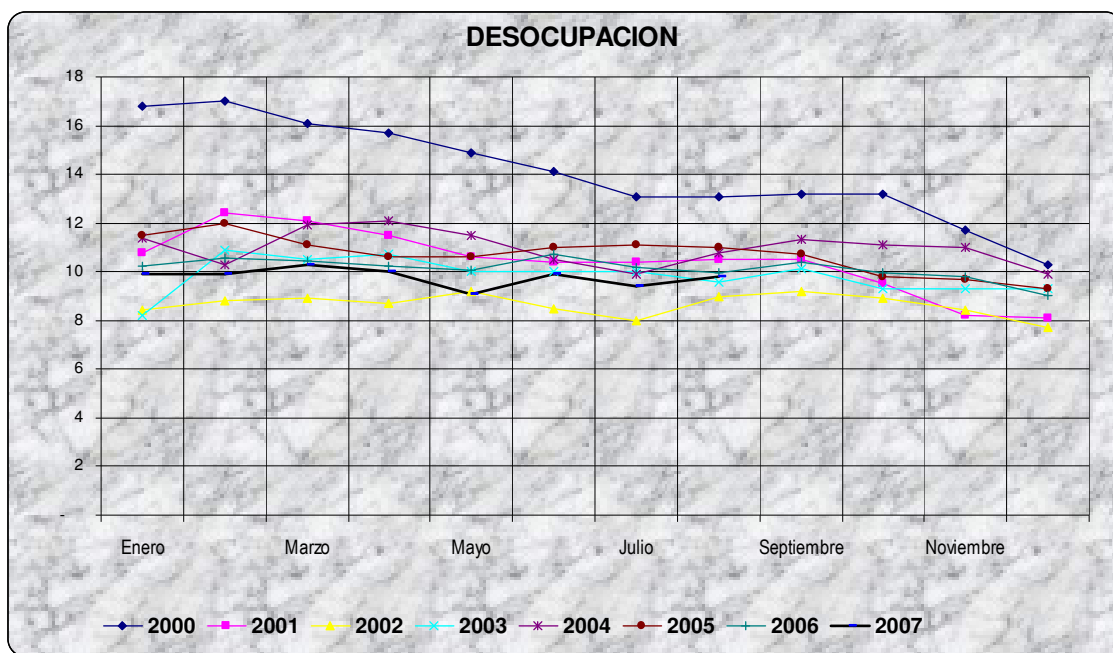
Elaborado por: Banco Central del Ecuador
Fuente: Banco Central del Ecuador

Cabe mencionar que si bien es cierto, en un sistema de economía dolarizado es difícil que se den considerables alzas inflacionarias, si se prevé un incremento en la inflación debido a una fuerte inyección de recursos monetarios vía gasto público, acompañada de un declive en inversión extranjera hecha en el país.

2.3.1.1.2.2. Situación Económica Familiar

Desempleo y Subempleo

Cifras publicadas por el Banco Central señalan que la tasa de desempleo en el Ecuador se ha mantenido durante los últimos dos años en más-menos 10%, en el mes de agosto este índice se situó en el 9,8% registrándose un incremento del 0,4% con respecto al mes anterior, mismo que se atribuye a un aumento en el grupo de desocupados ocultos (personas que no tienen trabajo, que están dispuestas a trabajar, pero durante el período de referencia no buscan trabajo), en este mismo mes la tasa de subempleo sufrió una disminución debido al traslado que hubo de la población subocupada a la categoría de ocupados adecuados.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Banco Central del Ecuador

En el período de enero a mayo del 2007 se observó un incremento en la participación de ocupados en el sector informal, para luego ver que en junio del mismo año un grupo de estas personas se traslade al sector formal, y posteriormente en el mes de agosto se repita el evento de los primeros meses del año.

Consumo

Hasta el mes de septiembre del 2007 las familias ecuatorianas han sufrido el encarecimiento de productos de real importancia como son los del sector de educación, muebles y alimentos, mismos que presentaron los mayores índices de inflación acumulada.

Según los datos publicados por el INEC, a octubre del 2007 el Índice de Precios al Consumidor se ubicó en 108.80, superando así al mostrado el mes anterior. Varias de las encuestas realizadas por el INEC, demuestran que el 28% de la población tiene dificultades para cubrir los gastos generados por alimentación en sus respectivos hogares, mientras que el 66.7% de la

población consideran que su hogar es pobre, de igual manera el costo de la Canasta Básica Familiar alcanzó en agosto los 463 dólares, y tomando en cuenta que el ingreso familiar promedio de una familia de cuatro miembros es de 317,34 dólares esto significará una restricción de 145,66 dólares en el consumo básico.

Las encuestas realizadas por el INEC indican que el 45,7% de la población considera que en lo que va del año el nivel de vida de su hogar se ha mantenido igual, mientras que el 43.7% ha manifestado que el nivel de vida de su hogar a empeorado, por lo que tan solo un 10.6% cree que este ha mejorado.

2.3.1.1.3. Factores Socio Culturales

En el Ecuador la desigualdad es un problema que ha perdurado desde hace ya muchos años, que con el pasar del tiempo han ido creciendo a pasos agigantados, es así que las diferencias existentes entre las clases sociales cada vez son más marcadas, sin que hasta el momento se muestre una verdadera tendencia de cambio.

Los últimos gobiernos de turno han descuidado su política social, ya que las políticas que en su momento dictaron para fomentar el crecimiento económico provocaron que los índices de desigualdad no disminuyeran.

2.3.1.1.4. Sistema Financiero

Ecuador aún está reponiéndose de la crisis bancaria de 1999, fruto de la liberalización financiera de 1994 unida a mínimos controles, un débil sistema bancario, prácticas financieras desastrosas, y eventos externos negativos a partir de 1995. La crisis bancaria se transformó en crisis monetaria como consecuencia directa de la famosa Ley de la Agencia de Garantías de

Depósitos (Ley AGD), obligando al Estado ecuatoriano a respaldar el 100% de los depósitos nacionales y extranjeros, sin límite de monto.

La crisis bancaria en Ecuador comenzó con el cierre de 16 instituciones financieras, lo que ocasionó que en poco más de un año se viva una experiencia traumática que genere una pérdida de confianza en las instituciones que integraban el sistema financiero ecuatoriano.

El Gobierno tuvo que intervenir para evitar que los depositantes de las instituciones del sistema financiero perdieran sus depósitos, pero estableció límites a la garantía abierta en la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, para septiembre del año 2000 la Ley para la Promoción de Inversiones y Participación Ciudadana permitió robustecer a la AGD.

Actualmente a pesar de los rumores de inestabilidad bancaria que surgieron a raíz del cierre del Banco de los Andes en los últimos meses del 2006, el sistema financiero se ha mantenido estable aunque la actividad crediticia se ha reducido sobre todo por una actitud más prudente del sistema hasta no tener claro el alcance de las anunciadas políticas del gobierno respecto a temas como la repatriación de capitales, la movilidad de capitales y la presión hacia la baja de las tasas de interés, comisiones y costos asociados a los servicios bancarios.

Tasa de interés

Conforme los datos brindados por el Banco Central del Ecuador podemos darnos cuenta que para los meses de septiembre y octubre, con excepción del microcrédito, las tasas activas referenciales se mantienen en niveles similares en todos los sectores, aunque cabe mencionar que para el mes de noviembre el Banco Central prevé una reducción de las mismas

La tasa de interés activa referencial en el mes de octubre del 2007 registró un leve aumento con relación al mes de septiembre del 2007 ya que pasó del

9.28% a 9.81%, de igual forma, la tasa pasiva referencial promedio en octubre de este año fue de 5.13%, manteniéndose sin variación en relación a la tasa de interés observada el mes pasado.

La tasa máxima convencional en los meses de septiembre y octubre del 2007 fueron inferiores a las registradas en julio del mismo año, registrando a fines de octubre un 14,97%, Actualmente se observa que las tasas de interés de las operaciones crediticias aplicadas a los segmentos de consumo a través de tarjetas de crédito y micro crédito se mantienen estrechamente ligadas a la tasa máxima convencional.

Las tasas en el segmento corporativo en octubre del 2007 se han visto disminuidas en un 6,7% con respecto al mes de julio del mismo año en que se registró una tasa de interés del 19,7%. En cuanto a las tasas de interés para los créditos a la vivienda como para los créditos de consumo podemos observar como se han mantenido estables en el mes de octubre con respecto al mes de septiembre alcanzando un 14,8% y 24,6% respectivamente.

Si bien es cierto, la actividad del sector financiero en el país ha demostrado un fortalecimiento y recuperación en los últimos años con una tendencia del sector privado a demandar recursos financieros y a su vez a acceder a créditos bancarios.

El sistema financiero se ha visto ligeramente afectado por los acontecimientos políticos y la incertidumbre del gobierno respecto a su actuación con el sistema, lo cual ha provocado un desaceleramiento en la colocación de crédito y un moderado nivel de retiros de captaciones o la disminución en plazos de los mismos fruto de una percepción de incertidumbre por los cambios anunciados por el gobierno en cuanto a la reducción de tasas de interés.

2.3.1.1.4.1. Instituciones Financieras Privadas

Crédito y Captaciones

EVOLUTIVOS BALANCES SECTOR FINANCIERO PRIVADO										
(en millones de dólares)										
CUENTAS	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Ago-07
FONDOS DISPONIBLES	1.153,9	600,5	901,9	1.142,5	1.281,9	1.575,7	1.990,7	2.342,5	2.376,4	2.755,7
INVERSIONES	1.696,6	849,6	702,3	764,8	899,0	1.229,7	1.396,9	1.625,9	2.276,6	2.069,3
CART. CRED. Y CONT. ARREND. MERCANTIL	4.657,9	2.024,6	2.103,5	2.627,2	3.219,2	3.686,6	4.889,2	6.296,9	7.896,3	8.595,2
Cartera Vigente	4.609,1	1.961,2	1.988,0	2.648,1	3.307,5	3.734,7	4.949,0	6.432,4	8.114,2	8.814,9
Cartera Vencida	280,7	481,3	649,7	212,9	128,1	141,7	141,3	137,3	113,3	128,2
Cartera que no devenga intereses o ingresos	163,1	275,7	299,9	207,4	152,8	191,5	187,6	201,0	201,4	244,6
(Provisión para créditos y cont. arrend. mercantil)	-395,1	-693,7	-834,0	-441,1	-369,2	-381,3	-388,7	-473,9	-532,5	-592,5
OTROS ACTIVOS	2.111,9	1.002,6	1.181,1	997,0	1.145,8	1.191,2	1.259,5	1.348,2	1.589,2	1.724,2
TOTAL ACTIVOS	9.620,2	4.477,3	4.888,8	5.531,6	6.545,8	7.683,2	9.536,4	11.613,4	14.138,6	15.144,4
DEPOSITOS A LA VISTA	2.366,6	1.020,4	1.709,9	2.548,8	3.265,4	3.856,7	4.922,7	5.907,6	6.858,4	7.173,2
OBLIGACIONES INMEDIATAS	472,6	328,0	284,8	315,0	68,8	73,0	99,2	124,1	122,0	132,0
DEPOSITOS A PLAZO	2.219,5	1.121,8	1.324,2	1.300,7	1.535,0	1.932,4	2.394,2	2.939,6	3.480,3	3.777,2
OBLIGACIONES FINANCIERAS	2.133,2	792,5	504,8	363,9	393,7	370,9	427,4	582,5	743,8	823,5
Externas	0,0	0,0	423,0	313,0	236,5	295,2	336,4	454,9	562,3	595,1
Internas	0,0	0,0	73,0	33,0	136,8	75,7	91,0	127,6	181,5	238,4
OTROS PASIVOS	1.096,9	631,7	518,7	391,5	591,8	598,2	661,1	817,4	1.323,4	1.429,6
TOTAL PASIVO	8.288,8	3.892,3	4.342,3	4.919,3	5.854,7	6.831,2	8.504,5	10.371,3	12.525,9	13.335,5
PATRIMONIO Y RESULTADOS	1.331,5	585,0	546,5	611,6	691,1	852,0	1.031,9	1.242,1	1.612,6	1.808,9
TOTAL GENERAL PASIVO, PATRIMONIO Y RESULTADOS	9.620,2	4.477,3	4.888,8	5.531,6	6.545,8	7.683,2	9.536,4	11.613,4	14.138,6	15.144,4

Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Las cifras publicadas por el Banco Central indican que a finales de agosto del 2007 las captaciones de la banca privada tuvieron un crecimiento de 6.1% con respecto a diciembre del 2006, pero cabe destacar que dicho crecimiento fue inferior al 10.5% alcanzado en el mismo período del año anterior, de la misma manera las captaciones en el mes de septiembre presentaron una disminución de 26 millones de dólares con relación al mes anterior.

Por otra parte el con relación a diciembre del 2006, siendo inferior al alcanzado en el mismo período del año anterior (11.6%). A septiembre de este año la cartera presenta una disminución de de 25 millones de dólares con respecto a lo observado al 31 de agosto del 2007.

Es importante citar que para el mes de agosto la cartera vencida sufrió un incremento del 20.3% con relación al mes de diciembre del 2006, alcanzando un índice de morosidad del 3.7%, es decir 0.4% más alto que el registrado en diciembre del año anterior, mientras que para septiembre de este año este índice se ubicó en 4.5%

2.3.1.1.4.2. Instituciones Financieras Estatales

Actualmente existe una decreciente participación de la banca pública ecuatoriana en el sistema financiero, misma que se ve reflejada en los niveles de activos y patrimonio como se demuestra en el siguiente cuadro.

PARTICIPACIÓN DE LA BANCA PÚBLICA EN EL SISTEMA FINANCIERO				
Fecha	Activo	Pasivo	Patrimonio	Volumen de Crédito
31/12/2000	16,80%	14,20%	32,40%	
31/12/2001	15,40%	13,40%	28,10%	6,90%
31/12/2002	11,80%	7,80%	34,30%	4,10%
31/12/2003	11,00%	6,90%	33,80%	4,50%
31/12/2004	10,00%	6,20%	28,50%	3,60%
31/12/2005	9,40%	5,90%	30,50%	4,90%
31/12/2006	8,60%	5,10%	28,60%	4,00%
30/06/2007	9,10%	5,10%	32,50%	4,10%

Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Banco Central del Ecuador

Cabe mencionar que ha existido un incremento en el volumen de crédito comercial total otorgado por la banca pública con relación al año 2006, mientras que el microcrédito tuvo un importante crecimiento, aunque todavía mantiene mínimos niveles de participación, por otra parte el crédito de vivienda muestra una considerable desaceleración,

La cartera de crédito de la banca pública aún mantiene altos niveles de morosidad en comparación con los que muestra la banca privada, esto se debe a que tanto el Banco Nacional de Fomento como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda han evidenciado considerables incrementos en la cartera improductiva durante el primer semestre de este año.

2.3.1.2. Microambiente

A continuación se analizarán los factores que Deportes Ecuador S.A. puede controlar y mediante los cuales se pretende alcanzar los objetivos deseados.

2.3.1.2.1. Proveedores

Entre las principales marcas que comercializa la empresa en su diversidad de productos tenemos: Nike , Adidas y Marathon, por lo que es fácil darse cuenta que la mayor parte de la mercadería que comercializa la empresa proviene del exterior, siendo ésta distribuida a Deportes Ecuador S.A. a través de sus compañías relacionadas: Ride, Equinor y Mundo Deporte, que actualmente son los proveedores con mayor participación en las compras de la empresa, lo que ha generado una gran ventaja comercial entre las empresas del Grupo.

A continuación se detalla la participación de compras por proveedores y marcas de Deportes Ecuador S.A.

Proveedor	Marca	Artículo			
		Zapatos	Ropa	Accesorios	Total
RIDE	Astro	1,50%			1,50%
	Avia	2,10%			2,10%
	Blender	1,20%			1,20%
	Diadora	1,00%	1,00%		2,00%
	Gym Power			1,50%	1,50%
	Marathon		12,50%		12,50%
	New Balance	1,80%			1,80%
	Puma	4,10%	2,50%	1,00%	7,60%
	Umbro	2,30%	3,70%	1,20%	7,20%
Otros	3,20%	7,70%	8,00%	18,90%	
TOTAL RIDE		17,20%	27,40%	11,70%	56,30%
EQUINOR	Nike	16,90%	6,80%	4,10%	27,80%
TOTAL EQUINOR		16,90%	6,80%	4,10%	27,80%
MUNDO DEPORTE	Adidas	8,30%	4,30%	3,30%	15,90%
TOTAL MUNDO DEPORTE		8,30%	4,30%	3,30%	15,90%
TOTAL GENERAL		42,40%	38,50%	19,10%	100,00%

Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Deportes Ecuador S.A.

El abastecimiento del mercado por parte de Deportes Ecuador S.A. se encuentra prácticamente asegurado, esto debido las sólidas relaciones comerciales que actualmente el Grupo Sport mantiene con los dueños de marca (Nike y Adidas), en donde se destacan las cláusulas contractuales de hasta 4 años y la condición de exclusividad en la comercialización de las

mismas, los cuales les permite obtener mejores descuentos según su nivel de compras.

La empresa se abastece de mercadería cada 30 días, tomando en cuenta que en ciertos periodos del año la compra de mercadería es mayor para incrementar los niveles de stock que sustenten las ventas en meses de alta actividad.

Deportes Ecuador S.A. sostiene un plazo de financiamiento con sus proveedores a través de cartas de crédito, las cuales se emiten desde el momento en que la mercadería es elaborada y se ejecutan en el momento que la mercadería es entregada en el puerto de embarque. A partir de ese momento las cartas de crédito son refinanciadas con la institución financiera correspondiente en un plazo de 90 a 210 días.

2.3.1.2.2. Clientes Externos

Los clientes externos de Deportes Ecuador S.A. lo constituyen los individuos y familias ecuatorianas conformadas por hombres y mujeres de nivel socioeconómico alto, medio alto, medio y medio bajo en las edades comprendidas entre los 5 y 60 años.

2.3.1.2.3. Clientes Internos

Los clientes internos de Deportes Ecuador S.A. lo conforman la cadena de almacenes constituida por un total de 37 almacenes y 6 bodegas deportivas a nivel nacional, a través de los cuales distribuyen sus productos al público o consumidor final. En la ciudad de Quito y sus valles se encuentran ubicados 18 locales, 12 en la provincia del Guayas, 2 en la ciudad de Cuenca, 2 en la provincia de Manabí, y un local en Ambato, Loja e Ibarra cada uno.

Mantiene alrededor de cincuenta locales adicionales, los cuales corresponden a otros conceptos con exclusividad de otras marcas y alrededor de ocho locales en el Perú. El grupo concentra el 80% de su actividad en las ciudades de Quito y Guayaquil y sus alrededores.

2.3.2.4. Competencia

En cuanto a la competencia, el grupo se encuentra posicionado como número uno del país, siendo su principal competidor Importaciones KAO. Deportes Ecuador S.A. se constituye como la empresa líder en el mercado deportivo, manteniendo la exclusividad de las principales marcas en el mundo como PUMA, ADIDAS, NIKE, NEW BALANCE entre otras, con quienes mantiene una relación directa.

Deportes Ecuador S.A. cuenta con un gran posicionamiento de marca en la población ecuatoriana, es así que estudios estadísticos realizados por la empresa DATAANALISIS demuestran que Deportes Ecuador es la tienda deportiva con mayor recordación con un 75%, mientras que Kao Sport Center ocupa el segundo lugar con apenas un 7.8%

De la misma manera, en lo que respecta a imagen corporativa, Deportes Ecuador ocupa el primer lugar, donde destacan atributos como: locales amplios y limpios, variedad y calidad de marcas, mientras que el segundo puesto lo ocupa nuevamente Kao Sport Center.

A continuación se detalla a los principales competidores de Deportes Ecuador S.A. de acuerdo a la línea de productos que comercializa:

Principales Competidores		
Zapatos	Ropa	Accesorios
Kao Sport Center	Kao Sport Center	Kao Sport Center
Marcelo Sport	Etafashion	Almacenes Japón
Calzado Pony	De Prati	Almacenes Cotopaxi
Payless	Casa Tosi	Sukasa
Silvio Guerra	Rosse	Equipagio
Comisariato FF AA	D&Bond	Silvio Guerra
Casa Tossi	Pinto	Comisariato FF AA
Etafashion	Megamaxi	Megamaxi
Megamaxi	Mi Comisariato/Rio Store	Comisariato FF AA
BBBs: varias ubicaciones	Súper Éxito	BBBs: varias ubicaciones
Bahía de Guayaquil	Comisariato FF AA	Bahía de Guayaquil
	BBBs: varias ubicaciones	
	Bahía de Guayaquil	

Elaborado por: Juan Carlos Toledo
Fuente: Deportes Ecuador S.A.

Paradójicamente a principal competencia que actualmente posee Deportes Ecuador S.A. es el contrabando y la falsificación de productos, los cuales en los últimos años se han ido incrementando de manera continua y permanente, por lo que la empresa ha tomado medidas para mitigar este riesgo mediante la capacitación del departamento legal de la empresa, dicho departamento se encarga de realizar supervisiones a nivel nacional e informa a las autoridades respectivas para tomar las medidas del caso. Por otra parte, el ingreso de productos chinos, con precios bajos, es un factor de riesgo que podría restarle mercado a la empresa.

2.3.2.5. Organismos de control

Deportes Ecuador S.A., dada a su calidad de persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales, seguridad social, propiedad industrial y defensa del

consumidor, por lo que los organismos que ejercen control sobre la empresa son:

- Superintendencia de Compañías.
- Servicio de Rentas Internas
- Ministerio de Trabajo
- Cámaras de Comercio
- Otros.

2.3.2. Análisis Interno

De la misma manera que se analizaron los factores externos que rodean a la empresa, también es importante conocer y estudiar los factores internos que van a influir en el funcionamiento y desarrollo de los objetivos planteados, esto nos dará una idea de las posibilidades y capacidades, así como de los puntos fuertes a potenciar y los débiles a cubrir y enmendar dentro de la organización.

2.3.2.1. Administrativo

Como ya se mencionó en párrafos anteriores Deportes Ecuador S.A. forma parte del Grupo Sport, esta última es una institución que engloba diferentes unidades de operación que se dedican a distintas actividades relacionadas al mundo del deporte y a la vestimenta casual, entre las diferentes unidades del grupo se pueden mencionar:

Unidad Producción: Tiene por objetivo la confección y producción de ropa deportiva del grupo. Confecciona prendas para las marcas top internacionales como Nike, New Balance, Puma, entre otras. Adicionalmente, confecciona la camiseta de la selección, considerado el producto estrella por los elevados márgenes que deja al grupo, y las camisetas de la liga profesional de fútbol. La empresa posee altos estándares de producción y de responsabilidad ambiental certificados por Nike, New Balance y Puma, quienes mantienen un

estricto control y seguimiento de la planta, sus procesos y de las condiciones laborales.

Unidad Mayoristas: Unidad dedicada a la compra y venta de ropa y accesorios deportivos, el cual comercializa, principalmente, con las empresas retail del grupo.

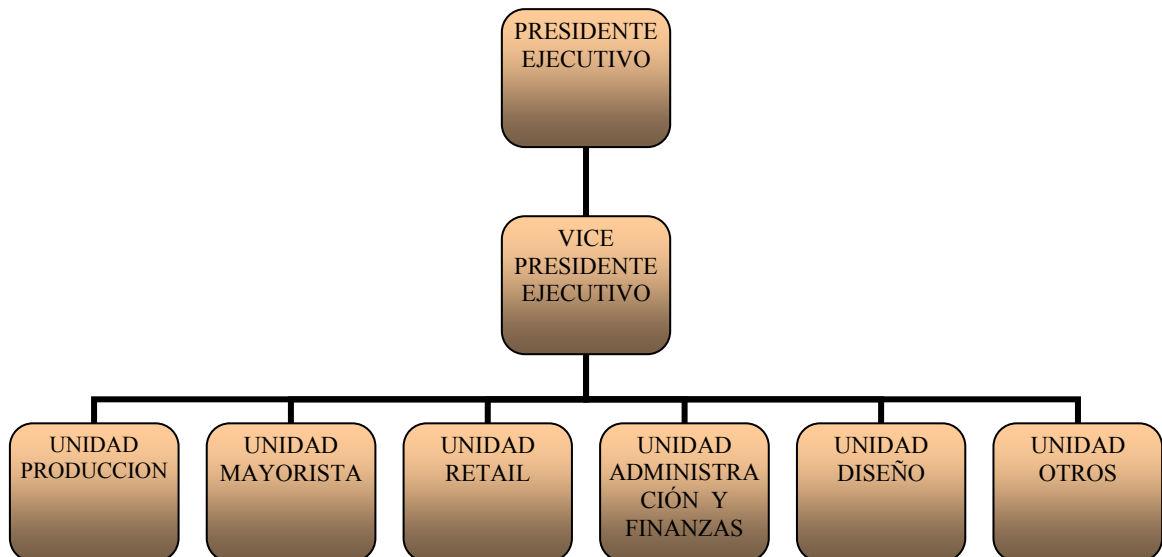
Unidad Retail: Esta unidad abarca las empresas de venta minorista del grupo, en ella se encuentra Deportes Ecuador S.A. la cual es la empresa más representativa en generación de ingresos y utilidades de la unidad.

Unidad Administración y Finanzas: Unidad encargada del manejo administrativo, financiero y de recursos humanos de todas las empresas del grupo. Los gastos operativos de la misma son distribuidos proporcionalmente a las empresas del grupo.

Unidad Diseño: Es la unidad encargada de diseñar los modelos de ropa deportiva tanto de marcas propias como de marcas internacionales, que luego son fabricadas en la unidad de producción.

Unidad Inmobiliaria: En esta unidad se encuentra la empresa Investa, encargada de arrendar sus locales a las empresas de la unidad retail, principalmente.

A continuación se presenta un esquema de las unidades del Grupo Sport:



Cabe mencionar que el Grupo Sport cuenta con sistema de información y gestión ERP (Enterprise Resource Planning o Planeación de Recursos de la Empresa), denominado D.J. Edward, que les ha permitido obtener mejoras en el procesamiento de la información y optimización de tiempos en la ejecución de sus operaciones, lo que ha facilitado la toma oportuna de decisiones y la disminución de los costos totales de operación.

El directorio de Deportes Ecuador S.A., se encuentra conformado únicamente por el Sr. Pedro Solís quien actúa en calidad de Presidente, por lo que cabe mencionar que Deportes Ecuador S.A. no posee un directorio formal constituido por miembros independientes.

La plana gerencial de Deportes Ecuador S.A. actualmente posee un gerente general, quien administra 5 gerencias y una jefatura. Asimismo, cuenta con dos unidades de coordinación para el apoyo de sus funciones. A continuación se mencionan las principales funciones de éstos:

2.3.2.2. Financiero**Balance General**

A continuación se presentan las cifras más relevantes correspondientes al Balance General Auditado de Deportes Ecuador S.A.

DEPORTES ECUADOR S.A.				
BALANCE GENERAL				
(en miles de USD)				
	2003	2004	2005	2006
ACTIVO	21270	19767	20592	22280
Caja y Bancos	1633	2408	1521	1014
Cuentas por cobrar comerciales	1452	1137	1721	2508
Cuentas por cobrar relacionadas	7619	4344	5765	5430
Inventarios	4501	5280	4861	5905
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	1449	851	474	739
Total Activos Corrientes	16654	14020	14342	15596
Propiedad Planta y Equipo	3351	4278	3967	4193
Inversiones	0	0	0	0
Otros Activos	1265	1469	2283	2491
PASIVO	17765	15489	13004	11134
Cuentas por pagar	602	1262	859	700
Cuentas por pagar Relacionadas	320	2085	0	3425
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	479	580	2135	2177
Vencimientos corrientes de préstamos a bancos	2882	3260	4942	3827
Obligaciones por pagar a bancos	3445	1525	692	415
Obligaciones por pagar				
Total Pasivos Corrientes	7728	8712	8628	10544
Obligaciones a largo plazo	10037	6777	3827	0
Ingresos diferidos	0	0	549	399
Cuentas por pagar a largo plazo	0	0	0	191
PATRIMONIO	3505	4278	7588	11146
Capital Social	3928	3928	4332	7300
Aporte Futuras Capitalizaciones	0	0	0	0
Reservas	4	4	27	184
Utilidades retenidas	-427	346	3229	3662

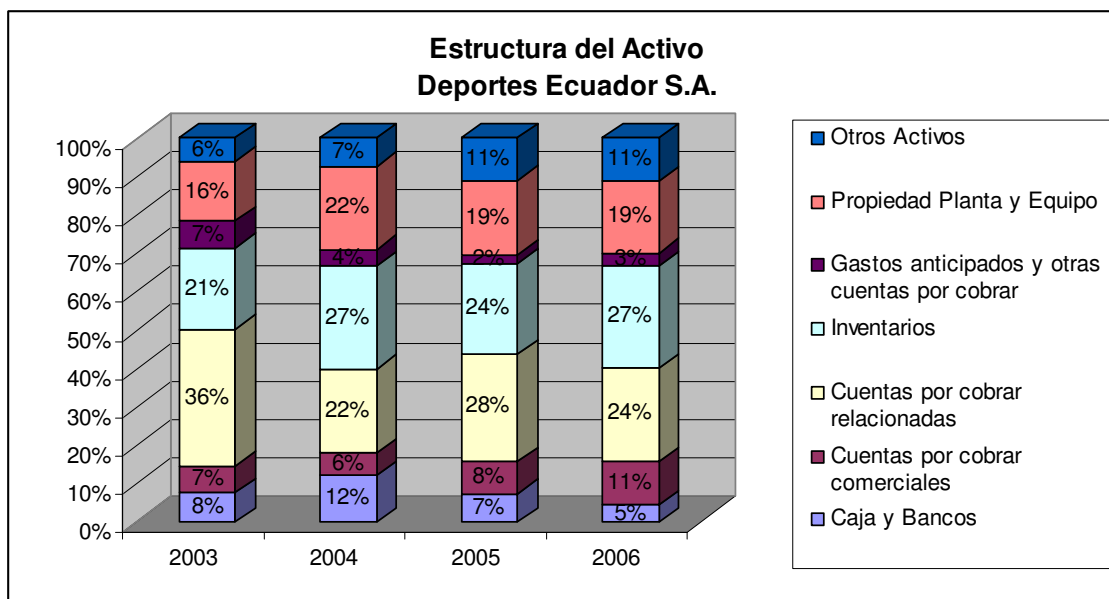
Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.

Fuente: Deportes Ecuador S.A.

Activo

Deportes Ecuador S.A. al año 2006 presenta un total de activos de 22.28 millones de dólares, registrando incremento de 1.69 millones con respecto al 2005, este crecimiento se registra principalmente en el rubro de cuentas por cobrar comerciales que en años anteriores mantenía un promedio de 1.4 millones de dólares, mientras que en el 2006 se cerró sobre los 2.5 millones de dólares.

El activo de la compañía se encuentra compuesto principalmente por caja, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar relacionadas e inventario. Por la naturaleza del negocio, Deportes Ecuador se ha caracterizado por generar un rubro muy importante en la cuenta caja, además ha ido concentrando sus cuentas por cobrar comerciales en tarjetas de crédito con un promedio de doce días de cobro.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Deportes Ecuador S.A.

Al 31 de diciembre de 2006, Deportes Ecuador incrementa su participación en cuentas por cobrar comerciales del 8% al 11% y aumenta sus días de cobro a 23 días, esto debido a la actividad mantenida en el mes de diciembre y el pago de sus emisoras de tarjetas de crédito en los primeros días de enero.

Con lo que respecta al rubro de cuentas por cobrar a relacionadas, éstas constituyen préstamos internos realizados por Deportes Ecuador a sus empresas relacionadas, con el objeto de financiar la compra de mercadería.

En cuanto a lo que a inventario se refiere, éste se ha mantenido en un nivel constante sin variaciones importantes, concentrando el 44% en zapatos y 38% en ropa deportiva.

Al momento Deportes Ecuador no mantiene la propiedad de sus almacenes, por lo que el 70% del activo fijo registrado constituye instalaciones, adecuaciones, muebles y enseres.

Pasivo

Deportes Ecuador S.A. al 2006 presenta un total de pasivos de 11.13 millones de dólares, presentado una disminución de 1.87 millones con respecto al 2005, en donde se puede identificar claramente una importante disminución en el pasivo de largo plazo, el mismo que ascendía a 10 millones de dólares en el 2003 y que en el transcurso de los últimos años ha ido disminuyendo, llegando a cero en el año 2006 al convertirse en deuda corriente, la misma que se vence en el transcurso del presente año.

En el 2003, los pasivos se incrementaron debido al financiamiento obtenido con Produbanco para financiar el capital de trabajo de la empresa en el periodo. La deuda adquirida en el 2003 poseía una tasa anual que fluctuó entre el 9.0% y el 12.5% y cuyos vencimientos se encontraban programados para octubre del 2007.

Sin embargo, es notoria la reducción paulatina de los pasivos durante los 3 últimos años producto de la amortización de la deuda financiera. En el 2006, los pasivos de la empresa disminuyeron en 14.38% respecto al año anterior,

ello derivado de la amortización de la deuda financiera en 5.00 millones de dólares aproximadamente.

La amortización acelerada de los compromisos financieros con el sistema bancario por parte de la empresa tiene su origen en la política comercial y financiera orientada a captar recursos del mercado de capitales, es así que podemos observar que a diciembre del 2006 la deuda financiera se ha reducido en 45.58% respecto al año 2005, siendo el monto pendiente a cancelar de 3.83 millones de dólares

Deportes Ecuador continuará financiando las operaciones de sus principales relacionadas, las mismas que actúan como proveedores principales de la totalidad de la mercadería, manteniendo un nivel adecuado de deuda en su mayor parte de deuda contratada en el mercado de capitales.

Deportes Ecuador mantiene un bajo nivel de cuentas por pagar a proveedores, los mismos que constituyen compañías relacionadas. Dichas cuentas por pagar corresponden estrictamente a las compras de inventario realizadas a los principales mayoristas.

La empresa mantiene un total de 2.1 millones en préstamos bancarios garantizados por inmuebles de propiedad de Inversa S.A., además mantiene líneas de crédito con instituciones financieras, las cuales se encuentran respaldadas por la mercadería perteneciente a Deportes Ecuador S.A.

La compañía planea disminuir su financiamiento a través del sistema bancario dejando las líneas de crédito obtenidas para la importación de mercadería y mantener un financiamiento de capital de trabajo a través del mercado de capitales.

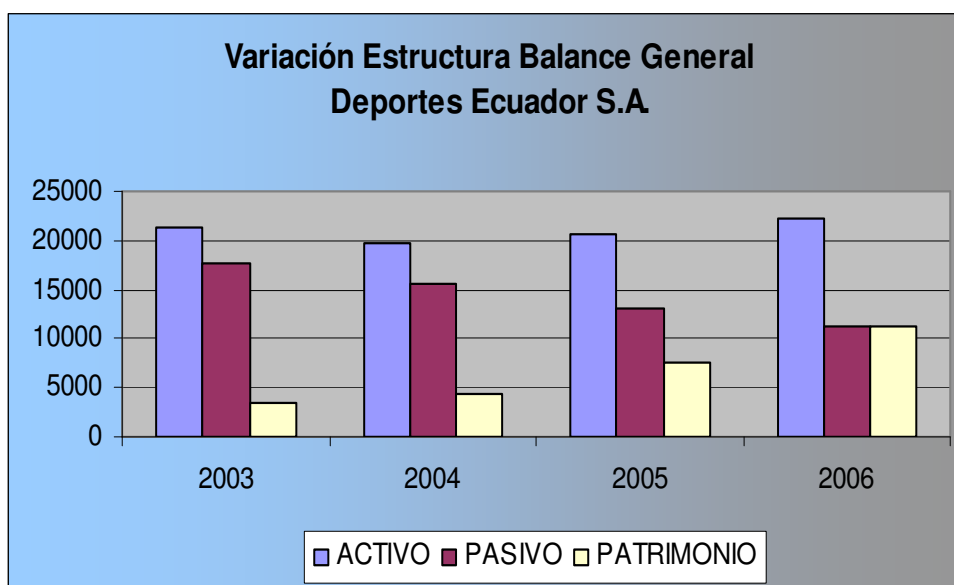
Patrimonio

El patrimonio de Deportes Ecuador ha mantenido un constante crecimiento año a año, pero es a partir del año 2005 donde comienza a registrar los más

importantes. Para diciembre del 2006 registró un patrimonio de 11.15 millones de dólares ya que realizó una importante capitalización de 3 millones de dólares como resultado de las utilidades obtenidas en los últimos años, lo cual ha definido su estructura financiera, respaldando la operación del negocio.

Para ser más explícitos, en el año 2006, el patrimonio de la empresa se incrementó debido a la decisión de sus accionistas de incrementar su capital social de 4.33 millones de dólares a 7.30 millones de dólares, a través de la capitalización de la reserva legal (hasta un máximo de \$ 8.12 millones) y la reinversión de las utilidades del año 2005 (hasta un máximo de \$ 2.96 millones).

Deportes Ecuador ha realizado tres procesos de reinversión de utilidades, los que le han permitido no solo fortalecer el patrimonio de la empresa, sino que además le han dado la oportunidad de acceder a beneficios tributarios al pagar un menor impuesto a la renta. Cabe mencionar, que la política de reinversión de utilidades adoptada por Deportes Ecuador está orientada a generar un mayor valor al negocio, en donde los accionistas se comprometan al desarrollo y crecimiento de la empresa.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Deportes Ecuador S.A.

Estado de Pérdidas y Ganancias

A continuación se presentan las cifras más relevantes correspondientes al Estado de Pérdidas y Ganancias Auditado de Deportes Ecuador S.A.

DEPORTES ECUADOR S.A.				
ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
(en miles de USD)				
	2003	2004	2005	2006
Ventas	36571	41049	50400	57747
Costo de Ventas	23532	24455	27385	31723
Utilidad Bruta en Ventas	13039	16594	23015	26024
Gastos Operacionales	11990	12757	15157	17892
Gastos de Venta	9263	10627	12735	14925
Remuneraciones	2299	2405	2602	3082
Otros Gastos de Personal	316	294	636	815
Publicidad	1703	2140	2651	3303
Gastos Depreciación	605	762	802	854
Gastos Generales	4340	5026	6044	6871
Gastos Administración	2727	2130	2422	2967
Remuneraciones	1350	1228	1632	1891
Otros Gastos de Personal	279	154	87	116
Gastos Depreciación	0	0	0	0
Gastos Generales	1098	748	703	960
Beneficio Operativo	1049	3837	7858	8132
Otros Egresos/Ingresos	-1607	-2920	-3220	-2811
Intereses Pagados	-1102	-1679	-1311	-746
Comisiones Pagadas	-1146	-1251	-1607	-1817
Otros Gastos/Ingresos	641	10	-302	-248
Utilidad antes de impuestos	-558	917	4638	5321
25% Impuesto a la Renta	0	144	667	765
15% Participación Trabajadores	0	0	664	798
Utilidad Neta	-558	773	3307	3758

Fuente: Deportes Ecuador S.A.

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.

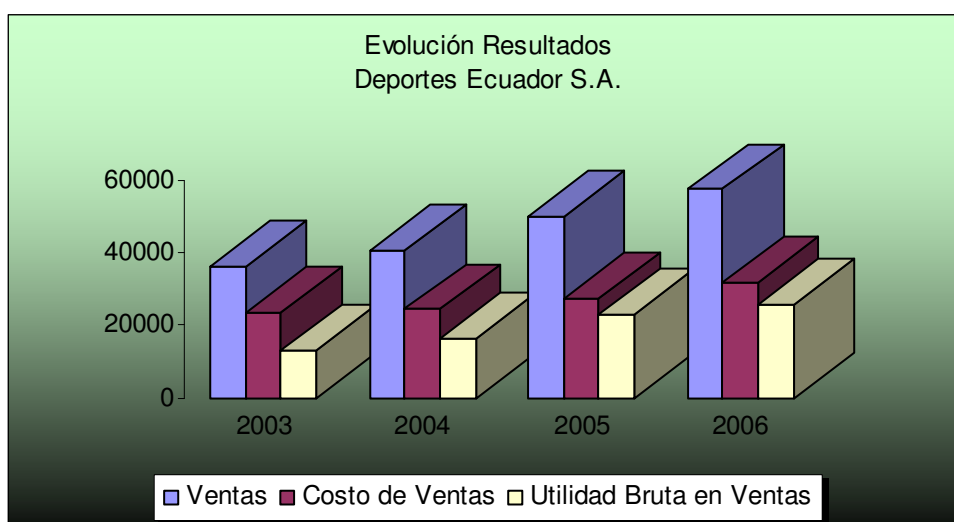
Ingresos

A diciembre del 2006, los ingresos brutos de Deportes Ecuador llegaron a 57.75 millones de dólares, los cuales fueron mayores en 14.58% respecto al 2005, esto debido a las mayores ventas de ropa y zapatos deportivos, impulsadas por el aumento del poder adquisitivo de la población y en especial por la venta de la camiseta de la selección ecuatoriana de fútbol. En el 2006,

los ingresos de Deportes Ecuador correspondieron a un 42.88% a la venta de zapatos; 37.97%, a la de ropa y 19.15% a la de accesorios.

Costos

Los costos operacionales, que incluyen el costo de ventas y los costos por pérdidas de mercadería, registraron un total de \$ 31.72 millones. Los costos de ventas presentaron un incremento de \$ 4.34 millones con respecto al 2005, superando este año en un 15.84%, esto debido a las mayores compras de mercadería realizadas a los proveedores de la empresa para poder satisfacer la demanda del periodo.



Fuente: Deportes Ecuador S.A.

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.

Gastos

Los gastos operativos de Deportes Ecuador en el año 2006 ascendieron a \$ 17.89 millones, superando en \$ 2.74 millones (18.04%) al periodo del año 2005, esto se debe principalmente al incremento de los gastos de ventas en \$ 2.19 millones con respecto al 2005, dado los mayores gastos de personal, publicidad y gastos de operación.

Deportes Ecuador presenta un nivel de gastos operativos de alrededor del 30% de las ventas en los últimos dos años, el mismo que se constituye en gran parte por remuneraciones, gastos de personal y una cifra significativa en gasto de publicidad entre 5% y 6% de los ingresos, dado la naturaleza del giro del negocio.

Es importante mencionar que si bien los gastos operativos se incrementaron en el periodo 2006, éstos se mantuvieron dentro del promedio porcentual (30%) con respecto a los ingresos brutos, es así que los mayores gastos operativos originaron una utilidad operativa de \$ 8.13 millones, mayor en \$ 0.27 millones con relación al período 2005. .

Cabe destacar que a partir del año 2003 Deportes Ecuador ha logrado una reducción importante tanto en el costo de ventas como en gastos operativos desde 64,3% a un 55,6% y de un 32,7% a un 30,9% respectivamente, esto como resultado de un control de gastos operativos de viajes, personal y otros, lo que le ha permitido incrementar su margen operativo de un 2,87% a un 13,4% al 31 de diciembre de 2006.

En cuanto a los gastos no operativos, éstos reflejaron un egreso neto de \$ 2.81 millones, registrando una disminución del 12.70% o \$ 0.41 millones con respecto al periodo 2005, esto debido a los menores pagos de intereses por préstamos realizados en el periodo.

Utilidades

Como consecuencia del incremento en las ventas, la utilidad bruta ascendió a \$ 26.02 millones, superando en \$ 3.01 millones a la utilidad alcanzada en el 2005, registrando un incremento del 13.08%.

Para el período 2006, Deportes Ecuador registra una utilidad neta después de impuestos de \$ 3,75 millones, esto como consecuencia de una recuperación del margen operativo a partir del año 2004.

Si bien es cierto, Deportes Ecuador registró una pérdida en el año 2003, se ha evidenciado su recuperación en los últimos años como producto de una adecuada gestión administrativa, que le ha permitido ampliar su capacidad de generar recursos propios y mejorar substancialmente su rentabilidad.

Cabe destacar el retorno positivo e incremental que ha obtenido la compañía en los últimos años, registrando un retorno de 1,88% en el año 2004, de 6,56% en el año 2005 y del 6,17% al año 2006. Estos resultados nos dan una clara idea de la creciente participación de mercado de la compañía.

2.4. Análisis FODA

Fortalezas

- Mantienen la comercialización de las cinco primeras marcas en cada categoría.
- Mantiene un portafolio amplio de marcas.
- Mantiene una amplia cobertura nacional.
- Posicionamiento de marca.
- Amplia cobertura de precio.
- Mantiene una amplia variedad de líneas deportivas
- Mantiene una preferencia de equipos para patrocinio
- Constituye un nombre representativo del país
- Mantiene alta fidelidad

Oportunidades

- Crecimiento de mercado femenino, juvenil infantil.
- Crecimiento en las líneas de accesorios, equipos, moda deportiva y casual.

- Importante presencia de eventos deportivos a nivel nacional.
- Importante crecimiento en deportes de la categoría running, deportes extremos y outdoors.
- Incorporación segmento “C” a crédito de consumo.
- Continuo ingreso proveniente de remesas de emigrantes, lo cual mantiene la capacidad de compra de segmento medio y medio bajo
- Plan de fidelización de clientes.

Debilidades

- Falta administración por procesos.
- Falta desarrollo del personal.
- Débil sistema de selección, capacitación y evaluación de personal.
- Débil sistema de comunicación.
- Falta orientación al cliente.

Amenazas

- Piratería.
- Precios bajos del mercado chino
- Competencia desleal: contrabando.
- Subida de precios internacionales.
- Disminución del ingreso per cápita.
- Ambiente político inestable
- Reducción de remesas provenientes del exterior

2.3.1. Matrices

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Mantienen la comercialización de las cinco primeras marcas en cada categoría. • Mantiene un portafolio amplio de marcas. • Mantiene una amplia cobertura nacional. • Posicionamiento de su marca. • Amplia cobertura de precio. • Mantiene una amplia variedad de líneas deportivas • Mantiene una preferencia de equipos para patrocinio • Constituye un nombre representativo del país • Mantiene alta fidelidad 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta administración por procesos. • Falta desarrollo del personal. • Débil sistema de selección, capacitación y evaluación de personal. • Débil sistema de comunicación. • Falta orientación al cliente.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento de mercado femenino, juvenil infantil. • Crecimiento en las líneas de accesorios, equipos, moda deportiva y casual. • Importante presencia de eventos deportivos a nivel nacional. • Importante crecimiento en 	<ul style="list-style-type: none"> • Piratería. • Precios bajos del mercado chino • Competencia desleal: contrabando. • Subida de precios internacionales. • Disminución del ingreso per cápita. • Ambiente político inestable

<p>deportes de la categoría running, deportes extremos y outdoors.</p> <ul style="list-style-type: none">• Incorporación segmento “C” a crédito de consumo.• Continuo ingreso proveniente de remesas de emigrantes, lo cual mantiene la capacidad de compra de segmento medio y medio bajo• Plan de fidelización de clientes.	<ul style="list-style-type: none">• Reducción de remesas provenientes del exterior
---	--

CAPITULO III: DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO

3.1. Fin Social

El fin social de la Compañía es la comercialización, importación, exportación, representación, distribución, promoción, diseño, elaboración y producción de vestimenta, calzado, ropa en general y artículos deportivos de toda clase.

3.2. Misión

La misión de Deportes Ecuador S.A. es ofrecer al cliente y al consumidor potencial productos que satisfagan sus expectativas, aplicando el mejoramiento continuo, enfocado hacia el cliente, cumpliendo con los objetivos estratégicos corporativos.

3.3. Visión

La visión de Deportes Ecuador S.A. es mantener un mercado liderazgo en el comercio deportivo, cumpliendo las expectativas de los clientes.

3.4. Objetivos

- **Mercado:** Crecer más fuerte que nuestros competidores en los mercados más atractivos y convertirnos en líderes en mercados seleccionados. En aquellos mercados menos atractivos mantendremos nuestra posición en tanto obtengamos un retorno a nuestra inversión, a la vez que nos adelantamos a una necesidad potencial de retiro.

- **Producto:** Fortalecer las posiciones exitosas que hemos logrado y desarrollar nuevos potenciales, mediante una permanente actualización

de nuestra gama de productos y una actualización constante de nuestros servicios sistemas y procedimientos.

- **Finanzas:** Procurar tener un flujo de caja que permita:
 - a) Depreciaciones razonables
 - b) Un retorno de capital sobre el promedio
 - c) Un dividendo atractivo para nuestros accionistas

- **Estructura:** Delegar claramente la autoridad y establecer una organización que sea simple y cercana a sus mercados.

- **Gerencia:** Alinear las actividades de nuestros empleados con nuestras políticas, estrategias y objetivos operativos, y asignar nuestros recursos dentro de los límites de riesgos aceptables.

- **Empleados:** Promover una atmósfera en la que puedan prosperar valores como la innovación, el aprecio mutuo y buena voluntad para hacer las cosas.

- **Ecología y seguridad:** Direccionar los asuntos relacionados con el medio ambiente y seguridad a través de toda la cadena de valores.

3.5. Principios

Los principios que Deportes Ecuador S.A. considerados como lineamientos morales son los siguientes:

- Buscaremos incorporar a nuestros procesos los últimos adelantos tecnológicos, desarrollando un sentido innovador, que nos permita siempre mejorar la calidad de nuestros productos, la reducción de costos e incrementar la eficacia en nuestro trabajo.

- Impulsaremos la iniciativa individual y el trabajo en equipo, manteniendo una actitud positiva y alegre que permita a nuestra organización ser dinámica y progresista.
- Cada individuo será respetado en su dignidad como ser humano
- La Rectitud, Honestidad y Ética Profesional, deberán enmarcar siempre nuestros actos, para que todos seamos modelos de comportamiento tanto en nuestra empresa como fuera de ella.
- Honraremos nuestra palabra
- Velaremos por el patrimonio de nuestros accionistas buscando la adecuada rentabilidad que compense su esfuerzo y confianza en la organización.
- Nuestros procesos deben caracterizarse por una producción limpia, buscando exceder los requisitos legales para lograr la preservación y embellecimiento de nuestro entorno.

3.6. Valores

Cada producto y servicio debe reflejar el compromiso de Deportes Ecuador S.A. con los cinco valores centrales que definirán a la compañía de ahora en adelante:

Innovación – Trabajo en Equipo – Respeto – Consistencia – Responsabilidad

3.7. Mapa Estratégico



CAPITULO IV: ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LA EMPRESA DEPORTES ECUADOR S.A.

4.1. Análisis de los Estados Financieros

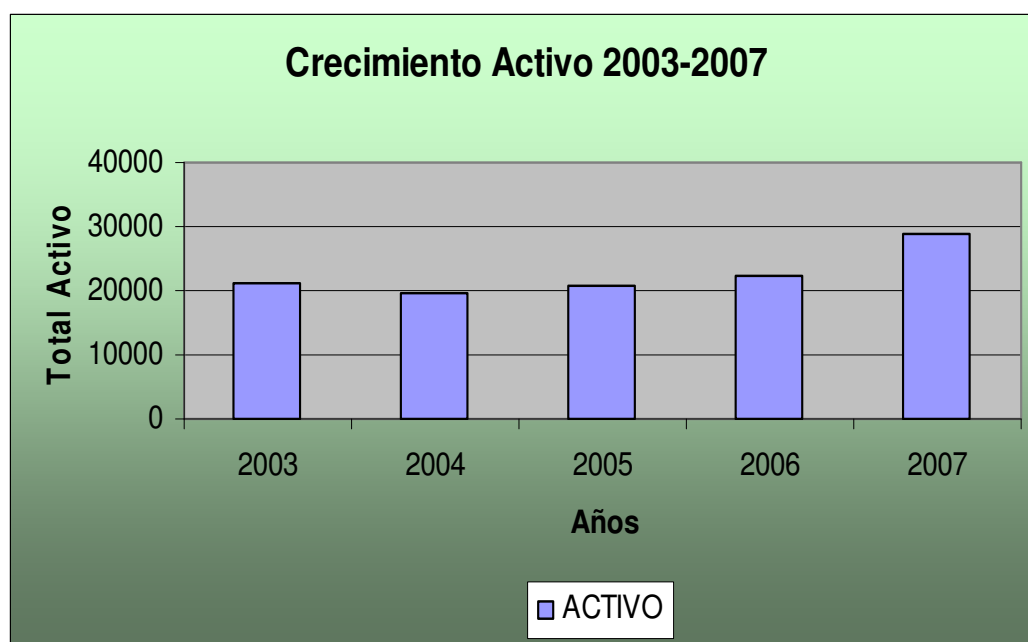
En este capítulo se analizarán los principales estados financieros de la empresa, con el fin de determinar los niveles de liquidez endeudamiento y solvencia que tiene el giro del negocio para poder cumplir con la emisión de deuda al mercado de valores y de esta manera dar confianza a los inversionistas.

4.1.1. Balance General Periodo (2003 al 2007)

Activo

DEPORTES ECUADOR S.A.					
COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS					
(en miles de USD)					
	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVO	21.270	19.767	20.592	22.280	28.887
Caja y Bancos	1.633	2.408	1.521	1.014	3.129
Cuentas por cobrar comerciales	1.452	1.137	1.721	2.508	3.520
Cuentas por cobrar relacionadas	7.619	4.344	5.765	5.430	7.855
Inventarios	4.501	5.280	4.861	5.905	6.730
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	1.449	851	474	739	1.138
Total Activos Corrientes	16.654	14.020	14.342	15.596	22.372
Propiedad Planta y Equipo	3.351	4.278	3.967	4.193	4.453
Inversiones	-	-	-	-	-
Otros Activos	1.265	1.469	2.283	2.491	2.062

La composición de la estructura del Activo desde el año 2003 al 2007 no ha tenido ninguna variación, manteniendo un activo corriente que al 2007 representa el 77.45% del balance. El total de activos de la empresa del 2003 al 2007 ha crecido en un 35.81% pasando de USD 21.2 millones en el 2003 a USD 28,8 millones en el 2007; por otro lado el activo fijo que representa el 15.42% del total de activos, se incrementó del 2003 al 2007 en 32,85% pasando de USD 3,3 millones a USD 4,4 millones; finalmente los otros activos a diciembre del 2007 representaron el 7,14% del total de activos, con lo que se determina que el activo corriente es donde se concentra el peso del giro del negocio, debido principalmente a que Deportes Ecuador es una empresa comercializadora y a que existen empresas relacionadas del mismo grupo económico que se encargan de proveer de los diferentes productos y servicios que necesitare Deportes Ecuador para desarrollar sus actividades.

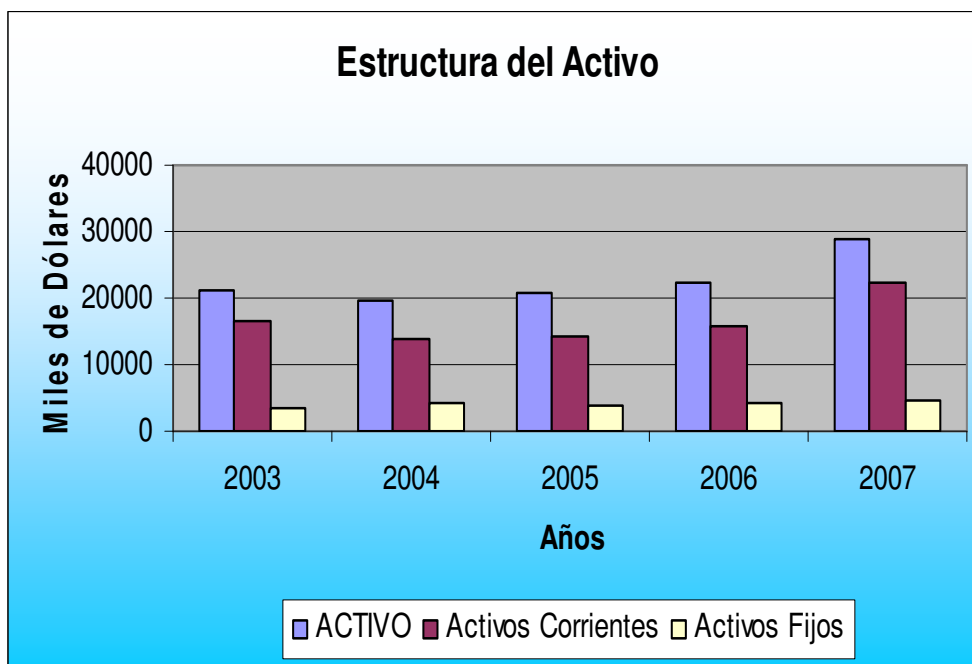


Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.
Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé

Dentro del activo corriente las cuentas más representativas son las que intervienen de manera directa y cotidiana en el giro del negocio como: caja, cuentas por cobrar e inventarios, que representa el 80.83% del total del grupo.

El crecimiento del activo que se da en este periodo, está en completa concordancia con el crecimiento en el volumen de las ventas del mismo

periodo (46,61%), pasando de USD 36,5 millones en el 2003 a USD 53,1 millones para el 2007, esto como consecuencia de la apertura de sus nuevos locales, que en la actualidad son más de cincuenta ubicados en las principales ciudades del país.

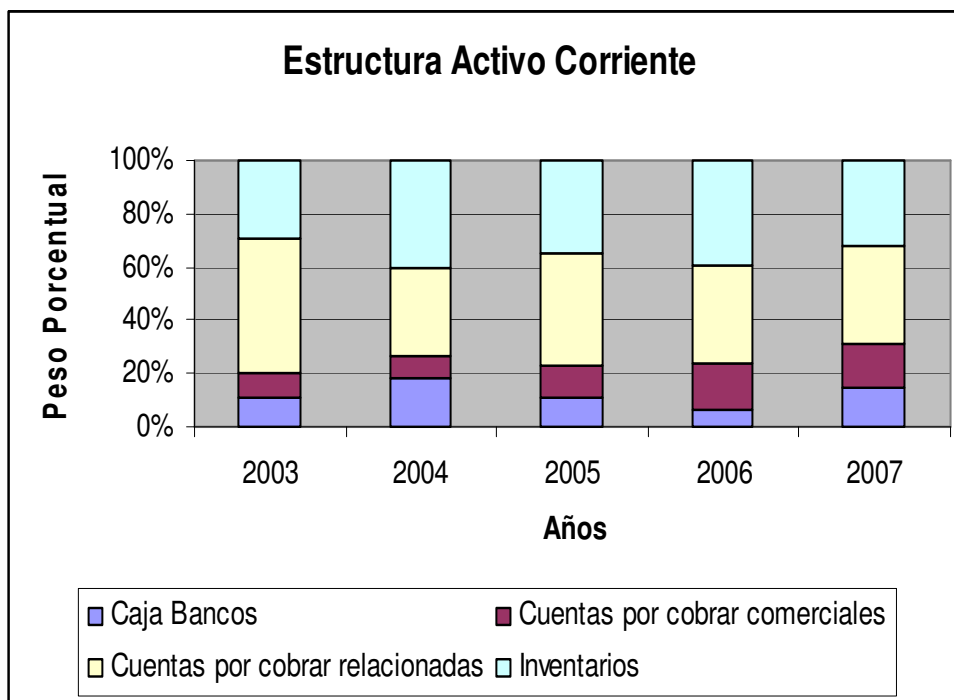


Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.

Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

El activo fijo está compuesto principalmente por maquinaria de estampado, todo el cableado estructural y el software que ha crecido en la misma proporción que el crecimiento de locales para poder atender el giro del negocio

Tanto las cuentas por cobrar comerciales como las cuentas por cobrar relacionadas tienen una calificación de riesgo excelente, esto debido a que por un lado las cuentas por cobrar comerciales se originan por ventas a crédito a los clientes a través de tarjeta de crédito, mientras que las cuentas por cobrar relacionadas son producto del financiamiento que Deportes Ecuador realiza a manera de pre-pago de la mercadería que adquiere a sus empresas relacionadas.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

Esta empresa no cuenta con altos niveles de activos fijos porque el requerimiento del negocio exige contar con tiendas ubicadas preferentemente en centros comerciales del país, donde predomina la figura de comodato, que es un contrato por el cual la empresa entrega cierta cantidad de dinero por el uso de los locales sin tener nunca la propiedad de estos.

Del análisis realizado, se concluye que el giro del negocio es de excelente liquidez, ya que no se tiene cuentas por cobrar con riesgo, lo que permite que la empresa pueda pagar sin ningún inconveniente la cantidad de USD 5 millones que se generarían al momento de que se concrete el contrato de emisión de obligaciones a un plazo de 900 días.

Pasivo

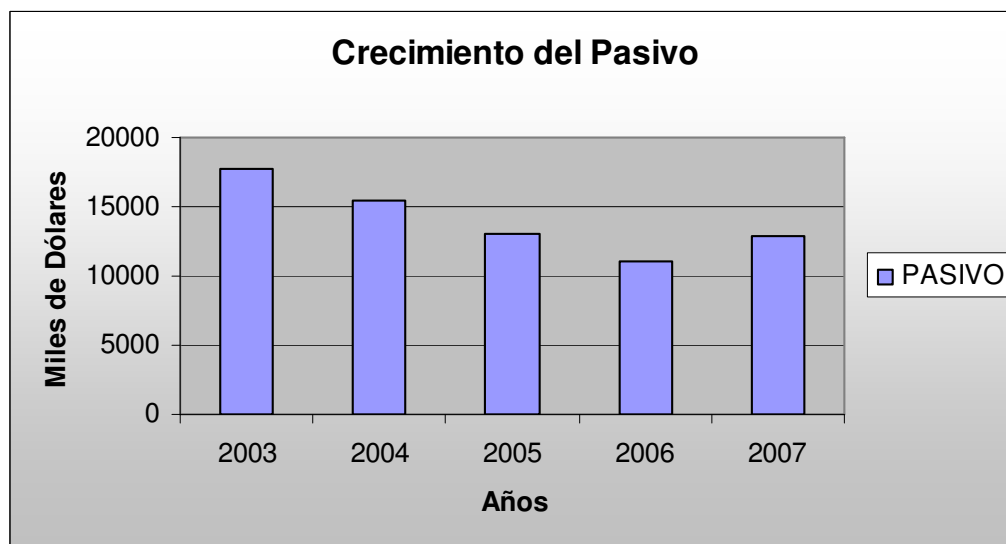
DEPORTES ECUADOR S.A. COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS (en miles de USD)					
	2003	2004	2005	2006	2007
PASIVO	17.765	15.489	13.004	11.134	12.894
Cuentas por pagar	602	1.262	859	700	700
Cuentas por pagar Relacionadas	320	2.085	-	3.425	3.722
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	479	580	2.135	2.177	4.863
Vencimientos corrientes de préstamos a bancos	2.882	3.260	4.942	3.827	2.750
Obligaciones por pagar a bancos	3.445	1.525	692	415	250
Obligaciones por pagar					
Total Pasivos Corrientes	7.728	8.712	8.628	10.544	12.285
Obligaciones a largo plazo	10.037	6.777	3.827	-	-
Ingresos diferidos	-	-	549	399	399
Cuentas por pagar a largo plazo	-	-	-	191	210

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.

Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

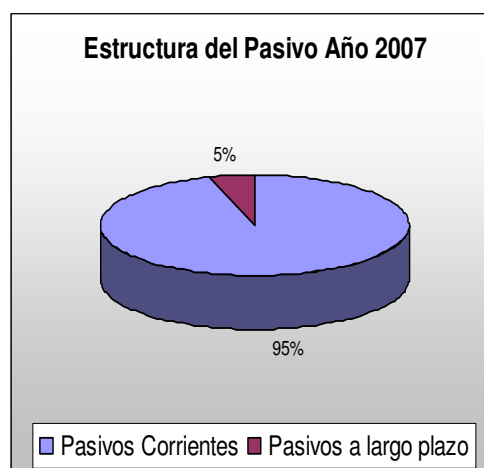
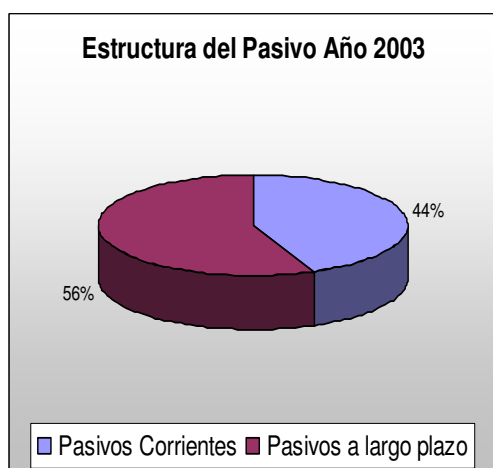
La composición del pasivo de la empresa a partir del año 2003 hasta el 2007 ha ido variando cada año, concentrando cada vez más sus obligaciones dentro del pasivo corriente, que a diciembre del 2007 representa el 95.28% de los pasivos totales de la empresa.

El monto total de pasivos ha registrado un decrecimiento del 2003 al 2007 de 27,42% pasando de USD 17,7 millones en el 2003 a USD 12,8 millones en el 2007; de manera consecuente el pasivo a largo plazo de la empresa que a diciembre del 2007 representa el 4.72% del total de pasivos, disminuyó del 2003 al 2007 un 93,93% pasando de USD 10,3 millones a USD 609 mil.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

Por lo expuesto en el párrafo anterior se concluye que casi la totalidad de las obligaciones de Deportes Ecuador tienen un vencimiento menor a un año, esto debido principalmente a que la empresa se está financiando directamente de sus proveedores y a que la deuda con instituciones del sistema financiero se ha ido venciendo a tal punto que el saldo restante se consumirá totalmente en el 2008.



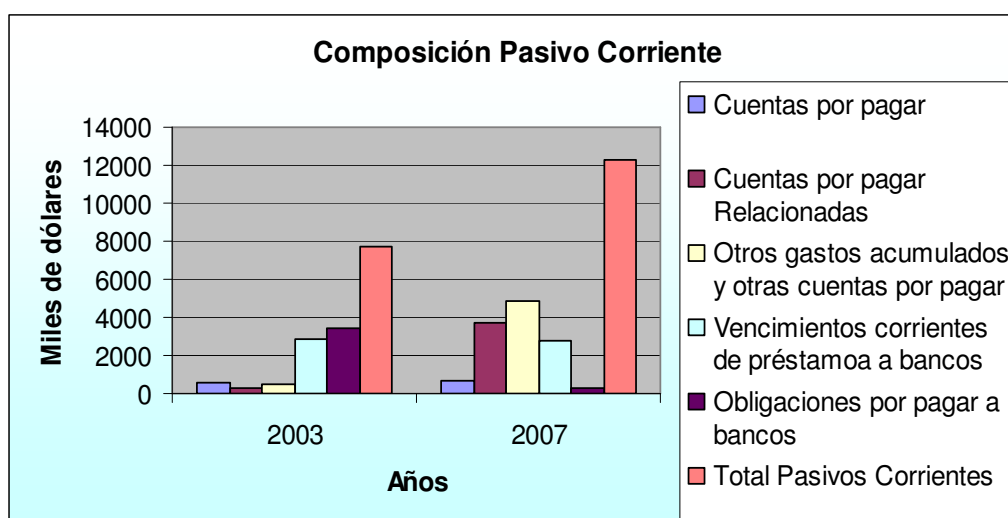
Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

Dentro del pasivo corriente las cuentas de más relevancia son las que están financiando tanto la adquisición de los diferentes productos que comercializa la empresa así como también las actividades inherentes al giro del negocio, como son: cuentas por pagar relacionadas, otros gastos acumulados y otras

cuentas por pagar, vencimientos corrientes de préstamos a bancos, éstas representan el 94,30% del total del grupo.

El decrecimiento que muestra el pasivo de Deportes Ecuador del año 2003 al año 2007 es consecuente con la amortización acelerada de los compromisos financieros con el sistema bancario que ha ejecutado la empresa, teniendo su origen en la política comercial y financiera orientada a captar recursos del mercado de capitales (emisión de obligaciones).

Tanto las cuentas por pagar relacionadas como los otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar conjuntamente con los vencimientos corrientes de préstamos a bancos están directamente involucradas con el giro del negocio, esto debido a que por una parte las cuentas por pagar relacionadas se originan como consecuencia de las compras realizadas a los proveedores de Deportes Ecuador, que en su mayoría son empresas pertenecientes al mismo grupo económico; por otro lado los otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar son obligaciones inherentes al giro del negocio como por ejemplo; sueldos, prestaciones, bonificaciones, servicios básicos, publicidad, etc., mientras que los vencimientos corrientes de préstamos a bancos forman parte del saldo pendiente de liquidar de los créditos que Deportes Ecuador ha solicitado años anteriores para financiar su capital de trabajo.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

En lo que respecta a las obligaciones con bancos, se puede observar que del año 2003 al 2007 la deuda se ha venido consumiendo periodo a periodo, afianzando de esta manera las proyecciones de la empresa de dejar de financiar su capital de trabajo a través del sistema financiero y por el contrario hacerlo mediante el mercado de valores.

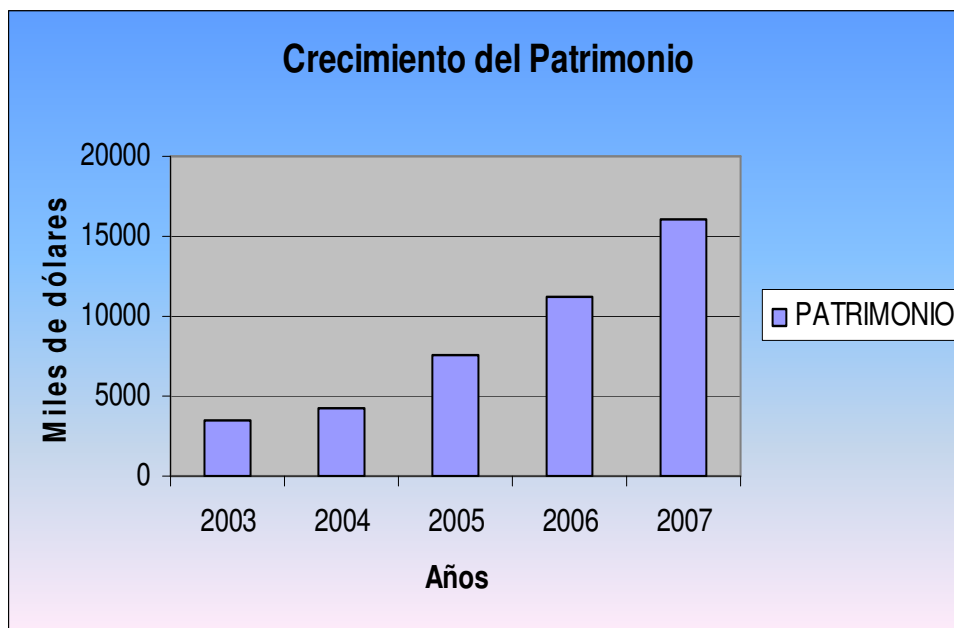
Dado lo expuesto en el análisis del pasivo de la empresa se puede concluir que la empresa está en la capacidad y en la necesidad de contraer deuda a largo plazo, lo que representa que la empresa puede iniciar su proyecto para la captación de recursos en el mercado de capitales.

Patrimonio

PATRIMONIO	3.505	4.278	7.588	11.146	15.993
Capital Social	3.928	3.928	4.332	7.300	10.775
Aporte Futuras Capitalizaciones	0	0	0	0	0
Reservas	4	4	27	184	372
Utilidades retenidas	-427	346	3.229	3.662	4.846

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

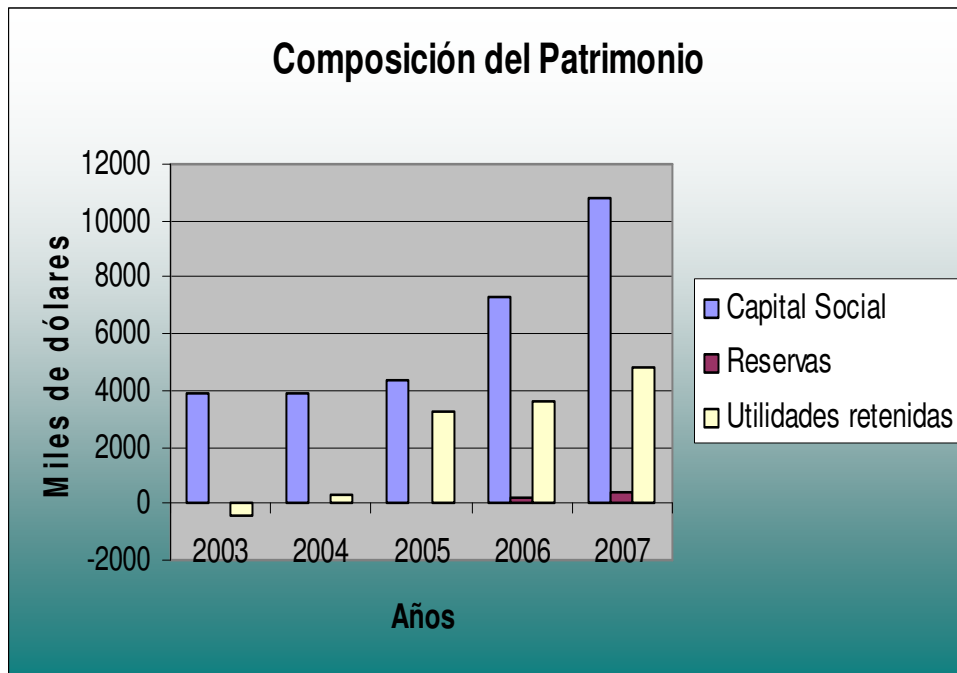
La composición de la estructura del patrimonio de Deportes Ecuador desde el año 2003 al 2007 no ha tenido mayores variaciones, ya que ha estado compuesto generalmente por tres cuentas principales: capital social, reservas y utilidades retenidas.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

El total del patrimonio de la empresa del 2003 al 2007 ha crecido en un 356,29% pasando de USD 3,5 millones en el 2003 a USD 15,9 millones en el 2007, en donde el capital social representa el 67,37%, las reservas el 2,33% y las utilidades retenidas el 30,30%.

Dentro del capital social se evidencia un crecimiento entre el año 2003 y el año 2007 de 174,31%, pasando de USD 3,9 millones a USD 10,7 millones, esto como consecuencia de las constantes capitalizaciones que ha realizado la empresa a lo largo de los últimos años, con el fin de reforzar su estructura financiera, mientras que las reservas han ido aumentando consecuentemente con el nivel de utilidades obtenido año a año por Deportes Ecuador S.A.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

De igual forma que con el activo, el crecimiento del patrimonio que ha mostrado Deportes Ecuador desde al año 2003 a diciembre del 2007 está en completa concordancia con el crecimiento en el volumen de las ventas del mismo periodo (46,61%), ya que éste ha generado un aumento en las utilidades de la empresa que por decisión de los accionistas se ha ido capitalizando según las necesidades de liquidez que ha venido mostrando la empresa a lo largo de los años.

El capital suscrito y pagado a diciembre del 2007 asciende a USD 10,7 millones, el que está dividido en 10,7 millones de acciones iguales a un valor de USD 1,00 cada una, a continuación se detallan los nombres y apellidos de los principales accionistas de la empresa con su respectivo porcentaje de participación.

Socios Propietarios	Capital	% Participación
Alegra Ecuador S.A.	7.154.000	98%
Casa Albán Carlos Luis	73.000	1%
Rivas Mera Juan José	73.000	1%

Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Balance General Deportes Ecuador S.A.

Del análisis realizado al patrimonio de Deportes Ecuador S.A., se concluye que la empresa demuestra un constante crecimiento a lo largo de los últimos años, debido a que sus accionistas confían en los resultados positivos que les puede brindar el negocio, mismo que se ve reflejado en la ya común reinversión de utilidades, que no hace otra cosa que expresar la seriedad con que se están manejando las riendas de la empresa en el afán de impulsar el crecimiento y la expansión tan anhelada por todos los miembros de la organización, lo que en consecuencia facilita a Deportes Ecuador S.A. poder contar con la oportuna captación de los USD. 5,0 millones en el mercado de valores, dinero indispensable para cumplir con sus nuevos proyectos, ya que se otorga seguridad a los potenciales inversionistas de que su dinero no corre riesgos extremos, debido a que tienen un capital real del cual respaldarse.

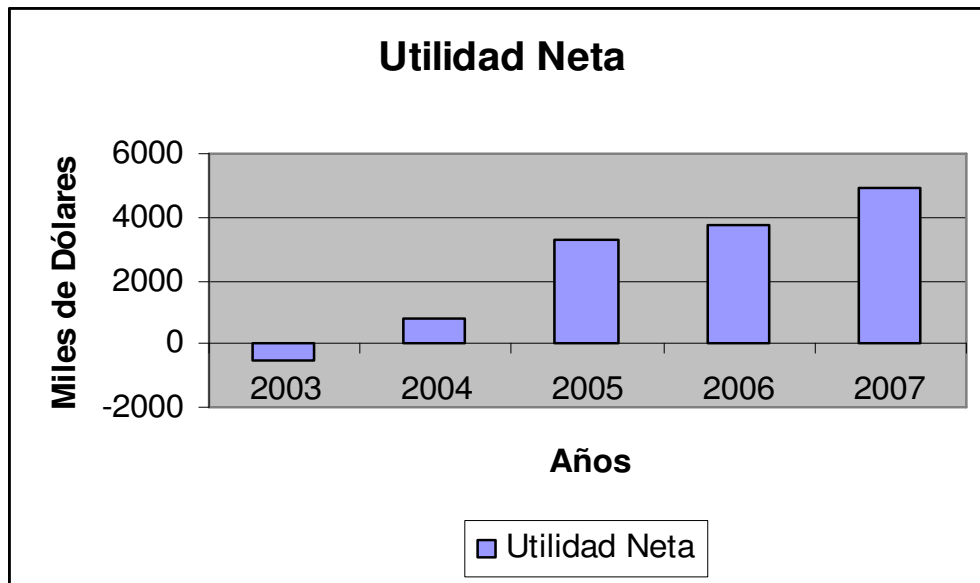
4.1.2. Estado de Pérdidas y Ganancias

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de USD)					
	2003	2004	2005	2006	2007
Ventas	36.571	41.049	50.400	57.747	53.149
Costo de Ventas	23.532	24.455	27.385	31.723	28.259
Utilidad Bruta en Ventas	13.039	16.594	23.015	26.024	24.890
Gastos Operacionales	11.990	12.757	15.157	17.892	15.395
Gastos de Venta	9.263	10.627	12.735	14.925	14.121
Remuneraciones	2.299	2.405	2.602	3.082	2.810
Otros Gastos de Personal	316	294	636	815	715
Publicidad	1.703	2.140	2.651	3.303	3.064
Gastos Depreciación	605	762	802	854	823
Gastos Generales	4.340	5.026	6.044	6.871	6.709
Gastos Administración	2.727	2.130	2.422	2.967	1.274
Remuneraciones	1.350	1.228	1.632	1.891	708
Otros Gastos de Personal	279	154	87	116	316
Gastos Depreciación	0	0	0	0	0
Gastos Generales	1.098	748	703	960	250
Beneficio Operativo	1.049	3.837	7.858	8.132	9.495
Otros Egresos/Ingresos	-1.607	-2.920	-3.220	-2.811	-2.520
Intereses Pagados	-1.102	-1.679	-1.311	-746	-648
Comisiones Pagadas	-1.146	-1.251	-1.607	-1.817	-1.681
Otros Gastos/Ingresos	641	10	-302	-248	-191
Utilidad antes de impuestos	-558	917	4.638	5.321	6.975
25% Impuesto a la Renta	0	144	667	765	988
15% Participación Trabajadores	0	0	664	798	1046
Utilidad Neta	-558	773	3.307	3.758	4.941

Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé

Fuente: Estado de Resultados Deportes Ecuador S.A.

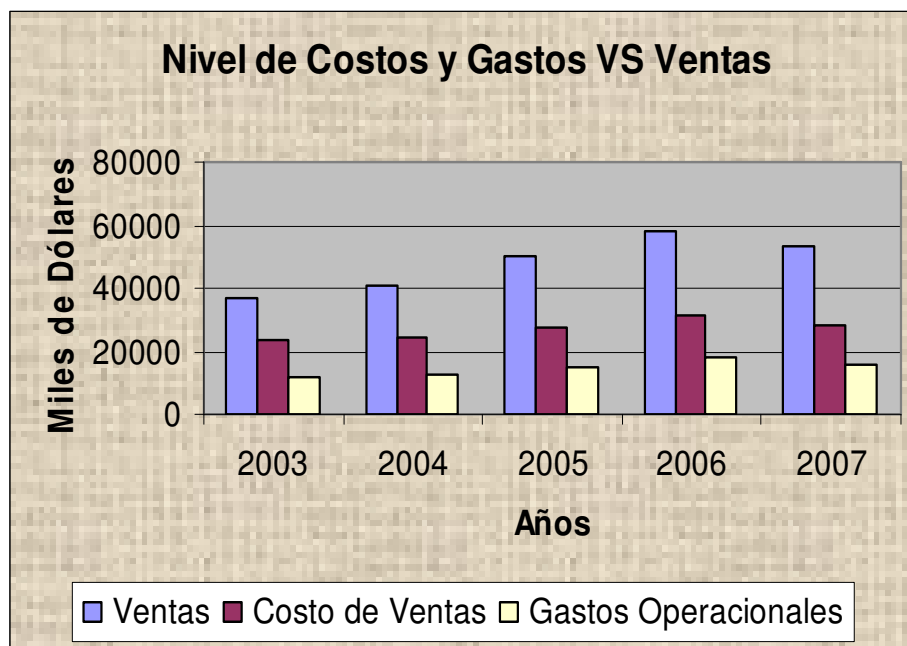
Los Estados de Resultados de Deportes Ecuador S.A. muestran como la utilidad de la empresa ha ido creciendo durante los últimos años, luego de que la empresa se vio afectada en el año 2003 por una pérdida de USD 558 mil, inició un crecimiento constante de su utilidad neta a partir del año 2004, en el que arrojó una utilidad de USD 773 mil y desde ese entonces se ha incrementado un 539% registrando para el 2007 una utilidad neta después de impuestos de USD 4,9 millones, esto como consecuencia de los importantes descuentos obtenidos de los proveedores gracias a las compras realizadas de contado, la notoria reducción de gastos operativos y finalmente los menores pagos de intereses de la deuda financiera de la empresa, que se han dado como consecuencia de la amortización de la deuda contraída en el 2003.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Estado de Resultados Deportes Ecuador S.A.

El crecimiento de las ventas de la empresa del año 2003 al año 2007 fue de un 45,33%, pasando de USD 36,5 millones en el 2003 a 53,1 millones en el 2007, esto como consecuencia de que año a año la empresa abre nuevos locales en diferentes ciudades del país, aumentando de esta manera su capital de trabajo y por ende expandiendo el negocio cada vez más.

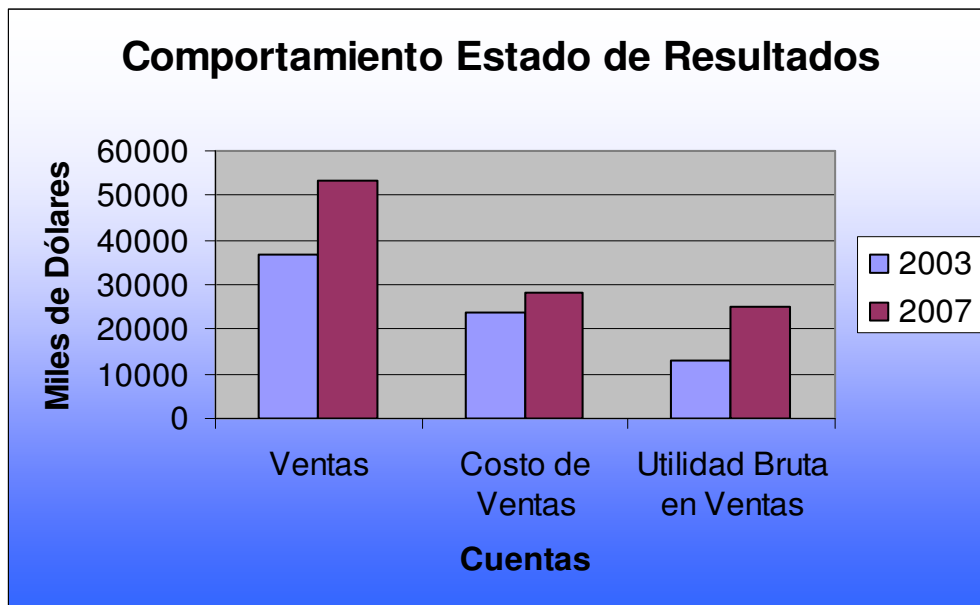
Si bien es cierto que la empresa del año 2003 al año 2007 casi ha duplicado el monto de sus ventas anuales, cabe destacar que no ha sucedido lo mismo con el costo de ventas, ya que este último en el mismo período ha registrado un incremento de tan solo en el 20,09%, esto como consecuencia de que el crecimiento de las ventas se da por la variación de dos factores básicos y fundamentales (precio y cantidad), demostrando así que Deportes Ecuador S.A. ha ido incrementando el precio de sus productos conforme las nuevas prestaciones y servicios que ha venido ofreciendo a sus clientes, mas no ha logrado aumentar la cantidad de productos vendidos proporcionalmente con el monto de sus ventas anuales, por otra parte es claro palpar como los descuentos que la empresa ha obtenido por parte de sus proveedores no se los han trasladado al cliente sino que por el contrario se aumentaron directamente al margen de utilidad de la empresa.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Estado de Resultados Deportes Ecuador S.A.

Cabe destacar que a partir del año 2003 Deportes Ecuador ha logrado una mayor eficiencia en el manejo de sus gastos operativos, mismos que en el 2003 representaban el 32,79% de las ventas y que al 2007 significaron únicamente el 28,97% de éstas, esto como resultado de un control de gastos operativos de viajes, personal y otros, lo que le ha permitido a la empresa incrementar su margen operativo.

Las utilidades obtenidas por la empresa en los últimos años han sido cada vez más rentables, es así que la pérdida registrada en el 2003 representó el 1,53% del total de las ventas de aquel año, mientras que en el 2007 se registró una utilidad que superó el 9 % de las ventas totales de este año, lo que nos da una clara idea de lo exitoso del negocio a través del tiempo y de lo positivos que se vuelven los flujos de la empresa año a año.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Estado de Resultados Deportes Ecuador S.A.

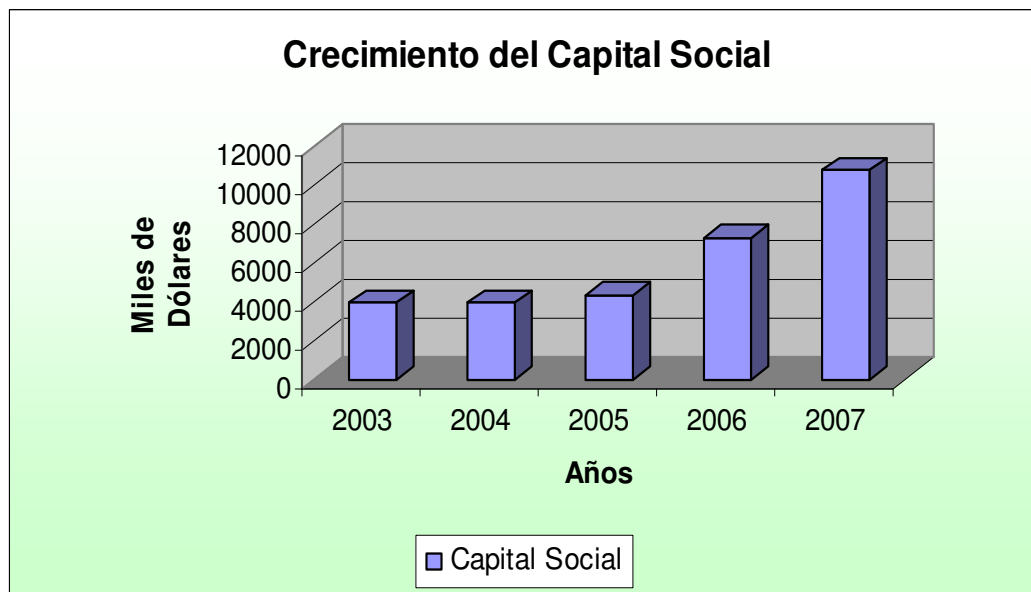
Después de haber analizado los Estados de Resultados desde el año 2003 hasta el año 2007, se concluye que la actividad económica se encuentra en una etapa de constante crecimiento, lo que contribuye para que los inversionistas se vean atraídos por los proyectos de la empresa y de esta manera se facilite la captación de recursos en el mercado de valores.

4.1.3. Estado de Patrimonio a los Accionistas

El patrimonio de la empresa presenta un importante crecimiento a partir del 2005, registrando a diciembre del 2007 un monto de \$15,99 millones. Las utilidades acumuladas representan el 30.30% del patrimonio, mientras que el capital (\$ 10.77 millones) representa el 67.37%.

En el 2007, el patrimonio de la empresa se incrementó debido a la decisión de sus accionistas de incrementar su capital social de \$ 7.30 millones a \$ 10.77 millones, a través de la capitalización de la reserva legal y la reinversión de las utilidades del año 2006.

Es importante mencionar que Deportes Ecuador posee una política de reinversión de utilidades orientada a generar un mayor valor al negocio, donde los accionistas se comprometan al desarrollo y crecimiento de la empresa, sin dejar de lado los beneficios tributarios que se generan al pagar un menor impuesto a la renta.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Estado de Resultados Deportes Ecuador S.A.

Deportes Ecuador S.A. ha realizado 3 procesos de reinversión de utilidades que ha permitido fortalecer el patrimonio, los cuales se detallan a continuación:

- En el 2007, se incrementó el capital de la empresa gracias a la capitalización de una parte de la reserva legal y con reinversión de las utilidades del 2006.
- En junio de 2006, se incrementó el capital en Superdeporte a través de la capitalización de una parte de la reserva legal y con reinversión de las utilidades del 2005

- En el 2005, se realizó un incremento de capital en USD 404 mil respecto al año anterior, bajo la modalidad de capitalización de la reserva legal y reinversión de las utilidades.
- En el 2003, el capital social se incrementó a USD 3.93 millones por medio de aportes de capital, capitalización de las reservas y reinversión de las utilidades.

4.1.4. Análisis de Flujo de Efectivo y de Caja-Bancos

En el año 2003, las dificultades que tuvo que enfrentar la empresa por las menores ventas y mayores gastos operativos originaron un déficit de \$ 11.57 millones en la generación de fondos y las actividades de inversión, por lo que la empresa tuvo que recurrir a financiamiento de terceros por un monto neto de \$ 12.18 millones, dentro del cual se puede señalar la deuda contraída con Produbanco para la reestructuración de los pasivos de Deportes Ecuador S.A. y la aplicación de políticas comerciales (pagos anticipados con los proveedores).

Para los años siguientes, la deuda con el sistema financiero se ha ido amortizando de forma gradual, de tal manera que a finales del año 2007 la deuda financiera está ya casi liquidada en su totalidad, siendo el año 2008 el año en que ésta se pagará por completo, y en donde la empresa ha planeado iniciar una nueva etapa para la financiación de su capital de trabajo vía la emisión de obligaciones a través del mercado de capitales.

4.1.5. Estado de Flujo de Caja

Entradas de Dinero

Las entradas de dinero que percibe Deportes Ecuador S.A. están dadas por las ventas de ropa, zapatos y artículos deportivos en general que la empresa

realiza, por lo que a continuación se determinará la política y condiciones de ventas que mantiene la empresa.

Políticas de venta

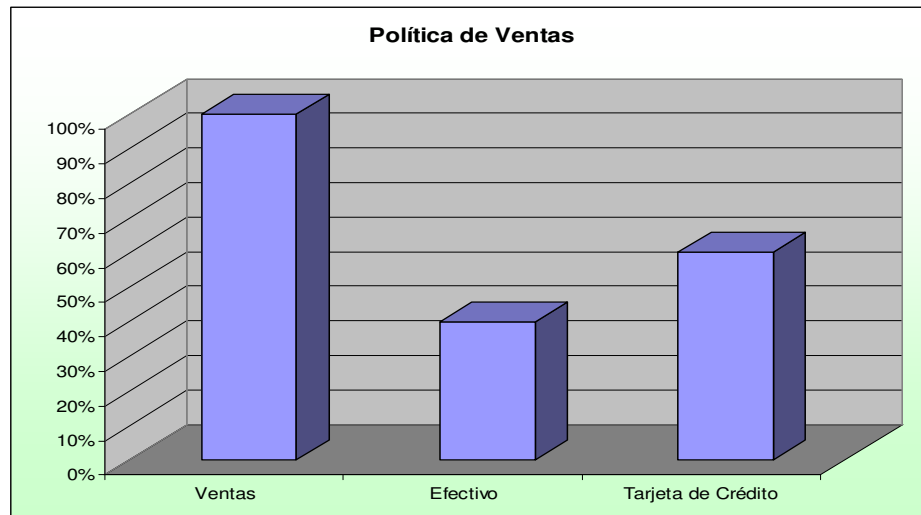
La compañía ha expandido su mercado de clientes a través del establecimiento de una cadena de almacenes constituida por más de cincuenta locales a nivel nacional, a través de los cuales distribuyen sus productos al público.

La modalidad de las ventas de Deportes Ecuador está representada hasta abril del 2007 por dos modalidades:

- Tarjetas de crédito (60%) y
- Efectivo (40%).

El contar con estas dos modalidades como políticas de venta, se convierte en una importante fortaleza para la empresa ya que se está eliminando el riesgo crediticio de las ventas.

De las ventas por tarjeta de crédito aproximadamente el 20.0% corresponde al uso de tarjetas Diners y el 40.0% a tarjetas Cuota Fácil de Unibanco, cabe mencionar que esta última logro incorporar al segmento socioeconómico C al sistema crediticio, originando con ello un incremento gradual en las ventas, cabe mencionar que actualmente la recuperación del efectivo correspondiente a las ventas realizadas vía tarjeta de crédito no supera los doce días.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé
Fuente: Estado de Resultados Deportes Ecuador S.A.

Egresos

Políticas de compra

La mayor parte de la mercadería que comercializa la empresa proviene del exterior, misma que es distribuida a Deportes Ecuador a través de sus compañías relacionadas, las cuales constituyen sus principales proveedores.

La compañía se abastece de mercadería cada 30 días, tomando en cuenta que en ciertos periodos del año la compra de mercadería es mayor para incrementar los niveles de stock que sustenten las ventas en meses de alta actividad.

La compañía sostiene un plazo de financiamiento con proveedores a través de cartas de crédito, que se emiten desde el momento en el cual la mercadería es elaborada; se ejecutan en el momento en que la mercadería es entregada en el puerto de embarque. A partir de ese momento las cartas de crédito son refinanciadas con la institución financiera correspondiente en un plazo de 90 a 210 días.

La compañía en los últimos años se ha financiado principalmente a través de préstamos bancarios y líneas de crédito con instituciones financieras para adquisición de mercadería. En los últimos años, Deportes Ecuador ha obtenido financiamiento directo a través de sus principales compañías mayoristas relacionadas, manteniendo sus líneas de crédito libres para la importación de mercadería.

Gastos Operacionales

Dentro de las salidas importantes de dinero constan los gastos operacionales, estos representan aproximadamente del 28% al 30% de las ventas anuales de cada periodo, cabe mencionar que desde el año 2003 en adelante los gastos operacionales han ido creciendo conforme se han incrementado las ventas, aunque es importante señalar que año a año han venido disminuyendo en proporción con respecto a las ventas netas de la empresa.

Los gastos operacionales de Deportes Ecuador S.A. están constituidos por sus respectivos gastos de venta y gastos administrativos, dentro de los cuales figuran los gastos correspondientes a remuneraciones como principal rubro de cada uno de estos.

Otros Egresos

Dentro de este rubro se considera principalmente a los intereses pagados por concepto de los préstamos que la empresa ha contraído con instituciones del sistema financiero, por lo que cabe acotar que las proyecciones de la empresa de eliminar este tipo de financiamiento han ocasionado que a partir del 2003 los desembolsos efectuados por este hecho hayan venido decreciendo, lo que demuestra que el capital motivo de deuda se ha ido consumiendo.

Para la estructuración del flujo de caja de la empresa Deportes Ecuador S.A., se han tomado en cuenta los siguientes escenarios:

Con el fin de dar seguridad a que se cumplan los proyectos de la empresa, la proyección de ventas mientras dure el contrato de emisión de obligaciones planteando un escenario negativo tendrá un crecimiento del 5%, por otra parte planteando un escenario normal se espera un crecimiento del 12% y en un escenario positivo del 22%, de esta manera para la construcción del presente flujo de caja se someterá a la empresa al escenario negativo antes descrito.

Tomando en cuenta que Deportes Ecuador S.A. sacó su tarjeta para clientes frecuentes, que otorga descuentos adicionales que van desde un 10% del precio del producto, se suscita un evento que aparentemente muestra una disminución en las ventas, pero esto es únicamente en el monto en dólares, más no en el volumen total de artículos, ya que este último continúa registrando un constante crecimiento que permite que el costo de ventas disminuya a efecto de que como en cualquier otro tipo de mercado mientras mayor sea el volumen de compras menor será el precio unitario de adquisición del producto, lo que permite maximizar las utilidades de la empresa y por ende permiten dar sostenibilidad al pago oportuno de la emisión de obligaciones.

Un punto importante a tomar en cuenta para la elaboración del flujo de caja de Deportes Ecuador es que la cartera por cobrar a sus clientes no presenta ningún tipo de riesgo de mora, esto como consecuencia de que las ventas que realiza la empresa a crédito son otorgadas vía tarjeta de crédito, mismas que son autorizadas por las empresas emisoras de las respectivas tarjetas. Actualmente la cartera tiene un tiempo promedio de recuperación de 15 días, debido al proceso de presentación y pago de las emisoras de tarjetas de crédito, por lo que cabe mencionar que este tiempo ya no puede ser disminuido.

La tabla de amortización proyectada para el pago de la emisión de obligaciones de acuerdo al requerimiento de los inversionistas es:

Tabla de Amortización				
Capital:	5.000.000			
Plazo:	900 días			
Pago de interés:	Trimestral			
Pago de capital:	Semestral			
Rendimiento:	9,00%			
Periodo	Saldo Capital	Pago Capital	Pago interés	Total
90	5.000.000		112.500	112.500
180	5.000.000	500.000	112.500	612.500
270	4.500.000		101.250	101.250
360	4.500.000	500.000	101.250	601.250
450	4.000.000		90.000	90.000
540	4.000.000	500.000	90.000	590.000
630	3.500.000		78.750	78.750
720	3.500.000	1.000.000	78.750	1.078.750
810	2.500.000	1.000.000	56.250	1.056.250
900	1.500.000	1.500.000	33.750	1.533.750
	0	5.000.000	855.000	5.855.000

Finalmente cabe citar que la emisión de obligaciones que pretende realizar la empresa será para remplazar la deuda bancaria y financiar el capital de trabajo de Deportes Ecuador S.A., así el flujo final de caja para los años proyectados es de:

- 2008 USD 2.725
- 2009 USD 4.676 y
- 2010 de USD 5.290

DEPORTES ECUADOR S.A.				
FLUJO DE CAJA				
(en miles de USD)				
	2007	2008	2009	2010
Saldo Inicial de Caja	1.014	3.129	2.725	4.676
INGRESOS				
Ventas	53.149	55.806	58.597	61.527
Ventas (cobradas)	50.934	53.481	56.155	58.963
Recuperación de cartera	2.406	2.215	2.325	2.442
Emisión de Obligaciones	-	5.000	-	-
Total de Ingresos	53.341	60.696	58.481	61.405
EGRESOS				
Compras	28.259	29.466	30.588	31.809
Compras canceladas	23.940	32.365	33.238	34.460
Pago obligaciones bancarias	4.561	3.000	-	-
Otras cuentas por pagar canceladas	2.681	2.560	2.489	2.423
Pago cuentas por pagar relacionadas	-	3.722	-	-
Gastos de Venta	14.121	14.510	15.235	15.997
Gastos Administración	1.274	1.228	1.172	1.046
Gasto de Interés	2.520	-	-	-
Impuestos	2.034	2.790	2.930	3.076
Reparto utilidades	95	98	105	120
Pagos Planificados por Emisión de Obligaciones	-	826	1.360	3.669
Total de Egresos	51.226	61.099	56.529	60.791
Saldo Final de Caja	3.129	2.725	4.676	5.290

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.

Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

Cabe mencionar que en el flujo de caja anteriormente expuesto se ha tomado en cuenta los ingresos correspondientes a la emisión de obligaciones, mismos que han reemplazado a los ingresos provenientes de préstamos solicitados al Sistema Financiero, por lo que con esta nueva inyección de capital se pretende disminuir el gasto financiero de Deportes Ecuador S.A., así como también liquidar las cuentas pendientes de pago con sus empresas relacionadas (principales proveedores) e iniciar un nuevo proceso de negociación, en el cual se realizarán las compras de mercadería a manera de anticipos o pre-pago, con el objetivo de obtener mejores y más significativos descuentos.

4.1.6. Índices Financieros

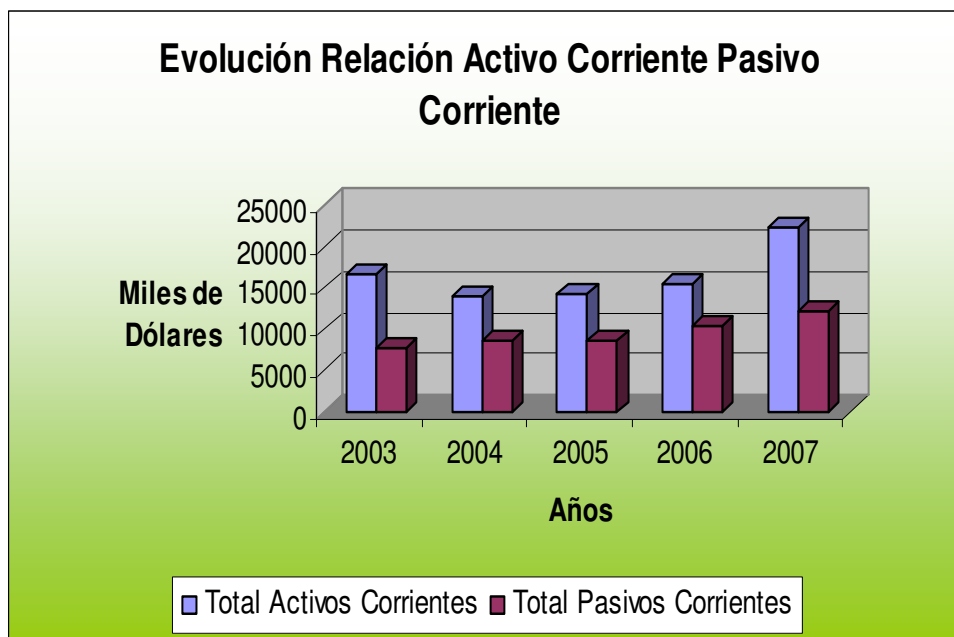
Liquidez

	2003	2004	2005	2006	2007
Liquidez General	2,16	1,61	1,66	1,48	1,82
Prueba Ácida	1,57	1,00	1,10	0,92	1,27
Capital de Trabajo	8926	5308	5714	5052	10087

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

Deportes Ecuador a diciembre del 2007 cuenta con un índice de liquidez de 1,82, lo que demuestra que la empresa puede cumplir con sus obligaciones de corto plazo sin inconvenientes, ya que cuenta con USD 1,82 para cancelar cada dólar que mantiene de deuda con terceros, dado el giro del negocio, este excedente, no representa un capital improductivo ni mucho menos, ya que este dinero es utilizado constantemente en la actualización de inventarios de la empresa.

De igual forma luego de aplicar la prueba ácida se concluye que aun cuando la empresa tuviera dificultad para vender sus inventarios, contará con USD 1,27 para cubrir cada dólar que tenga de deuda, lo que confirma que la empresa posee el peso de sus activos en el activo corriente, haciendo así más líquido al negocio.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

El capital de trabajo de Deportes Ecuador a diciembre del 2007 registra USD 10,08 millones, este se ha duplicado en relación al año anterior como consecuencia de la apertura de nuevos locales a nivel nacional que requieren nueva inversión, además de la eliminación del financiamiento bancario que impulsó la contratación de deuda directa con los proveedores de la empresa, quienes ofrecen plazos de crédito corrientes.

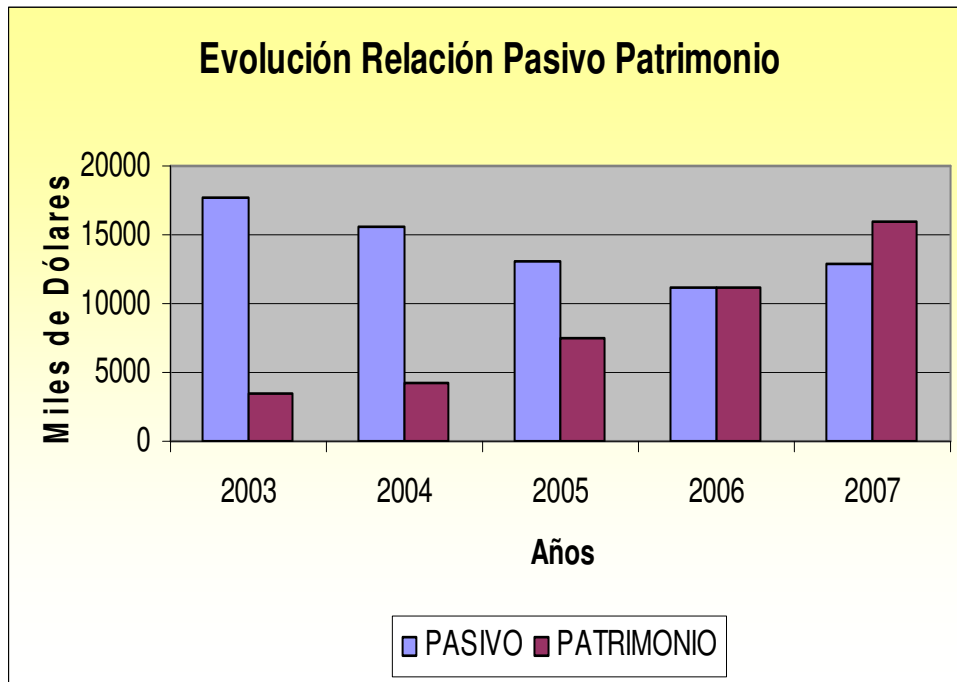
Solvencia

	2003	2004	2005	2006	2007
Pasivo a Patrimonio	5,07	3,62	1,71	1,00	0,81
Deuda de Largo Plazo A Patrimonio	2,86	1,58	0,58	0,05	0,04
Pasivos Totales/ Activos Totales	0,84	0,78	0,63	0,50	0,45

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

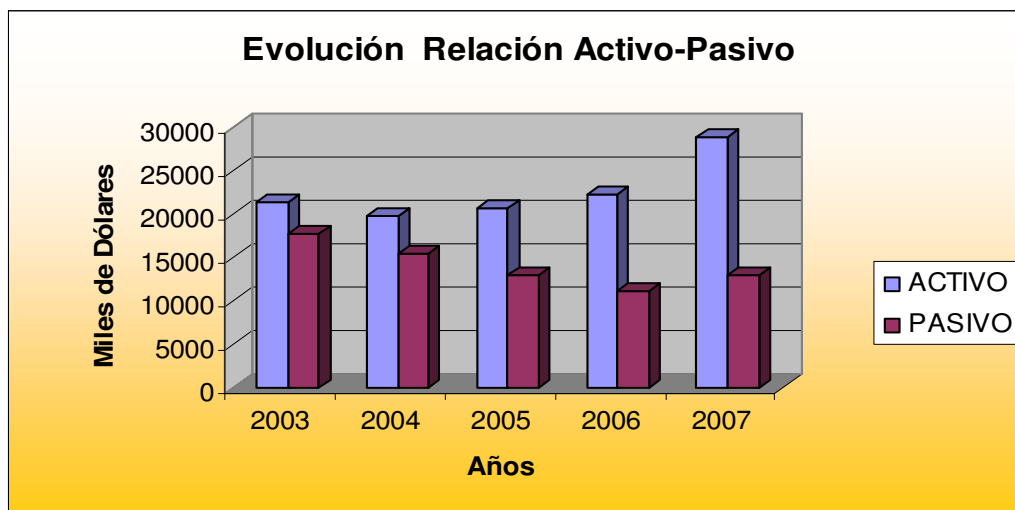
Los resultados arrojados luego de efectuados los cálculos de los índices de solvencia de Deportes Ecuador demuestran que del año 2003 al año 2007 el nivel de endeudamiento se ha disminuido considerablemente, esto debido en

gran parte a las constantes capitalizaciones que ha realizado la empresa por decisión de sus accionistas, lo que brinda la posibilidad de garantizar la captación de nuevas y más eficientes fuentes de financiamiento en el mercado de valores.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

La decisión de los directivos de Deportes Ecuador de eliminar las obligaciones bancarias de la empresa se constata cuando se analiza la evolución de su deuda a largo plazo versus el patrimonio, demostrando como a partir del 2003 sus obligaciones a largo plazo se han ido consumiendo, trasladando el peso de los pasivos totales al pasivo corriente, compuesto principalmente del financiamiento obtenido por partes de los proveedores de la empresa.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

Mientras que en el 2003 los pasivos totales de la empresa casi alcanzaban a los activos, reduciendo así la posibilidad de la empresa de obtener financiamiento por otras vías, para el 2007 los activos totales de Deportes Ecuador casi duplican a su respectivo pasivo, fortaleciendo de esta manera la estructura financiera de la empresa, a más de que se puede mostrar a los inversionistas del mercado de valores una empresa sólida capaz de cumplir con sus actuales y futuras obligaciones.

Eficiencia

	2003	2004	2005	2006	2007
Costo de venta como % de las ventas	64,35%	59,58%	54,34%	54,93%	53,17%
Gastos operativos como % de las ventas	32,79%	31,08%	30,07%	30,98%	28,97%
Gastos financieros como % de las ventas	3,01%	4,09%	2,60%	1,29%	1,22%
Rotación de Cartera	89,29	48,07	53,47	49,49	77,05
Inmovilización de Existencias	68,86	77,73	63,90	67,01	85,74
Rotación de Cartera Comercial	14,29	9,97	12,29	15,64	23,84

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

Los resultados obtenidos en los indicadores de eficiencia de la empresa, muestran como año a año la empresa ha venido mejorando el manejo de sus costos y gastos, lo que otorga al inversionista mayor seguridad de que la administración de la empresa está verdaderamente comprometida con la evolución del negocio y por ende con la satisfacción de los inversionistas.

El buen manejo de los recursos de la empresa conduce simplemente a una salida, el mejorar las utilidades y el rendimiento del accionista, conjuntamente con los flujos de efectivo, que es en resumen lo único y verdaderamente valioso que espera el inversionista finalizada la operación.

Los 77 días de rotación de cartera están dados por el período de recaudo que realiza Deportes Ecuador sobre las ventas hechas a sus clientes, sumadas a la cartera pendiente de cobro que mantiene Deportes Ecuador con sus empresas relacionadas, por el financiamiento que realiza a manera de la mercadería adquirida.

Rentabilidad

	2003	2004	2005	2006	2007
ROE	-15,92%	18,07%	43,58%	33,72%	30,89%
ROA	-2,62%	3,91%	16,06%	16,87%	17,10%
Margen Bruto	35,65%	40,42%	45,66%	45,07%	46,83%
Margen Operativo	2,87%	9,35%	15,59%	14,08%	17,86%
Margen Neto	-1,53%	1,88%	6,56%	6,51%	9,30%

Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.

Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

Realizado el análisis de rentabilidad de la empresa Deportes Ecuador S.A. se concluye que los resultados arrojados muestran excelentes rendimientos tanto al patrimonio de los accionistas como al activo general de la empresa, superando por más de cinco y tres veces respectivamente a la tasa de interés que paga cualquier institución financiera en el país.

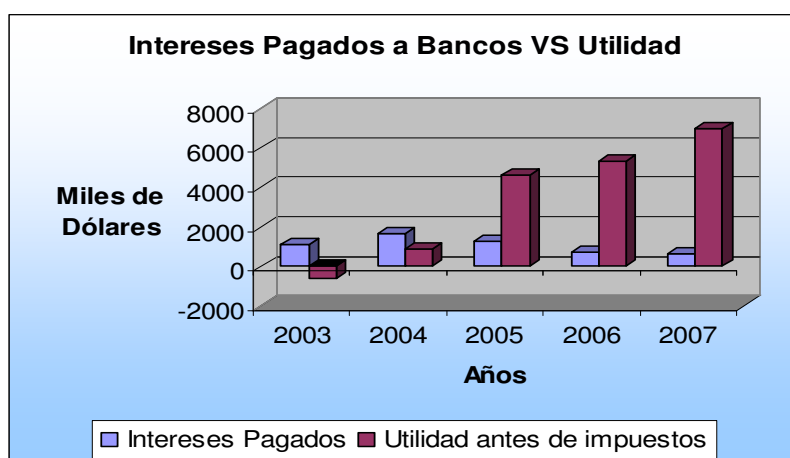
El negocio, al mostrar total rentabilidad por cuatro años consecutivos se convierte en una opción interesante para cualquier inversionista, lo que proporciona una ventaja para la empresa a la hora de iniciar la captación de recursos en el mercado de valores.

4.2. Cobertura Histórica de Gastos Financieros

La deuda que Deportes Ecuador contrajo con el Sistema Financiero desde el 2003 ha generado un constante pago de intereses, a una tasa del 22%, lo que ha afectado a los rendimientos de la empresa, es así que en el año 2003 y 2004 la utilidad alcanzada fue inferior al monto correspondiente a intereses.

En los años siguientes Deportes Ecuador al reducir su deuda con el sistema financiero redujo también el pago de intereses y como consecuencia aumentaron sus utilidades reflejando para este año un EBIT (Utilidad antes de impuestos y gastos financieros) que supera por más de tres veces al monto generado por gastos financieros.

Los datos históricos de la empresa señalan que los gastos financieros de Deportes Ecuador han tenido la siguiente representatividad en el Estado de Pérdidas y Ganancias de la empresa.



Elaborado por: Juan Carlos Toledo S.A.
Fuente: Estados Financieros Deportes Ecuador S.A.

Actualmente el saldo de la deuda contraída con el Sistema Financiero es de USD 3.0 millones, esto como consecuencia de que la mayor parte del capital se ha venido cancelando año a año.

Deportes Ecuador busca a través de la emisión de obligaciones sustituir la deuda que ha mantenido por largo tiempo con varias de las instituciones del sistema financiero y mantener un capital de trabajo acorde a sus nuevas necesidades, pagando una tasa de inversionista de 9% a un plazo de 900 días.

4.3. Análisis Básico de Riesgo

A continuación se hará un análisis de la calidad crediticia de Deportes Ecuador frente a una futura emisión de obligaciones, y sobre la base del contexto económico en el que se desenvuelve la empresa, el desarrollo de sus principales indicadores financieros y la experiencia de la empresa en el mercado, llegando a identificar los siguientes puntos:

Puntos positivos identificados.

- El liderazgo de Deportes Ecuador en el mercado de productos deportivos, debido a que la empresa muestra un fuerte posicionamiento en el mercado y un bajo nivel de competencia a nivel nacional, lo cual es resultado de la exclusividad que tiene Deportes Ecuador para la venta de 5 principales marcas deportivas mundiales y de la estrategia de ofrecer una diversidad de productos y marcas que le permite cubrir y satisfacer la demanda de los diferentes segmentos socioeconómicos.
- La cobertura de la cadena de almacenes de Deportes Ecuador a través de los principales centros comerciales a nivel nacional, debido a que sus tiendas son consideradas “tiendas anclas” por los centros comerciales,

razón por la cual posee presencia en todos los centros comerciales de las principales ciudades del país.

- Las sólidas relaciones comerciales que posee la empresa a través de sus principales proveedores, con los dueños de las más representativas marcas deportivas del mercado internacional.
- El importante crecimiento de las ventas desde el 2004 producto de las mayores ventas de camisetas de la selección nacional y del mayor poder adquisitivo de la población, derivado del crecimiento económico del país y el mayor ingreso de remesas.
- El bajo riesgo crediticio y cambiario. Las ventas de la empresa se realizan en efectivo y con tarjeta de crédito lo que asegura el retorno del efectivo de las ventas, eliminando así el riesgo crediticio. Asimismo, la dolarización de la economía ecuatoriana mitiga el riesgo cambiario, al realizar la empresa la compra de sus productos con los proveedores en la misma moneda con la que realiza sus ventas.
- El buen desempeño de sus principales indicadores financieros de los últimos años al mantener la empresa un control de su deuda de largo plazo, un manejo adecuado de inventarios y una política de reinversión de utilidades.
- El soporte de su actual sistema de información y de gestión que integra los principales procesos operativos del negocio. Este sistema ha contribuido al control de inventarios y a mejorar los tiempos de respuesta a sus problemas y decisiones.

Riesgos identificados.

- El gran número de empresas del grupo al que pertenece Deportes Ecuador, lo cual podría generar riesgos en el uso de los fondos obtenidos

por la empresa, de sus operaciones o mediante terceros, hacia actividades que no generen valor agregado a Superdeporte.

- La ausencia de miembros independientes en el directorio de la empresa, lo cual podría generar eventuales conflictos de interés entre la dirección y la gerencia de la empresa.
- La probable disminución de la generación de fondos de la empresa (EBITDA) durante este ejercicio y en los próximos años, debido principalmente a la ausencia del mundial de fútbol que impulse las ventas del producto estrella (camiseta de la selección) y a un posible deterioro de la demanda de los sectores alto y medio alto por la inestabilidad económica-política por la que viene atravesando el país.
- La exposición de la empresa al elevado riesgo del contexto económico, político y social, producto de futuras medidas políticas y del manejo de las cuentas fiscales del actual gobierno de turno, podrían atenuar el crecimiento de las ventas de la empresa para los próximos años.

4.4. Coberturas Financieras

La emisión de obligaciones que pretende realizar Deportes Ecuador S.A. le permitirá generar la liquidez que requiere para poder crecer en el mercado, por lo que necesita contar con un plan de pago creciente que no afecte su capital de trabajo, sino que al contrario le permita aprovechar al máximo sus activos generando nuevos recursos a través del tiempo.

A continuación se exponen dos tablas de amortización, la primera estructurada con pagos de capital iguales, y la segunda con pagos de capital crecientes, ambas con el respectivo flujo de caja que generarían a lo largo de los años que durará el contrato de emisión de obligaciones, esto con el fin de determinar el nivel de liquidez generado en cada caso.

Tabla de Amortización con Pagos de Capital Iguales				
Capital	5.000.000			
Plazo	900			
Interés	trimestral			
Rendimiento	9,00%			
Periodo	Saldo Capital	Pago Capital	Pago interés	Total
90	5.000.000		112.500	112.500
180	5.000.000	1.000.000	112.500	1.112.500
270	4.000.000		90.000	90.000
360	4.000.000	1.000.000	90.000	1.090.000
450	3.000.000		67.500	67.500
540	3.000.000	1.000.000	67.500	1.067.500
630	2.000.000		45.000	45.000
720	2.000.000	1.000.000	45.000	1.045.000
810	1.000.000		22.500	22.500
900	1.000.000	1.000.000	22.500	1.022.500
	0	5.000.000	675.000	5.675.000

La tabla de amortización anteriormente expuesta arroja la siguiente salida anual de efectivo para el pago de capital e interés de las obligaciones emitidas:

- 2008 USD 1.315
- 2009 USD 2.270 y
- 2010 de USD 2.090

DEPORTES ECUADOR S.A.				
FLUJO DE CAJA				
(en miles de USD)				
	2007	2008	2009	2010
Saldo Inicial de Caja	1.014	3.129	2.236	3.278
INGRESOS				
Ventas	53.149	55.806	58.597	61.527
Ventas (cobradas)	50.934	53.481	56.155	58.963
Recuperación de cartera	2.406	2.215	2.325	2.442
Emisión de Obligaciones	-	5.000	-	-
Total de Ingresos	53.341	60.696	58.481	61.405
EGRESOS				
Compras	28.259	29.466	30.588	31.809
Compras canceladas	23.940	32.365	33.238	34.460
Pago obligaciones bancarias	4.561	3.000	-	-
Otras cuentas por pagar canceladas	2.681	2.560	2.489	2.423
Pago cuentas por pagar relacionadas	-	3.722	-	-
Gastos de Venta	14.121	14.510	15.235	15.997
Gastos Administración	1.274	1.228	1.172	1.046
Gasto de Interés	2.520	-	-	-
Impuestos	2.034	2.790	2.930	3.076
Reparto utilidades	95	98	105	120
Pagos Planificados por Emisión de Obligaciones	-	1.315	2.270	2.090
Total de Egresos	51.226	61.588	57.439	59.212
Saldo Final de Caja	3.129	2.236	3.278	5.470

Tabla de Amortización con Pagos de Capital Crecientes				
Capital	5.000.000			
Plazo	900			
Interés	trimestral			
Rendimiento	9,00%			
Periodo	Saldo Capital	Pago Capital	Pago interés	Total
90	5.000.000		112.500	112.500
180	5.000.000	500.000	112.500	612.500
270	4.500.000		101.250	101.250
360	4.500.000	500.000	101.250	601.250
450	4.000.000		90.000	90.000
540	4.000.000	500.000	90.000	590.000
630	3.500.000		78.750	78.750
720	3.500.000	1.000.000	78.750	1.078.750
810	2.500.000	1.000.000	56.250	1.056.250
900	1.500.000	1.500.000	33.750	1.533.750
	0	5.000.000	855.000	5.855.000

Esta tabla de amortización se estructuró tomando en cuenta la necesidad de Deportes Ecuador S.A. de contar con la liquidez necesaria para financiar el capital de trabajo que involucra su proyecto de crecimiento, en la cual se plantea la opción de que la empresa pueda hacer uso por más tiempo de la inyección de capital proveniente del contrato de emisión de obligaciones.

El hacer efectiva esta opción de pago de capital implica que para el 2008 Deportes Ecuador va a desembolsar únicamente el 10% del total de la emisión, para el 2009 cancelará el 20%, mientras que en el 2010 deberá liquidar el 70% restante, lo que dará origen al siguiente flujo de caja:

DEPORTES ECUADOR S.A.				
FLUJO DE CAJA				
(en miles de USD)				
	2007	2008	2009	2010
Saldo Inicial de Caja	1.014	3.129	2.725	4.676
INGRESOS				
Ventas	53.149	55.806	58.597	61.527
Ventas (cobradas)	50.934	53.481	56.155	58.963
Recuperación de cartera	2.406	2.215	2.325	2.442
Emisión de Obligaciones	-	5.000	-	-
Total de Ingresos	53.341	60.696	58.481	61.405
EGRESOS				
Compras	28.259	29.466	30.588	31.809
Compras canceladas	23.940	32.365	33.238	34.460
Pago obligaciones bancarias	4.561	3.000	-	-
Otras cuentas por pagar canceladas	2.681	2.560	2.489	2.423
Pago cuentas por pagar relacionadas	-	3.722	-	-
Gastos de Venta	14.121	14.510	15.235	15.997
Gastos Administración	1.274	1.228	1.172	1.046
Gasto de Interés	2.520	-	-	-
Impuestos	2.034	2.790	2.930	3.076
Reparto utilidades	95	98	105	120
Pagos Planificados por Emisión de Obligaciones	-	826	1.360	3.669
Total de Egresos	51.226	61.099	56.529	60.791
Saldo Final de Caja	3.129	2.725	4.676	5.290

Finalmente se concluye que el trabajar con una forma de pago de capital creciente, permite a la empresa contar con un capital de trabajo mayor que el que le produciría trabajar con una estructura de pagos de capital iguales, lo que por una parte aumenta la liquidez de la empresa, a la vez que le permite cubrir con sus obligaciones de capital e interés sin ningún problema, manteniendo un escudo protector para casos de posibles caídas de las ventas.

4.5. Análisis de la capacidad de pago

El indicador que relaciona el pasivo total de la empresa y el EBITDA fue a finales del 2007 de 1.25, lo que indica que Deportes Ecuador muestra una adecuada capacidad de pago ya que podría cancelar el total de sus deudas con sus recursos operativos en aproximadamente 15 meses.

De ahí en adelante podemos observar en el flujo de caja de la empresa que mientras dure la emisión de obligaciones Deportes Ecuador podrá cancelar todos sus compromisos y luego de esto aún tendrá un excedente de efectivo que le servirá para reinversión en el afán de continuar con el crecimiento constante que ha demostrado la empresa a lo largo de los últimos años.

DEPORTES ECUADOR S.A.				
FLUJO DE CAJA				
(en miles de USD)				
	2007	2008	2009	2010
Saldo Inicial de Caja	1.014	3.129	2.725	4.676
Ingresos	53.341	60.696	58.481	61.405
Total de Egresos	51.226	61.099	56.529	60.791
Saldo Final de Caja	3.129	2.725	4.676	5.290

4.5.1. Análisis del posicionamiento de la empresa en la industria

Hasta finales del 2007 Deportes Ecuador S.A. cuenta con un gran posicionamiento de marca en la población ecuatoriana, ello se puede observar en los resultados obtenidos en el estudio de investigación sobre la imagen de Deportes Ecuador S.A. llevado a cabo por la empresa DATANALISIS en las ciudades de Quito y Guayaquil. Dicho estudio abarcó un universo de hombres y mujeres de nivel socioeconómico alto, medio alto, medio y medio bajo en las edades comprendidas entre los 8 y 50 años en una muestra de 429 entrevistas.

Entre los principales resultados que arrojó este estudio se destaca que Deportes Ecuador S.A. es la tienda deportiva de mayor recordación en el país, la incidencia sobre este resultado estuvo asociada a la mayor edad de los entrevistados, ligeramente más recordado en Quito y en niveles socioeconómicos medio alto.

Otro punto a tomar en cuenta es que Deportes Ecuador se ha convertido en la tienda deportiva de mayor concurrencia, esto debido a que sus clientes tienen total confianza de que están adquiriendo productos de alta calidad.

Es importante mencionar que Deportes Ecuador S.A. es la empresa de mejor imagen corporativa dentro de su industria, donde destacan los atributos como: locales amplios y limpios, variedad y calidad de marcas.

Los principales productos que comercializa la empresa son zapatos, ropa y accesorios deportivos, y en estas tres líneas de productos Deportes Ecuador S.A. se encuentra posicionada como líder del mercado frente a todos sus competidores.

A lo largo de sus años de existencia en el mercado, Deportes Ecuador S.A. ha mantenido una similar tendencia de ventas, compuestas en más de 40% por zapatos, seguido de las ventas de ropa y terminando con el resto de accesorios deportivos.

Uno de los principales problemas que posee Deportes Ecuador en la actualidad son los altos índices de contrabando y falsificación de productos, que en los últimos años se han ido incrementando de manera continua; sin embargo, la empresa ha tomado medidas para mitigar este riesgo mediante la capacitación del departamento legal de la empresa el cual realiza supervisiones a nivel nacional e informa a las autoridades respectivas para tomar las medidas del caso. Por otro lado, el ingreso de productos chinos, con precios bajos, es un factor de riesgo que podría restarle mercado a la empresa.

Dentro de las estrategias de ventas y de crecimiento llevadas a cabo por Deportes Ecuador S.A. para mantener su representatividad en el mercado cabe mencionar las siguientes:

- Se promocionaron las camisetas diseñadas por la empresa para la selección nacional, las que han sido el producto estrella de Deportes Ecuador S.A. en los últimos tres años.
- Se realizaron múltiples auspicios en diversas actividades deportivas, especialmente en 8 equipos de la liga profesional de fútbol.
- Se efectuó una gran expansión de los puntos de venta de la empresa, asociados al fuerte crecimiento de los centros comerciales en los últimos años.
- Se impulsó la segmentación multinivel, al ofrecer las principales marcas top a los niveles alto y medio alto y cubrir los demás segmentos con marcas propias o con productos de menor precio. En los últimos años, se estima que los segmentos medio y medio bajo han sido los más beneficiados por las remesas del exterior y por el mayor acceso a tarjetas de crédito.
- Se incursionó en el mercado de ropa y accesorios deportivos para mujeres y niños.

- Se reforzó la práctica de disciplinas deportivas distintas al fútbol, tales como el ciclismo, natación, entre otras, a fin de llegar a otros segmentos de mercado y atenuar a las fluctuaciones de las ventas por temporadas altas del fútbol.

La modalidad de las ventas de Deportes Ecuador S.A. está representada por dos modalidades: Tarjetas de crédito y efectivo, que elimina el riesgo crediticio de las mismas.

De las ventas por tarjeta de crédito aproximadamente el 40.0% corresponde al uso de tarjetas Unibanco que en el 2006 logró incorporar al segmento socioeconómico C al sistema crediticio, originando con ello un incremento gradual en las ventas.

Deportes Ecuador S.A. realiza sus ventas a través de dos canales claramente definidos y diferenciados:

- Los almacenes de Deportes Ecuador S.A. (principal canal de distribución para venta normal), que representaron en el 2007 el 91.4% de las ventas de la empresa.
- Las bodegas deportivas, en los cuales se realizan la venta de prendas de tallas de baja rotación y mercadería con descuentos; estas bodegas representaron al 2007 el 8.7% de las ventas de la empresa.

Actualmente la distribución de los productos de Deportes Ecuador se realiza en cuatro etapas que comprenden:

1. En el caso de productos nuevos, abastecimiento del 70% del total de la colección en sus almacenes.
2. El 30% de la colección queda en la bodega central para reposiciones.

3. Rebalanceo de inventarios representa entre el 8% y el 10% de la mercadería total.
4. La mercadería de liquidación se vende especialmente en las bodegas deportivas.

Uno de los aspectos importantes a mencionar es que Deportes Ecuador S.A. se encuentra distribuida a lo largo del territorio nacional a través de 46 almacenes principales y 6 bodegas deportivas.

Deportes Ecuador y sus proveedores pertenecen al Grupo Sport, lo cual genera una ventaja comercial entre ellas. De la misma manera, se comercializan las marcas más fuertes del mercado, poseen sólidas relaciones comerciales con los dueños de marca (Nike y Adidas) con cláusulas contractuales de hasta 4 años y la condición de exclusividad en la comercialización de las mismas; de esta manera, el abastecimiento del mercado por parte de Deportes Ecuador se encuentra asegurado por sus relaciones comerciales con sus proveedores los cuales les permite obtener mejores descuentos, según su nivel de compras.

4.5.2. Análisis de la administración y la propiedad

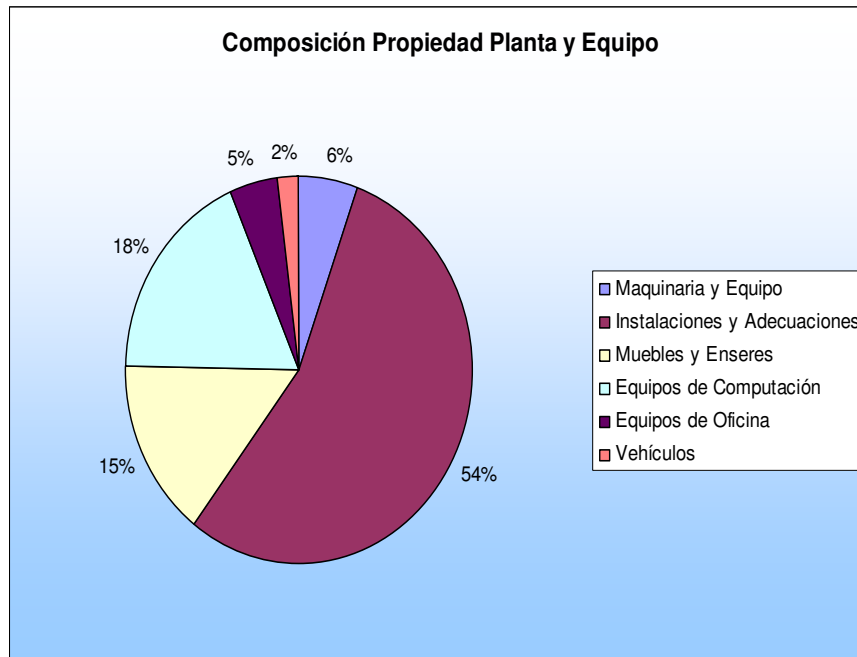
Deportes Ecuador a lo largo de su historia se ha caracterizado por ser una empresa que no mantiene altos niveles de activos fijos, para diciembre del 2007 su propiedad planta y equipo representó únicamente el 15% del total de activos de la empresa, esto como consecuencia de que Deportes Ecuador no es propietaria de los almacenes donde opera; en vez de ello, paga un arrendamiento por el uso de los mismos a su empresa relacionada Inversa.

El 70% del activo fijo registrado de la empresa constituye instalaciones, adecuaciones, muebles y enseres. A continuación se presenta un resumen detallado de la actividad que han tenido los activos fijos de Deportes Ecuador S.A.

DEPORTES ECUADOR S.A.
DETALLE DE ADQUISICIONES Y ENAJENACIONES DE ACTIVOS
(en miles de USD)

ACTIVO	Saldo Inicial	2004		2005		2006		2007		Saldo Final
		Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	
Edificios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maquinaria y Equipo	60	301	-	21	-6	86	-31	74	43	505
Instalaciones y Adecuaciones	1.838	1.154	-	459	166	666	-4	952	74	4.899
Muebles y Enseres	1.198	123	-	9	13	104	139	57	22	1.339
Equipos de Computación	816	69	-	109	-	279	192	568	219	1.649
Equipos de Comunicación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equipos de Oficina	322	22	-	31	-7	53	-77	65	87	409
Vehículos	292	-	-79	-	24	12	-61	33	24	173
Total Parcial Activos	4.526	1.669	-79	629	216	1.200	504	1.749	469	8.974
Depreciación Acumulada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1.173	-718	55	-841	118	808	339	930	314	4.272
Total Activos Fijos	3.353	951	-24	-212	98	392	165	819	783	4.233

En el cuadro anterior se puede verificar con claridad que Deportes Ecuador S.A. no hace grandes inversiones en Propiedad Planta y Equipos, es así que su Administración se ha preocupado únicamente por adquirir bienes productivos, es decir activos que verdaderamente necesite la empresa para cumplir su proyecto de expansión.



Fuente: Datos históricos Deportes Ecuador S.A.
Elaborado por: Juan Carlos Toledo Santafé

Otro detalle importante a tomar en cuenta es que constantemente la empresa vende los activos que ya considera obsoletos, esto financia en parte la adquisición de los nuevos equipos o maquinaria que Deportes Ecuador necesite adquirir para renovar su grupo de activos fijos.

4.5.3. Análisis de la capacidad esperada

La capacidad esperada de Deportes Ecuador S.A. está determinada por tres componentes básicos que son:

- Posición de la empresa dentro del negocio.
- Características de administración y propiedad.
- Capacidad que poseen los activos de la empresa para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros y sus diferentes proyecciones.

Tomando en cuenta que los primeros puntos ya fueron analizados anteriormente se concluye rápidamente que Deportes Ecuador es una empresa que mantiene un marcado liderazgo dentro de la industria en la que se desenvuelve, reconocido a nivel nacional por su trayectoria y calidad de los productos y servicios que ofrece al mercado.

De la misma manera quedó definido que Deportes Ecuador no realiza grandes inversiones en la adquisición de activos fijos, sino que al contrario prefiere destinar sus recursos a nutrir las cuentas que afectan directamente al giro del negocio, y que generan verdadera rentabilidad a la empresa, por lo que los fondos provenientes de la emisión de obligaciones casi en su totalidad serán destinados a la adquisición de mercadería (ropa, zapatos y artículos deportivos en general) y a fortalecer el capital de trabajo de la empresa, lo que generará importantes descuentos que afectarán directamente al costo de ventas, haciendo más rentable la inversión puesta en la empresa y maximizando la generación de recursos.

Para analizar la capacidad que poseen los activos de la empresa para generar recursos que le permitan hacer frente a sus compromisos financieros y sus diferentes proyecciones se presenta a continuación el siguiente flujo de caja proyectado, el mismo que refleja de manera clara como el efectivo de la empresa va en aumento.

DEPORTES ECUADOR S.A.				
FLUJO DE CAJA				
(en miles de USD)				
	2007	2008	2009	2010
Saldo Inicial de Caja	1.014	3.129	2.725	4.676
INGRESOS				
Ventas	53.149	55.806	58.597	61.527
Ventas (cobradas)	50.934	53.481	56.155	58.963
Recuperación de cartera	2.406	2.215	2.325	2.442
Emisión de Obligaciones	-	5.000	-	-
Total de Ingresos	53.341	60.696	58.481	61.405
EGRESOS				
Compras	28.259	29.466	30.588	31.809
Compras canceladas	23.940	32.365	33.238	34.460
Pago obligaciones bancarias	4.561	3.000	-	-
Otras cuentas por pagar canceladas	2.681	2.560	2.489	2.423
Pago cuentas por pagar relacionadas	-	3.722	-	-
Gastos de Venta	14.121	14.510	15.235	15.997
Gastos Administración	1.274	1.228	1.172	1.046
Gasto de Interés	2.520	-	-	-
Impuestos	2.034	2.790	2.930	3.076
Reparto utilidades	95	98	105	120
Pagos Planificados por Emisión de Obligaciones	-	826	1.360	3.669
Total de Egresos	51.226	61.099	56.529	60.791
Saldo Final de Caja	3.129	2.725	4.676	5.290

Como se puede evidenciar la empresa podrá cubrir sin inconvenientes el pago de las obligaciones emitidas con sus correspondientes intereses, manteniendo un excedente de efectivo que fortalece la capacidad de pago de la empresa para los casos que la empresa vea afectados sus ingresos o maximizados sus gastos como consecuencia de eventos inusuales e inesperados tanto internos como externos.

CAPÍTULO V: PROPUESTA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

5.1. Análisis del requerimiento de los Inversionistas

El mercado de valores en el Ecuador no es muy grande ni variado y aun cuando obtener financiamiento en este sector es más económico, son pocas las empresas ecuatorianas que administran sus inversiones en el mercado accionario, pero quienes lo hacen deben demostrar:

- Óptimos antecedentes crediticios y de cumplimiento en sus pagos.
- Disponibilidad de estados financieros auditados e información financiera y de la actividad.
- Disponibilidad para difundir su información en el mercado.
- Un equipo gerencial de alta capacidad.
- Capacidad demostrada para generar flujos de recursos en el futuro.

La renta variable tiene una participación de apenas el 3% del total negociado en un año, ello se debe principalmente a que existen pocas empresas que aperturan su capital y transparentan sus balances.

El mercado de valores actual se encierra en tres tipos de inversionistas: los de corto plazo, en los que están las administradoras de fondos; en el mediano plazo se encuentran las compañías de seguros y reaseguros y en el largo plazo están los ahorros previsionales, con este antecedente se establece a continuación el siguiente mercado meta.

Establecimiento de mercado meta

TIPO	NOMBRE DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS	PLAZO
Ahorros Previsionales	Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Largo Plazo
Ahorros Previsionales	Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas	Largo Plazo
Ahorros Previsionales	Instituto de Seguridad Social de la Policía	Largo Plazo
Compañías de Seguros	Aig Metropolitana	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Aseguradora Del Sur	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Atlas	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Bmi	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Bolívar	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Colonial	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Coop Seguros	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Ecuatoriano Suiza	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	El Fénix	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Equinoccial	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Equivida	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Interoceánica	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Oriente	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Panamericana del Ecuador	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Rocafuerte	Mediano Plazo
Compañías de Seguros	Seguros del Pichincha	Mediano Plazo
Compañías de Reaseguros	Reaseguradora Universal	Mediano Plazo
Compañías de Reaseguros	Reaseguradora del Ecuador	Mediano Plazo

Administradoras de Fondos	A.F.P.V. Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Adm. de Fondos Admunifondos S. A. (Adm Municipal de Fondos y Fideicomisos S. A.)	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos Fodeva S.A. Fodevasa	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Bg S. A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos del Pacifico (Adpacific) S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos de Inversiones y Fideicomisos para el Desarrollo S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos del Pichincha Fondospichincha S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos Previfondos S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Analyticalfunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Banco Central del Ecuador	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos Affb S. A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Corporacion Financiera Nacional	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Corporacion de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas Cth S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Euroassets Administradora de Fondos y Fiducia S. A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Fides Trust, Administradora de Negocios Fiduciarios Fitrust S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Fiduciaria del Pacifico S. A. Fidupacifico	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Fidunegocios S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo

Administradoras de Fondos	Integra S. A. Administradora de Fideicomisos (Integrasa)	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Latintrust S.A . Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S. A. 'Fiduciaria del Ecuador'	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Stanford Trust Company Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Transfiac S.A. Administradora de Fondos	Corto Plazo
Administradoras de Fondos	Trust Fiduciaria S.A.	Corto Plazo

Tamaño de la muestra

Para realizar el cálculo de la muestra de manera apropiada se aplicará la siguiente fórmula estadística:

$$n = \frac{Z^2 * N * p * q}{e^2 * N + Z^2 * p * q}$$

n = Tamaño de la muestra

N = Tamaño de la población

e = Error

p = Probabilidad de éxito o que el evento ocurra.

q = Probabilidad de fracaso o que el evento no ocurra.

Z = Margen de confiabilidad, la distribución normal que producirá el nivel deseado de confianza (para un nivel de confianza del 95% o un e= 0,05; Z = 1,96)

Datos para cálculo de la muestra:

n= ?

N= 50

e= 0,05

p= 0.95

q= 0.05

Z= 1.96

$$n = \frac{(1.96)^2 (50)(0.95)(0.05)}{(0.05)^2 50 + (1.96)^2 (0.95)(0.05)}$$

$$n = 29.6732$$

$$n = 30$$

Diseño de la encuesta**ENCUESTA**

Entidad.....

1. ¿Le interesaría adquirir obligaciones de Deportes Ecuador?

Si

No

2. ¿A qué plazo le interesa adquirir obligaciones?

720 días

900 días

1080 días

.....

3. ¿Cómo le gustaría que se le pague el capital?

Trimestral

Semestral

4. ¿Cómo le gustaría que se pague el interés?

Trimestral

Semestral

5. Si la emisión tiene una calificación AA, ¿qué rendimiento espera para los siguientes plazos?

720 días

900 días

1080 días

.....

6. ¿Qué monto le interesaría adquirir de una emisión de USD 5 millones?

.....

Tabulación de la encuesta

1.- ¿Le interesaría adquirir obligaciones de Deportes Ecuador?

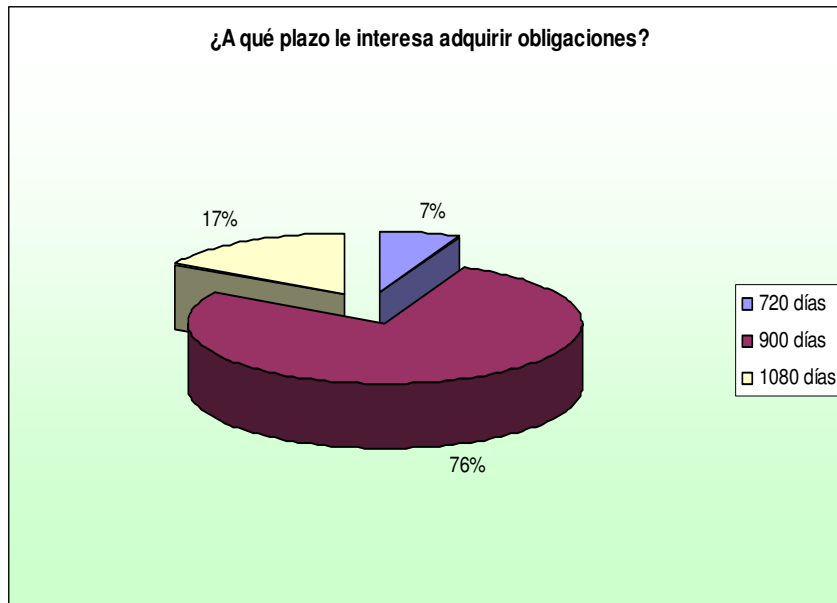
	Cantidad	Porcentaje
SI	27	90%
NO	3	10%
Total	30	100%



Dados los resultados obtenidos en las encuestas realizadas a los potenciales inversionistas se concluye que el 90% del mercado meta establecido estaría interesado en adquirir las obligaciones emitidas por Deportes Ecuador S.A.

2.- ¿A qué plazo le interesa adquirir obligaciones?

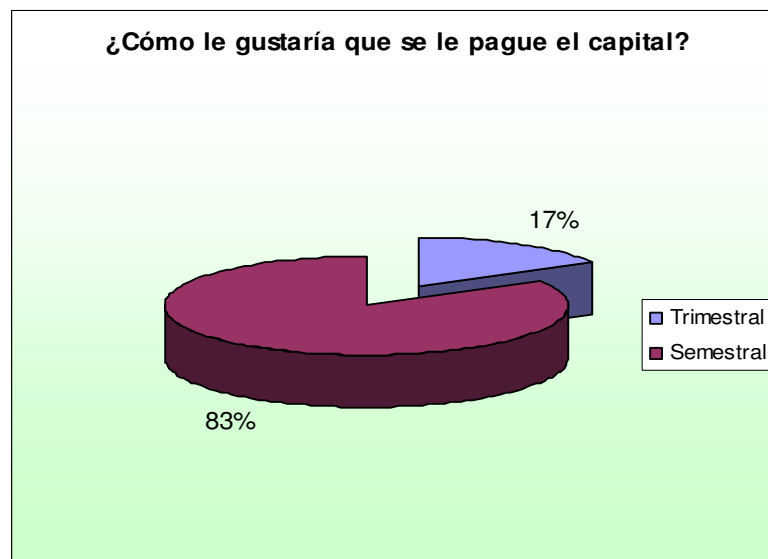
	Cantidad	Porcentaje
720 días	2	7%
900 días	23	76%
1080 días	5	17%
Total	30	100%



En conformidad con los resultados obtenidos en las encuestas realizadas a los inversionistas, se concluye que el 76% de ellos prefieren adquirir obligaciones emitidas a un plazo de 900 días.

3.- ¿Cómo le gustaría que se le pague el capital?

	Cantidad	Porcentaje
Trimestral	5	17%
Semestral	25	83%
Total	30	100%



Los resultados obtenidos en base a las respuestas de los encuestados, indican que el 83% de ellos prefieren adquirir obligaciones cuyo pago de capital se lo realice de manera semestral.

4. - ¿Cómo le gustaría que se pague el interés?

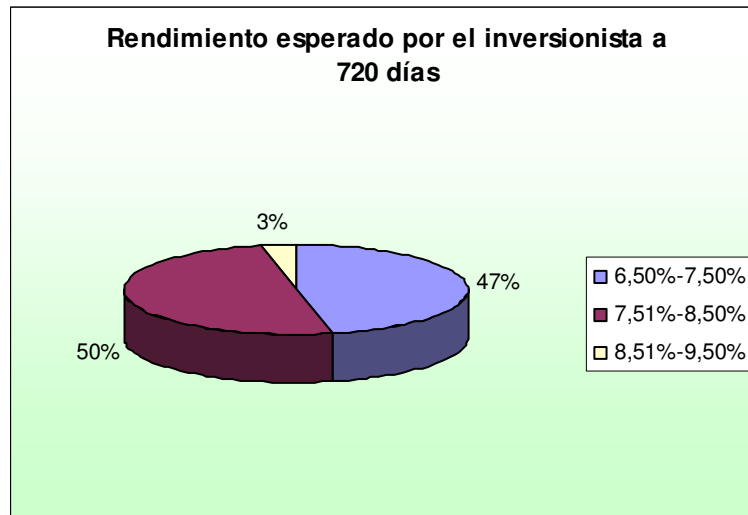
	Cantidad	Porcentaje
Trimestral	27	90%
Semestral	3	10%
Total	30	100%



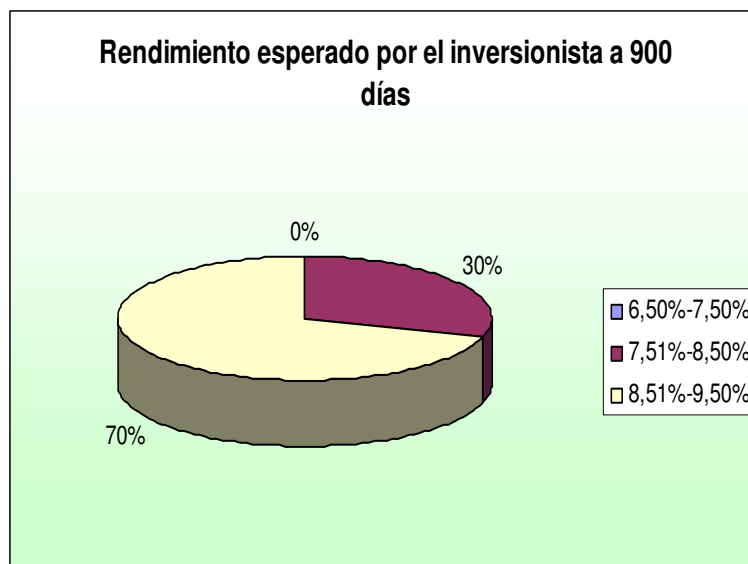
Los resultados obtenidos en las encuestas realizadas a los potenciales inversionistas, indican que el 90% de ellos prefieren adquirir obligaciones cuyo pago de interés se lo realice de manera trimestral.

5. - Si la emisión tiene una calificación AA, ¿qué rendimiento espera para los siguientes plazos?

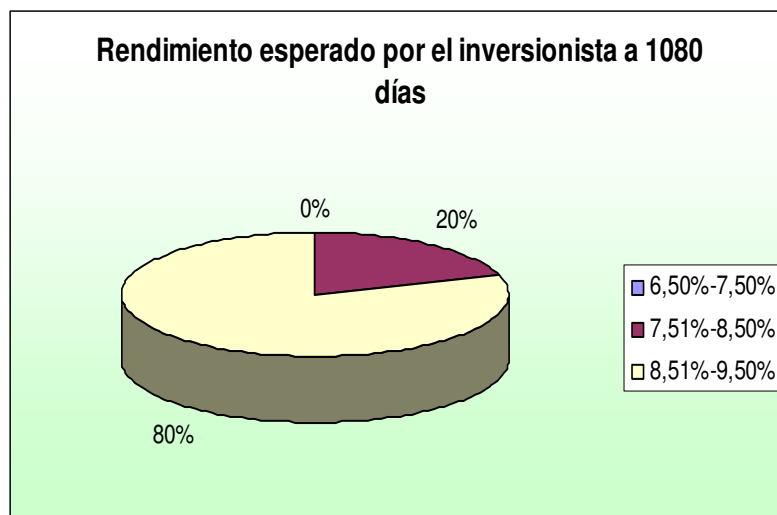
Rendimiento	6,50%-7,50%	7,51%-8,50%	8,51%-9,50%
720 días	14	15	1
900 días	0	9	21
1080 días	0	6	24



En conformidad con los resultados obtenidos en las encuestas realizadas, se concluye que el 50% de ellos esperan obtener un rendimiento para el plazo de 720 días que está entre 7,51% y 8,50%, mientras que el 47% esperaría un rendimiento menor que estaría entre el 6,50% y el 7,50% y tan solo el 3% de ellos espera obtener rendimientos sobre el 8,51%.



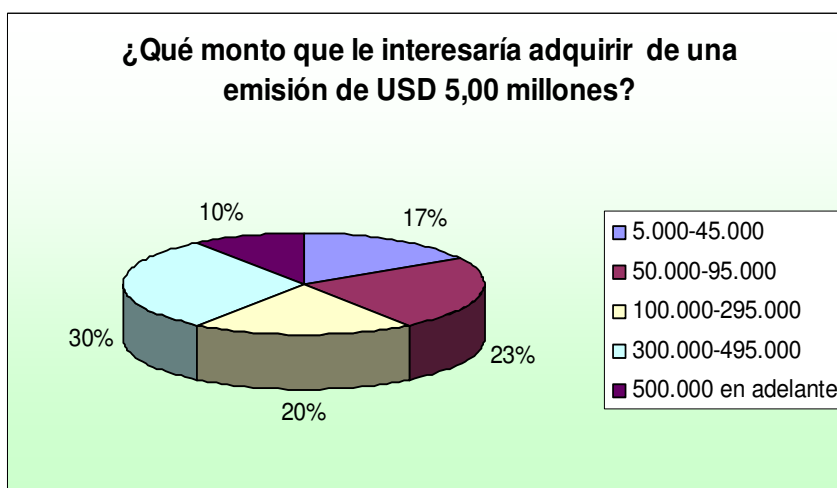
Dados los resultados obtenidos en las encuestas, se concluye que el 70% de ellos esperan obtener un rendimiento para un plazo de 900 días que está entre 8,51% y 9,50%, mientras que el 30% esperaría un rendimiento menor que estaría entre el 7,51% y 8,50%.



En conformidad con los resultados obtenidos en las encuestas realizadas a los potenciales inversionistas, se concluye que el 80% de ellos esperan obtener un rendimiento para el plazo de 1080 días que está entre 8,51% y 9,50%, mientras que el 20% esperarían un rendimiento menor que estaría entre el 7,51% y el 8,50% y tan solo el 3% de ellos espera obtener rendimientos sobre el 8,51%.

6. - ¿Qué monto le interesaría adquirir de una emisión de USD 5,00 millones?

USD	5.000-45.000	50.000-95.000	100.000-295.000	300.000-495.000	500.000 en adelante
Inversionistas	5	7	6	9	3



Dados los resultados obtenidos se concluye que el 30% de ellos estaría interesado en adquirir de USD 300.000 a USD 495.000 en obligaciones de Deportes Ecuador S.A., el 23% preferiría adquirir obligaciones por un monto de entre USD 50.000 y USD 95.000, el 20% estaría interesado en adquirir obligaciones por un monto de entre USD 100.000 y USD 295.000, el 17% preferiría adquirir obligaciones por un monto de entre USD 5.000 y USD 45.000, y finalmente el 10% estaría interesado en adquirir obligaciones por un monto de USD 500.000 en adelante.

5.2. Establecimiento del destino de la emisión de Obligaciones

El modelo de dolarización que el Ecuador adoptó ha permitido que sus habitantes aumenten su poder adquisitivo, adicional a esto la masiva emigración internacional a España, Estados Unidos e Italia que ha repercutido en elevadas trasferencias de divisas, mismas que están generando rentas al país que han provocado la creación de nuevos mercados altamente consumistas que ya no solo demandan artículos de primera necesidad sino que adicionalmente buscan satisfacer necesidades suntuarias, dentro de las cuales se enmarca la alta demanda de artículos deportivos.

El cubrir esta demanda requiere una gran inversión y captación de recursos, surgiendo la necesidad de buscar nuevas y eficientes fuentes de financiamiento que no mermen la utilidad y beneficios que pueda obtener la empresa a consecuencia de un alto costo financiero, sino que al contrario se convierta para la empresa en una fortaleza al momento de negociar y competir dentro del mercado, es aquí donde el mercado de valores nos proporciona múltiples y diferentes opciones de financiar nuestros proyectos a costos más bajos que los nos ofrecen los créditos bancarios y el financiamiento directo con los proveedores.

Actualmente los niveles que la banca tiene para este tipo de crédito son muy costosos, lo que trae como consecuencia que se encarezca el producto, si le agregamos a esto la alta competencia junto con la demanda que existe,

justifican el hecho de solicitar crédito pero a rendimientos de inversionistas, por ello la necesidad de diseñar un modelo de financiamiento a través del mercado de valores para la Empresa Deportes Ecuador S.A.

La emisión de obligaciones permitirá a la empresa expandirse dentro del mercado de comercialización de artículos deportivos, siendo competitiva con precios, calidad y prestaciones de sus productos, consecuentemente con el nivel de ingresos con que cuenta el cliente.

A continuación se detalla los tres destinos principales que tendrían los fondos provenientes del contrato de emisión de obligaciones:

- Liquidar la actual deuda que tiene la empresa con el sistema financiero, reemplazando así el tradicional financiamiento bancario por el financiamiento a través del mercado de valores.
- Realización de compras por volumen y al contado para obtener un importante descuento de los proveedores.
- Financiar constantes capacitaciones para que los vendedores puedan indicar al posible cliente las prestaciones y los beneficios del producto y de esta manera puedan cerrar una venta exitosa.

5.3. Justificación del monto requerido para la emisión

Tomando en consideración el destino que tendrán los fondos provenientes de la emisión de obligaciones de Deportes Ecuador S.A. se concluye que la empresa necesita una inyección de capital de USD. 5,00 millones, este monto se justifica en el flujo de caja presentado a continuación.

DEPORTES ECUADOR S.A.				
FLUJO DE CAJA				
(en miles de USD)				
	2007	2008	2009	2010
Saldo Inicial de Caja	1.014	3.129	2.725	4.676
INGRESOS				
Ventas	53.149	55.806	58.597	61.527
Ventas (cobradas)	50.934	53.481	56.155	58.963
Recuperación de cartera	2.406	2.215	2.325	2.442
Emisión de Obligaciones	-	5.000	-	-
Total de Ingresos	53.341	60.696	58.481	61.405
EGRESOS				
Compras	28.259	29.466	30.588	31.809
Compras canceladas	23.940	32.365	33.238	34.460
Pago obligaciones bancarias	4.561	3.000	-	-
Otras cuentas por pagar canceladas	2.681	2.560	2.489	2.423
Pago cuentas por pagar relacionadas	-	3.722	-	-
Gastos de Venta	14.121	14.510	15.235	15.997
Gastos Administración	1.274	1.228	1.172	1.046
Gasto de Interés	2.520	-	-	-
Impuestos	2.034	2.790	2.930	3.076
Reparto utilidades	95	98	105	120
Pagos Planificados por Emisión de Obligaciones	-	826	1.360	3.669
Total de Egresos	51.226	61.099	56.529	60.791
Saldo Final de Caja	3.129	2.725	4.676	5.290

El flujo de caja estructurado muestra como los USD 5 millones de la emisión de obligaciones inicialmente reemplazarán a los fondos provenientes de préstamos con el sistema financiero, minimizando así los altos costos financieros que venía teniendo la empresa en los últimos años, adicionalmente financian las compras de contado que Deportes Ecuador realizará a sus proveedores para obtener mejores descuentos en la adquisición de mercadería y por ende reducir su costo de ventas, finalmente este capital permitirá financiar los costos operativos de la empresa, entre éstos los generados por capacitaciones al personal de ventas con lo que se pretende mejorar la atención al cliente e incrementar las ventas en los distintos locales de Deportes Ecuador.

5.4. Justificación del plazo de la emisión

El plazo para el contrato de emisión de obligaciones de Deportes Ecuador S.A. se ha realizado en base al requerimiento de los inversionistas y considerando las necesidades de la empresa, determinándose de esta manera un plazo de 900 días dentro de los cuales se realizarán diez pagos de interés y seis pagos de capital.

5.5. Establecimiento del pago de capital y pago de interés

El pago de intereses estará representado por cupones que serán enumerados de acuerdo a los pagos a efectuarse durante el periodo de la emisión. En este caso se realizará 10 pagos y los cupones serán numerados del 001 al 010, respectivamente. Cabe anotar, que cada obligación estará representada por un título.

La Tasa Pasiva Referencial a utilizarse en el primer cupón de cada obligación será la publicada por el Banco Central del Ecuador en la semana vigente que la obligación se ponga en circulación. Los cupones restantes seguirán el mismo procedimiento tomando como base la Tasa Pasiva Referencial que el

Banco Central de Ecuador haya publicado en la semana que el cupón precedente haya vencido. En caso que la fecha de pago ocurra en día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

Los intereses serán cancelados cada noventa días a partir de la fecha en que entre en circulación las obligaciones; asimismo, los intereses comenzarán a correr a partir de la misma fecha.

Los intereses serán calculados sobre los saldos de capital y considerará un año de 360 días

El pago de capital estará representado por cupones que serán enumerados de acuerdo a los pagos a efectuarse durante el periodo de la emisión. En este caso se realizará 6 pagos y los cupones serán numerados del 001 al 006.

El pago de los cupones de capital se realizará de la siguiente manera:

- A los 180 días de la emisión: 10% del capital
- A los 360 días emisión: 10% del capital
- A los 540 días emisión: 10% del capital
- A los 720 días emisión: 20% del capital
- A los 810 días emisión: 20% del capital
- A los 900 días emisión: 30% del capital

El valor de cada título representativo de las obligaciones se reducirá a medida que se rediman los cupones de capital. En caso de que la fecha de pago ocurra en día no hábil, el pago será efectuado el primer día hábil siguiente

A continuación se presenta la tabla de amortización resultante del establecimiento de pagos de capital e intereses de la emisión de obligaciones.

Tabla de Amortización con Pagos de Capital Crecientes				
Capital	5.000.000			
Plazo	900			
Interés	trimestral			
Rendimiento	9,00%			
Periodo	Saldo Capital	Pago Capital	Pago interés	Total
90	5.000.000		112.500	112.500
180	5.000.000	500.000	112.500	612.500
270	4.500.000		101.250	101.250
360	4.500.000	500.000	101.250	601.250
450	4.000.000		90.000	90.000
540	4.000.000	500.000	90.000	590.000
630	3.500.000		78.750	78.750
720	3.500.000	1.000.000	78.750	1.078.750
810	2.500.000	1.000.000	56.250	1.056.250
900	1.500.000	1.500.000	33.750	1.533.750
	0	5.000.000	855.000	5.855.000

5.6. Establecimiento de garantías

La presente emisión de obligaciones ofrece una garantía general con todos los bienes de la empresa conforme a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de mercado de Valores que establece:

Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).

Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.

Admítase como garantía específica, la consistente en valores o en obligaciones ejecutivas de terceros distintos del emisor o en flujo de fondos predeterminado o específico. En estos casos, los valores deberán depositarse en el depósito centralizado de compensación y liquidación; y, de consistir en flujos de fondos fideicomisar los mismos.

Si la garantía consistiere en prenda, hipoteca, la entrega de la cosa empeñada, en su caso, se hará a favor del representante de obligacionistas o de quien éstos designen. La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

El C.N.V., regulará los montos máximos de emisión de obligaciones en relación con el tipo de garantías y determinará qué otro tipo de garantías pueden ser aceptadas.

5.7. Establecimiento de series de emisión

En base a los requerimientos especificados por los inversionistas encuestados se han conformado las siguientes series de obligaciones de Deportes Ecuador S.A.

SERIE	VALOR NOMINAL DE CADA TITULO	NUMERO DE TITULOS	MONTO POR SERIE	Nº CUPONES INTERES	Nº CUPONES CAPITAL	VALOR DE CADA CUPON DE CAPITAL	
1	\$ 50.000,00	30	\$ 1.500.000,00	10	6	Cupón 1/6	\$ 5.000,00
						Cupón 2/6	\$ 5.000,00
						Cupón 3/6	\$ 5.000,00
						Cupón 4/6	\$ 10.000,00
						Cupón 5/6	\$ 10.000,00
						Cupón 6/6	\$ 15.000,00
2	\$ 20.000,00	110	\$ 2.200.000,00	10	6	Cupón 1/6	\$ 2.000,00
						Cupón 2/6	\$ 2.000,00
						Cupón 3/6	\$ 2.000,00
						Cupón 4/6	\$ 4.000,00
						Cupón 5/6	\$ 4.000,00
						Cupón 6/6	\$ 6.000,00
3	\$ 10.000,00	80	\$ 800.000,00	10	6	Cupón 1/6	\$ 1.000,00
						Cupón 2/6	\$ 1.000,00
						Cupón 3/6	\$ 1.000,00
						Cupón 4/6	\$ 2.000,00
						Cupón 5/6	\$ 2.000,00
						Cupón 6/6	\$ 3.000,00
4	\$ 5.000,00	100	\$ 500.000,00	10	6	Cupón 1/6	\$ 500,00
						Cupón 2/6	\$ 500,00
						Cupón 3/6	\$ 500,00
						Cupón 4/6	\$ 1.000,00
						Cupón 5/6	\$ 1.000,00
						Cupón 6/6	\$ 1.500,00

5.8. Establecimiento del agente colocador

Una casa de valores orientada a promover fuentes alternativas de financiamiento para el sector corporativo en el mercado de capitales, que además brinde asesoría en finanzas corporativas y al sector inversionista, proponiendo soluciones de alto valor agregado para la toma de decisiones con altos estándares de calidad, respondiendo a las exigencias del mercado a través de la creación y distribución de productos y servicios que cumplan con las expectativas de la empresa.

Una casa de valores independiente de grupos financieros y/o empresariales, que cuente con un sólido respaldo de la experiencia acumulada de sus ejecutivos en actividades vinculadas al mercado financiero nacional e internacional.

5.9. Fijación de la tasa de interés

La tasa de interés nominal que devenguen las obligaciones, será equivalente a la Tasa Pasiva Referencial en dólares de los Estados Unidos de América publicada por el Banco Central del Ecuador más tres punto veinte y cinco puntos porcentuales (3.25%).

La Tasa Pasiva Referencial a utilizarse en el primer cupón de cada obligación será la publicada por el Banco Central del Ecuador. Los cupones restantes seguirán el mismo procedimiento tomando como base la Tasa Pasiva Referencial que el Banco Central de Ecuador haya publicado en la semana que el cupón precedente haya vencido. En caso que la fecha de pago ocurra en día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

5.10. Diseño el convenio de representación de los obligacionistas

El día..... se suscribe el convenio de Representación de los Obligacionistas entre la compañía Deportes Ecuador S.A. en calidad de emisor y el estudio jurídico en calidad de representante de los obligacionistas de esta emisión. Las obligaciones y facultades del Representante de los Obligacionistas son las siguientes:

- 1) Comparecer conjuntamente con el EMISOR en la celebración del contrato de emisión.
- 2) Verificar el cumplimiento por parte del EMISOR, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión de obligaciones.
- 3) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del EMISOR a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale.

- 4) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el EMISOR, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
- 5) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas.
- 6) De ser el caso, acordar con el EMISOR las reformas específicas al contrato de emisión y velar por el cumplimiento de decisiones que hubiera autorizado la asamblea de obligacionistas.
- 7) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la Asamblea de Obligacionistas, de así requerirlo esta última.
- 8) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas. Realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.
- 9) Actuar, en nombre de los tenedores de las obligaciones, en los procesos judiciales y en los de quiebra o concordato; así como también, en los que se adelante como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o la intervención administrativa de que sea objeto la entidad emisora.
- 10) Supervisar el cumplimiento de las condiciones de la emisión hasta la redención de las obligaciones.
- 11) Convocar a la asamblea de obligacionistas de conformidad con la ley y presidir la misma.
- 12) Otorgar a nombre de la comunidad de obligacionistas los documentos o contratos que deben celebrarse con el EMISOR en cumplimiento de las disposiciones de la Asamblea de los Obligacionistas. Y llevar a cabo los actos de disposición para los cuales dicha Asamblea lo haya facultado.
- 13) Representar a los tenedores en todo lo concerniente a su interés común o colectivo.
- 14) Intervenir, previa autorización de la asamblea de tenedores de obligaciones, con voz pero sin voto, en todas las reuniones de la junta general de accionistas o junta de socios de la entidad emisora; siempre y cuando dentro del orden del día, se trate sobre la emisión de obligaciones o la emisión de papel comercial.

- 15) Solicitar a la Superintendencia de Compañías las revisiones de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora.
- 16) Guardar reserva sobre los informes que reciba respecto de la entidad emisora y demás circunstancias y detalles conocidos en virtud de su gestión salvo que fuere indispensable para el resguardo de los intereses de los tenedores de las obligaciones.
- 17) Todas las demás establecidas por la ley y normas pertinentes.

El Convenio de Representación de los Obligacionistas contempla además las facultades de la asamblea de los obligacionistas, su constitución, convocatoria y demás requisitos establecidos en la ley.

5.11. Destino de los recursos a captar

Los recursos obtenidos en la emisión de obligaciones se destinarán a capital de trabajo que incluye financiamiento a las compañías proveedoras del grupo Sport. Las compañías que obtendrán el financiamiento son: Ride S.A., Equinor Cia. Ltda., y Mundo Deporte S.A. Estas compañías destinarán principalmente dichos recursos a la importación, adquisición y/o producción de mercadería conforme su objeto social para una posterior provisión de productos deportivos al emisor.

5.12. Calificación del Riesgo

La calificación de riesgo de la empresa está dada en base a los siguientes aspectos:

- **Los flujos de caja** de Deportes Ecuador generados luego de la emisión de obligaciones no muestran un exceso de recursos, en razón de ello se proratea el pago del capital, lo que permite de alguna manera optimizar y generar los recursos suficientes para que al final del

proyecto se obtenga mayores beneficios y se pueda pagar el capital en mayor proporción.

- **Las garantías** son las que establece la Ley de Mercado de Valores, sin embargo no existen garantías específicas adicionales.
- **La presencia en el mercado** es nueva y no se tiene gran cantidad de activos fijos, por lo que son los inventarios los que respaldan la emisión, y al ser estos fungibles se tiene un mayor riesgo.

Por lo mencionado anteriormente la calificación sugerida es de:

AA:

Esta calificación 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.

Las categorías de clasificación pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

5.13. Síntesis de la característica de la emisión

Emisión de Obligaciones

Con fecha, la Junta General Extraordinaria de accionistas de Deportes Ecuador S.A., acordó la emisión de obligaciones clase A por un

valor de USD 5,000,000.00 (Cinco millones de dólares americanos) cuyas características se detallan a continuación:

Clases, montos y plazos:

Clase A, Series 1 Monto: USD 1, 500, 000,00 Plazo: 900 días

Clase A, Series 2 Monto: USD 2, 200, 000,00 Plazo: 900 días

Clase A, Series 3 Monto: USD 800, 000,00 Plazo: 900 días

Clase A, Series 4 Monto: USD 500, 000,00 Plazo: 900 días

Unidad Monetaria:

Dólar de los Estados Unidos de América.

Número y Valor Nominal de las Obligaciones por Serie:

CLASE	SERIE	VALOR NOMINAL DE CADA TITULO	NUMERO DE TITULOS	MONTO POR SERIE
A	1	\$ 50.000,00	30	\$ 1.500.000,00
	2	\$ 20.000,00	110	\$ 2.200.000,00
	3	\$ 10.000,00	80	\$ 800.000,00
	4	\$ 5.000,00	100	\$ 500.000,00

Pago, Cupones y Ajuste de Intereses o Rendimiento:

- El pago de intereses estará representado por cupones que serán enumerados de acuerdo a los pagos a efectuarse durante el periodo de la emisión. En este caso se realizará 10 pagos y los cupones serán numerados del 001 al 010.

- La tasa de interés nominal que devenguen las obligaciones, será equivalente a la Tasa Pasiva Referencial en dólares de los Estados Unidos de América publicada por el Banco Central del Ecuador más tres punto veinte y cinco puntos porcentuales (3.25%). La Tasa Pasiva Referencial a utilizarse en el primer cupón de cada obligación será la publicada por el Banco Central del Ecuador en la semana vigente que la obligación se ponga en circulación. Los cupones restantes seguirán el mismo procedimiento tomando como base la Tasa Pasiva Referencial que El Banco Central de Ecuador haya publicado en la semana que el cupón precedente haya vencido. En caso que la fecha de pago ocurra en día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.
- Los intereses serán cancelados cada noventa días a partir de la fecha en que entre en circulación las obligaciones; asimismo, los intereses comenzarán a correr a partir de la misma fecha.
- Los intereses serán calculados sobre los saldos de capital y considerará un año de 360 días (30 días por mes).

Amortización, Cupones y Plazos para el pago de capital:

El pago de capital estará representado por cupones que serán enumerados de acuerdo a los pagos a efectuarse durante el periodo de la emisión. En este caso se realizará 6 pagos y los cupones serán numerados del 001 al 006, respectivamente. Cabe anotar, que cada obligación estará representada por un título.

El pago de los cupones de capital se realizarán de la siguiente manera:

- A los 180 días de la emisión: 10% del capital.
- A los 360 días de la emisión: 10% del capital.
- A los 540 días de la emisión: 10% del capital.
- A los 720 días de la emisión: 20% del capital.
- A los 810 días de la emisión: 20% del capital.
- A los 900 días de la emisión: 30% del capital.

El valor de cada título representativo de las obligaciones se reducirá a medida que se rediman los cupones de capital. En caso de que la fecha de pago ocurra en día no hábil, el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

Destino de los recursos provenientes de la emisión:

Los recursos obtenidos en la emisión de obligaciones se destinarán a capital de trabajo que incluye financiamiento a las compañías proveedoras del grupo Sport. Las compañías que obtendrán el financiamiento son: Ride S.A., Equinor Cia. Ltda., y Mundo Deporte S.A. Estas compañías destinarán principalmente dichos recursos a la importación, adquisición y/o producción de mercadería conforme su objeto social para una posterior provisión de productos deportivos al emisor.

Agente estructurador y colocador de la emisión:

Casa de valores

Representante de los Obligacionistas:

Solarte & Asociados Cía. Ltda.

Agente Pagador:

Banco Pichincha C.A.

Modalidad de Pago:

Efectivo, cheque, crédito a la cuenta del tenedor abierta en el Banco Pichincha o transferencia.

Garantía:

Garantía general, acorde a los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.

Resguardos:

Deportes Ecuador S.A. se compromete a mantener los siguientes indicadores financieros durante la emisión de las obligaciones:

Indicadores	
Pasivo Total / Patrimonio	<1.30
Pasivo Total / (EBITDA – comisiones de tarjeta de crédito)	<3.50
Activo Corriente / Pasivo Corriente	>1.00
C*C Relacionadas no listadas / Ventas	<11.00%

Las cuentas por cobrar de las relacionadas no listadas corresponden a las compañías del mismo grupo económico a las cuales no se les destinará los fondos provenientes de la emisión para su financiamiento.

El seguimiento de los indicadores que resguardan la emisión se realizará de forma trimestral (marzo, junio, septiembre y diciembre), utilizando información auditada al cierre de cada año.

Las cuentas e indicadores provenientes de los Estados de Ganancias y Pérdidas deberán ser anualizadas tomando en cuenta los últimos 12 meses del periodo que se analiza.

Incumplimiento en los indicadores que resguardan la emisión:

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar al representante de los obligacionistas un informe trimestral respecto al mantenimiento de los índices que resguardan la emisión. En caso de que la compañía llegara a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado trimestre, tendrá como plazo máximo el trimestre subsiguiente para superar la deficiencia. Si ésta se mantuviera constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determinara la asamblea de obligacionistas.

CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. Conclusiones

- Deportes Ecuador S.A. se encuentra posicionada como empresa líder de mercado en la comercialización de zapatos, ropa y accesorios deportivos en general, alcanzando en el 2007 una participación de mercado del 72%, ubicada en los principales centros comerciales de las más importantes ciudades del país, la empresa ha logrado obtener un importante posicionamiento de marca, registrando un índice de recordación en los clientes del 75%, lo que exige que la organización implemente nuevos proyectos de expansión que le permitan cubrir la demanda insatisfecha que existe principalmente en lo que corresponde a deportes no tradicionales como la hípica, el golf y los deportes extremos que en la actualidad registran una demanda insatisfecha superior al 64%, atendida en su mayor parte por empresas del exterior.

- El margen de utilidad que la empresa presenta es del 9,3% sobre sus ventas, lo que hace que sus productos sean totalmente accesibles al público, además cabe señalar que no solamente se genera la utilidad a través de la venta realizada al consumidor final de Deportes Ecuador S.A., sino que el formar parte de un importante grupo económico como lo es el Grupo Sport provoca que se genere utilidades en varias fases de la comercialización, esto como consecuencia de que sus más destacados proveedores son sus empresas relacionadas.

- Los altos costos de financiamiento de capital de trabajo que sufren varias de las empresas en el país, son consecuencia de las elevadas tasas de interés que actualmente cobran las diferentes entidades del sistema financiero en el Ecuador, éstas no solo que restan competitividad a los productos que comercializan las compañías sino que además merman sus utilidades de manera directa, por lo que muchas veces la banca se convierte en el inversionista con mayor

rentabilidad en el negocio, llevándose gran parte de su utilidad, lo que desemboca en que sea el empresario quien asume el riesgo del negocio en un 100%, sin obtener mayor recompensa de éste.

- Tras el desarrollo de la presente tesis, se demostró la hipótesis planteada previamente, en donde se prueba que el optar por una alternativa de financiamiento a través del mercado de valores mediante una emisión de obligaciones, mejoraría el flujo de caja de la empresa al proporcionar mayor liquidez a la misma, a la vez que se beneficiaría con una reducción en los gastos financieros de aproximadamente 30%, permitiéndola comercializar productos de alta calidad a precios más competitivos.

6.2. Recomendaciones

- Tomando en cuenta que el crecimiento en stock está destinado a cubrir la demanda de un sector específico de clientes, que actualmente bordea los USD 5 millones, y considerando que la empresa está posicionada, la demanda identificada y la utilidad adicional está establecida, es recomendable efectuar un crédito a través del mercado de valores, que provocará un notable aumento de las utilidades de los acreedores y se maximice el valor de la empresa.
- En base a la presencia que tiene la empresa y su amplia trayectoria en el mercado de comercialización de zapatos, ropa y artículos deportivos en general, es recomendable que la empresa comience a participar de una forma mas activa en el mercado de valores, emitiendo títulos valores como obligaciones, las mismas que reducen sus costos financieros y a su vez generan rendimiento para los inversionistas de aproximadamente un 9%, mucho más atractiva que la tasa de rendimiento que proporciona la banca y con mayores garantías.