



**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE**

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**Tesis presentada como requisito previo a la obtención del título  
de:**

**INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA –  
AUDITORA**

**AUTOR: TUNALA LLUMIUGSI, ERIKA BELÉN**

**TEMA: “DISEÑO DE UN PLAN DE FINANCIAMIENTO A  
TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA  
EMPRESA INVEDELCA S.A.”**

**DIRECTOR: ECO. PEÑAHERRERA, OSCAR**

**CODIRECTOR: ING. TIPÁN, LUIS**

**SANGOLQUÍ, AGOSTO 2014**



## **UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS – ESPE**

### **INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

#### **CERTIFICADO**

Eco. Oscar Peñaherrera

Ing. Luis Tipán

#### **CERTIFICAN**

Que el trabajo titulado “DISEÑO DE UN PLAN DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA EMPRESA INVEDELCA S.A.” realizado por: Erika Belén Tunala Llumiugsi, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas - ESPE.

Debido a la profundidad del análisis y nivel técnico se recomienda su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a Erika Belén Tunala Llumiugsi que lo entregue al Eco. Juan Lara, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, 4 de agosto de 2014.

---

Eco. Oscar Peñaherrera  
**DIRECTOR**

---

Ing. Luis Tipán  
**CO-DIRECTOR**



## **UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE**

### **INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

#### **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Erika Belén Tunala Llumiugsi

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado “DISEÑO DE UN PLAN DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA EMPRESA INVEDELCA S.A.” ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 4 de Agosto de 2014.

---

Erika Belén Tunala Llumiugsi



## **UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS - ESPE**

### **INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

#### **AUTORIZACIÓN**

Yo, Erika Belén Tunala Llumiugsi

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo: “DISEÑO DE UN PLAN DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA EMPRESA INVEDELCA S.A.” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 4 de agosto de 2014.

---

Erika Belén Tunala Llumiugsi

## **DEDICATORIA**

*Con profundo amor y cariño dedico este proyecto de tesis a mi madre Rocío, quien es mi ejemplo y mi razón de luchar cada día.*

*A mi padre René, quien fue mi pilar en este largo camino.*

*A mis hermanos Mary y Jhon, por su apoyo incondicional durante mi vida y mis estudios.*

*A mis ángeles, que en vida fueron mi impulso para continuar y que desde el cielo han sabido ser mis guías y con quienes quiero compartir este logro, a ustedes mis Santys.*

***Erika***

## **AGRADECIMIENTOS**

*A Dios, por haberme regalado la vida, brindarme la sabiduría y fortaleza necesaria para culminar con éxito esta meta.*

*A mis padres René y Roció, por todo el esfuerzo realizado para poder culminar esta importante etapa de mi vida y por todas las enseñanzas que me han convertido en la persona que ahora soy.*

*A la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE y a mis queridos maestros, por su paciencia y cariño, por brindarme la oportunidad de convertirme en una profesional con sólidos conocimientos y grandes valores.*

*A mi Director Oscar Peñaherrera, por compartir su tiempo y conocimiento durante el desarrollo de este trabajo de graduación.*

*A Invedelca y a todos quienes hay laboran, por permitirme desarrollar este proyecto y culminarlo con éxito.*

*A mis amigos, quienes hicieron que esta etapa este llena de alegrías e inolvidables momentos.*

## ÍNDICE DE CONTENIDO

|  | Pág. |
|--|------|
| 1 CAPITULO I.....                                | 1    |
| ASPECTOS GENERALES.....                          | 1    |
| 1.1 Base Legal de la Empresa .....               | 1    |
| 1.2 Reseña Histórica.....                        | 5    |
| 1.3 Estructura Organizacional.....               | 7    |
| 1.3.1 Organigramas.....                          | 8    |
| 1.3.2 Organigrama Estructural.....               | 9    |
| 1.3.3 Organigrama Funcional .....                | 12   |
| 1.3.4 Organigrama de Personal.....               | 25   |
| 1.4 Productos y Servicios.....                   | 26   |
| 1.5 Filosofía Empresarial .....                  | 29   |
| 1.5.1 Objetivos de la empresa.....               | 29   |
| 1.5.2 Visión.....                                | 30   |
| 1.5.3 Misión.....                                | 31   |
| 1.5.4 Valores.....                               | 32   |
| 2 CAPITULO II .....                              | 34   |
| ANALISIS SITUACIONAL.....                        | 34   |
| 2.1 Problemática.....                            | 34   |
| 2.2 Análisis Externo:.....                       | 35   |
| 2.3 Análisis del Macroambiente.....              | 35   |
| 2.3.1 Factores Políticos – Legal.....            | 36   |
| 2.3.2 Factores Económicos .....                  | 45   |
| 2.3.3 Factores Sociales.....                     | 60   |
| 2.3.4 Factor Tecnológico .....                   | 64   |
| 2.4 Análisis del Microambiente .....             | 66   |
| 2.5 Análisis de la Industria.....                | 66   |
| 2.6 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter..... | 66   |

|        |   |     |
|--------|---|-----|
| 2.6.1  | Amenaza de entrada de nuevos competidores .....                 | 68  |
| 2.6.2  | Amenaza de ingreso de productos sustitutos .....                | 72  |
| 2.6.3  | Poder de negociación de los proveedores .....                   | 74  |
| 2.6.4  | Poder de negociación de los consumidores .....                  | 76  |
| 2.6.5  | Rivalidad entre competidores .....                              | 78  |
| 2.7    | Determinación de Oportunidades y Amenazas .....                 | 81  |
| 2.8    | Análisis Interno .....  | 82  |
| 2.9    | Evaluación Competitiva de la Empresa .....                      | 82  |
| 2.9.1  | Nivel Gerencial o Capacidad Administrativa .....                | 83  |
| 2.9.2  | Área de Mercadeo o Capacidad de Comercialización .....          | 84  |
| 2.9.3  | Área de Producción o Capacidad Productiva .....                 | 87  |
| 2.9.4  | Área de recursos humanos o capacitación de talento humano.....  | 89  |
| 2.9.5  | Área de Investigación y Desarrollo o Capacidad Tecnológica..... | 91  |
| 2.9.6  | Área de Finanzas o Capacidad Financiera.....                    | 92  |
| 2.10   | Determinación de Fortalezas y Debilidades.....                  | 93  |
| 2.11   | Análisis FODA.....  | 94  |
| 2.11.1 | Matrices de Ponderación.....                                    | 95  |
| 2.11.2 | Matriz de Áreas Ofensivas.....                                  | 99  |
| 2.11.3 | Matriz de Áreas Defensivas.....                                 | 101 |
| 2.11.4 | Matriz de Áreas De Adaptación.....                              | 103 |
| 2.11.5 | Matriz de Áreas Defensivas.....                                 | 105 |
| 2.11.6 | Síntesis Estratégica .....                                      | 107 |
| 3      | CAPITULO III.....   | 108 |
|        | METODOLOGÍA PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....                | 108 |
| 3.1    | Análisis de los Estados Financieros .....                       | 108 |
| 3.1.1  | Estado de Situación Financiera.....                             | 108 |
| 3.1.2  | Estado de Resultados .....                                      | 120 |
| 3.2    | Análisis de Razones Financieras.....                            | 127 |
| 3.2.1  | Razones de Liquidez.....  | 128 |
| 3.2.2  | Razones de Solvencia .....                                      | 130 |
| 3.2.3  | Razones de Rentabilidad.....                                    | 132 |



|       |   |     |
|-------|---|-----|
| 3.3   | Situación de la Empresa .....   | 133 |
| 3.4   | Proyecciones de Estados Financieros .....                               | 134 |
| 3.4.1 | Proyección del Estado de Resultados .....                               | 135 |
| 3.4.2 | Proyección del Estado de Situación Financiera .....                     | 140 |
| 3.4.3 | Proyección de los Flujos de efectivo. ....                              | 146 |
| 3.5   | El Mercado Monetario .....  | 148 |
| 3.5.1 | Instituciones del Sistema Financiero .....                              | 148 |
| 3.5.2 | Entidades de Control del Sistema Financiero Ecuatoriano.....            | 149 |
| 3.5.3 | Créditos .....  | 150 |
| 3.6   | El Mercado de Capitales .....   | 151 |
| 3.6.1 | Instituciones Reguladoras en el Mercado .....                           | 151 |
| 3.6.2 | Instituciones de Mercado de Valores.....                                | 156 |
| 3.6.3 | Fuentes de financiamiento del Mercado de Valores.....                   | 160 |
| 4     | CAPÍTULO IV.....  | 165 |
|       | PROPUESTA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES .....                           | 165 |
| 4.1   | Establecimiento del destino de la Emisión de Obligaciones.....          | 165 |
| 4.2   | Justificación del Monto Requerido para la Emisión .....                 | 165 |
| 4.3   | Justificación del Plazo de la Emisión.....                              | 168 |
| 4.4   | Calificación de riesgo.....   | 169 |
| 4.5   | Fijación de la Tasa de Interés.....                                     | 170 |
| 4.6   | Establecimiento de la Amortización de Capital y Pago de Interés ....    | 172 |
| 4.7   | Establecimiento de Garantías.....                                       | 174 |
| 4.8   | Proceso de Emisión de obligaciones .....                                | 175 |
| 4.8.1 | Resolución de la Junta General de Accionistas .....                     | 176 |
| 4.8.2 | Contratación de una compañía Calificadora de Riesgos .....              | 176 |
| 4.8.3 | La emisión de la escritura pública de la emisión de obligaciones .....  | 178 |
| 4.8.4 | Designación y Suscripción del Representante de los Obligacionistas..... | 179 |
| 4.8.5 | Contrato de Underwriting (Opcional).....                                | 182 |
| 4.8.6 | Determinación del Agente Pagador (Opcional).....                        | 182 |

|        |  |     |
|--------|--|-----|
| 4.8.7  | Elaboración del Prospecto de Oferta Pública .....                | 183 |
| 4.8.8  | Inscripción en el Registro de Mercado de Valores .....           | 184 |
| 4.8.9  | Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito ..... | 186 |
| 4.8.10 | Colocación de las obligaciones en el mercado. ....               | 187 |
| 4.8.11 | Redención .....  | 187 |
| 4.8.12 | Liquidación .....  | 188 |
| 4.9    | Resumen del Prospecto de Emisión .....                           | 189 |
| 5.     | CAPITULO V .....   | 191 |
|        | CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....                             | 191 |
| 5.1.   | Conclusiones .....   | 191 |
| 5.2.   | Recomendaciones.....   | 194 |
|        | BIBLIOGRAFÍA .....   | 195 |

## ÍNDICE DE CUADROS

|   | <b>Pág.</b> |
|---|-------------|
| Cuadro 1 - Estado de Situación Financiera años 2011, 2012 y 2013 .....  | 109         |
| Cuadro 2 - Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera ..... | 112         |
| Cuadro 3 - Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera .....    | 117         |
| Cuadro 4 - Estados de Resultados años 2011, 2012 y 2013 .....           | 120         |
| Cuadro 5 - Análisis Horizontal al Estado de Resultados.....             | 122         |
| Cuadro 6 - Análisis Vertical al Estado de Resultados.....               | 125         |
| Cuadro 7 - Razones de Liquidez .....                                    | 128         |
| Cuadro 8 - Razones de Solvencia.....                                    | 130         |
| Cuadro 9 - Razones de Rentabilidad .....                                | 132         |
| Cuadro 10 - Estado de Resultados Proyectado.....                        | 139         |
| Cuadro 11 - Estado de Situación Financiera Proyectado .....             | 145         |
| Cuadro 12 - Flujos de Caja Proyectados .....                            | 147         |
| Cuadro 13 - Cálculo del Efectivo Mínimo .....                           | 167         |
| Cuadro 14 - Activos Libres de Gravámenes .....                          | 168         |
| Cuadro 15 - Amortización de Capital e Intereses.....                    | 173         |

## ÍNDICE DE TABLAS

|  | <b>Pág.</b> |
|--|-------------|
| Tabla 1 - Listado de Accionistas (Aporte en Sucres).....               | 2           |
| Tabla 2 - Aumento de Capital y Aportes de los Nuevos Accionistas ..... | 4           |
| Tabla 3 Aumento de Capital y Aportes de los Nuevos Accionistas.....    | 5           |
| Tabla 4 - Productos y Servicios.....                                   | 27          |
| Tabla 5 - Evolución de La Balanza Comercial.....                       | 46          |
| Tabla 6 - Balanza Comercial Petrolera - No Petrolera.....              | 47          |
| Tabla 7 - Crecimiento del Producto Interno Bruto.....                  | 51          |
| Tabla 8 - Promedio Anual de la Inflación .....                         | 56          |
| Tabla 9 - Tasas Activas Efectivas .....                                | 59          |
| Tabla 10 - Tasas de Interés Pasivas Efectivas.....                     | 59          |
| Tabla 11 - Tasas de Interés Pasivas Efectivas.....                     | 59          |
| Tabla 12 - Mercado Laboral Ecuatoriano.....                            | 61          |
| Tabla 13 - Principales Proveedores de Invedelca.....                   | 75          |
| Tabla 14 - Principales Clientes de Invedelca .....                     | 76          |
| Tabla 15 - Proveedores de Champiñones en el Ecuador.....               | 78          |
| Tabla 16 - Oportunidades .....   | 81          |
| Tabla 17 - Amenazas.....   | 81          |
| Tabla 18 - Presentación de los Productos.....                          | 85          |
| Tabla 19 - Materia Prima.....  | 88          |
| Tabla 20 - Distribución del Personal.....                              | 90          |
| Tabla 21 - Fortalezas .....  | 93          |
| Tabla 22 - Debilidades .....   | 94          |
| Tabla 23 - Impacto Oportunidades.....                                  | 95          |
| Tabla 24 - Impacto de Amenazas .....                                   | 96          |
| Tabla 25 - Impacto de Debilidades.....                                 | 98          |
| Tabla 26 - Matriz de Áreas Ofensivas.....                              | 99          |
| Tabla 27 - Matriz de Áreas Defensivas.....                             | 101         |
| Tabla 28 - Matriz de Áreas De Adaptación.....                          | 103         |

|  |     |
|--|-----|
| Tabla 29 - Matriz de Áreas Defensivas .....                        | 105 |
| Tabla 30 - Síntesis Estratégica .....                              | 107 |
| Tabla 31 - Capacidad de Producción.....                            | 135 |
| Tabla 32 - Histórico de Emisión de Obligaciones 2014.....          | 171 |
| Tabla 33 - Calificadoras de Riesgo Autorizadas en el Ecuador ..... | 177 |

**ÍNDICE DE ILUSTRACIONES**

|  | <b>Pág.</b> |
|--|-------------|
| Ilustración 1 - Organigrama Estructural .....  | 11          |
| Ilustración 2 - Organigrama Funcional .....  | 13          |
| Ilustración 3 - Organigrama Personal.....  | 25          |
| Ilustración 4 - Evolución de la Balanza Comercial .....                                | 47          |
| Ilustración 5 - Balanza Comercial Petrolera - No Petrolera .....                       | 48          |
| Ilustración 6 - Producto Interno Bruto (Precios Constantes) .....                      | 52          |
| Ilustración 7 - Participación del Sector Agrícola en el PIB (Precios Constantes) ..... | 54          |
| Ilustración 8 - Inflación .....  | 56          |
| Ilustración 9 - Mercado laboral Ecuatoriano .....                                      | 62          |
| Ilustración 10 - Cinco Fuerzas de Porter .....   | 67          |
| Ilustración 11 - Campañas publicitarias .....  | 86          |
| Ilustración 12 - Composición del Activo Corriente .....                                | 118         |
| Ilustración 13 - Componentes del Pasivo Corriente .....                                | 119         |
| Ilustración 14 - Proceso de Emisión de Obligaciones.....                               | 175         |

## RESUMEN

En los últimos años el Gobierno ha buscado promover el desarrollo de los sectores productivos, sin embargo, este impulso no ha alcanzado a todos los participantes de la industria, es así, que varias empresas no han obtenido el desarrollo deseado, debido principalmente a la falta de liquidez, por lo cual, el presente trabajo de graduación propone diseñar un modelo de financiamiento utilizando al mercado de valores como una herramienta para la obtención de la liquidez, empleando el proceso de emisión de obligaciones para financiar las actividades de la Invedelca. Durante el primer capítulo se abordan aspectos generales de la empresa, describiendo su estructura organizacional, filosofía y los productos que Invedelca brinda a sus clientes. El segundo capítulo comprende el análisis del entorno, tanto externo como interno, análisis que permite recopilar la información necesaria para la elaboración de la Matriz FODA y establecer las mejores estrategias para la empresa. El tercer capítulo de este proyecto de grado, comprende el desarrollo del análisis financiero del Estado de Situación Financiera, de Resultados y el cálculo de índices financieros necesarios para la elaboración de un prospecto de emisión de obligaciones. En el cuarto capítulo se analiza la capacidad de Invedelca para poder cumplir con los requisitos necesarios para emitir obligaciones. Finalmente, en el quinto capítulo se exponen las conclusiones y recomendaciones del proceso de emisión de obligaciones para la empresa Invedelca.

**Palabras claves: EMISIÓN DE OBLIGACIONES, ANÁLISIS FINANCIERO, PROSPECTO, MERCADO DE VALORES, COMPOST**

## **ABSTRACT**

In recent years the government has sought to promote the development of productive sectors, however, this momentum has not reached to all industry participants, so, several companies have not obtained the desired development, mainly due to lack liquidity, therefore, the actual work of graduation proposes to design a financing model using the Securities Market as a tool for obtaining liquidity, using the process of issuing bonds to finance the activities of the Invedelca. In the first chapter, the general aspects of the company are addressed by describing the organizational structure, philosophy and products that Invedelca provides customers. The second chapter describes the analysis of the environment, both external and internal, this analysis is used to gather the information needed for the development of the SWOT matrix and establish the best strategies for the company. The third chapter of this graduation project includes the development of the financial analysis of the Statement of Financial Position, Results and calculating financial ratios required for the preparation of a prospectus obligations. In the fourth chapter we analyze the ability of it to meet the requirements for issuing bonds. Finally, in the fifth chapter we will expose the findings and recommendations of the process of issuing bonds for the company Invedelca.

**Keywords: BOND ISSUE, FINANCIAL ANALYSIS, PROSPECTUS, SECURITIES MARKET, COMPOST.**



## **OBJETIVOS**

### **Objetivo General**

Elaboración de un plan de financiamiento basado en la emisión de obligaciones para la empresa INVEDELCA S.A. que permita la obtención de capital de trabajo.

### **Objetivos Específicos**

- Conocer los aspectos generales de la empresa.
- Analizar el entorno interno y externo de la empresa.
- Realizar el análisis financiero de la empresa.
- Análisis del proceso de emisión de obligaciones
- Considerar el marco regulatorio aplicable a la emisión de obligaciones.
- Analizar las ventajas y desventajas de la emisión de obligaciones.
- Formulación de una propuesta para la emisión de obligaciones.

## **CAPITULO I**

### **ASPECTOS GENERALES**

#### **1.1 Base Legal de la Empresa**

Invedelca S.A se constituyó mediante escritura pública celebrada ante el Notario Quinto del cantón Quito Dr. Ulpiano Gaybor Mora, el 11 de julio de 1975 e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el 16 de septiembre de 1975, bajo número 696, Tomo 07.

El plazo de duración de la compañía en su escritura de constitución según artículo tercero es de cincuenta años con la posibilidad de prorrogarla por decisión de la Junta General de Accionistas.

Invedelca S.A. tiene como objetivo social estipulado en su escritura de constitución según el artículo cuarto.

- La promoción de inversiones y negocios en el Ecuador, por personas naturales o jurídicas ecuatorianas o extranjeras, para contribuir al desarrollo del país.
- Fomentar la elaboración de proyectos o estudios que tengan acogida en inversionistas nacionales o extranjeros.
- Realizar toda clase de actos y contratos permitidos por la ley.

Para el año 2001 la empresa resuelve incrementar el alcance del objetivo social, especificando que:

- Realizará actividades agrícolas y expresamente de cultivo de champiñones para venderlos frescos y enlatados en el país o fuera de él.

El capital social con el que fue constituida Invedelca es de S/. 200.000,00 mil sucres representados por 200 acciones nominativas y ordinarias de un valor de S/. 1.000,00 sucres cada una, las acciones son negociables e indivisibles, cada acción tiene derecho a voto en la Junta General proporcional al valor pagado.

**Tabla 1 - Listado de Accionistas (Aporte en Sucres)**

| Nombre                        | N° de Acciones | Capital Suscrito      | Capital Pagado       | Capital Por Pagar     |
|-------------------------------|----------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| Iván Denis Zaldumbide         | 40             | S/. 40.000,00         | S/. 10.000,00        | S/. 30.000,00         |
| Ricardo Izurieta del Castillo | 40             | S/. 40.000,00         | S/. 10.000,00        | S/. 30.000,00         |
| Ricardo Izurieta Mora Bowen   | 40             | S/. 40.000,00         | S/. 10.000,00        | S/. 30.000,00         |
| Rubén Jaramillo Rivadeneira   | 40             | S/. 40.000,00         | S/. 10.000,00        | S/. 30.000,00         |
| Patricio Izurieta Mora Bowen  | 40             | S/. 40.000,00         | S/. 10.000,00        | S/. 30.000,00         |
| <b>Total</b>                  | <b>200</b>     | <b>S/. 200.000,00</b> | <b>S/. 50.000,00</b> | <b>S/. 150.000,00</b> |

**Fuente:** Escritura Pública de Invedelca S.A.

Mediante escritura pública celebrada en la Notaría Décimo Sexta el 12 de agosto de 1981, Invedelca incrementa su capital a S/. 3'200.000,00 sucres mediante

aprobación de la Junta General de Accionistas además del cambio de la los accionistas de la empresa.

El 6 de octubre de 1992 ante el Notario Noveno, el Doctor Gustavo Flores comparece el Gerente General de ese entonces, el Ingeniero Guillermo Valencia para el registro del aumento de capital y la reforma a los estatutos de la empresa Invedelca, en el cual se aumenta el capital a S/.35.000.000,00 sucres. El incremento es por la suma de S/.31.800.000,00 conformada con la aportación en efectivo de S/. 20'000.000,00 y S/. 1'1800.000,00 correspondientes a las utilidades del año 1991.

**Tabla 2 - Aumento de Capital y Aportes de los Nuevos Accionistas**

**(Aporte en Sucres)**

| Nombre                           | N° de Acciones | Capital Actual       | Aporte                | Utilidades 1991       | Capital Suscrito      | Capital Pagado        |
|----------------------------------|----------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Unicom Cia. Ltd.                 | 59,14%         | S/. 1.856.000        | S/. 12.000.000        | S/. 6.844.000         | S/. 18.844.000        | S/. 20.700.000        |
| Dr. Raúl Izurieta Mora Bowen     | 39,99%         | S/. 1.279.000        | S/. 8.000.000         | S/. 4.716.000         | S/. 12.716.000        | S/. 13.995.000        |
| Econ. Fabián Izurieta Mora Bowen | 0,84%          | S/. 63.000           |                       | S/. 232.000           | S/. 232.000           | S/. 295.000           |
| Sra. Ana Terán de Izurieta       | 0,01%          | S/. 1.000            |                       | S/. 4.000             | S/. 4.000             | S/. 5.000             |
| Omaco Cía. Ltda.                 | 0,01%          | S/. 1.000            |                       | S/. 4.000             | S/. 4.000             | S/. 5.000             |
| <b>Total</b>                     | <b>100,00%</b> | <b>S/. 3.200.000</b> | <b>S/. 20.000.000</b> | <b>S/. 11'800.000</b> | <b>S/. 31'800.000</b> | <b>S/. 35'000.000</b> |

**Fuente:** Escritura Pública de Invedelca S.A.

Durante el año de 1996 la empresa decidió incrementar su capital al de S/. 360.000,00 de sucres, debido al proceso de dolarización por el cual atravesó nuestro país, el monto del capital transformado a dólares americanos asciende a \$ 14.400,00. Para el año 2001 la Junta de Accionistas resuelve ampliar el capital a \$ 180.000,00. En junio de 2006 la empresa realiza su último incremento de capital registrado, este incremento asciende a \$175.000,00 mismos que conforman un capital de \$355.000,00, valor que consta como capital de la empresa en la actualidad y se encuentra distribuido de acuerdo con la tabla a continuación:

**Tabla 3 Aumento de Capital y Aportes de los Nuevos Accionistas**

*(Aportes en Dólares)*

| Nombre                   | Nº de Acciones | % de Participación | Capital Pagado       |
|--------------------------|----------------|--------------------|----------------------|
| Raúl Izurieta Mora Bowen | 142            | 40,00%             | \$ 142.000,00        |
| Mauricio Izurieta Terán  | 211            | 59,44%             | \$ 211.000,00        |
| Ana Terán de Izurieta    | 2              | 0,56%              | \$ 2.000,00          |
| <b>Total</b>             | <b>355</b>     | <b>100,00%</b>     | <b>\$ 355.000,00</b> |

**Fuente:** Escritura Pública de Invedelca S.A.

## 1.2 Reseña Histórica



Según la Organización de los Estados Americanos (O.E.A.) en su texto Plan de Desarrollo Regional de la Región I (1978) afirma que la producción de hongos comestibles en Latinoamérica es relativamente nueva en comparación con Europa, Asia o Norteamérica, para el Ecuador la producción y comercialización inició en 1968, cuya producción se enfocó para la exportación.

Los mayores importadores del mundo son Estados Unidos, Alemania y Canadá mientras que los mayores productores son China, Francia, Holanda y Corea del Sur, dentro del Latinoamérica Venezuela y Perú son quienes muestran las mayores posibilidades de crecimiento.

En sus inicios la producción de champiñones en el Ecuador se enfocó en la exportación al mercado Norteamericano, por lo que Invedelca también dedicó sus actividades a este mercado, pues el consumo ecuatoriano era mínimo, por lo que con la marca Güipi se buscó educar e informar a los consumidores sobre los valores nutricionales y los beneficios que ofrecen los champiñones en busca de ampliar el consumo dentro del mercado nacional.

A través de los años Güipi ha ido promoviendo el consumo de champiñones a través de campañas de difusión de las distintas formas de preparación de los champiñones, todos estos esfuerzos han dado como resultado que en la mesa de los ecuatorianos se presenten nuevos platillos como el cebiche de champiñones, los champiñones apanados, los champiñones gratinados y el clásico pollo con champiñones, entre otros.

La planta de Invedelca S.A. se encuentra ubicada sobre la Panamericana Sur, kilómetro 12, entre las parroquias de Tambillo y Alóag, en la Provincia de Pichincha a pocos

kilómetros de Quito, su localización es ideal para abastecerse de las materias primas y para la formación de "compost", además de que su ubicación cumple con la exigencia climatológica de temperatura, humedad y altitud necesaria para su producción.

En la actualidad, Invedelca es una de las empresas champiñones más importantes del Ecuador, que gracias a sus altos estándares de calidad y su excelente servicio han posicionado a la marca Güipi como marca líder en el mercado, proveyendo de champiñón a todas las provincias del país y satisfaciendo las necesidades de los clientes.

### **1.3 Estructura Organizacional**

El organizar una empresa consiste en otorgar de todos los elementos que contribuyan con el desarrollo y cumplimiento de las actividades y funciones para conseguir el objetivo deseado, la estructura organizacional es la distribución de las tareas entre los diferentes puestos tanto administrativos como operativos trabajando para el cumplimiento de los objetivos y planes.

La representación gráfica más conocida para figurar una estructura organizacional es un organigrama, que es la forma más simple de expresar la interrelación de los órganos que la componen.



### 1.3.1 Organigramas

“El organigrama es la representación gráfica de la estructura orgánica de una institución o de una de sus áreas, en la que se muestra la composición de las unidades administrativas que la integran, sus relaciones, niveles jerárquicos, canales formales de comunicación, líneas de autoridad, supervisión y asesoría.”. (Franklin Fincowsky, 2009).

Un organigrama permite difundir de manera sencilla la composición de una organización.

La representación de la estructura organizacional a través de un organigrama presenta los siguientes beneficios:

- Proporciona una imagen formal de la organización.
- Constituye una fuente formal de información.
- Facilita la difusión de las relaciones de jerarquía y coordinación entre las unidades que conforman la organización.
- Constituye la manera más sencilla y comprensible de representar una organización.

Los organigramas se clasifican según cuatro grandes criterios:

1. Por su naturaleza.

2. Por su ámbito.
3. Por su contenido.
4. Por su representación.

De acuerdo a su contenido los organigramas se clasifican en

- Organigrama Estructural.
- Organigrama Funcional
- Organigrama Personal

### **1.3.2 Organigrama Estructural**

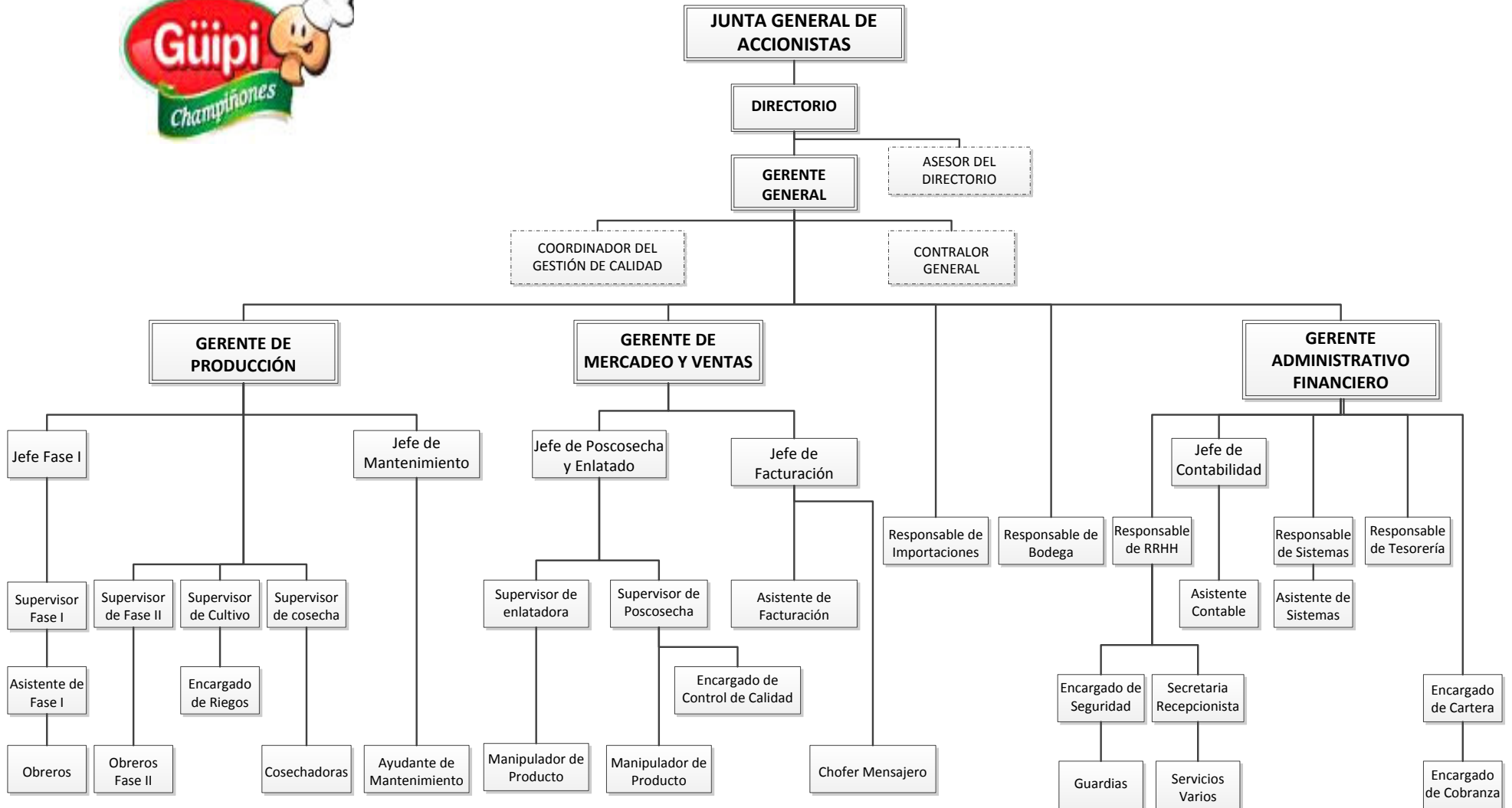
“Los organigramas estructurales son representaciones gráficas de todas las unidades administrativas de una organización y sus relaciones de jerarquía o dependencia.” (Franklin Fincowsky, 2009).

Esta es una forma simple de mostrar las relaciones entre los departamentos que conforman la organización, pues se establece en forma gráfica las jerarquías, cargos y líneas de comunicación facilitando su entendimiento y cumplimiento.

El establecimiento de un organigrama estructural tiene como principal ventaja el permitir detectar fallas estructurales tales como dobles líneas de mando generadas al crear un cargo sin una actualización correcta de los organigramas.

Invedelca S.A. cuenta con un organigrama estructural definido y establecido bajo los estándares de la certificación ISO 9001:2008.

# ORGANIGRAMA INVEDELCA



*Ilustración 1 - Organigrama Estructural*

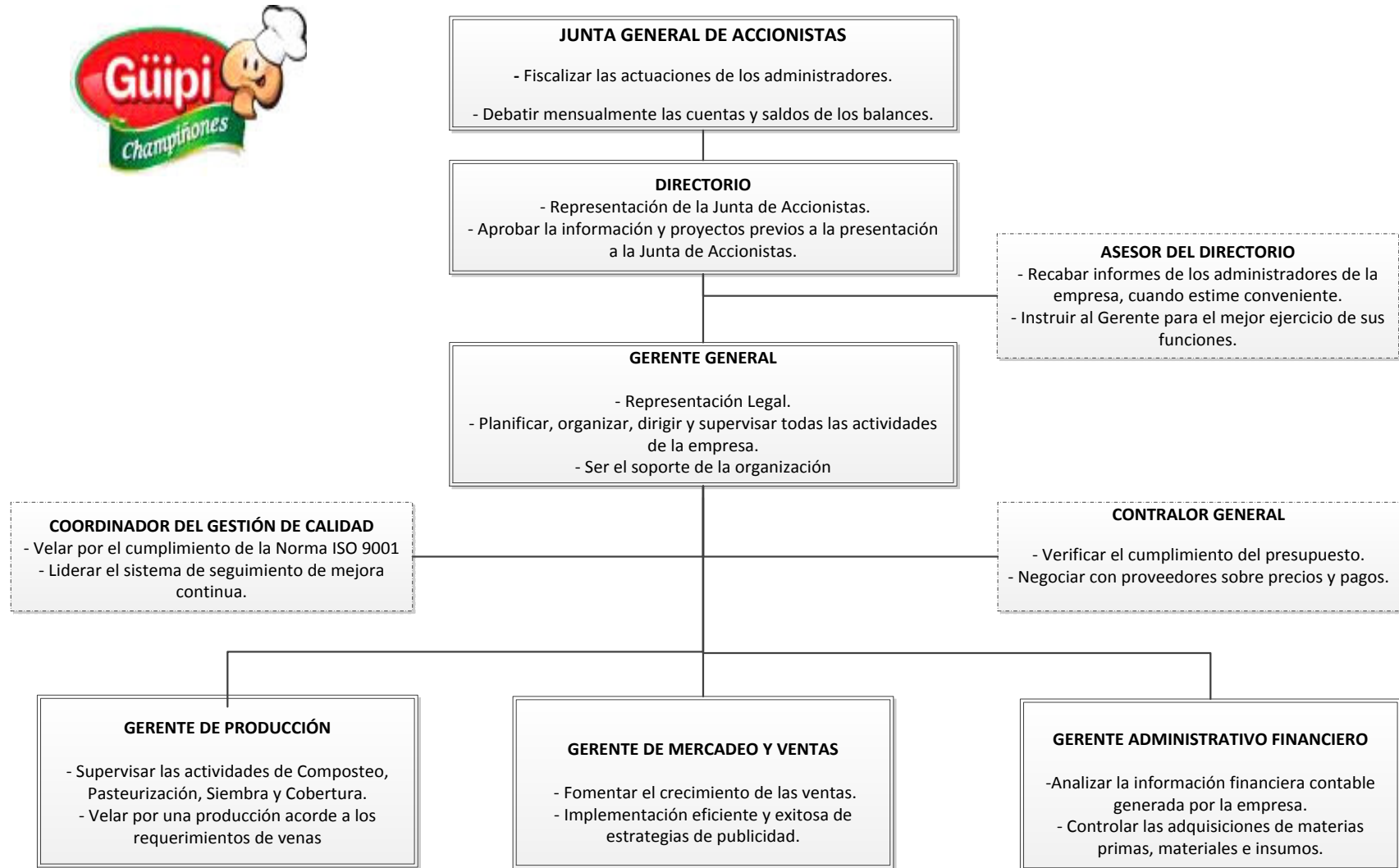
**Fuente:** Departamento ISO 9001:2008

### **1.3.3 Organigrama Funcional**

“Los organigramas funcionales son representaciones gráficas que incluyen las principales funciones que tienen asignadas, además de las unidades y sus interrelaciones” (Franklin Fincowsky, 2009).

Este tipo de representaciones permiten capacitar al personal, pues en éste se contemplan las principales funciones que lleva a cargo cada unidad dentro del organigrama, permitiendo evaluar las funciones existentes, la utilidad de cada una y evitar la duplicidad de labores.

## ORGANIGRAMA INVEDELCA



*Ilustración 2 - Organigrama Funcional*

**Fuente:** Empresa Invedelca S.A.

## **Funciones**

### **1. JUNTA DE ACCIONISTAS**

#### **Descripción del cargo**

Esta dependencia se encuentra conformada por los accionistas de la empresa Invedelca, es el máximo órgano de dirección de la compañía.

Son responsabilidades de la Junta de Accionistas:

- Aprobar el aumento o disminución de capital, la transformación, fusión, disolución, reactivación de la compañía y cualquier modificación de los estatutos sociales de la Compañía con mayoría del quorum.
- Reunirse dentro del primer trimestre de cada año.
- Designar para un periodo de dos años los principales organismos de la empresa como: Presidente y Gerente.
- Destituir a los principales organismo de la empresa por causas legales o por aprobación de la mayoría de la junta de accionistas.
- Aprobar el presupuesto de la compañía que lo presentará a su consideración el Gerente General de la empresa con aprobación del Directorio.
- Debatir mensualmente las cuentas y saldos de los balances tanto General como el estado de Resultados y demás informes de los diferentes departamentos de la empresa.

- Autorizar operaciones que excedan el monto establecido dentro de la normativa de la empresa, así como la venta, hipoteca, permuta o enajenación de bienes de la compañía.
- Resolver acerca de la emisión de obligaciones.
- Resolver sobre el destino de las utilidades.
- Fiscalizar las actuaciones de los administradores.

## **2. DIRECTORIO**

### **Descripción del cargo**

El Directorio es el órgano permanente de dirección de la empresa, se encuentra constituido por cinco miembros, elegidos por la Junta General de Accionistas, quienes durarán dos años en ejercicio de sus funciones, para este cargo no se requiere ser accionista.

Son responsabilidades del Directorio:

- Aprobar el presupuesto de la empresa, que se presentará a junta General de Accionistas.
- Velar que la información entregada a la Junta de Accionistas sea precisa.
- Conocer y aprobar los Estados Financieros, sus cuentas y demás informes anuales, antes de su presentación a la Junta de Accionistas.
- Revisar el movimiento económico de la compañía.



- Controlar las actuaciones y desenvolvimiento de los funcionarios y representantes de la empresa.
- Dictar reglamentos internos que permitan una marcha eficiente de la compañía.
- Decidir sobre la apertura o clausura de sucursales y agencias.
- Realizar los cambios necesarios en el presupuesto de la compañía.
- Recabar informes de los administradores de la empresa, cuando estime conveniente.

### **3. ASESOR DEL DIRECTORIO**

#### **Descripción del cargo**

El asesor de Directorio es el representante del Directorio, es elegido del grupo conformado por el Directorio en mayoría, como responsabilidades tiene las de:

- Aprobar el presupuesto anual de la compañía.
- Controlar las actualizaciones y desenvolvimiento de los funcionarios y representantes de la compañía.
- Instruir al Gerente para el mejor ejercicio de sus funciones.
- Resolver los asuntos que someta a su consideración el Gerente.
- Dictar reglamentos internos que permitan una marcha eficaz de la empresa.

#### **4. GERENTE GENERAL**

##### **Descripción del cargo**

El Gerente General es la persona que actúa como representante legal de la empresa, tiene como propósito planificar, organizar, dirigir y supervisar todas las actividades de la empresa para el cumplimiento de los objetivos que la empresa se ha fijado.

Son responsabilidades del Gerente General:

- Representar a la empresa por un periodo de dos años pudiendo ser reelegidos indefinidamente.
- Nombrar y remover a los empleados de la compañía, así como señalar las remuneraciones de conformidad con el presupuesto de la misma.
- Vigilar y asignar funciones a los empleados u trabajadores de la empresa.
- Dirigir el movimiento económico y financiero de la compañía.
- Entregar al directorio los Estados Financieros y sus cuentas al final de cada periodo.
- Firmar comunicaciones en representación de la empresa.
- Presentar un informe anual a consideración de la Junta de Accionistas.
- Planificar, programar y definir las estrategias de la empresa para efectos de la presentación de la proforma del presupuesto anual.
- Coordinar y apoyar para que se cumpla con la política y objetivos de la empresa.
- Participar activamente en las reuniones de capacitación y motivación.

- Abastecer a la empresa de todos los requerimientos de materias primas, materiales insumos y servicios.
- Calificar periódicamente a los proveedores de los insumos críticos.
- Cumplir y hacer cumplir los estatutos y reglamentos de la sociedad.

Tiene a su cargo:

- Gerente de Producción.
- Gerente Administrativo Financiero.
- Gerente de Mercadeo y Ventas.
- Responsable de Bodega.
- Responsable de importaciones.

## **5. COORDINADOR DEL GESTIÓN DE CALIDAD**

### **Descripción del cargo**

El designado como Coordinador de Gestión de Calidad es la persona encargada del mejoramiento continuo y el cumplimiento de las Normas ISO 9001 cuyo objetivo es liderar el mantenimiento e implementación de mejoras del Sistema de Gestión de Calidad para asegurar que todas las operaciones se realicen cumpliendo con los requerimientos de calidad, los requerimientos legales, las necesidades del cliente y en busca de una mejora permanente.

Son responsabilidades del Coordinador del Gestión de Calidad:

- Asesorar en la elaboración de documentos del Sistema de Gestión de Calidad u otros sistemas de gestión a implementar por la empresa.
- Liderar el sistema de auditoria interna.
- Liderar el sistema de seguimiento de mejora continua.
- Asegurar la implementación de soluciones y mejoras sistemáticas que permanezcan en el tiempo.
- Informar a la alta dirección sobre el desempeño del Sistema de Gestión de Calidad y cualquier necesidad de mejora.
- Realizar el seguimiento de las actividades comprometidas en el Comité de Calidad.
- Liderar el proceso de Servicio al cliente manteniendo la eficiencia en la atención de reclamos.

## **6. CONTRALOR GENERAL**

### **Descripción del cargo**

El designio principal de este cargo es el informar y brindar apoyo al Asesor del Directorio y a la Gerencias General, sobre la toma de decisiones estratégicas para optimizar la gestión en las áreas administrativas, financieras y negocios, direccionadas a conseguir la mayor rentabilidad y la reducción de costos y gastos.

Son responsabilidades del Contralor General:

- Verificar el cumplimiento de ingresos, costos y gastos con respecto al presupuesto.
- Elaborar proyecciones de los Estados Financieros y Flujos de Caja.
- Proponer soluciones y actividades encaminadas a mejorar la rentabilidad del negocio.
- Elaborar el Reporte Semanal de Operaciones.
- Realizar análisis e interpretaciones de los estados financieros.
- Organizar y custodiar libros societarios.
- Analizar y recomendar al Directorio propuestas de inversión de capital y proyectos de inversión.
- Seguimiento de los resultados de las inversiones realizadas.
- Realizar verificaciones aleatorias relacionadas con el cumplimiento del presupuesto.
- Negociación con proveedores sobre precios y formas de pago.
- Aprobación de compras superiores a los \$1000.00

## **7. GERENTE DE PRODUCCIÓN**

### **Descripción del cargo**

El cargo requiere de una persona que tenga como principal tarea la de administrar el área de producción para lograr el cumplimiento de los presupuestos elaborados, en coordinación con las demás áreas, la importancia de este cargo radica en que el eficiente desempeño de este puesto permitirá obtener los rendimientos deseados.

Son responsabilidades de la Gerencia de Producción:

- Elaborar, aplicar y ejecutar el presupuesto anual de producción.
- Reportar los resultados de producción y presentados en reuniones.
- Supervisar y verificar que todos los subprocesos se ejecuten cumpliendo con lo establecido.
- Capacitar al personal a su cargo.
- Dirigir, organizar y motivar al personal de producción.
- Determinar los posibles errores y acciones correctivas en la ejecución de labores.
- Coordinar y ejecutar las visitas de consultoría y aplicar sus recomendaciones.
- Verificar que sus subalternos directos: Jefes y supervisores cumplan con sus funciones correctamente.
- Mantener al día la información generada en su área y presentarla en las reuniones en las que se requiera.
- Participar en las reuniones de Directorio y reportar los resultados del Área de Producción.
- Prepara todos los estudios, proyectos, proyecciones y otros documentos que le sean solicitados.

Tiene a su cargo:

- Jefe de Fase I.
- Jefe de Mantenimiento.
- Supervisor de Fase I.
- Supervisor de Fase II.

- Supervisor de Cultivo.
- Supervisor de Cosecha.

## **8. GERENTE DE MERCADEO Y VENTAS**

### **Descripción del cargo**

El Gerente de Ventas es una persona con conocimiento en marketing, mercadotecnia o afines, que tiene como objetivo el formular e implementar planes estratégicos que permitan el crecimiento de las ventas de la empresa.

Son responsabilidades del Gerente de Mercadeo y Ventas.

- Consolidar la información de ventas.
- Definir políticas de descuentos.
- Elaborar el plan de mercadeo anual.
- Establecer las oportunidades de crecimiento de Güipi en el mercado de champiñones.
- Coordinar trabajo con las agencias publicitarias.
- Aprobar la realización de degustaciones.
- Controlar las actividades de las Áreas de: Post cosecha, Enlatadora y Ventas.
- Vigilar el cumplimiento de las BPM's. y asegurar la inocuidad en el manejo y almacenamiento del producto.
- Asegurar la calidad del producto.

- Proporcionar información actualizada del movimiento de las ventas por cliente.

Tiene a su cargo:

- Jefe Facturación y Ventas
- Jefe de Post cosecha.

## **9. GERENTE ADMINISTRATIVO – FINANCIERO**

### **Descripción del cargo**

El objetivo de este cargo radica en administrar los recursos financieros y administrativos de la empresa, en acuerdo con la Gerencia General.

Son responsabilidades de la Gerencia Administrativa Financiera.

- Velar por la aplicación y cumplimiento de las NIIF's en las cuentas de activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos.
- Asegurar que la información financiera – contable se encuentre actualizada.
- Analizar la información financiera contable generada por la empresa.
- Controlar las adquisiciones de materias primas, materiales e insumos.
- Vigilar el proceso de contratación del personal.



- Generar obligaciones con los principales organismos reguladores como: el Servicio de Rentas Internas, Instituto de Seguridad Social Ecuatoriano y demás entidades de control.
- Instaurar y velar por la aplicación de normas y políticas internas.
- Vigilar que se realicen los depósitos los valores receiptados por concepto de ventas en efectivo.
- Velar por el cumplimiento de las obligaciones con los empleados.
- Supervisar las actividades del personal a su cargo.

Tiene a su cargo:

- Jefe de Recursos Humanos.
- Secretaria Recepcionista.
- Jefe de Contabilidad.
- Asistentes Contables.
- Responsable de Sistemas.
- Asistente de Sistemas.
- Responsable de Tesorería.
- Encargado de Cartera.
- Encargado de Cobranzas.

1.3.4 Organigrama de Personal

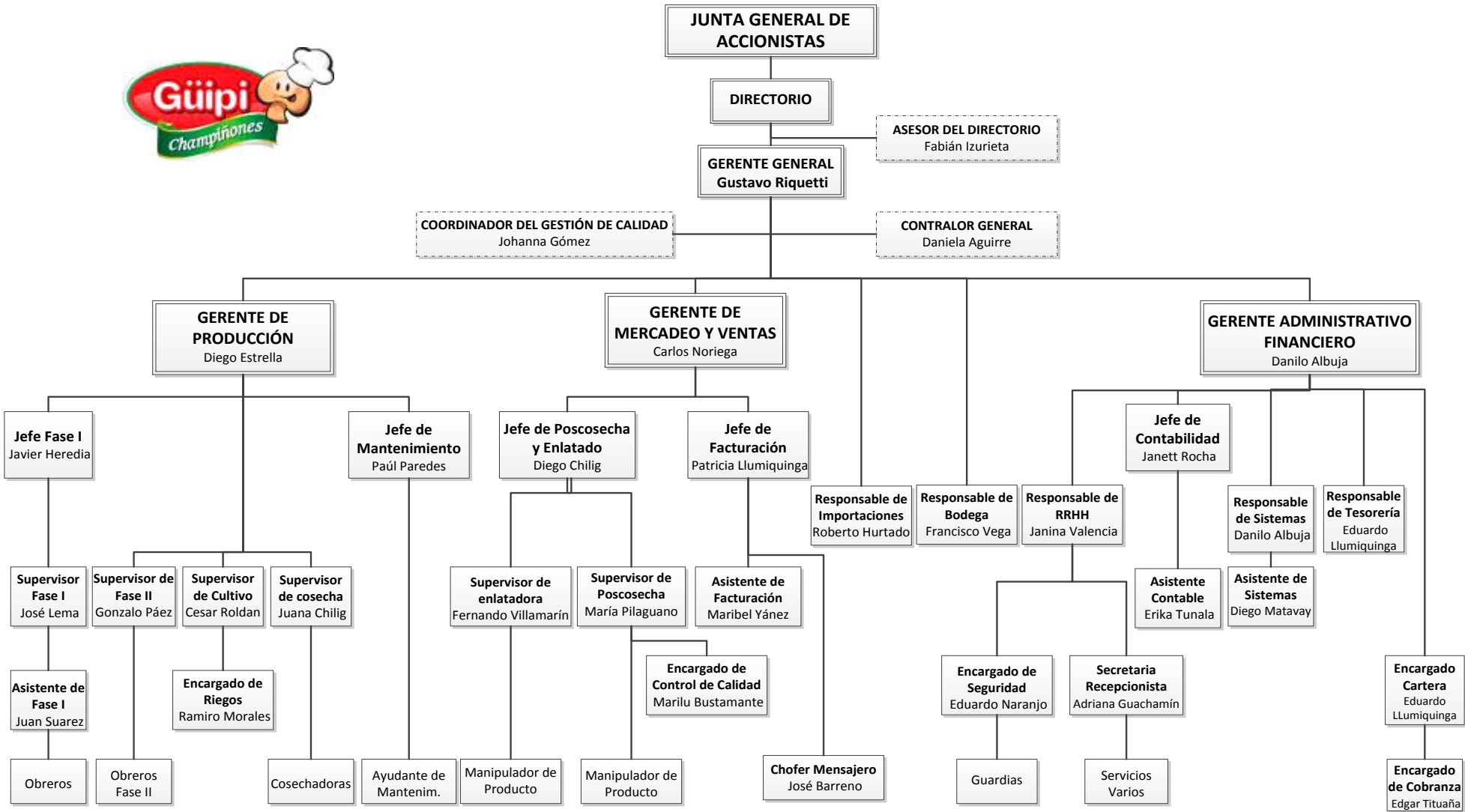


Ilustración 3 - Organigrama Personal

Fuente: Empresa Invedelca S.A.

## **1.4 Productos y Servicios**

Según García Rollán, los champiñones tienen varias denominaciones en España los llaman setas, en Latinoamérica champiñones, castellanización del francés champignon y en otros se les dice simplemente hongos.

Los hongos han sido utilizados desde la antigüedad, justificando su cultivo a la variedad de propiedades que este producto posee, pues los según varios autores, los hongos son reconocidos por sus bondades nutritivas y características medicinales, lo que los ha colocado dentro de la dieta diaria, alejando la idea de que este producto es un manjar solo para aquellos que puedan pagarse este lujo.

Con el afán de proporcionar y difundir las atribuciones alimenticias que poseen los champiñones, Invedelca provee de las principales clases de hongos clasificados de la siguiente manera:

**Tabla 4 - Productos****CHAMPIÑÓN BLANCO**

| <b>Presentación</b> | <b>Tamaño</b> | <b>Diámetro (mm)</b> | <b>Empaque</b> | <b>Contenido</b> |
|---------------------|---------------|----------------------|----------------|------------------|
| Enteros             | A y B         | 16 a 45              | Tarrinas       | 454g. y 220g.    |
| Enteros             | B             | 16 a 30              | Fundas         | 250g.            |
| Cevicheros          | C             | 10 a 15              | Fundas         | 250g.            |
| Enteros Granel      | A y B         | 16 a 45              | Fundas y cajas | Hasta 10kg.      |
| Rebanados (Tajados) | A y B         | 16 a 45              | Tarrinas       | 454g. y 220g.    |
| Rebanados Granel    | A y B         | 16 a 45              | Fundas y cajas | Hasta 10Kg       |

**CHAMPIÑÓN PORTABELO**

| <b>Champiñón Portobello</b> | <b>Tamaño</b> | <b>Diámetro(mm)</b> | <b>Empaque</b> | <b>Contenido</b> |
|-----------------------------|---------------|---------------------|----------------|------------------|
| Sombrillas                  | Grande        | 70 a 150            | Bandeja        | 230g.            |
| Baby Portobello             | Pequeño       | 16 a 25             | Tarrina        | 220g.            |
| Rebanados (Tajados)         | Medianos      | 26 a 69             | Bandeja        | 180g.            |
| Sombrillas granel           | Grande        | 70 a 150            | Cajas          | De 1 a 10kg.     |
| Baby granel                 | Pequeño       | 15 a 25             | Cajas y fundas | De 1 a 10kg      |

**CHAMPIÑÓN SHIITAKE**

| <b>Presentación</b> | <b>Empaque</b> | <b>Contenido</b> |
|---------------------|----------------|------------------|
| Enteros Granel      | Fundas y cajas | Hasta 10kg.      |
| Enteros             | Tarrina        | 100 gr.          |

## CHAMPIÑÓN CRIMINI

| <b>Presentación</b> | <b>Empaque</b> | <b>Contenido</b> |
|---------------------|----------------|------------------|
| Enteros Granel      | Fundas y cajas | Hasta 10kg.      |
| Enteros             | Tarrinas       | 250 gr.          |
| Rebanados Granel    | Fundas y cajas | Hasta 10Kg       |

Adicionalmente se cuenta con producto enlatado en presentaciones

| <b>Presentación</b>            | <b>Empaque</b> | <b>Contenido</b> |
|--------------------------------|----------------|------------------|
| Botones                        | Lata           | 160g.            |
| Rebanados (Tajados)            | Lata           | 160g. y 380g.    |
| Enteros                        | Lata           | 380g.            |
| Trozos                         | Lata           | 380g             |
| Champiñones Escabeche          | Lata           | 160g.            |
| Enteros, Rebanados y Escabeche | Galón          |                  |

La empresa en busca de innovación de nuevas presentaciones está desarrollo productos como:

| <b>Presentación</b>      | <b>Empaque</b> |
|--------------------------|----------------|
| Rebanados – Económicos   | Tarrinas       |
| Menestra con Champiñones | Lata           |
| Shiitake                 | Lata           |

**Fuente:** Departamento de Ventas Invedelca

## **1.5 Filosofía Empresarial**

La filosofía empresarial puede ser considerada como la cultura de una empresa, pues está constituida por los principios generales que orientan a la organización y es creada con la finalidad de instaurar una visión compartida por todos quienes conforman la empresa. En la actualidad es imprescindible que cada compañía determine claramente que es y lo que quiere llegar a ser, lo que le permitirá enfocar todos los esfuerzos en busca de fortalecerse y conseguir sus objetivos.

La cultura de empresa se exhibe en las formas de actuación ante los problemas, oportunidades y diversas situaciones de cambio dentro de la gestión empresarial, en la cual los valores empresariales constituyen el núcleo de la cultura empresarial, pues son los que orientan a la gestión de la empresa y trazan una línea de actuación ante las diversas situaciones diarias. El crear un sentido de pertenencia hace que la empresa cuente con un personal capaz de consensuar entre el bienestar de la empresa y el suyo propio, siempre en busca del objetivo que persigue la empresa.

### **1.5.1 Objetivos de la empresa**

INVEDELCA S.A. está comprometida con la producción de champiñones bajo los más altos estándares de calidad, soportados en procesos controlados, con el personal y tecnología necesaria para promover el mejoramiento continuo, garantizando la satisfacción de nuestros clientes.

Invedelca cuenta con la Certificación ISO 9001-2008 la misma que proporciona a la empresa un objetivo de calidad para su cumplimiento.

## **POLÍTICA DE CALIDAD**

*INVEDELCA S.A. es una empresa dedicada a la producción y venta de champiñones frescos, de la más alta calidad, orientada a la satisfacción del cliente. Esto se logra aplicando un mejoramiento continuo en todos sus procesos, con el aumento constante de la competencia de su personal y actualizando permanentemente su nivel tecnológico.*

La empresa ha definido como objetivos de calidad:

- Aumentar la utilidad operativa.
- Reducir costos de producción.
- Aumentar la satisfacción del cliente.
- Reducir el producto no conforme.
- Aumentar la satisfacción del personal.

### **1.5.2 Visión**

El establecer una visión clara permite dar a conocer a quienes conforman la empresa de a dónde queremos llegar en los próximos años, por lo que Invedelca cuenta con una visión elaborada en el año 2010.

*“Los champiñones Güipi serán reconocidos como los líderes en el mercado ecuatoriano por su calidad y servicio, aportando a la buena nutrición y salud de la comunidad.”*

En miras a una innovación de la imagen de la empresa se han planteado una visión renovada que permitirá orientar las decisiones hacia las estrategias que permitan alcanzarla.

*“Ser para el año 2020 reconocidos como la marca líder del mercado ecuatoriano por la calidad de nuestros productos y la eficiencia de nuestros servicios, culturizando al consumidor sobre los aportes nutricionales que nuestros productos brindan y proporcionando un ambiente de colaboración en el que se comparte información y conocimiento de todos quienes conformamos la empresa.”*

### **1.5.3 Misión**

La misión de una empresa constituye el propósito que define su razón de ser, en respuesta a la pregunta ¿por qué existe la compañía?; en respuesta a esta pregunta Invedelca ha establecido la siguiente misión.



*“Producir y proveer champiñones de excelente calidad con aplicación de última tecnología y lograr una alta productividad para satisfacer las necesidades de nuestros clientes y cumplir con las expectativas de quienes conformamos la empresa: proveedores, empleados, accionistas y familiares.”*

Con la finalidad de establecer una estrategia clara que permita el cumplimiento de las metas establecidas por la empresa se ha establecido la siguiente misión:

*“Ser líderes en la producción y distribución de champiñones dentro del mercado ecuatoriano, brindando productos de excelente calidad y satisfaciendo las necesidades de nuestros clientes a través del aprovechamiento de la tecnología y de la alta capacidad de nuestros colaboradores.”*

#### **1.5.4 Valores**

Los valores son la columna vertebral de toda organización pues delimitarán el accionar en un futuro de quienes constituyen la organización, Invedelca actualmente no cuenta con valores institucionales definidos y debido a su importancia se han definido los siguientes:

- **HONESTIDAD:** Al ser íntegros y actuar de forma transparente con los clientes, proveedores, empresa y sociedad con el fin de conseguir los objetivos propuestos.
  
- **RESPECTO:** Aceptamos y acatamos las normas y preceptos establecidos por la empresa con respecto a los clientes, proveedores y sociedad.
  
- **RESPONSABILIDAD:** Cumplimos los compromisos adquiridos tanto con nuestros clientes, proveedores, empresa, medio ambiente y sociedad.
  
- **TRABAJO EN EQUIPO:** Se busca la integración de todos los miembros de la empresa al grupo laboral, obteniendo mejores resultados gracias a un ambiente positivo.

## CAPITULO II

### ANALISIS SITUACIONAL

El análisis situacional permite examinar la problemática que se desea resolver, para así determinar los factores que influyen en el normal desenvolvimiento de las actividades de la empresa.

“El propósito del análisis de la situación actual de una empresa tiene tres pilares: el entorno, el mercado y el desempeño actual de la empresa.” (Pride & Ferrell, 1997).

Este estudio permite una evaluación a través del análisis de diversos factores como políticos, económicos, sociales y tecnológicos que afecten directamente a la empresa, el análisis además incluye la evolución del entorno interno para establecer la posición actual en la que se encuentra la empresa.

#### **2.1 Problemática**

En la actualidad existen sectores empresariales los cuales se encuentran estancados principalmente por falta de liquidez lo que les impide el desarrollo deseado, como es el caso de Invedelca, una empresa localizada en la provincia de Pichincha dentro del Cantón Mejía dedicada a la producción y comercialización de champiñones, que actualmente se encuentra estancada, principalmente por la necesidad de recursos económicos que le permitan alcanzar el capital necesario para llevar a cabo las actividades diarias de la

empresa, por lo que es necesario la elaboración de un PLAN DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LA EMPRESA INVEDELCA S.A.

## **ANÁLISIS DEL ENTORNO**

Mediante el análisis del entorno es posible evaluar el ambiente interno y externo marcado por factores que son de influencia en las actividades de Invedelca con el propósito de determinar claramente cada uno de los aspectos que pueden constituir fortalezas, oportunidades, debilidades o amenazas.

### **2.2 Análisis Externo:**

El análisis externo permite identificar y prever cambios, ya que identifica los factores que merecen especial atención pues afectan o afectaran el entorno de la empresa y son denominados de acuerdo a sus efectos como oportunidades y amenazas.

### **2.3 Análisis del Macroambiente**

Para el desarrollo del tema propuesto se han considerado como aspectos principales para analizar:

- Factores Políticos - Legal
- Factores Económicos.
- Factores Sociales
- Factores Tecnológicos.

### **2.3.1 Factores Políticos – Legal**

#### **- SITUACIÓN POLÍTICA ACTUAL**

Rafael Correa Delgado es el actual Presidente de la República del Ecuador consiguió su primer mandato tras el triunfo en las elecciones presidenciales de 2006 y fue reelecto en los años de 2009 y 2013; Correa asumió su primer mandato el 15 de enero de 2007 y conjuntamente con su movimiento político Alianza País impulsaron un proyecto denominado “Revolución Ciudadana” el cual busca reformas en los ámbitos políticos y económicos del país, quizá su más notable logro fue la reforma de la Constitución Ecuatoriana, sometida a consulta popular y publicada en octubre de 2008.

Ecuador ha atravesado por varias mejoras dentro de los ámbitos más importantes como la salud, educación y economía. “Estos logros son ya conocidos como el milagro ecuatoriano y la consecuencia más evidente ha sido la estabilidad política”. (Rafael Correa habló de los logros sociales de su Gobierno, en Estados Unidos, 2014).

La inversión pública realizada ha generado un sinnúmero de transformaciones en el Ecuador dentro de los ámbitos de educación, salud, carreteras, puertos, aeropuertos, telecomunicaciones, agricultura, generación de energía, el sistema judicial y en la

seguridad. La transformación realizada en el país ha sido inclusiva, con un efecto directo en la reducción de los niveles de pobreza y desigualdad.

En la actualidad el Gobierno se encuentra fomentando el desarrollo del buen vivir, mismo que basado en la Constitución de la República del Ecuador 2008 considera el impulso de la matriz productiva como instrumento fundamental que permitirá alcanzarlo, a través de una transformación de los sectores productivos para que estos presenten alta productividad y competitividad convirtiéndose en un atractivo para la inversión privada.

### **Oportunidades**

- La estabilidad brindada por los siete años de mandato del Eco. Rafael Correa ofrece la seguridad necesaria para propiciar la inversión en las empresas ecuatorianas.
- El apoyo brindado por el Gobierno actual ha promovido el desarrollo y expansión del sector agrícola en busca de elevar la competitividad para alcanzar altos estándares de productividad, bajos costos y calidad.

### **Amenazas**

- Existen varias estrategias para el desarrollo del sector agrícola de nuestro país, sin embargo, éstas se dirigen en mayor cantidad al sector campesino y áreas rurales, dejando de lado la industria.

## - **SITUACIÓN LEGAL**

El factor legal representa una parte muy importante dentro del aspecto político, pues las leyes, reglamentos, códigos y resoluciones permiten legitimar y aplicar dichas decisiones de forma universal en la sociedad ecuatoriana afectando directamente a las empresas constituidas en el país.

Para el análisis del factor político es necesario tener en cuenta los siguientes aspectos que podrían afectar las actividades de la empresa:

## **ORGANISMOS DE CONTROL**

### - **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS**

Con la promulgación de la Ley de Compañías, el 20 de abril de 1964 comenzó a funcionar la Intendencia de Compañías Anónimas, como departamento adscrito a la Superintendencia de Bancos para cumplir los cometidos asignados limitándose al control de las compañías anónimas.

Posteriormente la Superintendencia de Compañías se transforma en un organismo de marco jurídico con la Ley 059 dictada el 1 de Junio de 1967 y publicada en el Registro Oficial 140 del 5 de junio de 1967 con lo cual amplía su ámbito de aplicación convirtiéndose en el ente público encargado de la vigilancia y control de las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones, de economía mixta, de sucursales u otras empresas extranjeras y las asociaciones que éstas formen, y que ejerzan sus actividades

en el Ecuador, compañías de responsabilidad limitada, de las compañías emisoras de valores que se inscriban en el registro del mercado de valores, las bolsas de valores, sus agentes y apoderados y demás sociedades reguladas por la Ley de Mercado de Valores.

Invedelca al ser una compañía anónima que cumple con lo estipulado en el Art. 1 de la Ley de Compañías, pues realiza operaciones mercantiles con fines de lucro dentro del país se regirse a las normas, estatutos y reglamentos emitidos por ésta, por lo cual deberá realizar sus actividades de acuerdo a los procedimientos que exige este organismo.

#### - **SERVICIO DE RENTAS INTERNAS**

Según lo establecido en la Ley No. 41, Creación del Servicio de Rentas Internas este organismo es creado mediante publicada en el Registro Oficial No. 206, de 2 de diciembre de 1997, se constituye como una entidad técnica y autónoma, con personería jurídica, de derecho público, patrimonio y fondos propios, jurisdicción nacional y sede principal en la ciudad de Quito. Cuyo principal objetivo es el reducir la evasión e incrementar los niveles de moralidad tributaria en el país que garanticen el financiamiento del Presupuesto del Estado.

El Servicio de Rentas Internas es una entidad encargada de la administración y recaudación de impuestos en aplicación de la normativa vigente, este organismo es uno de los principales del país cuyas disposiciones deben ser cumplidas por todos quienes ejerzan una actividad económica.

Invedelca se encuentra sujeta a las disposiciones de este organismo cumpliendo con todos los tributos que solicita esta institución en el plazo establecido fomentando así una



cultura tributaria contribuyendo al beneficio del país.

#### - **ORGANISMOS DE SEGURIDAD SOCIAL**

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social nace como Caja de Pensiones según Decreto Ejecutivo N° 018 publicado en el Registro Oficial N° 591 del 13 de marzo de 1928, considerada como una institución de crédito con personería jurídica, cuyo objetivo principal era el conceder a los empleados públicos, civiles y militares, los beneficios de Jubilación, Montepío Civil y Fondo Mortuario.

Y con el pasar de los años la organización ha ido reformándose, es así que en octubre de 1935 se dictó la Ley del Seguro Social Obligatorio y se crea el Instituto Nacional de Previsión, con la finalidad de establecer la práctica del Seguro Social Obligatorio, fomentar el Seguro Voluntario, a la vez que se inicia el servicio médico del Seguro Social como una sección del Instituto y se incorpora el seguro de enfermedad entre los beneficios para los afiliados.

Para el año de 1970 mediante Decreto Supremo N° 40 se transformó la Caja Nacional del Seguro Social en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Asamblea Nacional, reunida en 1998 consagró la permanencia del IESS como única institución autónoma, responsable de la aplicación del Seguro General Obligatorio.

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social es la entidad responsable de velar por la integridad de los afiliados, por lo que Invedelca debe mantener contacto constante con esta institución cumpliendo con lo establecido en las leyes respetando los derechos de sus trabajadores.

## - MINISTERIO DE RELACIONES LABORALES

EL Ministerio de Relaciones Laborales (M.R.L.) se crea mediante Decreto Ejecutivo N° 10 publicado en el Registro Oficial el 24 de agosto del 2009, en el cual se ordena la fusión de la Secretaría Nacional Técnica de Desarrollo de Recursos Humanos y Remuneraciones del sector público y el Ministerio de Trabajo y Empleo para crear el Ministerio de Relaciones Laborales.

Este Ministerio tiene como misión la de proteger los derechos fundamentales de los trabajadores y regular las relaciones entre empleadores y trabajadores en las diversas modalidades y condiciones de trabajo mediante el desarrollo e implementación de mecanismos que lo permitan.

### **CÓDIGOS Y LEYES:**

#### - LEY DE COMPAÑÍAS

En su artículo 432 la Ley de Compañías hace referencia a la vigilancia y control que ejerce la superintendencia de compañías, la cual puede ser de forma total o parcial; se comprende como vigilancia y control total cuando ejerce intervención en los aspectos jurídicos, societarios, económicos, financieros y contables; mientras que un control parcial se limita a una supervisión anual mediante la presentación de sus balances de situación y resultados.

Ya sea de forma total o parcial, la superintendencia ejerce control sobre todas las empresas establecidas en esta ley; entre las que se mencionan compañía en nombre

colectivo; compañía en comandita simple y dividida por acciones; compañía de responsabilidad limitada; compañía anónima; compañía de economía mixta y demás establecidas excepto las reguladas por la superintendencia de bancos.

Invedelca al ser una compañía anónima se encuentra regulada por la superintendencia de compañías y cumple fielmente con los requerimientos de integración del capital, aumento de capital; cumplimiento del objeto social; y demás disposiciones, al estar sujeta a ésta ley Invedelca debe sujetarse a cualquier cambio o disposición de la misma.

**- LEY ORGÁNICA DE RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO Y CÓDIGO TRIBUTARIO**

La creación de esta ley tiene como finalidad la de racionalizar y distribuir equitativamente el ingreso dependiendo de la capacidad de cada contribuyente, impulsando la superación de la pobreza y reduciendo las desigualdades sociales y económicas en el país a través del mejoramiento de la gestión tributaria clarificando los derechos y deberes de los contribuyentes.

La normativa persigue una equidad en cuanto a la tributación según los ingresos que los contribuyentes perciban, es así que mientras mayores sean los ingresos del contribuyente mayor será el tributo, esta ley es aplicable a la Renta Global que generen las personas naturales, las sucesiones indivisas y las sociedades nacionales o extranjeras sobre actividades realizadas en el país.

La política tributaria tiene como objetivo el recaudar los recursos suficientes para financiar el gasto público, el Código Tributario Interno está orientado a establecer los criterios que permitan regular las relaciones jurídicas provenientes de los tributos, entre

los sujetos activos y los contribuyentes generadas por concepto de tributos, así como a las situaciones que se deriven o se relacionen con ellos.

Como una sociedad Invedelca debe cumplir con todas sus obligaciones tributarias y se debe regir a todo lo dispuesto bajo estos preceptos para continuar con su normal funcionamiento.

#### **- CÓDIGO DEL TRABAJO**

El Código de Trabajo en su Artículo 1 establece “Los preceptos de este Código regulan las relaciones entre empleadores y trabajadores y se aplican a las diversas modalidades y condiciones de trabajo.” Este código insta los derechos de los trabajadores regulando claramente las obligaciones tanto del empleador como de los trabajadores y tipifica las condiciones del trabajo.

El código de trabajo regula la actividad laboral y señala los tipos de contrato, obligaciones y prohibiciones tanto del empleador como del trabajador, los horarios de trabajo, remuneración y beneficios en general de los trabajadores; por lo que Invedelca se encuentra sujeta a su aplicación con respecto a las relaciones laborales que la empresa mantiene con sus trabajadores que son considerados como factor fundamental para su desarrollo.

Actualmente son catorce las reformas planteada al Código del Trabajo vigente desde el año 1938, entre las que se plantea el derecho a la huelga, la creación de sindicatos por áreas de trabajo, mayor protección a la mujer embarazada y nuevos procedimientos judiciales.

Entre los principales temas de discusión se encuentran:

- La mensualización de los décimos tercero y cuarto de obligatoriedad para el sector público y opcional para el privado.
- El nuevo Código de Trabajo toma en cuenta a los trabajos no remunerados como el de las amas de casa y trabajadores independientes o autónomos, como pequeños agricultores, pescadores y obreros de construcción.
- El pago de horas para cargos de confianza es otro de los temas discutidos, ya que se plantea el pago de horas suplementarias y extraordinarias para funcionarios que no superen siete remuneraciones básicas unificadas.
- También se plantea modificaciones a través de la creación de nuevas figuras que sustituyen la jubilación patronal y el desahucio que son sustituidas por una bonificación por terminación de contratos sin consideración a su tiempo de servicios en la empresa.

### **Oportunidad**

- Las leyes y organismos permiten mantener una empresa controlada, su cumplimiento facilita la correcta interrelación de la empresa con sus empleados y clientes.

### **Amenazas**

- Ecuador se encuentra regido por organismos y leyes los mismos que establecen el marco regulador de las empresas que operan dentro del país, por lo que las

decisiones y modificaciones a los mismos afectan de manera directa a todas las empresas y sus trabajadores.

### **2.3.2 Factores Económicos**

Las fuerzas económicas tienen una gran influencia dentro del bienestar de una nación, pues repercute directamente en la capacidad de las compañías e industrias de ganarse una tasa adecuada de utilidades.

#### **- SITUACIÓN ECONOMICA ACTUAL**

El actual Gobierno del Presidente Rafael Correa maneja una política que busca la modificación la matriz productiva con la finalidad de erradicar la pobreza, para conseguir este objetivo, el gasto y la inversión del sector público se han incrementado del 21% del PIB en 2006 a casi el 41% en 2012 según los datos obtenidos del Banco Central.

“A partir del 2010, la economía ecuatoriana comenzó a recuperarse de los efectos de la crisis global, con una tasa de crecimiento del 3,5%, llegando al 7,8% en 2011 (el tercero más alto de la región). En 2012 la economía se mantuvo fuerte, con una tasa de crecimiento del 5,1%, fortaleza que mantiene al tercer trimestre del 2013, con un crecimiento anual del 4,9%”. (Banco Mundial, 2014).

- **BALANZA COMERCIAL**

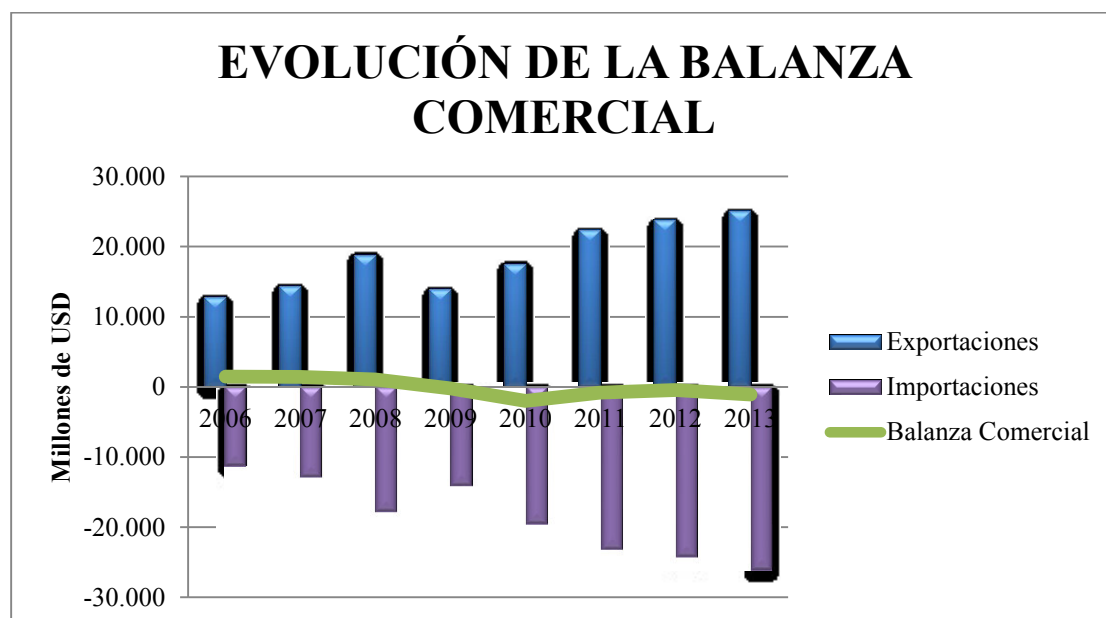
La Balanza Comercial del Ecuador desde el año 2005 ha evolucionado de la siguiente manera.

***Tabla 5 - EVOLUCIÓN DE LA BALANZA COMERCIAL***

***EN MILLONES DE USD***

| <b>Periodo</b> | <b>Exportaciones</b> | <b>Importaciones</b> | <b>Balanza Comercial</b> |
|----------------|----------------------|----------------------|--------------------------|
| <b>2006</b>    | 12.728               | 11.266               | 1.462                    |
| <b>2007</b>    | 14.321               | 12.895               | 1.426                    |
| <b>2008</b>    | 18.818               | 17.737               | 1.081                    |
| <b>2009</b>    | 13.863               | 14.097               | (234)                    |
| <b>2010</b>    | 17.490               | 19.469               | (1.979)                  |
| <b>2011</b>    | 22.322               | 23.152               | (830)                    |
| <b>2012</b>    | 23.765               | 24.205               | (441)                    |
| <b>2013</b>    | 24.958               | 26.042               | (1.084)                  |

**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.



**Ilustración 4 - EVOLUCIÓN DE LA BALANZA COMERCIAL**

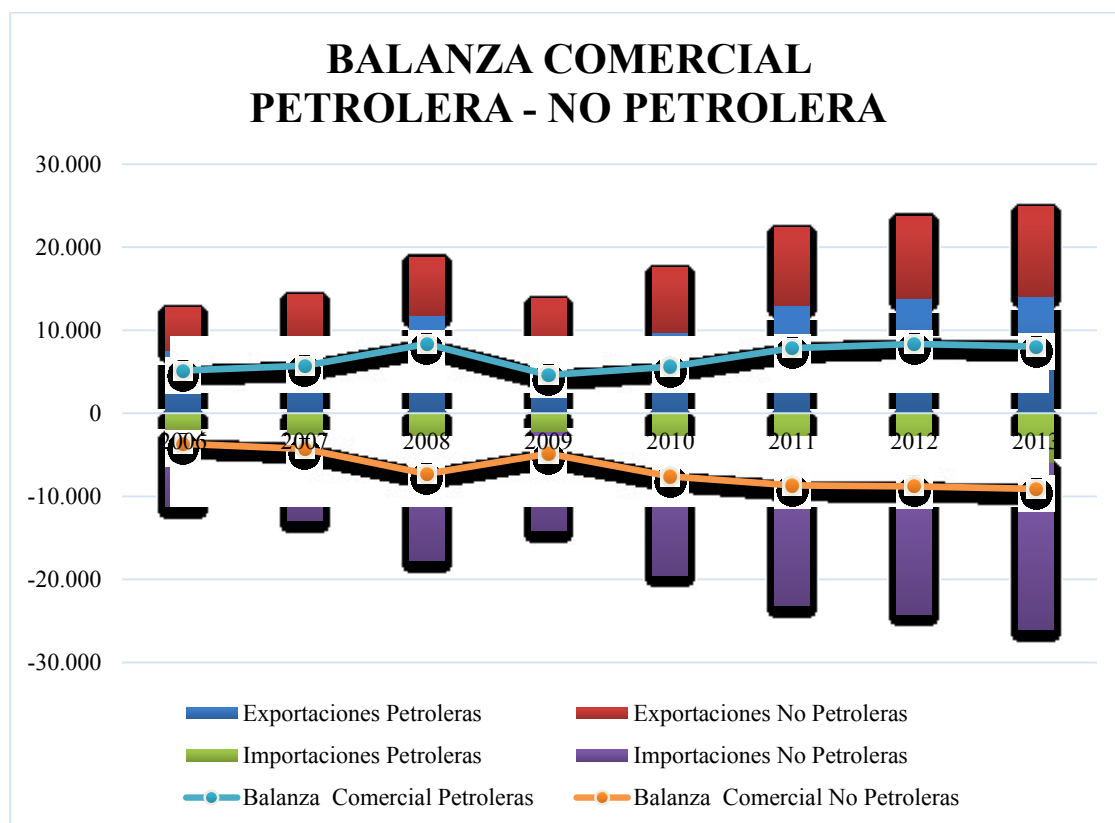
**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.

**Tabla 6 - BALANZA COMERCIAL PETROLERA - NO PETROLERA  
EN MILLONES DE USD**

|             | Exportaciones |               | Importaciones |               | Balanza Comercial |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|
|             | Petroleras    | No Petroleras | Petroleras    | No Petroleras | Petroleras        | No Petroleras |
| <b>2006</b> | 7.544         | 5.184         | 2.399         | 8.867         | 5.145             | (3.683,00)    |
| <b>2007</b> | 8.328         | 5.993         | 2.603         | 10.292        | 5.725             | (4.299,00)    |
| <b>2008</b> | 11.720        | 7.098         | 3.358         | 14.379        | 8.362             | (7.281,00)    |
| <b>2009</b> | 6.965         | 6.898         | 2.338         | 11.759        | 4.626             | (4.860,18)    |
| <b>2010</b> | 9.673         | 7.817         | 4.043         | 15.426        | 5.630             | (7.609,13)    |
| <b>2011</b> | 12.945        | 9.377         | 5.087         | 18.065        | 7.858             | (8.687,83)    |
| <b>2012</b> | 13.792        | 9.973         | 5.441         | 18.764        | 8.351             | (8.791,29)    |
| <b>2013</b> | 14.108        | 10.850        | 6.080         | 19.961        | 8.028             | (9.111,52)    |

**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.





***Ilustración 5 - BALANZA COMERCIAL PETROLERA - NO PETROLERA***

**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.

Ecuador presentó una Balanza Comercial positiva durante los años 2006, 2007 y 2008. Sin embargo, ésta ha mostrado una disminución paulatina, debido principalmente al incremento del total de las importaciones y reducción del total de las exportaciones realizadas en el país. Por su parte, el saldo de la balanza comercial no petrolera durante estos años ascendió, aumentando su déficit en 16,7% durante el año 2007 y 69,4% para el año 2008.

Durante al año 2009 Ecuador presenta un déficit en la Balanza Comercial con una reducción del 26,3% en las exportaciones con relación al año anterior generado por la crisis económica mundial de ese año, por su parte la Balanza Comercial no Petrolera tuvo una disminución de su déficit en un 33,2%, al pasar de \$-7.281 a \$-4.860 millones de dólares, explicado principalmente por la caída en el valor FOB de las importaciones de Bienes de Consumo y Materias Primas.

El saldo de la Balanza Comercial del año 2010 fue de \$-1.979 millones de dólares lo que representó un incremento del déficit en comparación al año 2.009 con un incremento de \$-1.745 millones en comparación al año pasado, la Balanza Comercial Petrolera, contabilizó un saldo favorable de \$ 5.630 millones durante el periodo 2010, es decir, 38,9% más que el superávit comercial obtenido en el año 2009, como resultado del aumento en los precios del barril de petróleo crudo y sus derivados, mientras que la Balanza Comercial no petrolera incrementó su déficit en 56,6%.

Para el año 2011 el saldo de la Balanza Comercial fue de \$-829,51 millones, lo que significó una recuperación del 58,1% frente al déficit presentado en el año 2010, debido al incremento de las importaciones, en un 19,8%. La Balanza Comercial Petrolera, en el año 2011 presentó un saldo favorable de \$5.630 millones, es decir, un incremento del 39,6% respecto al año anterior, debido al aumento en los precios del barril de petróleo. El saldo de la Balanza Comercial No Petrolera correspondiente al año 2011, dio como resultado un aumento en el déficit de 14,2% respecto al registrado en el año 2010.

La Balanza Comercial, durante el año 2012, registró un déficit de \$-441 millones, lo que representó una recuperación comercial de 46,9%, comparado con el saldo de la balanza comercial del año 2011 que fue de \$-829,51 millones. Las exportaciones no

petroleras representaron el 41,9% con respecto a la total de las exportaciones, en donde las exportaciones petroleras continúan representando la mayor parte de la Balanza Comercial de nuestro país.

Para el año 2013 la Balanza Comercial de nuestro país mostró un incremento del déficit presentado en el transcurso de los años de un 146,01% con respecto al 2012, en la cual el rubro de exportaciones no petroleras representó el 43,47% del total de las exportaciones en comparación al 56,53% que representan las exportaciones petroleras, siendo los productos que mayor participación porcentual: banano y plátano (21.9%), camarón (16.6%), enlatados de pescado (12.5%), flores naturales (7.7%), productos mineros (5.1%); mientras que las importaciones para el año 2013, alcanzaron \$ 26,041.6 millones, nivel superior en USD 1,836.2 millones a las compras externas realizadas en el año 2012 siendo los Productos Diversos los de mayor variación con 46.1% respecto al año 2.012.

### **Oportunidades**

- El incremento de las exportaciones no petroleras dentro de la Balanza Comercial refleja una mayor aceptación del producto ecuatoriano en el extranjero, por lo que la ampliación hacia nuevos mercados es una alternativa viable para el desarrollo de la empresa.

## - PRODUCTO INTERNO BRUTO

“El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor de los bienes y servicios de uso final generados por los agentes económicos durante un período.” (Banco Central del Ecuador)

Este valor representa la producción de todos los bienes y servicios de un país en un determinado periodo, para éste cálculo se considera a todo lo producido dentro de los límites geográficos del país, sin importar si ésta producción fue realizada por personas o empresas nacionales o extranjeras.

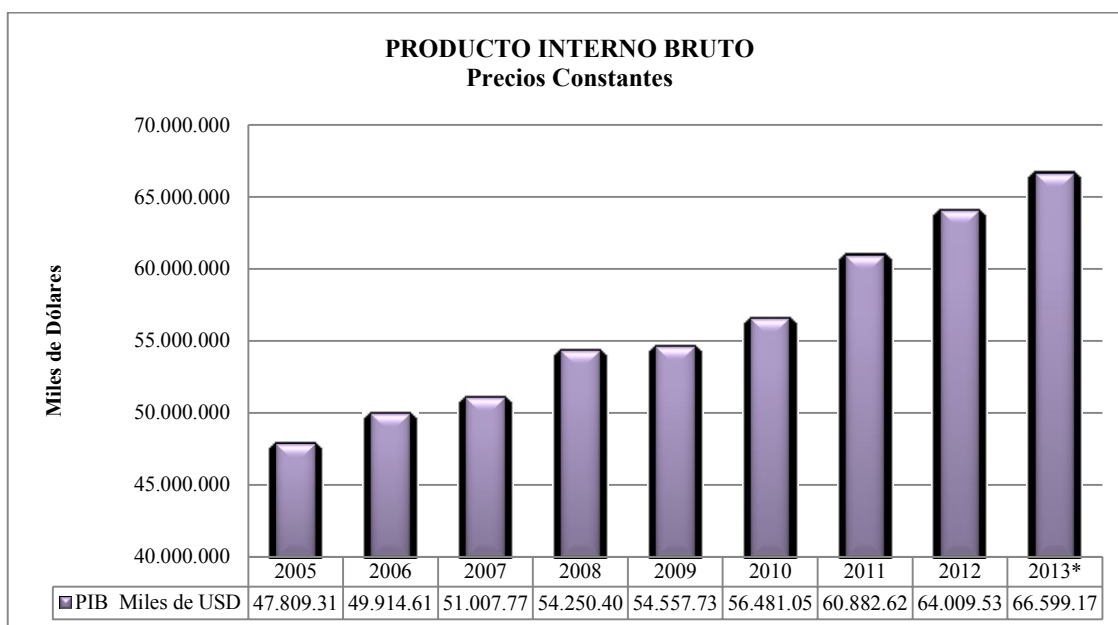
**Tabla 7 - CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**

*Precios Constantes 2007*

| <b>Años</b>  | <b>PIB Total Miles de USD</b> | <b>Variación PIB Total</b> |
|--------------|-------------------------------|----------------------------|
| <b>2005</b>  | 47.809.319                    |                            |
| <b>2006</b>  | 49.914.615                    | 4,4%                       |
| <b>2007</b>  | 51.007.777                    | 2,2%                       |
| <b>2008</b>  | 54.250.408                    | 6,4%                       |
| <b>2009</b>  | 54.557.732                    | 0,6%                       |
| <b>2010</b>  | 56.481.055                    | 3,5%                       |
| <b>2011</b>  | 60.882.626                    | 7,8%                       |
| <b>2012</b>  | 64.009.534                    | 5,1%                       |
| <b>2013*</b> | 66.599.171                    | 4,0%                       |

**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.

\*Previsión del PIB Banco Central



***Ilustración 6 - PRODUCTO INTERNO BRUTO (Precios Constantes)***

**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.

\*Previsión del PIB Banco Central

En el año 2005 el Producto Interno Bruto se ubicó en 47.809 millones de dólares y ha ido evolucionando con el pasar de los años principalmente debido al desarrollo de las actividades no petroleras entre los años 2005 y los primeros trimestres del 2008. Durante los años 2008 y 2009 surgió un estancamiento del PIB Total generado por la crisis mundial reflejada en la caída del precio del petróleo y la disminución de los ingresos por concepto de remesas provenientes de los migrantes. Pese al estancamiento generado a raíz de la crisis económica, Ecuador es uno de los pocos países dentro de América Latina y el Caribe que marca un crecimiento en comparación al resto del mundo que contrajo sus economías en un -0,9%.

Durante el año 2010 los sectores que conforman el Producto Interno Bruto generaron \$56.481 millones de dólares lo que representa un incremento de 5,3% con respecto al año anterior, siendo la intermediación financiera y el servicio doméstico los sectores con mayor crecimiento del año, mientras que las actividades de servicios financieros y administración pública son los sectores de menor crecimiento para ese año.

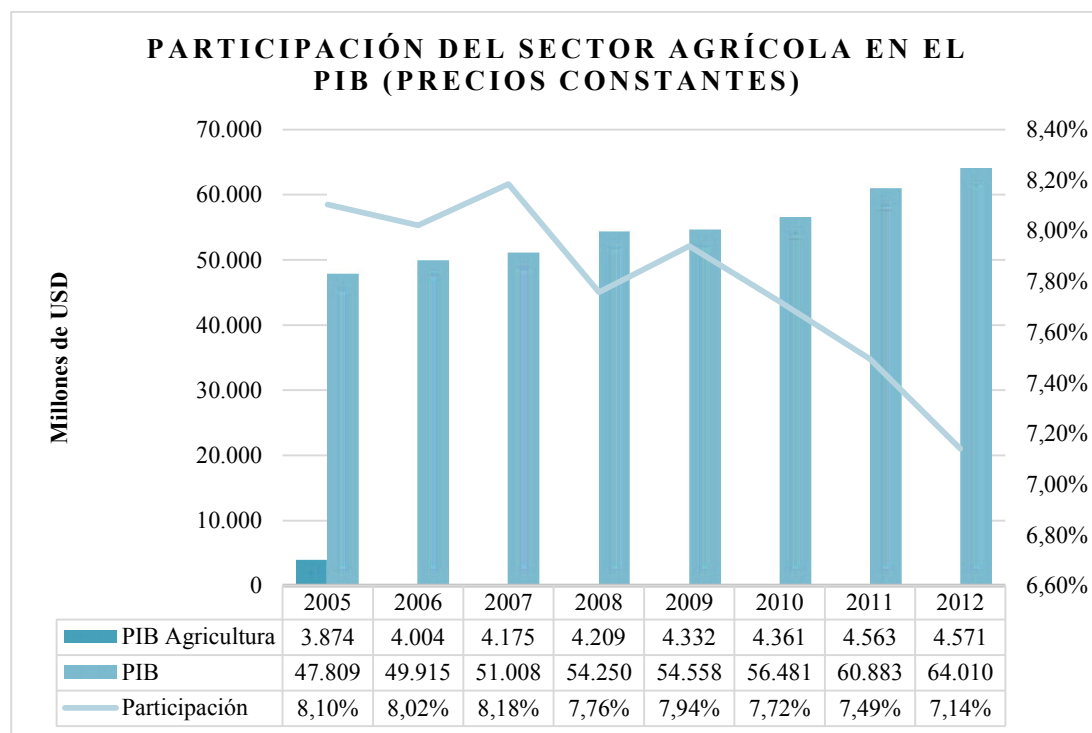
Para el año 2011 Ecuador presentó un incremento del 7,8% con respecto al año anterior, lo que de acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), coloca al Ecuador como el país que mayor crecimiento del Producto interno Bruto en la región. Este incremento está sobre el generado por Colombia de 5,9% y el de Chile y de Uruguay con un incremento de 5,7%.

El crecimiento obtenido durante el año 2012 es de 5,1%, entre los sectores que produjeron el crecimiento del PIB en este año destacan la Administración Pública y de Defensa, Construcción, Hoteles y Restaurantes sectores que crecieron en un 13,50%, 9,60% y 8,98% respectivamente.

La variación que presenta durante los tres últimos años es representativa, lo que ha colocado al Ecuador dentro de los países Sudamericanos con mayor crecimiento después de Perú y Chile, según presentan los datos tomados de las Estadísticas Macroeconómicas del Banco Central del Ecuador.

El crecimiento para el año 2013 fue del 4%, en el cual las principales actividades económicas son el Comercio con un crecimiento del 11%, Manufactura con 11%, Petróleo y Minas con 10%, Construcción con 10%, el sector Agropecuario con 10%, según las

previsiones del Banco Central.



***Ilustración 7 - Participación del Sector Agrícola en el PIB (Precios Constantes)***

**Fuente:** Información Estadística Banco Central del Ecuador.

Los datos del Banco Central del Ecuador reflejan que para el 2007 la agricultura representaba el 8,18% del Producto Interno Bruto de nuestro país, que sumaba más de \$4.175 millones. En 2008, la participación disminuyó a 7,76% y al año siguiente se ubicó en 7,94%, para los años 2008 y 2009 el crecimiento del sector fue de apenas 0,18%, mientras que para los siguientes años el desempeño presenta una disminución, según la CEPAL los problemas que inciden en el poco desempeño de la agricultura ecuatoriana se debe principalmente por cambios climáticos, reformas en la legislación y hasta los problemas de la inseguridad de la que son víctimas los agricultores.

## **Amenazas**

- La disminución progresiva de la participación del sector agrícola dentro del Producto Interno Bruto evidencia el poco desarrollo de dichas actividades dentro de nuestro país, generado principalmente por problemas climáticos lo que ocasiona que los campesinos abandonen dichas actividades por el peligro de perder su inversión.

## **- INFLACIÓN**

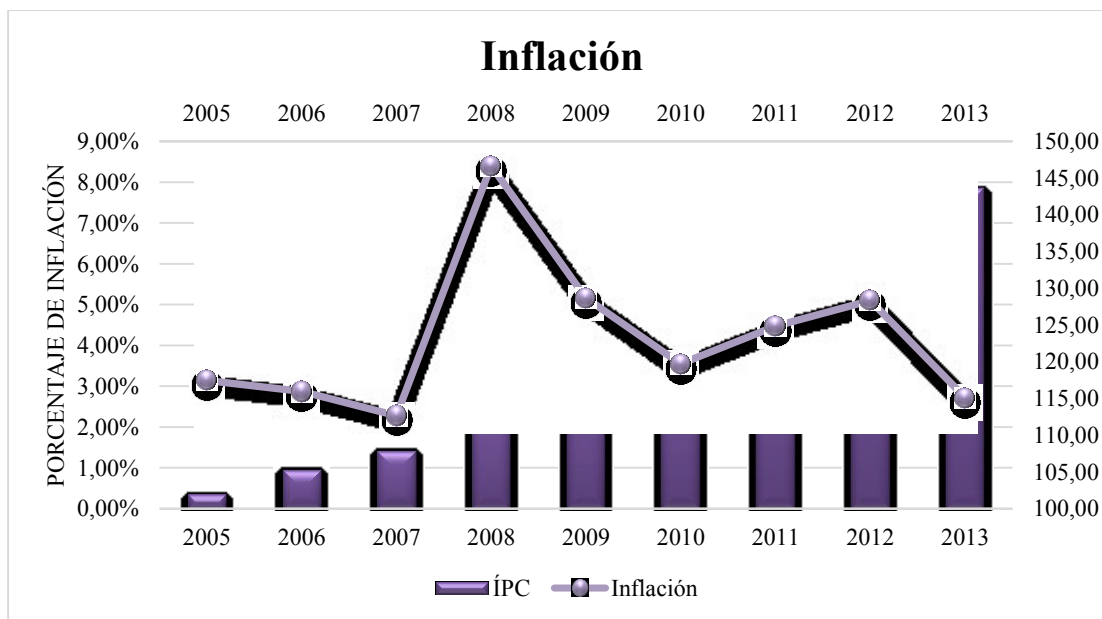
Por muchos años la inflación representó uno de los problemas macroeconómicos de mayor presencia e importancia en el Ecuador. Sin embargo, durante los últimos años este factor se ha estabilizado, a continuación se presenta la evolución de la Inflación en nuestro país en el transcurso de los años.



**Tabla 8 - PROMEDIO ANUAL DE LA INFLACIÓN**

| Años | ÍPC    | Inflación |
|------|--------|-----------|
| 2005 | 101,94 | 3,14%     |
| 2006 | 105,29 | 2,87%     |
| 2007 | 107,85 | 2,28%     |
| 2008 | 116,91 | 8,40%     |
| 2009 | 122,94 | 5,16%     |
| 2010 | 127,31 | 3,55%     |
| 2011 | 133,01 | 4,47%     |
| 2012 | 139,79 | 5,10%     |
| 2013 | 143,60 | 2,72%     |

Fuente: Instituto Ecuatoriano de Normalización INEN

**Ilustración 8 - INFLACIÓN**

Fuente: Instituto Ecuatoriano de Normalización INEN

La inflación para el año 2005 se situó en 3,14%; según la CEPAL esto se debe a factores estacionales, climáticos y principalmente a la devolución de los Fondos de Reserva a los afiliados del IESS, lo que ocasionó un crecimiento de los precios, para el año 2006 con la Presidencia del Dr. Alfredo Palacios el país presentó una inflación promedio anual de 2,87%, lo que representó una disminución de 0,27%.

Para el año 2007 asume la Presidencia de la República el Eco. Rafael Correa, lo que brindó un esquema de relativa estabilidad económica que se vio reflejado en una disminución del 0,59% en la inflación de nuestro país, mientras que durante el año de 2008 la crisis financiera mundial provocó un incremento de los precios de las materias primas y la devaluación del dólar frente al euro ocasionó un incremento en la inflación de 6,12 puntos porcentuales al incrementarse de 2,28% en el año 2007 a 8,40% para el periodo 2008.

El año 2.009 presentó una desaceleración del 3,24% con respecto a la inflación del año anterior generado por la estabilización de los precios de las materias primas, tras la volatilidad presentada en el año 2.008 durante la crisis financiera de ese año. En el año 2010, el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación promedio anual de 3,55%, porcentaje que ha disminuido en 1,61% a la alcanzada en 2009.

Durante el año 2011 y 2012 la inflación incrementó llegando a valor anual de 4,47% y 5,10% respectivamente, generado por el aumento de aranceles de la división de consumo de Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes que presentó una inflación en el mes de diciembre de 9,5% en el 2.011 y 18,91% para el 2.012.

La continua recuperación del poder de compra incrementó en el año 2013 en el cual se presentó una inflación anual del 2,72% la menor reflejado en los últimos años, siendo seis divisiones las que se ubicaron por sobre el promedio general con los mayores porcentajes se encuentran los sectores de Bebidas Alcohólicas, seguido de Restaurantes y Hoteles, y, Educación, en este año el sector de las Comunicaciones registraron deflación de -0.10%.

La tasa de inflación con la que Ecuador cerró el año 2013 fue de 2,70% ubicándose por debajo del promedio de América Latina con el 7,24%; los países con mayor tasa inflacionaria dentro de América Latina son Venezuela con un 54,35% y Argentina con 10,55%.

### **Oportunidades**

- La inflación en el Ecuador se ha convertido en un dato estable durante los últimos años ubicándose por debajo del promedio para los países de Latino América, lo que representa una gran ventaja para las empresas Ecuatorianas, pues este hecho brinda un entorno de estabilidad. La recuperación del poder adquisitivo es un gran aliado para las empresas ya que el consumidor se encuentra en capacidad de adquirir el producto ofertado.

## - TASAS DE INTERÉS

| <b>Tabla 9 - TASAS ACTIVAS EFECTIVAS</b> |                      |                      |                        |                       |                      |
|--|----------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|----------------------|
| <b>Segmento /Periodo</b>                 | <b>Ene- Mar 2013</b> | <b>Abr- Jun 2013</b> | <b>Jul - Sep. 2013</b> | <b>Oct - Dic 2013</b> | <b>Ene- Mar 2014</b> |
| <b>Productivo Corporativo</b>            | 8,17%                | 8,17%                | 8,17%                  | 8,17%                 | 8,17%                |
| <b>Productivo Empresarial</b>            | 9,53%                | 9,53%                | 9,53%                  | 9,53%                 | 9,53%                |
| <b>Productivo PYMES</b>                  | 11,20%               | 11,20%               | 11,20%                 | 11,20%                | 11,20%               |
| <b>Consumo</b>                           | 15,91%               | 15,91%               | 15,91%                 | 15,91%                | 15,91%               |
| <b>Microcrédito acumulación ampliada</b> | 22,44%               | 22,44%               | 22,44%                 | 22,44%                | 22,44%               |
| <b>Microcrédito acumulación simple</b>   | 25,20%               | 25,20%               | 25,20%                 | 25,20%                | 25,20%               |
| <b>Microcrédito minorista</b>            | 28,82%               | 28,82%               | 28,82%                 | 28,82%                | 28,82%               |
| <b>Vivienda</b>                          | 10,64%               | 10,64%               | 10,64%                 | 10,64%                | 10,64%               |

Fuente: Banco Central de Ecuador

| <b>Tabla 10 - TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO</b> |                |                               |                |
|---|----------------|-------------------------------|----------------|
| <b>Tasas Referenciales</b>  | <b>% anual</b> | <b>Tasas Referenciales</b>    | <b>% anual</b> |
| Depósitos a plazo   | 4,53           | Depósitos de Ahorro           | 1,41           |
| Depósitos monetarios  | 0,6            | Depósitos de Tarjetahabientes | 0,63           |
| Operaciones de Reporto  | 0,24           |                               |                |

Fuente: Banco Central de Ecuador

| <b>Tabla 11 - TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO</b> |                |                            |                |
|--|----------------|----------------------------|----------------|
| <b>Tasas Referenciales</b>   | <b>% anual</b> | <b>Tasas Referenciales</b> | <b>% anual</b> |
| Plazo 30-60  | 3,89           | Plazo 121-180              | 5,11           |
| Plazo 61-90  | 3,67           | Plazo 181-360              | 5,65           |
| Plazo 91-120   | 4,93           | Plazo 361 y más            | 5,35           |

Fuente: Banco Central de Ecuador

Durante los años 2007 y 2008 el Gobierno Nacional introdujo una política de disminución de las tasas activas efectivas, desde el cual el Banco Central consiguió mantener constantes no solo las tasas de interés activas para todos los segmentos de crédito, sino también pasivas para todos sus instrumentos de captación, pero a pesar de este hecho el margen de intermediación que manejan las instituciones financieras es representativo, por lo que optar por un crédito para una empresa representaría un elevado gasto en intereses.

### **Amenazas**

- A pesar de las acciones tomadas por el Gobierno central para mantener las tasas activas y pasivas constantes, el margen de intermediación financiera es considerado aun alto en comparación a otras fuentes de financiamiento que el mercado ofrece.

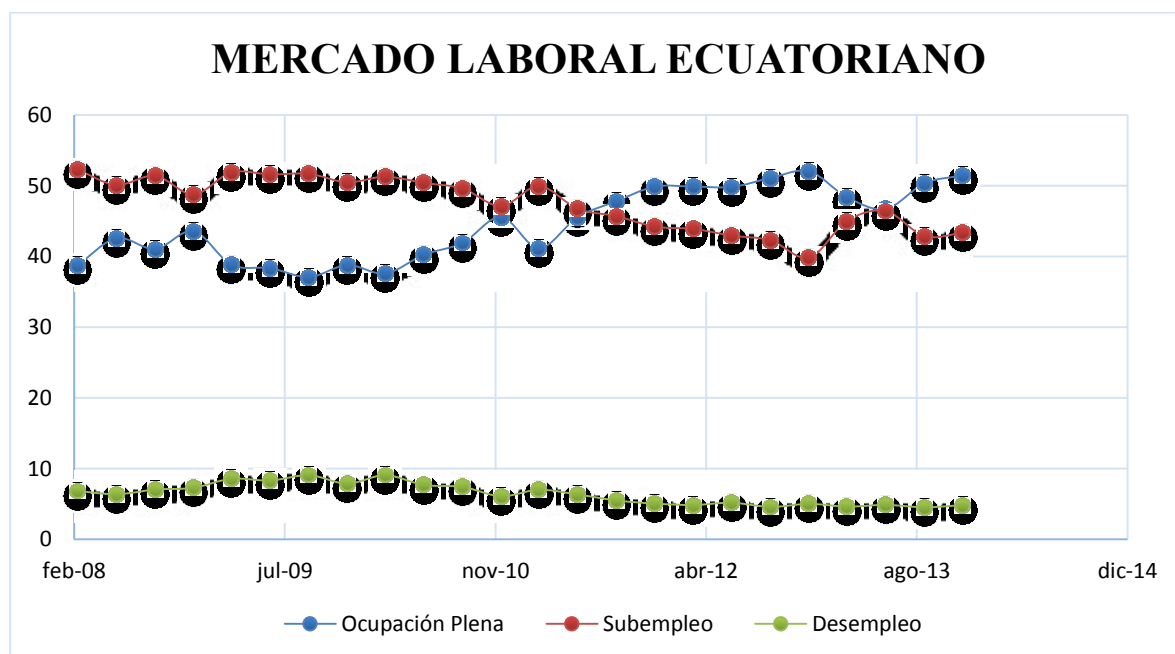
### **2.3.3 Factores Sociales**

Las fuerzas sociales se refieren a la manera en que las costumbres y valores sociales cambiantes afectan a una industria.

**Tabla 12 - MERCADO LABORAL ECUATORIANO****TOTAL NACIONAL URBANO**

| <b>Trimestre</b>    | <b>Ocupación Plena</b> | <b>Subempleo</b> | <b>Desempleo</b> |
|---------------------|------------------------|------------------|------------------|
| Enero - Marzo 2008  | 38,77                  | 52,27            | 6,86             |
| Abril – Junio 2008  | 42,59                  | 50,13            | 6,4              |
| Julio- Sep. 2008    | 41,07                  | 51,43            | 7,06             |
| Octubre – Dic. 2008 | 43,59                  | 48,78            | 7,31             |
| Enero - Marzo 2009  | 38,84                  | 51,9             | 8,6              |
| Abril – Junio 2009  | 38,36                  | 51,61            | 8,34             |
| Julio- Sep. 2009    | 37,1                   | 51,7             | 9,1              |
| Octubre – Dic. 2009 | 38,8                   | 50,5             | 7,9              |
| Enero - Marzo 2010  | 37,6                   | 51,3             | 9,1              |
| Abril – Junio 2010  | 40,26                  | 50,42            | 7,71             |
| Julio- Sep. 2010    | 41,94                  | 49,6             | 7,44             |
| Octubre – Dic. 2010 | 45,6                   | 47,13            | 6,11             |
| Enero - Marzo 2011  | 41,19                  | 49,97            | 7,04             |
| Abril – Junio 2011  | 45,59                  | 46,74            | 6,36             |
| Julio- Sep. 2011    | 47,85                  | 45,71            | 5,52             |
| Octubre – Dic. 2011 | 49,9                   | 44,22            | 5,07             |
| Enero - Marzo 2012  | 49,91                  | 43,9             | 4,88             |
| Abril – Junio 2012  | 49,86                  | 42,96            | 5,19             |
| Julio- Sep. 2012    | 51,12                  | 42,28            | 4,6              |
| Octubre – Dic. 2012 | 52,07                  | 39,83            | 5,04             |
| Enero - Marzo 2013  | 48,41                  | 45,01            | 4,64             |
| Abril – Junio 2013  | 46,74                  | 46,43            | 4,89             |
| Julio- Sep. 2013    | 50,37                  | 42,88            | 4,55             |
| Octubre – Dic. 2013 | 51,51                  | 43,35            | 4,86             |
| Enero - Marzo 2014  | 49,67                  | 44,38            | 5,59             |

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)



***Ilustración 9 - Mercado laboral Ecuatoriano***

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)

Dentro de la estructura del mercado laboral a final del año 2008 el subempleo representó la mayor parte con una participación con el 48,78% de la población nacional urbana; mientras que la tasa de pleno empleo se ubicó en 43,59%; para ese año el desempleo tiene una participación de 7,1%. Para el último trimestre del 2009 y el primero del 2010 se presentó uno de los más altos índices de desempleo en el país, la ciudad que mayor índice de desempleo registró fue Guayaquil. En septiembre 2010, se presentó la tasa de ocupación total con un 92.73%, la más alta registrada desde diciembre 2008, siendo la tasa de ocupación de hombres más elevada que la de las mujeres.

Para el año 2011 la tasa de ocupación plena fue del 49,9%, mientras que la tasa de subocupación fue la segunda en importancia al situarse en 44,22%; a finales del año 2011 el desempleo representó al 5,07% en el cual las ciudades con mayor desempleo son

Guayaquil y Machala. En diciembre de 2012, la tasa de ocupación plena representó la mayor parte de la población con una participación de 52.07%; seguida por la subocupación situada en 39.83%; para este año el desempleo continuó con una disminución progresiva presentando las tasas trimestrales más bajas en varios años.

La tasa de desempleo urbano publicada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censo para el año 2013 fue de 4,86%, en el caso ecuatoriano, según la Organización Internacional del Trabajo, se observa un descenso en el desempleo urbano en comparación a años anteriores, sin embargo la organización también afirma que Ecuador podría disminuir aún más esta tasa si impulsara la inversión extranjera como es el caso de Colombia con una disminución de 11,5 a 11,1%, y en Perú, de 7,2 a 6,0%.

El sector primario en especial la agricultura ha experimentado una disminución importante en el número de trabajadores desde el año 2010 hasta la actualidad, debido a que el sector campesino ha abandonado sus actividades con el afán de hallar mejores oportunidades en otros sectores laborales como el de la construcción, en busca de mejorar los ingresos a sus hogares. Otro de los factores fundamentales que afectaron a la disminución de la mano de obra dentro del este sector son las bajas cosechas a causa de los problemas climáticos presentados en la región.

### **Amenazas**

- La disminución de la mano de obra dentro del sector agrícola es una amenaza para las empresas que se desarrollan dentro de este sector, debido a que las



personas buscan nuevas oportunidades dentro de distintos sectores alejándose de las actividades de siembra y cultivo.

#### **2.3.4 Factor Tecnológico**

Los cambios tecnológicos pueden hacer obsoletos de la noche a la mañana la maquinaria de una empresa, pero simultáneamente puede generar innumerables posibilidades de creación nuevos productos, por lo que el cambio tecnológico puede representar tanto una oportunidad como una amenaza. En la actualidad la tecnología es utilizada como una herramienta de mejora para la calidad de las organizaciones al lograr la eficiencia en las operaciones, permitiendo facilidad en la obtención de la información, incremento de productividad, reducción de tiempo y mayor facilidad para la comunicación.

La tecnología es una de las herramientas más importantes para el desarrollo de las actividades dentro de una organización ya que con su correcta utilización se logra la eficacia en la utilización de recursos tanto materiales como humanos, la implementación de nuevas tecnologías en las empresas permiten la creación de nuevas oportunidades.

La tecnología utilizada por empresas champiñoneras debe ser importada, por lo que de existir un avance en la tecnología requerida se produciría un retraso en comparación a la maquinaria utilizada en países extranjeros. Sin embargo la tecnología empleada en la producción de champiñones no requiere de mayor innovación o actualización por lo que ésta no representa una amenaza para las empresas productoras ya que el deterioro reflejado en la maquinaria empleada es mínima.

La maquinaria utilizada para la producción de champiñones de mayor importancia es:

- Compostera
- Sembradora
- Aires acondicionados

### **Oportunidades**

- La tecnología actualizada representa eficacia en las operaciones de la empresa, debido a la poca innovación de la maquinaria empleada, los equipos adquiridos no sufren un deterioro acelerado, lo que permite a la empresa contar con la maquinaria y equipo adecuado que le permiten contar con una capacidad de producción adecuada.

### **Amenazas**

- La necesidad de importar los principales equipos tecnológicos representa una amenaza debido a la demora en cuanto a trámites aduaneros y tiempo de arribo, lo que derivaría en un periodo sin producción o pérdida del cultivo dependiendo de la maquinaria.

## **2.4 Análisis del Microambiente**

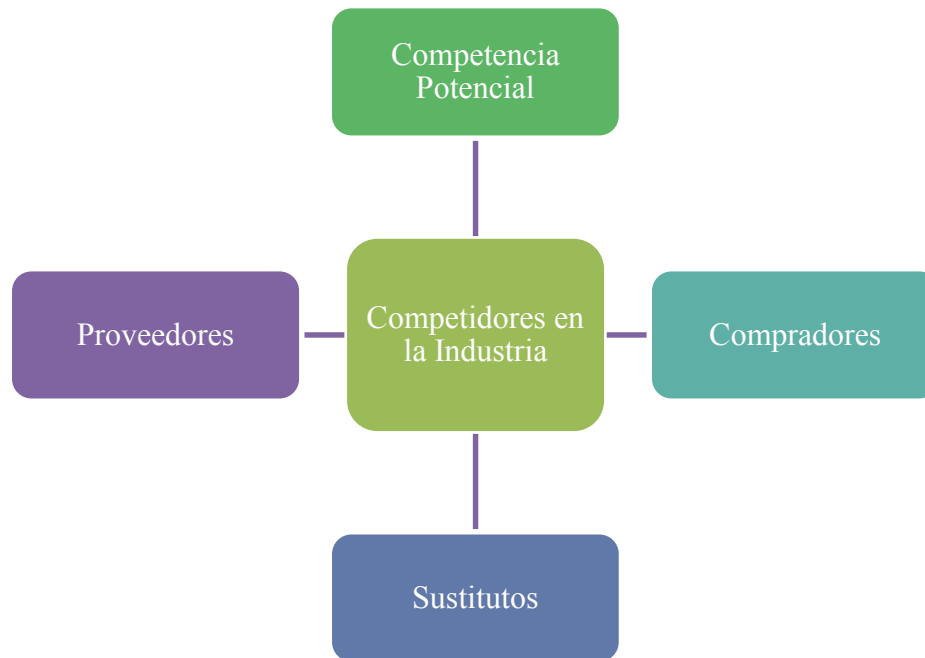
## **2.5 Análisis de la Industria**

El análisis de la industria se realizará utilizando como herramienta las “CINCO FUERZAS DE PORTER”, el mismo que permitirá un análisis de los factores externos de la empresa, utilizándolos como base para diseñar estrategias que permitan el mejor aprovechamiento de las oportunidades y prepararnos para hacer frente a las amenazas.

## **2.6 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter**

En 1980 Michael Porter desarrolló un método de análisis con el fin de descubrir qué factores determinan la rentabilidad de un sector industrial y de sus empresas. Para Porter, existen 5 diferentes tipos de fuerzas que marcan el éxito o el fracaso de un sector o de una empresa.

## CINCO FUERZAS DE PORTER



*Ilustración 10 - CINCO FUERZAS DE PORTER*

**Fuente:** (Thompson & Strickland, 1985)

Esta herramienta permite un análisis más profundo de la industria a la que la empresa pertenece y considera la existencia de cinco fuerzas consideradas por PORTER:

1. Amenaza de entrada de nuevos competidores.
2. Amenaza del ingreso de productos sustitutos.
3. Poder de negociación de los proveedores.
4. Poder de negociación de los consumidores
5. Rivalidad entre competidores.

### **2.6.1 Amenaza de entrada de nuevos competidores**

La entrada de nuevos competidores se refiere a la dificultad de franquear las barreras de entrada por nuevos participantes que puedan llegar con nuevos recursos y capacidades para apoderarse de una porción del mercado.

Invedelca se encuentra dentro de la rama de la Agroindustria por lo que se analizarán los siguientes elementos:

#### **Barreras de entrada**

Los requisitos para la creación de empresas en nuestro país son relativamente pocos, pues el gobierno actual se encuentra enfocado al incremento de fuentes de empleo, por lo que la implementación de una nueva empresa champiñonera es viable, pues son pocos los requisitos para la constitución de una sociedad en nuestro país, actualmente se puede constituir como sociedad anónima con un capital mínimo, la escritura pública y como requisito adicional la obtención del Registro Único de contribuyente RUC en el Servicio de Rentas Internas que no tiene costo.

La industria del sector alimenticio dentro del territorio nacional tiene como requisito indispensable la obtención del Registro Sanitario, que actualmente el Ministerio de Productividad brinda facilidades para su obtención además de la homologación de registro sanitario con otros países como Estados Unidos. La calidad dentro de la industria es un

factor importante, sin embargo, no es indispensable la obtención de una certificación ISO para la comercialización de productos dentro del territorio nacional.

En la actualidad las medidas tomadas para salvaguardar los intereses de los trabajadores pueden representar dificultad para el ingreso de nuevos competidores por la cantidad de empleados que se requiere y los costos que éstos representan, pues es obligación de los empleadores afiliación de sus colaboradores al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y al igual que el pago de sus beneficios sociales según lo tipificado en la ley.

### **Requisitos de capital e inversión**

El monto de inversión para la implementación de empresas champiñoneras es elevado, pues exige amplias instalaciones dotadas de la tecnología necesaria para su producción y materia prima importada, lo que hace que el capital para el emprender con una empresa dentro de la misma rama que Invedelca, sea difícil de obtener pese a los impulsos que brinda el Gobierno para el desarrollo productivo.

### **Lealtad a la marca**

La empresa se encuentra en funcionamiento por más de 30 años en el mercado, brindando un producto que satisface las necesidades de los consumidores lo que ha posicionado a Invedelca y le ha permitido tener una amplia participación en el mercado

nacional pues “cerca del 54% del mercado consume la marca Güipi, seguido por Kennet con el 42%, Cepa con 3% y productores artesanales con 1%” (Ordóñez Parra, 2013).

La marca Güipi actualmente cuenta con respaldo de sus clientes debido a la calidad del producto y el servicio que presta, por lo que representaría una dificultad de ingreso de nuevos competidores con marcas poco conocidas dentro del mercado.

### **Canales de distribución**

La distribución del producto dentro del país no representa mayor obstáculo para los nuevos competidores, pues el producto puede ser distribuido en cualquier punto comercial como son micromercados, supermercados, y tiendas en distintas localidades del país; por otro lado los canales de distribución para exportación representan mayor dificultad para nuevos competidores referente a los costos de envío y demás requerimientos para su exportación.

### **Reacción de la industria frente a un nuevo competidor**

En la actualidad las principales empresas champiñoneras en el país son Invedelca, Kennet y Cepa, las cuales tiene gran trayectoria en el mercado ecuatoriano obtenido a través de elaboradas estrategias comerciales, por lo que el ingreso a esta industria resulta complicada ya que la implementación de estrategias conjuntas en el mercado pueden dejar fuera a nuevos competidores que representen una competencia potencial.

## **Oportunidades**

- La inversión requerida para la implementación de una empresa dentro del sector en el cual Invedelca se desarrolla es elevada, debido principalmente a las instalaciones y tecnología extranjera que se necesita para la producción de champiñones a nivel industrial.
- Güipi actualmente es la marca líder en el mercado ecuatoriano, liderazgo conseguido gracias a la calidad del producto ofertado y los años de servicio que los respaldan, por lo que la incursión de nuevos competidores en esta industria resulta difícil debido a la lealtad de los clientes por la marca.
- La incursión de nuevos competidores resulta una barrera difícil de franquear pues el mercado nacional cuenta con tres empresas en la industria que no permitirían el ingreso de competencia a través de estrategias conjuntas.

## **Amenazas**

- El impulso para el desarrollo del sector productivo que se encuentra promoviendo el Gobierno actual brinda facilidades para establecer nuevas empresas dentro de diferentes ramas en el país.



### **2.6.2 Amenaza de ingreso de productos sustitutos**

El ingreso de productos sustitutos o alternativos es una amenaza potencial para las empresas, pues los productos sustitutos en muchos de los poseen precios inferiores, logrando abarcar parte del mercado.

El champiñón es un alimento con elevado valor nutricional que contiene un gran número de vitaminas, minerales, proteínas y aminoácidos, por lo que son pocos sus productos sustitutos tal es el caso de vegetales que proveen nutrientes similares como son el brócoli, las espinacas y las almendras.

En cuanto al uso del champiñón en los hogares las carnes son los principales productos sustitutos ya que poseen proteínas, fibra, vitaminas y minerales.

### **Disponibilidad de productos sustitutos cercanos**

Invedelca se encuentra dentro del sector de la agroindustria ofertando al público champiñones frescos y enlatados en diferentes tipos y presentaciones, son pocos los productos sustitutos de los champiñones tal es el caso de vegetales que proveen nutrientes similares a los aportados por el champiñón, estos productos en muchos de los casos son de mayor accesibilidad pues se encuentran en cualquier punto de venta.

### **Precios de los productos sustitutos**

Los precios de productos sustitutos dependen de su procedencia, así los vegetales tales como el brócoli poseen precios bajos en comparación al de los champiñones, mientras que la carne posee un valor similar. Sin embargo, el mercado opta por productos más económicos consumiendo vegetales.

### **Costos o facilidad para cambiar a otro producto**

El comprador posee facilidad de sustituir el producto lo que da lugar a que en el momento de realizar la compra de productos sustitutos el factor calidad quede relegado y se prefiera evaluar el precio del producto, lo que implica que en caso de que el precio del champiñón suba, el comprador no tendrá problema alguno en adquirir un producto que le permita ajustarse a su capacidad económica y satisfaga sus necesidades.

Sin embargo, los clientes más representativos de Invedelca son los restaurantes y pizzerías las cuales no pueden sustituir nuestro producto ya que es el principal ingrediente en varios de sus platos.

### **Oportunidades**

- En cuanto al aspecto culinario el champiñón no cuenta con un sustituto directo ya que en la cocina gourmet los champiñones constituyen la base de muchos platos en restaurantes al igual que pizzerías.

### **Amenazas**

- Existe una variedad de productos sustitutos de los beneficios nutricionales del champiñón a precios inferiores, los mismos que pueden ser de fácil disponibilidad, convirtiéndose en una importante amenaza, pues el consumidor obtendría los mismos beneficios nutricionales incurriendo en menores costos.
- Poca aceptación del champiñón dentro del mercado común.

### **2.6.3 Poder de negociación de los proveedores**

La organización de los proveedores tiene gran repercusión en la empresa, pues pueden imponer condiciones de precio y tamaño del pedido. Invedelca cuenta con proveedores calificados que brindan materia prima de excelente calidad, actualmente no existe agremiaciones y las negociaciones se realizan individualmente.

**Tabla 13 - PRINCIPALES PROVEEDORES DE INVEDELCA**

| <b>Destino</b> | <b>Proveedor</b>           | <b>Destino</b>       | <b>Proveedor</b>    |
|----------------|----------------------------|----------------------|---------------------|
| <b>Tamo</b>    | Fuertes Hugo               | <b>Transporte</b>    | Toapanta Patricio   |
| <b>Fase I</b>  | Casa Del Ganadero          | <b>Mantenimiento</b> | Megafrio S. A.      |
| <b>Fase I</b>  | Rodriguez Silvia           | <b>Servicios</b>     | Cnt.Ep              |
| <b>Empaque</b> | Plastlit S.A.              | <b>Mercadeo</b>      | Know How Cia. Ltda. |
| <b>Empaque</b> | Printech del Ecuador S. A. | <b>Importaciones</b> | Dutch Trading       |
| <b>Empaque</b> | Fullpacking S.A.           | <b>Importaciones</b> | Madasi              |

**Fuente:** Anexo Proveedores Invedelca

Los proveedores no se encuentran asociados ni agremiados disminuyendo el poder de negociación, pues son varios quienes pueden proveer los diferentes insumos o servicios que la empresa requiere para la producción y comercialización de champiñones, los periodos de pago varían según los convenios establecidos. Los proveedores extranjeros cubren la principal necesidad de la empresa al abastecer de semillas y maquinaria, con la finalidad de estandarizar la calidad de la materia prima Invedelca trabaja tan solo con dos proveedores, por lo que dichos proveedores tiene gran influencia en la empresa, ya que al no contar con la principal materia prima no existiría la producción necesaria.

### **Oportunidad**

- Invedelca cuenta con varios proveedores de los diversos insumos que la empresa necesita, debido a la naturaleza de cada producto las negociaciones se realizan individualmente lo que disminuye el poder de negociación.

## Amenazas

- La principal materia prima que la empresa utiliza es el Tamo, un producto agrícola cuya obtención y precio es variable, pues dependen de las estaciones climáticas en el país.

### 2.6.4 Poder de negociación de los consumidores

A mayor organización de los compradores mayores serán sus exigencias en cuanto a precios y calidad, lo que repercute en una disminución en el margen de utilidad para la empresa. Invedelca es el principal proveedor de los principales supermercados, hoteles, restaurantes y varios clientes internacionales.

**Tabla 14 - PRINCIPALES CLIENTES DE INVEDELCA**

| CLIENTE                                  |
|--|
| Citymaxis S.A.                           |
| Contratos Fruteros.                      |
| Corporación El Rosado S.A.               |
| Corporación La Favorita C.A.             |
| Distribuidora de Producto Agrícolas      |
| Internacional. Food Services Corporation |
| Mega Santamaría S.A.                     |
| Sodetur S.A.                             |
| Tiendas industriales asociadas TIA S.A.  |

**Fuente:** Reporte de Ventas Invedelca

Los clientes de Invedelca no se encuentran concentrados, los compradores con bajos volúmenes de compra deben regirse a los precios establecidos, sin embargo la empresa cuenta con clientes reconocidos en el mercado que manejan amplios volúmenes de compras, lo que permite una negociación en cuanto a los precios, descuentos, promociones o precios especiales y en muchos de los casos están en capacidad de establecer políticas y reglas para mantener los niveles de compra.

La atención a los clientes es muy importante para la empresa, pues en el mercado regular es factible el cambio de proveedor, ya que si no se sienten conformes con la calidad o precio pueden optar por la competencia, por otro lado los grandes clientes no tienen tal facilidad debido a que la producción local no podría cubrir con necesidades respecto a los volúmenes de compras de dichas empresas ya que la competencia dentro de la industria es limitada, pues existen tres proveedores de este producto que en temporadas normales abastecen a los clientes, sin embargo, existen fechas de mayor demanda como son los meses de noviembre y diciembre en las cuales las empresas no satisfacen el consumo de los clientes, principalmente necesidades de restaurantes en épocas navideñas.

### **Amenazas**

- Debido a los volúmenes de compras de los principales clientes como supermercados y restaurantes, Invedelca pierde poder de negociación en cuanto a precios, descuentos y promociones.

### 2.6.5 Rivalidad entre competidores

En el Ecuador actualmente no existe una gran cantidad de empresas que se dediquen a la producción de champiñones, debido a que el costo inicial es representativo por las fuertes inversiones en infraestructura y tecnología que se requiere, sin embargo, existen empresas con años de trayectoria al igual que productores artesanales.

El mercado Ecuatoriano tiene tres proveedores principales dedicados a la producción de champiñones, los mismos que cubren la demanda de la siguiente manera.

***Tabla 15 -PROVEEDORES DE CHAMPIÑONES EN EL ECUADOR***

| <b>EMPRESA</b>                   | <b>PARTICIPACIÓN</b> |
|----------------------------------|----------------------|
| <b>Invedelca S.A.</b>            | 54%                  |
| <b>Kennet C.A.</b>               | 42%                  |
| <b>Cepaproducción Cía. Ltda.</b> | 3%                   |
| <b>Productores Artesanales</b>   | 1%                   |

**Fuente:** (Ordóñez Parra, 2013)

Los principales competidores para Invedelca son:

#### **KENNET C.A.**

Es una empresa localizada en la hacienda San José en Puembo. En la actualidad la empresa dispone de un área de 12 cámaras de cultivo, 2 cámaras de pasteurización, 2

cámaras de incubación; el área disponible para la preparación de compost, el área de siembra de las esporas del champiñón y el área industrial, refrigeración, y despacho del producto.

Sus principales productos son: champiñón blanco, portabelo y crimine; mientras que sus presentaciones en conservas son de enteros y laminados de 6onz. y 8onz.

### **CEPAPRODUCCIÓN CÍA. LTDA.**

Cepa está ubicada Tabacundo, en la Provincia de Pichincha. Es considerada como la planta de producción de champiñones más moderna del país ya que ha logrado dejar de lado el proceso de composteo y reemplazarlos por materiales importados, sin embargo los pocos años de trayectoria que ésta empresa posee no le han permitido expandirse en el mercado.

Cepaproducción, es la única planta en Ecuador que en su proceso productivo, emplea cien por ciento Compost traído desde Holanda, su principal producción champiñones blanco entero, laminado y portabelos. Cepa actualmente no provee de producto enlatado.

### **Oportunidades**

- Invedelca es considerado como marca líder en champiñones cuenta con más trayectoria que sus competidores y realiza presentaciones e innovaciones



distintas a los de su competencia, en la actualidad su principal ventaja es la capacidad de producción con la que cuenta sus instalaciones y la capacidad de expandirse de ser el caso.

### **Amenazas**

- La tecnología hace un papel trascendental dentro del mercado, debido a que ésta genera un gran impulso para quienes puedan adquirir un alto nivel tecnológico, por lo que empresas como Cepa han aprovechado esta herramienta y desde su creación en el año 2010 ha ido expandiéndose constantemente.

## 2.7 Determinación de Oportunidades y Amenazas

| N         | <i>Tabla 16 Oportunidades</i>  |
|-----------|--|
| <b>O1</b> | La estabilidad generada en los últimos años y la recuperación del poder adquisitivo ofrece la seguridad necesaria para propiciar la inversión en empresas ecuatoriana y el desarrollo del sector agrícola. |
| <b>O2</b> | Existe mayor aceptación del producto ecuatoriano en el extranjero, por lo que la ampliación hacia nuevos mercados es una alternativa viable para el desarrollo de la empresa.                              |
| <b>O3</b> | La maquinaria empleada en las champiñoneras no sufre un deterioro acelerado, lo que permite contar con maquinaria y equipo apto para la producción.  |
| <b>O4</b> | La inversión requerida para la implementación de una empresa champiñonera es elevada, limitando el número de competidores  |
| <b>O5</b> | El champiñón no cuenta con un sustituto directo.   |
| <b>O6</b> | Invedelca es considerado como marca líder en champiñones.  |

| N°        | <i>Tabla 17 - Amenazas</i>  |
|-----------|---|
| <b>A1</b> | Las estrategias para el desarrollo del sector agrícola están dirigidas en mayor cantidad al sector campesino y áreas rurales, dejando de lado la industria. |
| <b>A2</b> | Las decisiones de organismos y modificaciones de leyes afectan de manera directa a todas las empresas y sus trabajadores.                                   |
| <b>A3</b> | La disminución de la mano de obra dentro del sector agrícola.   |
| <b>A4</b> | Empresas con mayor acceso a tecnología.   |
| <b>A5</b> | Poca aceptación del champiñón dentro del mercado común.   |
| <b>A6</b> | Clientes y proveedores con poder de negociación debido a sus volúmenes de compra  |

## **2.8 Análisis Interno**

El Análisis Interno incluye la observación de todas las actividades y procesos que se realizan en las diferentes áreas de la empresa, lo que nos permite analizar la forma en la que Invedelca administra sus recursos tanto de capital, el talento humano, activos, la estructura interna implantada y todos los demás componentes relacionadas con la empresa.

El Análisis Interno permitirá determinar las fortalezas y debilidades que Invedelca posee en base al análisis realizado en cada área y departamento de la empresa a través del método de Evaluación Competitiva.

## **2.9 Evaluación Competitiva de la Empresa**

El Análisis Interno comprende el estudio detallado de las siguientes áreas:

- Nivel Gerencial o Capacidad Administrativa.
- Área de Mercadeo o Capacidad de Comercialización.
- Área de Producción o Capacidad Productiva.
- Área de Recurso Humanos o Capacidad de Talento Humano.
- Área de Investigación y Desarrollo o Capacidad Tecnológica.
- Área de Finanzas o Capacidad Financiera.

### **2.9.1 Nivel Gerencial o Capacidad Administrativa**

Invedelca es una de las más importante empresa productora de champiñones del Ecuador, que mediante un sistema de control total de calidad ha logrado posicionar a Güipi como la marca líder en champiñones del país, la empresa inició su producción en el año 1975 por lo que cuenta con varios años de experiencia, desde sus inicios ha conquistado resultados basados en la disposición que tiene de satisfacer las necesidades en cuanto al producto que ofrece en donde su calidad y factores nutricionales son su punto fuerte, logros obtenidos gracias al direccionamiento de Gerentes que han sabido mantener el liderazgo de la marca.

El nivel gerencial aplica una filosofía empresarial basada en la moral, ética personal y profesional, compromiso con el cliente brindándole un producto de calidad y a bajo costo, la gerencia además ha empleado un liderazgo cooperativo fundamentado en la delegación de tareas y responsabilidades al personal operativo y administrativo, las cuales son analizadas a través de indicadores de autoevaluación en cada área.

El nivel administrativo y gerencial cumple con las características necesarias para desempeñar sus funciones, pues la empresa cuenta con personal de excelente formación, capacitación y experiencia requerida para colaborar con el desarrollo de la empresa, sin embargo los canales de comunicación manejados por la empresa son deficientes, ya que existe una centralización de la información generada principalmente por el desconocimiento de la jerarquización manejada en la empresa.

### **Fortalezas**

- La empresa cuenta con indicadores de autoevaluación los que permiten analizar cada área y determinar puntos de mejora.

### **Debilidades**

- La falta de comunicación entre el personal puede tener gran impacto dentro de la empresa, debido a que este problema puede derivar en pérdida de confianza o conflictos internos.

### **2.9.2 Área de Mercadeo o Capacidad de Comercialización**

Invedelca cuenta con un departamento de Mercadeo que abarca el área Ventas y de Post Cosecha, considerados como áreas crítica debido a que la una tiene contacto directo con el cliente y la otra con el producto.

Las ventas están dirigidas principalmente a los distribuidores regionales y supermercados del país mas no a la venta directa, dejando de lado una parte importante del mercado, en cuanto al diversidad de productos la empresa cuenta con la variedad completa de champiñones que cumplen con los más altos estándares de calidad, los mismos que son procesados para sus diferentes presentaciones a granel y en enlatado así tenemos:

**Tabla 18 - Presentación de los Productos**

| <b>A granel</b>  | <b>Enlatado</b> |
|------------------|-----------------|
| Champiñón blanco | Entero          |
| Portabelo        | Rebanado        |
| Crimini          | Escabeches      |
|                  | Al ajillo       |

**Fuente:** Invedelca

Actualmente Invedelca cuenta con la Certificación de Calidad, pero esta se limita a las presentaciones en producto fresco, dejando de lado a las presentaciones de lata, en sus distintos contenidos.

Las ventas se encuentran basadas en un presupuesto anual, mismo que debe ser cumplido por parte del departamento de ventas a través del uso de estrategias como descuentos, promociones y precios especiales, Invedelca ha implementado varias campañas en función de incrementar las ventas a las cuales ha destinado gran cantidad de recursos, lo que ha permitido mayor difusión y reconocimiento de la marca.



*Ilustración 11 - Campañas publicitarias*

Fuente: [www.guipi.org](http://www.guipi.org)

### Fortalezas

- La empresa cuenta con una amplia variedad de productos, destacan los enlatados ya que Invedelca fabrica presentaciones novedosas que sus principales competidores no poseen.
- La empresa destina una importante cantidad de recursos para la elaboración de campañas publicitarias y apoyo a eventos culturales con la finalidad de consolidar la posición de la empresa en el mercado.

## **Debilidades**

- La empresa centra sus ventas a los clientes cuyos volúmenes de compra son elevados, descuidando el segmento de clientes menores el cual puede ser aprovechado por los demás competidores.
- Debidos a los costos de comercialización la empresa maneja altos precios de venta en comparación a nuestros principales competidores.

### **2.9.3 Área de Producción o Capacidad Productiva**

La empresa posee un departamento de cultivo de champiñones denominada Área de Producción, la misma que cuenta con procedimientos definidos que guían a los empleados para la correcta ejecución de sus tareas. Este segmento es considerado como parte primordial de la empresa ya que de su correcto manejo depende la calidad del producto.

La base fundamental para una producción adecuada es la calidad de la materia prima que se emplea para su elaboración y el correcto uso de la maquinaria, por lo que Invedelca maneja insumos y maquinaria de alta calidad.

Entre las principales materias primas podemos mencionar:



| <b>Tabla 19 - Materia Prima</b> |                 |
|---------------------------------|-----------------|
| <b>FASE I</b>                   | <b>FASE II</b>  |
| Tamo                            | Semilla         |
| Abono de Pollo                  | Peatmoss        |
| Pasta de soya                   | Caliza agrícola |
| Cascarilla de Algodón           | Suplemento      |
| Nitrato de Amonio               | Casing          |
| Bagazo de caña                  | Formol          |
| Cascarilla de Cacao             | Mancoceb        |
| Aza Direct                      | Fungaflord      |

**Fuente:** Presupuesto Invedelca

El proceso de producción se efectúa dentro de las catorce cámaras en las cuales se siembra el champiñón en segmentos distribuidos en camas de madera, en donde se coloca el compost; una vez concluido el ciclo de siembra se procede a la cosecha de los champiñones, proceso realizado por personal competente, guiado por los procedimientos establecidos para cada función con la finalidad de obtener un producto de calidad que cumpla con los requerimientos del cliente.

Los procedimientos con los que cuenta este departamento son:

- Armada de lagartos
- Programación y elaboración de compost
- Control de plagas
- Siembra, cobertura y cosecha

### **Fortalezas**

- El área de producción cuenta con procedimientos reglados que facilita la sustitución del personal, evitando propiciar la indispensabilidad de empleados.
- La empresa posee una amplia capacidad de producción, la misma que es aprovechada al máximo.
- La ubicación de la empresa es propicia para producción de champiñones pues aporta las condiciones climatológicas necesarias.

### **Debilidades**

- Está área es considera de alto riesgo debido a que de la calidad del compost empleado en la producción de champiñones depende la calidad del producto que se va a comercializar, por lo que la falta de inocuidad en el proceso se verá reflejado en la calidad del producto final.

#### **2.9.4 Área de recursos humanos o capacitación de talento humano**

La empresa posee directivos con experiencia en el mercado lo que la vuelve más competitiva, además que lleva una filosofía de capacitación permanente para todo el personal a fin de promover su crecimiento personal, comprometiéndolos a trabajar en equipo en busca de la consecución de los objetivos planteados, la empresa sigue un riguroso proceso de selección de personal, considerando aptitudes y actitudes capaces de brindar el apoyo necesario para que la empresa se desarrolle.

Invedelca tiene una amplia rotación de personal, esto es generado por los horarios que las actividades requieren, horarios poco regulares ya que abarcan madrugadas y fines de semana.

Actualmente la empresa cuenta con 120 colaboradores distribuidos en las siguientes áreas:

***Tabla 20 - DISTRIBUCIÓN DEL PERSONAL***

| <b>ADMINISTRATIVO</b> | <b>Número de Colaboradores</b> |
|-----------------------|--------------------------------|
| Administración        | 11                             |
| Ventas                | 4                              |
| <b>OPERATIVO</b>      |                                |
| Fase 1                | 13                             |
| Fase 2                | 17                             |
| Cosecha               | 28                             |
| Post Cosecha          | 20                             |
| Enlatadora            | 9                              |
| Mantenimiento         | 9                              |
| Indirectos            | 9                              |
| <b>TOTAL</b>          | <b>120</b>                     |

**Fuente:** Invedelca

### **Fortalezas**

- La empresa cuenta con directivos de amplia trayectoria fomentando una filosofía de capacitación permanente para todo el personal que labora, lo que ha permitido formar un grupo de colaboradores comprometidos con el desarrollo de la empresa.

### **Debilidades**

- Invedelca actualmente no cuenta con el número de personas requeridas para las áreas de base, principalmente por los horarios que manejan dichas áreas.

### **2.9.5 Área de Investigación y Desarrollo o Capacidad Tecnológica**

La empresa no cuenta con un departamento de investigación totalmente estructurado, sin embargo, tiene personal idóneo para realizar investigaciones que permitan ampliar la capacidad tecnológica de la empresa, actualmente se encuentra desarrollando proyectos de innovación tecnológica para la maquinaria de los diferentes procesos, como son la maquinaria para enlatado, aires acondicionados para la producción y regulación de la temperatura, innovación que permitiría una utilización eficiente del equipo adquirido por la empresa mejorando y facilitando las actividades de cada proceso.

**Fortalezas**

- La empresa brinda un mantenimiento continuo a la maquinaria, siguiendo los cronogramas establecidos para asegurar la continuidad de la producción y enlatado de champiñones.

**Debilidades**

- El desarrollo de proyectos de innovación implica una elevada inversión, recursos con los que actualmente no cuenta la empresa para su puesta en marcha.

**2.9.6 Área de Finanzas o Capacidad Financiera.**

Invedelca cuenta con personal capacitado para ejercer las actividades del área financiera, adicionalmente la empresa provee de todos los recursos necesarios para la ejecución de actividades, es así que con el afán de mejorar la gestión financiera se ha desarrollado un sistema contable que se adapta a las actividades empresa, mismo que proporciona todas las herramientas necesarias para un análisis eficiente, permitiendo conocer la situación actual de la empresa para tomar las decisiones más apropiadas.

## Fortalezas

- Al contar con un sistema desarrollado por la empresa éste cubre sus necesidades, facilitando los informes que permitan identificar problemas o facilitar la toma de decisiones.

### 2.10 Determinación de Fortalezas y Debilidades

| N° | <i>Tabla 21 - Fortalezas</i>   |
|----|--|
| F1 | Importante cantidad de recursos se destinan a campañas publicitarias y apoyo a eventos culturales para consolidar la posición de la empresa en el mercado. |
| F2 | La ubicación e infraestructura propicia para producción de champiñones.  |
| F3 | Políticas de capacitación permanente formando un grupo de colaboradores comprometidos con el desarrollo de la empresa.                                     |
| F4 | La empresa cuenta con indicadores de autoevaluación los que permiten analizar cada área y determinar puntos de mejora.                                     |
| F5 | La empresa brinda un mantenimiento continuo a la maquinaria asegurando la continuidad de la producción.  |
| F6 | Capacidad de desarrollado y mejor el sistema contable Güipi facilitando los informes que permitan identificar problemas o facilitar la toma de decisiones. |

| N°        | <i>Tabla 22 - Debilidades</i>   |
|-----------|---|
| <b>D1</b> | Descuido del segmento de clientes menores el cual puede ser aprovechado por los demás competidores.   |
| <b>D2</b> | Altos precios de venta en comparación a nuestros principales competidores.  |
| <b>D3</b> | El área de Producción es de alto riesgo debido a que de la calidad del compost empleado en la producción de champiñones depende la calidad del producto.                          |
| <b>D4</b> | La falta de comunicación entre el personal puede tener gran impacto dentro de la empresa, debido a que este problema puede derivar en pérdida de confianza o conflictos internos. |
| <b>D5</b> | Invedelca actualmente no cuenta con el número de personas requeridas para las áreas de base   |
| <b>D6</b> | El desarrollo de proyectos de innovación implica una elevada inversión, recursos con los que actualmente no cuenta la empresa para su puesta en marcha.                           |

## 2.11 Análisis FODA

El análisis FODA “es una herramienta sencilla para ponderar las fortalezas y debilidades de los recursos de una empresa, sus oportunidades comerciales y las amenazas externas a su bienestar futuro”. (Thompson & Strickland, 1985)

El análisis FODA va más allá de la elaboración de listas, lo provechoso de este análisis proviene de las conclusiones obtenidas a partir de estas listas generadas sobre la situación general de la empresa y convertirlas en acciones estratégicas, estableciendo las que se

ajusten mejor a las fortalezas de recursos y las oportunidades de mercado, para corregir las debilidades importantes y para defenderse de las amenazas externas.

### 2.11.1 Matrices de Ponderación

| N°        | <i>Tabla 23 - Impacto Oportunidades</i>  | Impacto |       |      |
|-----------|--|---------|-------|------|
|           |  | Alta    | Media | Baja |
| <b>O1</b> | La estabilidad generada en los últimos años y la recuperación del poder adquisitivo ofrece la seguridad necesaria para propiciar la inversión en empresas ecuatoriana y el desarrollo del sector agrícola. | X       |       |      |
| <b>O2</b> | Existe mayor aceptación del producto ecuatoriano en el extranjero, por lo que la ampliación hacia nuevos mercados es una alternativa viable para el desarrollo de la empresa.                              |         |       | X    |
| <b>O3</b> | La maquinaria empleada en las champiñoneras no sufre un deterioro acelerado, lo que permite contar con maquinaria y equipo apto para la producción.  | X       |       |      |
| <b>O4</b> | La inversión requerida para la implementación de una empresa champiñonera es elevada, limitando el número de competidores  | X       |       |      |
| <b>O5</b> | El champiñón no cuenta con un sustituto directo.   |         | X     |      |
| <b>O6</b> | Invedelca es considerado como marca líder en champiñones.  | X       |       |      |



| N°        | <i>Tabla 24 - Impacto de Amenazas</i>   | Impacto |       |      |
|-----------|---|---------|-------|------|
|           |   | Alta    | Media | Baja |
| <b>A1</b> | Las estrategias para el desarrollo del sector agrícola están dirigidas en mayor cantidad al sector campesino y áreas rurales, dejando de lado la industria. |         |       | X    |
| <b>A2</b> | Las decisiones de organismos y modificaciones de leyes afectan de manera directa a todas las empresas y sus trabajadores.                                   | X       |       |      |
| <b>A3</b> | La disminución de la mano de obra dentro del sector agrícola.   |         | X     |      |
| <b>A4</b> | Empresas con mayor acceso a tecnología.   | X       |       |      |
| <b>A5</b> | Poca aceptación del champiñón dentro del mercado común.   |         | X     |      |
| <b>A6</b> | Clientes y proveedores con poder de negociación debido a sus volúmenes de compra  |         | X     |      |

| N°        | <i>Tabla 25 - Impacto de Fortalezas</i>  | Impacto |       |      |
|-----------|--|---------|-------|------|
|           |  | Alta    | Media | Baja |
| <b>F1</b> | Importante cantidad de recursos se destinan a campañas publicitarias y apoyo a eventos culturales para consolidar la posición de la empresa en el mercado. |         | X     |      |
| <b>F2</b> | La ubicación e infraestructura propicia para producción de champiñones.  | X       |       |      |
| <b>F3</b> | Políticas de capacitación permanente formando un grupo de colaboradores comprometidos con el desarrollo de la empresa.                                     |         |       | X    |
| <b>F4</b> | La empresa cuenta con indicadores de autoevaluación los que permiten analizar cada área y determinar puntos de mejora.                                     |         | X     |      |
| <b>F5</b> | La empresa brinda un mantenimiento continuo a la maquinaria asegurando la continuidad de la producción.  | X       |       |      |
| <b>F6</b> | Capacidad de desarrollado y mejor el sistema contable Güipi facilitando los informes que permitan identificar problemas o facilitar la toma de decisiones. |         | X     |      |

| N°        | <i>Tabla 25 - Impacto de Debilidades</i>  | Impacto |       |      |
|-----------|---|---------|-------|------|
|           |   | Alta    | Media | Baja |
| <b>D1</b> | Descuido del segmento de clientes menores el cual puede ser aprovechado por los demás competidores.   | X       |       |      |
| <b>D2</b> | Altos precios de venta en comparación a nuestros principales competidores.  | X       |       |      |
| <b>D3</b> | El área de Producción es de alto riesgo debido a que de la calidad del compost empleado en la producción de champiñones depende la calidad del producto.                          |         | X     |      |
| <b>D4</b> | La falta de comunicación entre el personal puede tener gran impacto dentro de la empresa, debido a que este problema puede derivar en pérdida de confianza o conflictos internos. |         | X     |      |
| <b>D5</b> | Invedelca actualmente no cuenta con el número de personas requeridas para las áreas de base   |         | X     |      |
| <b>D6</b> | El desarrollo de proyectos de innovación implica una elevada inversión, recursos con los que actualmente no cuenta la empresa para su puesta en marcha.                           |         | X     |      |

2.11.2 Tabla 26 - MATRIZ DE ÁREAS OFENSIVAS

| <b>Matriz FO</b> |  | <b>O1</b>  | <b>O2</b>  | <b>O3</b>  | <b>O4</b>   | <b>O5</b>  | <b>O6</b>   | <b>TOTAL</b> |
|------------------|--|--|--|--|---|--|---|--------------|
|                  |  | La estabilidad generada en los últimos años y la recuperación del poder adquisitivo. | Existe mayor aceptación del producto ecuatoriano en el extranjero. | La maquinaria empleada en las champiñoneras no sufre un deterioro acelerado. | Alta inversión inicial que limita el número de competidores | El champiñón no cuenta con un sustituto directo. | Invedelca es considerado como marca líder en champiñones. |              |
| <b>F1</b>        | Importante cantidad de recursos se destinan a campañas publicitarias y apoyo a eventos culturales para consolidar la posición de la empresa en el mercado. | 1  | 5  | 1  | 1   | 3  | 5   | 16           |
| <b>F2</b>        | La ubicación e infraestructura propicia para producción de champiñones.  | 1  | 1  | 3  | 1   | 3  | 5   | 14           |
| <b>F3</b>        | Colaboradores comprometidos con el desarrollo de la empresa.   | 1  | 3  | 3  | 1   | 1  | 3   | 12           |
| <b>F4</b>        | La empresa cuenta con indicadores de autoevaluación los que permiten analizar cada área y determinar puntos de mejora.                                     | 1  | 1  | 3  | 1   | 1  | 5   | 12           |

Continúa →

|              |  |   |    |    |   |    |    |    |
|--------------|--|---|----|----|---|----|----|----|
| <b>F5</b>    | La empresa brinda un mantenimiento continuo a la maquinaria asegurando la continuidad de la producción.                            | 1 | 1  | 5  | 3 | 1  | 3  | 14 |
| <b>F6</b>    | Un sistema contable Güipi adaptable facilitando los informes que permitan identificar problemas o facilitar la toma de decisiones. | 1 | 1  | 1  | 1 | 1  | 1  | 6  |
| <b>TOTAL</b> |  | 6 | 12 | 16 | 8 | 10 | 22 |    |

2.11.3 Tabla 27 - MATRIZ DE ÁREAS DEFENSIVAS

| <b>Matriz FA</b> |  | <b>A1</b>   | <b>A2</b>  | <b>A3</b>   | <b>A4</b>                               | <b>A5</b>   | <b>A6</b>   | <b>TOTAL</b> |
|------------------|--|---|--|---|---|---|---|--------------|
|                  |  | Estrategias para el desarrollo del sector agrícola están dirigidas en mayor cantidad al sector campesino y áreas rurales. | Las decisiones de organismos y modificaciones de leyes afectan de manera directa a todas las empresas. | La disminución de la mano de obra dentro del sector agrícola. | Empresas con mayor acceso a tecnología. | Poca aceptación del champiñón dentro del mercado común. | Cientes y proveedores con poder de negociación debido a sus volúmenes de compra |              |
| <b>F1</b>        | Importante cantidad de recursos se destinan a campañas publicitarias y apoyo a eventos culturales para consolidar la posición de la empresa en el mercado. | 1   | 1  | 1   | 1                                       | 5   | 1   | 10           |
| <b>F2</b>        | La ubicación e infraestructura propicia para producción de champiñones.  | 1   | 3  | 1   | 3                                       | 1   | 1   | 10           |
| <b>F3</b>        | Colaboradores comprometidos con el desarrollo de la empresa.   | 1   | 3  | 3   | 1                                       | 1   | 1   | 10           |
| <b>F4</b>        | La empresa cuenta con indicadores de autoevaluación los que permiten   | 1   | 1  | 1   | 1                                       | 1   | 1   | 6            |



|              |  |          |           |          |           |           |          |    |
|--------------|--|----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|----|
|              | analizar cada área y determinar puntos de mejora.  |          |           |          |           |           |          |    |
| <b>F5</b>    | La empresa brinda un mantenimiento continuo a la maquinaria asegurando la continuidad de la producción.                            | 1        | 1         | 1        | 3         | 1         | 1        | 8  |
| <b>F6</b>    | Un sistema contable Güipi adaptable facilitando los informes que permitan identificar problemas o facilitar la toma de decisiones. | 1        | 5         | 1        | 3         | 1         | 1        | 12 |
| <b>TOTAL</b> |  | <b>6</b> | <b>14</b> | <b>8</b> | <b>12</b> | <b>10</b> | <b>6</b> |    |

2.11.4 Tabla 28 - MATRIZ DE ÁREAS DE ADAPTACIÓN

| <b>Matriz DO</b> |  | <b>O1</b>  | <b>O2</b>  | <b>O3</b>  | <b>O4</b>   | <b>O5</b>  | <b>O6</b>   | <b>TOTAL</b> |
|------------------|--|--|--|--|---|--|---|--------------|
|                  |  | La estabilidad generada en los últimos años y la recuperación del poder adquisitivo. | Existe mayor aceptación del producto ecuatoriano en el extranjero. | La maquinaria empleada en las champiñoneras no sufre un deterioro acelerado. | Alta inversión inicial que limita el número de competidores | El champiñón no cuenta con un sustituto directo. | Invedelca es considerado como marca líder en champiñones. |              |
| <b>D1</b>        | Descuido del segmento de clientes menores el cual puede ser aprovechado por los demás competidores.  | 1  | 1  | 1  | 1   | 3  | 5   | 12           |
| <b>D2</b>        | Altos precios de venta en comparación a nuestros principales competidores.   | 3  | 1  | 1  | 1   | 5  | 5   | 16           |
| <b>D3</b>        | El área de Producción es de alto riesgo debido a que de la calidad del compost empleado en la producción de champiñones depende la calidad del producto. | 1  | 1  | 3  | 1   | 1  | 3   | 10           |
| <b>D4</b>        | La falta de comunicación entre el personal puede tener gran impacto dentro de la empresa, debido a que este  | 1  | 1  | 1  | 1   | 1  | 1   | 6            |

Continúa →



|              |   |    |   |    |    |    |    |    |
|--------------|---|----|---|----|----|----|----|----|
|              | problema puede derivar en pérdida de confianza o conflictos internos.                       |    |   |    |    |    |    |    |
| <b>D5</b>    | Invedelca actualmente no cuenta con el número de personas requeridas para las áreas de base | 1  | 1 | 1  | 1  | 1  | 5  | 10 |
| <b>D6</b>    | El desarrollo de proyectos de innovación implica una elevada inversión.                     | 5  | 1 | 3  | 5  | 1  | 3  | 18 |
| <b>TOTAL</b> |   | 12 | 6 | 10 | 10 | 12 | 22 |    |

2.11.5 Tabla 29 - MATRIZ DE ÁREAS DEFENSIVAS

| Matriz DA |   | A1  | A2   | A3  | A4                                      | A5  | A6   | TOTAL |
|-----------|---|---|--|---|---|---|--|-------|
|           |   | Estrategias para el desarrollo del sector agrícola están dirigidas en mayor cantidad al sector campesino y áreas rurales. | Las decisiones de organismos y modificaciones de leyes afectan de manera directa a todas las empresas. | La disminución de la mano de obra dentro del sector agrícola. | Empresas con mayor acceso a tecnología. | Poca aceptación del champiñón dentro del mercado común. | Clientes y proveedores con poder de negociación debido a sus volúmenes de compra |       |
| D1        | Descuido del segmento de clientes menores el cual puede ser aprovechado por los demás competidores.   | 1   | 1  | 1   | 5                                       | 5   | 1  | 14    |
| D2        | Altos precios de venta en comparación a nuestros principales competidores.  | 1   | 3  | 1   | 5                                       | 5   | 1  | 16    |
| D3        | El área de Producción es de alto riesgo debido a que de la calidad del compost depende la calidad del producto.   | 1   | 1  | 5   | 3                                       | 3   | 1  | 14    |
| D4        | La falta de comunicación entre el personal puede tener gran impacto dentro de la empresa, debido a que este problema puede derivar en pérdida de confianza o conflictos internos. | 1   | 1  | 5   | 1                                       | 1   | 1  | 10    |
| D5        | Invedelca actualmente no cuenta con el número de personas requeridas para las áreas de base   | 1   | 1  | 5   | 3                                       | 1   | 1  | 12    |

Continúa →

|       |   |   |   |    |    |    |   |    |
|-------|---|---|---|----|----|----|---|----|
| D6    | El desarrollo de proyectos de innovación implica una elevada inversión. | 1 | 1 | 1  | 5  | 1  | 1 | 10 |
| TOTAL |   | 6 | 8 | 18 | 22 | 16 | 6 |    |

2.11.6 Tabla 30 - SÍNTESIS ESTRATÉGICA

|  | Oportunidades  | Amenazas   |
|--|--|--|
| <b>Fortalezas</b>                              | Consolidar a la marca Güipi como la marca líder en el mercado a través de la utilización de campañas publicitarias impulsando la marca fuera tanto a nivel nacional como internacional | Implementación de campañas publicitarias de las presentaciones económicas que permitan introducir al champiñón dentro de todos los hogares.        |
|  | Aprovechamiento de la ubicación para una distribución eficiente y posicionamiento de la marca Güipi.   |  |
|  | Implementación de acciones correctivas en base a la autoevaluación de cada área.   | Aprovechar la adaptabilidad del sistema contable para generar información integra en concordancia con las exigencias de los organismos de control. |
|  | Realizar cronogramas de mantenimiento de la maquinaria para mantenerla operativa.  |  |
| <b>Debilidades</b>                             | Implementación de líneas de producto con precios accesibles.   | Implementación de productos destinado al sector minorista, haciendo frente a los productos y precios de la competencia.                            |
|  | Reclutamiento de personal apto para las operaciones de la empresa que permita la continuidad eficiente de las operaciones.   | Realización de promociones en pizzerías y restaurantes que realcen el consumo de champiñones en dichos lugares.                                    |
|  | Desarrollo de nuevos proyectos tecnológicos a través de financiamiento externo.  | Capacitación y bonificaciones permanentes para el personal que labora en áreas críticas de producción garantizando el trabajo realizado.           |
| Desarrollo de proyectos tecnológicos internos. |  |  |

## **CAPITULO III**

### **METODOLOGÍA PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

#### **3.1 Análisis de los Estados Financieros**

Para el análisis del área financiera se realizará una evaluación de los Estados Financieros de los años 2011, 2012 y 2013 con el objetivo de interpretar de manera lógica las interrelaciones entre los diferentes grupos de cuentas y su evolución, lo que nos permitirá una completa comprensión de lo que ocurre en la empresa permitiéndonos tomar las decisiones más acordes, ya que al evaluar los resultados pasados permitirá realizar estimaciones sobre los resultados futuros.

##### **3.1.1 Estado de Situación Financiera**

Los Estados de Situación Financiera presentados por la empresa Invedelca S.A. durante los años 2011, 2012 y 2013 han evolucionado de la siguiente manera.

| <b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>                       |                     |                     |                     |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>(en dólares americanos)</b>                              |                     |                     |                     |
| <b>Años</b>   | <b>2011</b>         | <b>2012</b>         | <b>2013</b>         |
| <b>ACTIVO</b>   |                     |                     |                     |
| <b>Activos corrientes</b>                                   | <b>\$ 1.468.099</b> | <b>\$ 1.448.662</b> | <b>\$ 1.783.738</b> |
| Activos financieros liq. equivalentes                       | \$ 16.342           | \$ 8.104            | \$ 2.859            |
| Deudores comerciales  | \$ 539.604          | \$ 527.089          | \$ 467.251          |
| Cuentas por Cobrar Empleados                                | \$ 410.947          | \$ 85.508           | \$ 23.575           |
| Otras Cuentas por Cobrar                                    | \$ -                | \$ -                | \$ 163.262          |
| Pagos anticipados   | \$ 37.323           | \$ 216.284          | \$ 195.133          |
| Existencias   | \$ 448.799          | \$ 599.562          | \$ 923.584          |
| Importaciones en Tránsito                                   | \$ 15.084           | \$ 12.115           | \$ 8.075            |
| <b>Activos no corrientes</b>                                | <b>\$ 1.111.240</b> | <b>\$ 1.450.711</b> | <b>\$ 1.641.006</b> |
| Propiedades Planta y Equipo                                 | \$ 1.100.037        | \$ 1.050.654        | \$ 1.054.383        |
| Otros activos no corrientes                                 | \$ -                | \$ 372.779          | \$ 566.623          |
| Garantías   | \$ 11.203           | \$ 27.278           | \$ 20.000           |
| <b>Total del Activo</b>                                     | <b>\$ 2.579.340</b> | <b>\$ 2.899.373</b> | <b>\$ 3.424.744</b> |
| <b>PASIVO</b>   |                     |                     |                     |
| <b>Pasivos corrientes</b>                                   | <b>\$ 1.677.605</b> | <b>\$ 1.705.172</b> | <b>\$ 2.202.972</b> |
| Acreedores comerciales                                      | \$ 980.655          | \$ 942.900          | \$ 1.077.697        |
| Otras Cuentas por Pagar                                     | \$ -                | \$ -                | \$ 130.977          |
| Sobregiros Bancarios y Ptmo.Bancos                          | \$ 186.917          | \$ 145.681          | \$ 114.916          |
| Préstamos e Intereses de Terceros                           | \$ 103.928          | \$ 179.458          | \$ 116.177          |
| Pasivos por impuestos corrientes y IESS                     | \$ 206.436          | \$ 302.090          | \$ 468.997          |
| Sueldos por pagar y Provisiones                             | \$ 158.048          | \$ 135.044          | \$ 221.797          |
| Dividendos Accionistas                                      | \$ 41.621           | \$ -                | \$ 72.411           |
| <b>Pasivos no corrientes</b>                                | <b>\$ 102.267</b>   | <b>\$ 90.665</b>    | <b>\$ 87.677</b>    |
| Provisión Jubilación Patronal y Desahucio                   | \$ 102.267          | \$ 90.665           | \$ 87.677           |
| <b>Total pasivo</b>   | <b>\$ 1.779.872</b> | <b>\$ 1.795.837</b> | <b>\$ 2.290.649</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>   |                     |                     |                     |
| <b>Patrimonio neto atribuible a tenedores de patrimonio</b> | <b>\$ 799.467</b>   | <b>\$ 1.103.535</b> | <b>\$ 1.134.094</b> |
| Capital social  | \$ 355.000          | \$ 355.000          | \$ 355.000          |
| Aportes Futura Capitalización                               | \$ -                | \$ -                | \$ 666.200          |
| Reserva Legal   | \$ 31.726           | \$ 31.726           | \$ -                |
| Reserva Facultativa   | \$ 43.677           | \$ 43.677           | \$ -                |
| Reserva de Capital  | \$ 21.250           | \$ 21.250           | \$ -                |
| Reserva por Reavalúo  | \$ 402.484          | \$ 402.484          | \$ -                |
| Resultados acumuladosopción p. Ira. Vez de NIIF             | \$ -                | \$ (31.461)         | \$ (31.461)         |
| Ganancias acumuladas  | \$ 3.932            | \$ 3.932            | \$ -                |
| Pérdida del ejercicio 2011                                  | \$ (58.602)         | \$ (58.602)         | \$ (58.602)         |
| Utilidad ejercicio corriente 2012                           | \$ -                | \$ 335.529          | \$ -                |
| Utilidad ejercicio corriente 2013                           | \$ -                | \$ -                | \$ 202.958          |
| <b>Total pasivo y patrimonio neto</b>                       | <b>\$ 2.579.340</b> | <b>\$ 2.899.372</b> | <b>\$ 3.424.744</b> |

*Cuadro 1 - Estado de Situación Financiera años 2011, 2012 y 2013*

Durante el año 2013 la empresa presentó activos en un valor de \$ 3.424.744; pasivos de \$ 2.290.649 y un patrimonio de \$ 1.134.094, cabe recalcar que al finalizar dicho año la empresa decidió realizar un aumento de capital basado en las reservas realizadas en años anteriores, actualmente el trámite se encuentra en espera de la autorización de la Superintendencia de Compañías.

### **3.1.1.1 ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

En el análisis horizontal permite evaluar la tendencia de cada una de las partidas de los estados financieros en un periodo respecto a otro, a través del cual podemos establecer cuál fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado.

| ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA |              |         |              |         |              |         |
|--|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|
| (en dólares americanos)                                |              |         |              |         |              |         |
| Años   | 2011         | %       | 2012         | %       | 2013         | %       |
| <b>ACTIVO</b>  |              |         |              |         |              |         |
| <b>Activos corrientes</b>                              | \$ 1.468.099 | 56,92%  | \$ 1.448.662 | 49,96%  | \$ 1.783.738 | 52,08%  |
| Activos financieros liq. equivalentes                  | \$ 16.342    | 0,63%   | \$ 8.104     | 0,28%   | \$ 2.859     | 0,08%   |
| Deudores comerciales                                   | \$ 539.604   | 20,92%  | \$ 527.089   | 18,18%  | \$ 467.251   | 13,64%  |
| Cuentas por Cobrar Empleados                           | \$ 410.947   | 15,93%  | \$ 85.508    | 2,95%   | \$ 23.575    | 0,69%   |
| Otras Cuentas por Cobrar                               | \$ -         | 0,00%   | \$ -         | 0,00%   | \$ 163.262   | 4,77%   |
| Pagos anticipados                                      | \$ 37.323    | 1,45%   | \$ 216.284   | 7,46%   | \$ 195.133   | 5,70%   |
| Existencias  | \$ 448.799   | 17,40%  | \$ 599.562   | 20,68%  | \$ 923.584   | 26,97%  |
| Importaciones en Tránsito                              | \$ 15.084    | 0,58%   | \$ 12.115    | 0,42%   | \$ 8.075     | 0,24%   |
| <b>Activos no corrientes</b>                           | \$ 1.111.240 | 43,08%  | \$ 1.450.711 | 50,04%  | \$ 1.641.006 | 47,92%  |
| Propiedades Planta y Equipo                            | \$ 1.100.037 | 42,65%  | \$ 1.050.654 | 36,24%  | \$ 1.054.383 | 30,79%  |
| Otros activos no corrientes                            | \$ -         | 0,00%   | \$ 372.779   | 12,86%  | \$ 566.623   | 16,54%  |
| Garantías  | \$ 11.203    | 0,43%   | \$ 27.278    | 0,94%   | \$ 20.000    | 0,58%   |
| <b>Total del Activo</b>                                | \$ 2.579.340 | 100,00% | \$ 2.899.373 | 100,00% | \$ 3.424.744 | 100,00% |
| <b>PASIVO</b>  |              |         |              |         |              |         |
| <b>Pasivos corrientes</b>                              | \$ 1.677.605 | 94,25%  | \$ 1.705.172 | 94,95%  | \$ 2.202.972 | 96,17%  |
| Acreedores comerciales                                 | \$ 980.655   | 55,10%  | \$ 942.900   | 52,50%  | \$ 1.077.697 | 47,05%  |
| Otras Cuentas por Pagar                                | \$ -         | 0,00%   | \$ -         | 0,00%   | \$ 130.977   | 5,72%   |
| Sobregiros Bancarios y Ptmo. Bancos                    | \$ 186.917   | 10,50%  | \$ 145.681   | 8,11%   | \$ 114.916   | 5,02%   |
| Préstamos e Intereses de Terceros                      | \$ 103.928   | 5,84%   | \$ 179.458   | 9,99%   | \$ 116.177   | 5,07%   |
| Pasivos por impuestos corrientes y IESS                | \$ 206.436   | 11,60%  | \$ 302.090   | 16,82%  | \$ 468.997   | 20,47%  |
| Sueldos por pagar y Provisiones                        | \$ 158.048   | 8,88%   | \$ 135.044   | 7,52%   | \$ 221.797   | 9,68%   |
| Dividendos Accionistas                                 | \$ 41.621    | 2,34%   | \$ -         | 0,00%   | \$ 72.411    | 3,16%   |
| <b>Pasivos no corrientes</b>                           | \$ 102.267   | 5,75%   | \$ 90.665    | 5,05%   | \$ 87.677    | 3,83%   |
| Provisión Jubilación Patronal y Desahucio              | \$ 102.267   | 5,75%   | \$ 90.665    | 5,05%   | \$ 87.677    | 3,83%   |
| <b>Total pasivo</b>                                    | \$ 1.779.872 | 100,00% | \$ 1.795.837 | 100,00% | \$ 2.290.649 | 100,00% |

Continúa →



| <b>PATRIMONIO</b>   |    |                  |                |    |                  |                |    |                  |                |
|---|----|------------------|----------------|----|------------------|----------------|----|------------------|----------------|
| <b>Patrimonio neto atribuible a tenedores de patrimonio</b> | \$ | <b>799.467</b>   | <b>100,00%</b> | \$ | <b>1.103.535</b> | <b>100,00%</b> | \$ | <b>1.134.094</b> | <b>100,00%</b> |
| Capital social  | \$ | 355.000          | 44,40%         | \$ | 355.000          | 32,17%         | \$ | 355.000          | 31,30%         |
| Aportes Futura Capitalización                               | \$ | -                | 0,00%          | \$ | -                | 0,00%          | \$ | 666.200          | 58,74%         |
| Reserva Legal   | \$ | 31.726           | 3,97%          | \$ | 31.726           | 2,87%          | \$ | -                | 0,00%          |
| Reserva Facultativa   | \$ | 43.677           | 5,46%          | \$ | 43.677           | 3,96%          | \$ | -                | 0,00%          |
| Reserva de Capital  | \$ | 21.250           | 2,66%          | \$ | 21.250           | 1,93%          | \$ | -                | 0,00%          |
| Reserva por Reavalúo  | \$ | 402.484          | 50,34%         | \$ | 402.484          | 36,47%         | \$ | -                | 0,00%          |
| Resultados acumul. adopción p. 1ra. Vez de NIIF             | \$ | -                | 0,00%          | \$ | (31.461)         | -2,85%         | \$ | (31.461)         | -2,77%         |
| Ganancias acumuladas  | \$ | 3.932            | 0,49%          | \$ | 3.932            | 0,36%          | \$ | -                | 0,00%          |
| Pérdida del ejercicio 2011                                  | \$ | (58.602)         | -7,33%         | \$ | (58.602)         | -5,31%         | \$ | (58.602)         | -5,17%         |
| Utilidad ejercicio corriente 2012                           | \$ | -                | 0,00%          | \$ | 335.529          | 30,40%         | \$ | -                | 0,00%          |
| Utilidad ejercicio corriente 2013                           | \$ | -                | 0,00%          | \$ | -                | 0,00%          | \$ | 202.958          | 17,90%         |
| <b>Total pasivo y patrimonio neto</b>                       | \$ | <b>2.579.340</b> |                | \$ | <b>2.899.372</b> |                | \$ | <b>3.424.744</b> |                |

*Cuadro 2 - Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera*

Mediante el análisis horizontal podemos observar que las cuentas de activos financieros constituidos por cajas, bancos e inversiones con un vencimiento menor a 90 días, han ido disminuyendo ya que entre el año 2011 y 2012 la partida tuvo un decrecimiento de -50,41%; mientras que en los periodos 2012 – 2013 esta partida se redujo en un -64,72%, lo que muestra una disminución en la liquidez de la empresa con el transcurso de los años.

Una de las principales partidas del activo, es la de deudores comerciales la cual se encuentra integrada por las cuentas por cobrar a clientes, cuenta que ha mostrado un decrecimiento de \$ -12.5145 que representa una disminución de -2,32 puntos porcentuales durante los periodos 2011 - 2012; mientras que el decrecimiento para el siguiente periodo fue de -11,35%, valores que representan un incremento en la eficiencia de la gestión de cobro y modificaciones en las políticas de crédito pues estas varían en relación a sus clientes debido a la susceptibilidad de deterioro del champiñón.

La partida otras cuentas por cobrar corresponde a valores entregados como anticipos a varios proveedores de servicios, por concepto de combustible, seguros y accesorios de vehículos para la repartición del producto, partida que aparece en el periodo 2013 con la finalidad de garantizar la calidad del servicio de distribución.

El rubro de pagos anticipados tuvo un incremento de \$ 178.960, entre los periodos 2011 – 2012 lo que representa un 479,49%; este rubro corresponde al crédito tributario que la empresa genera al tener la mayoría de sus ventas con tarifa 0%, otro valor que ha incrementado es la partida de crédito tributario por salida de divisas, impuesto que para finales del 2011 paso del 2% al 5%, incrementando notablemente este valor.

La partida de existencias constituye valores por concepto de inventarios de producto terminado, producto en proceso, materia prima y repuestos y accesorios los cuales en los periodos 2011 – 2012 mostraron un incremento de \$ 150.763, es decir, un 33,59%, y un 54,04%, en los periodos 2012 – 2013 este incremento se debe principalmente a la producción de enlatado, pues debido a la actividad de la empresa el producto fresco no puede superar los 3 días en los frigos luego de ser cosechados, con la finalidad de evitar desecharlo es enlatado.

La propiedades planta y equipo es una cuenta de poco movimiento, pues la maquinaria empleada por la empresa no sufre mayor deterioro y las instalaciones fueron ampliadas durante el año 2010, cubriendo la necesidad de expansión que la empresa requería; las variaciones presentadas en los diferentes periodos se encuentra principalmente por la baja de equipos de cómputo y reparaciones en algunas instalaciones que para periodos posteriores son repuestos.

Respecto al pasivo, la principal cuenta es acreedores comerciales la que se encuentra conformada por las cuentas por pagar a los proveedores nacionales y extranjeros, la cual tuvo un decrecimiento de \$ -37.754,83 para el periodo 2011 – 2012 esto se genera a las políticas de crédito que los proveedores manejaban con Invedelca, pues la mayoría de insumos, materias primas y servicios fueron pagados de contado; sin embargo, para el periodo 2012 – 2013 la empresa incrementa este rubro en 14,30% lo que representa mejores negociaciones en cuanto a políticas de pagos.

La partida de préstamos e intereses de terceros se encuentra constituida por créditos otorgados por accionistas y empresas relacionadas como son Vazcorp. que han cubierto los requerimientos de liquidez que Invedelca ha necesitado durante los diferentes periodos, este rubro tuvo un incremento de \$ 75.530 que representa una adición del 72,68% al rubro en los periodos 2011 -2012; mientras que durante los años

2012 – 2013 se realizaron desembolsos honrado dichas cuentas por \$63.281 disminuyendo la deuda en un -35,26%.

Otro importante rubro es el de pasivos por impuestos corrientes e IESS, mismo que ha incrementado su saldo con el pasar de los años, elevando dicha partida en \$95.653, es decir, 46,34 puntos porcentuales en el año 2012 con respecto al 2011; para el año 2013 el rubro presentó un incremento de \$166.906. Cabe recalcar que dichos valores representan obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el cual en años anteriores se mantuvo deudas que en la actualidad se están saldando gracias a convenios de pago con dicha institución.

En cuanto al patrimonio el rubro más representativo es el aporte para futuras capitalizaciones con un valor de \$ 666.199, el cual, es la acumulación de las reservas de años anteriores, el revalúo de los activos de la empresa realizado en el año 2010 y parte de las utilidades obtenidas durante el periodo 2012, valor que actualmente se encuentra en proceso de autorización por la Superintendencia conforme al Acta de Junta de Accionistas del 13 de octubre del 2013.

### **3.1.1.2 ANÁLISIS VERTICAL AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

El análisis vertical consiste en una evaluación con el propósito de determinar el peso porcentual que tiene cada partida dentro del estado financiero analizado, con el objetivo de determinar la composición y estructura de los estados financieros.

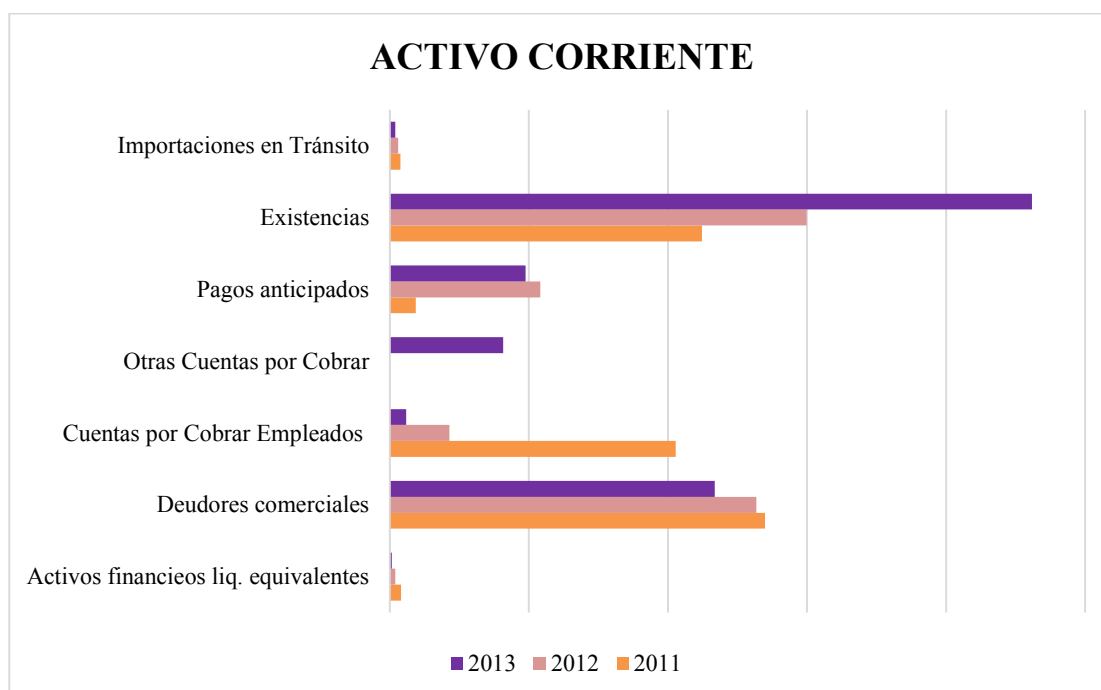
| ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA |              |         |              |         |              |         |
|--|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|
| (en dólares americanos)                              |              |         |              |         |              |         |
| Años   | 2011         | %       | 2012         | %       | 2013         | %       |
| <b>ACTIVO</b>  |              |         |              |         |              |         |
| <b>Activos corrientes</b>                            | \$ 1.468.099 | 56,92%  | \$ 1.448.662 | 49,96%  | \$ 1.783.738 | 52,08%  |
| Activos financieros liq. equivalentes                | \$ 16.342    | 0,63%   | \$ 8.104     | 0,28%   | \$ 2.859     | 0,08%   |
| Deudores comerciales                                 | \$ 539.604   | 20,92%  | \$ 527.089   | 18,18%  | \$ 467.251   | 13,64%  |
| Cuentas por Cobrar Empleados                         | \$ 410.947   | 15,93%  | \$ 85.508    | 2,95%   | \$ 23.575    | 0,69%   |
| Otras Cuentas por Cobrar                             | \$ -         | 0,00%   | \$ -         | 0,00%   | \$ 163.262   | 4,77%   |
| Pagos anticipados                                    | \$ 37.323    | 1,45%   | \$ 216.284   | 7,46%   | \$ 195.133   | 5,70%   |
| Existencias  | \$ 448.799   | 17,40%  | \$ 599.562   | 20,68%  | \$ 923.584   | 26,97%  |
| Importaciones en Tránsito                            | \$ 15.084    | 0,58%   | \$ 12.115    | 0,42%   | \$ 8.075     | 0,24%   |
| <b>Activos no corrientes</b>                         | \$ 1.111.240 | 43,08%  | \$ 1.450.711 | 50,04%  | \$ 1.641.006 | 47,92%  |
| Propiedades Planta y Equipo                          | \$ 1.100.037 | 42,65%  | \$ 1.050.654 | 36,24%  | \$ 1.054.383 | 30,79%  |
| Otros activos no corrientes                          | \$ -         | 0,00%   | \$ 372.779   | 12,86%  | \$ 566.623   | 16,54%  |
| Garantías  | \$ 11.203    | 0,43%   | \$ 27.278    | 0,94%   | \$ 20.000    | 0,58%   |
| <b>Total del Activo</b>                              | \$ 2.579.340 | 100,00% | \$ 2.899.373 | 100,00% | \$ 3.424.744 | 100,00% |
| <b>PASIVO</b>  |              |         |              |         |              |         |
| <b>Pasivos corrientes</b>                            | \$ 1.677.605 | 94,25%  | \$ 1.705.172 | 94,95%  | \$ 2.202.972 | 96,17%  |
| Acreedores comerciales                               | \$ 980.655   | 55,10%  | \$ 942.900   | 52,50%  | \$ 1.077.697 | 47,05%  |
| Otras Cuentas por Pagar                              | \$ -         | 0,00%   | \$ -         | 0,00%   | \$ 130.977   | 5,72%   |
| Sobregiros Bancarios y Ptmo. Bancos                  | \$ 186.917   | 10,50%  | \$ 145.681   | 8,11%   | \$ 114.916   | 5,02%   |
| Préstamos e Intereses de Terceros                    | \$ 103.928   | 5,84%   | \$ 179.458   | 9,99%   | \$ 116.177   | 5,07%   |
| Pasivos por impuestos corrientes y IESS              | \$ 206.436   | 11,60%  | \$ 302.090   | 16,82%  | \$ 468.997   | 20,47%  |
| Sueldos por pagar y Provisiones                      | \$ 158.048   | 8,88%   | \$ 135.044   | 7,52%   | \$ 221.797   | 9,68%   |
| Dividendos Accionistas                               | \$ 41.621    | 2,34%   | \$ -         | 0,00%   | \$ 72.411    | 3,16%   |
| <b>Pasivos no corrientes</b>                         | \$ 102.267   | 5,75%   | \$ 90.665    | 5,05%   | \$ 87.677    | 3,83%   |
| Provisión Jubilación Patronal y                      |              |         |              |         |              |         |
| Desahucio  | \$ 102.267   | 5,75%   | \$ 90.665    | 5,05%   | \$ 87.677    | 3,83%   |
| <b>Total pasivo</b>                                  | \$ 1.779.872 | 100,00% | \$ 1.795.837 | 100,00% | \$ 2.290.649 | 100,00% |

Continúa →

| <b>PATRIMONIO</b>   |           |                  |                |           |                  |                |           |                  |                |
|---|-----------|------------------|----------------|-----------|------------------|----------------|-----------|------------------|----------------|
| <b>Patrimonio neto atribuible a tenedores de patrimonio</b> | <b>\$</b> | <b>799.467</b>   | <b>100,00%</b> | <b>\$</b> | <b>1.103.535</b> | <b>100,00%</b> | <b>\$</b> | <b>1.134.094</b> | <b>100,00%</b> |
| Capital social  | \$        | 355.000          | 44,40%         | \$        | 355.000          | 32,17%         | \$        | 355.000          | 31,30%         |
| Aportes Futura Capitalización                               | \$        | -                | 0,00%          | \$        | -                | 0,00%          | \$        | 666.200          | 58,74%         |
| Reserva Legal   | \$        | 31.726           | 3,97%          | \$        | 31.726           | 2,87%          | \$        | -                | 0,00%          |
| Reserva Facultativa   | \$        | 43.677           | 5,46%          | \$        | 43.677           | 3,96%          | \$        | -                | 0,00%          |
| Reserva de Capital  | \$        | 21.250           | 2,66%          | \$        | 21.250           | 1,93%          | \$        | -                | 0,00%          |
| Reserva por Reavalúo  | \$        | 402.484          | 50,34%         | \$        | 402.484          | 36,47%         | \$        | -                | 0,00%          |
| Resultados acumulados adopción p.lra. Vez de NIIF           | \$        | -                | 0,00%          | \$        | (31.461)         | -2,85%         | \$        | (31.461)         | -2,77%         |
| Canancias acumuladas  | \$        | 3.932            | 0,49%          | \$        | 3.932            | 0,36%          | \$        | -                | 0,00%          |
| Pérdida del ejercicio 2011                                  | \$        | (58.602)         | -7,33%         | \$        | (58.602)         | -5,31%         | \$        | (58.602)         | -5,17%         |
| Utilidad ejercicio corriente 2012                           | \$        | -                | 0,00%          | \$        | 335.529          | 30,40%         | \$        | -                | 0,00%          |
| Utilidad ejercicio corriente 2013                           | \$        | -                | 0,00%          | \$        | -                | 0,00%          | \$        | 202.958          | 17,90%         |
| <b>Total pasivo y patrimonio neto</b>                       | <b>\$</b> | <b>2.579.340</b> |                | <b>\$</b> | <b>2.899.372</b> |                | <b>\$</b> | <b>3.424.744</b> |                |

*Cuadro 3 - Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera*

A través del análisis vertical, Invedelca muestra que para finales del periodo 2011 la mayor parte del activo se encuentra en propiedad, planta y equipo, conformado por toda la maquinaria empleada para la producción de champiñones; sin embargo, este rubro tuvo menor relevancia en años posteriores debido a la aparición de cuentas como otros activos corrientes, valores que corresponden a inversiones a largo plazo.

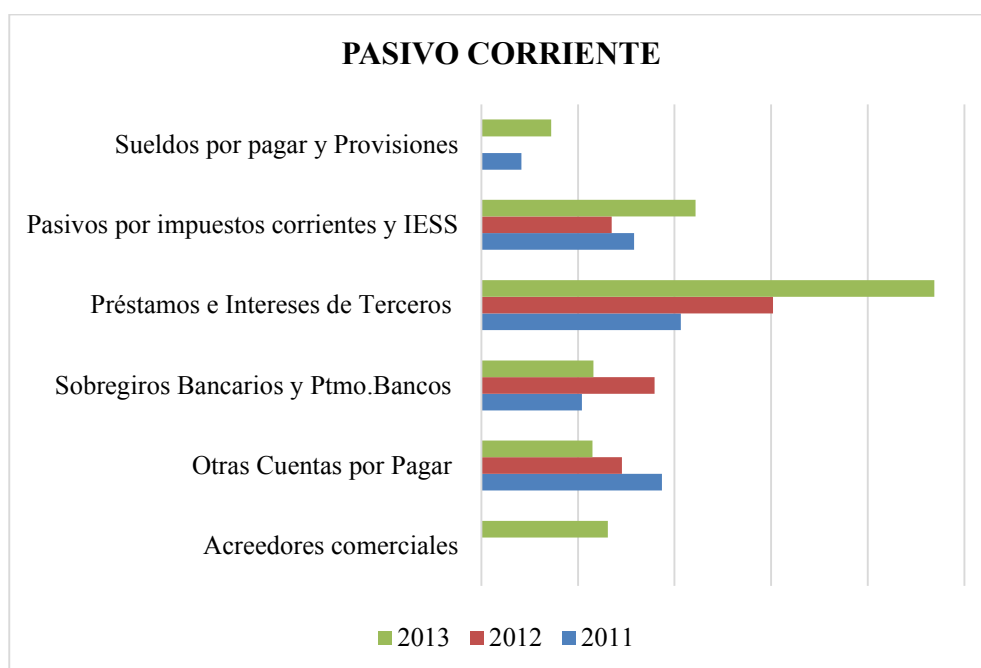


***Ilustración 12 - Composición del Activo Corriente***

**Fuente:** Estado de Situación Financiera de Invedelca

El rubro correspondiente a existencias es el de mayor presencia en los últimos años, el cual representa el 26,97%, esto se debe principalmente a la producción de enlatado en nuevas presentaciones, lo que ha evitado el deterioro del producto y su desecho. Los activos financieros son rubros de poca presencia dentro del estado de situación, mismos que para el año 2013 tan solo representan el 0,08% del total del activo.

La cuenta de activo no corriente es la de mayor valor dentro del estado de situación financiera, representando un 43,08% del total del activo durante el periodo 2011, 50,04% en el 2012 y 47,92% en el 2013, rubros que se encuentran conformados en su mayoría por maquinaria y equipo.



***Ilustración 13 - Componentes del Pasivo Corriente***

**Fuente:** Estado de Situación Financiera de Invedelca

La partida correspondiente a acreedores comerciales es el valor más distintivo dentro del grupo de pasivos, pues durante el año 2011 representaron el 55,19%, mientras que para el año 2012 y 2013 fueron de 52,50% y 47,05% respectivamente. Durante el año 2013 aparece el rubro de otras cuentas por pagar que incluye valores a pagar por concepto de tarjetas de crédito y valores a ser reconocidos a una de sus empresas relacionadas Alimento Natural Chochosupply.



La partida más representativa dentro de las cuentas de patrimonio durante los años 2011 y 2012 fue la reserva por revaluó con un peso porcentual de 50,34% y 36,47% respectivamente, valor que conjuntamente con las reservas conforman la partida de aporte para futuras capitalizaciones en el año 2013, valor que actualmente se encuentra en proceso de recapitalización.

### 3.1.2 Estado de Resultados

Los Estado de Resultados de Invedelca S.A. durante los años 2011, 2012 y 2013 se han presentado de la siguiente manera.

| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b><br>(en dolares americanos)                       |                    |                     |                     |
|--|--------------------|---------------------|---------------------|
| <b>AÑOS</b>  | <b>2011</b>        | <b>2012</b>         | <b>2013</b>         |
| <b>Ventas</b>  | \$ 3.227.708       | \$ 3.518.953        | \$ 4.051.561        |
| Coste de ventas  | \$ 2.471.750       | \$ 2.216.780        | \$ 2.862.100        |
| Promociones  | \$ 139.642         | \$ 99.024           | \$ 40.553           |
| Publicidad   | \$ 71.399          | \$ 55.509           | \$ 64.892           |
| Estudio de Mercado   | \$ 5.468           | \$ 8.811            | \$ 12.821           |
| <b>Margen bruto</b>  | <b>\$ 539.448</b>  | <b>\$ 1.138.830</b> | <b>\$ 1.071.194</b> |
| Gastos asociados a la venta  | \$ 231.823         | \$ 259.970          | \$ 141.526          |
| Gastos de administración   | \$ 336.475         | \$ 433.261          | \$ 573.075          |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>  | <b>\$ (28.850)</b> | <b>\$ 445.599</b>   | <b>\$ 356.593</b>   |
| Otros ingresos   | \$ 32.968          | \$ -                | \$ 8.494            |
| Otros gastos   | \$ -               | \$ -                | \$ -                |
| <b>Beneficio antes de costes financieros e impuestos sobre las ganancias</b> | <b>\$ 4.118</b>    | <b>\$ 445.599</b>   | <b>\$ 365.087</b>   |
| Intereses Financieros  | \$ -               | \$ 8.502            | \$ -                |
| Gastos financieros   | \$ 50.007          | \$ 57.356           | \$ 48.573           |
| <b>Total costes financieros</b>  | <b>\$ 50.007</b>   | <b>\$ 65.858</b>    | <b>\$ 48.573</b>    |
| Gastos no deducibles   | \$ 12.713          | \$ 44.213           | \$ 113.557          |
| <b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIP.UTIL.E I.RENTA</b>                             | <b>\$ (58.602)</b> | <b>\$ 335.529</b>   | <b>\$ 202.958</b>   |
| Participación de trabajadores 15%  | \$ -               | \$ 50.329           | \$ 30.444           |
| Amortización Pérdidas del 2011   | \$ -               | \$ 11.720           | \$ 11.720           |
| Impuesto sobre las ganancias   | \$ -               | \$ 73.069           | \$ 60.357           |
| <b>Resultado del ejercicio</b>   | <b>\$ (58.602)</b> | <b>\$ 200.410</b>   | <b>\$ 100.437</b>   |

*Cuadro 4 - Estados de Resultados años 2011, 2012 y 2013*

El estado de resultados de Invedelca muestra una variabilidad en los resultados obtenidos entre los periodos 2011, 2012 y 2013, pues se observa que el periodo 2011 obtuvo una pérdida de \$ -58.602, esto se debe principalmente a los gastos de publicidad y promoción incurridos; sin embargo, durante los periodos 2012 y 2013 la empresa muestra mejor desempeño obteniendo una utilidad de \$ 200.409 y \$100.436 respectivamente.

### **3.1.2.1 ANÁLISIS HORIZONTAL AL ESTADO DE RESULTADOS**

| ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS                                 |              |              |              |                     |           |                     |          |  |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------------|-----------|---------------------|----------|--|
| (en dolares americanos)  |              |              |              |                     |           |                     |          |  |
| AÑOS   | 2011         | 2012         | 2013         | Variación 2011-2012 |           | Variación 2012-2013 |          |  |
|  |              |              |              | Absoluta            | Relativa  | Absoluta            | Relativa |  |
| <b>Ventas</b>  | \$ 3.227.708 | \$ 3.518.953 | \$ 4.051.561 | \$ 291.245          | 9,02%     | \$ 532.608          | 15,14%   |  |
| Coste de ventas  | \$ 2.471.750 | \$ 2.216.780 | \$ 2.862.100 | \$ (254.970)        | -10,32%   | \$ 645.320          | 29,11%   |  |
| Promociones  | \$ 139.642   | \$ 99.024    | \$ 40.553    | \$ (40.619)         | -29,09%   | \$ (58.470)         | -59,05%  |  |
| Publicidad   | \$ 71.399    | \$ 55.509    | \$ 64.892    | \$ (15.890)         | -22,26%   | \$ 9.383            | 16,90%   |  |
| Estudio de Mercado   | \$ 5.468     | \$ 8.811     | \$ 12.821    | \$ 3.343            | 61,14%    | \$ 4.011            | 45,52%   |  |
| <b>Margen bruto</b>  | \$ 539.448   | \$ 1.138.830 | \$ 1.071.194 | \$ 599.382          | 111,11%   | \$ (67.636)         | -5,94%   |  |
| Gastos asociados a la venta  | \$ 231.823   | \$ 259.970   | \$ 141.526   | \$ 28.147           | 12,14%    | \$ (118.445)        | -45,56%  |  |
| Gastos de administración   | \$ 336.475   | \$ 433.261   | \$ 573.075   | \$ 96.786           | 28,76%    | \$ 139.814          | 32,27%   |  |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>  | \$ (28.850)  | \$ 445.599   | \$ 356.593   | \$ 474.449          | -1644,53% | \$ (89.006)         | -19,97%  |  |
| Otros ingresos   | \$ 32.968    | \$ -         | \$ 8.494     | \$ (32.968)         | -100,00%  | \$ 8.494            | 100,00%  |  |
| Otros gastos   | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -                | 0,00%     | \$ -                | 0,00%    |  |
| <b>Beneficio antes de costes financieros e impuestos sobre las ganancias</b> | \$ 4.118     | \$ 445.599   | \$ 365.087   | \$ 441.481          | 10721,91% | \$ (80.512)         | -18,07%  |  |
| Intereses Financieros  | \$ -         | \$ 8.502     | \$ -         | \$ 8.502            | 100,00%   | \$ (8.502)          | -100,00% |  |
| Gastos financieros   | \$ 50.007    | \$ 57.356    | \$ 48.573    | \$ 7.349            | 14,70%    | \$ (8.783)          | -15,31%  |  |
| <b>Total costes financieros</b>  | \$ 50.007    | \$ 65.858    | \$ 48.573    | \$ 15.851           | 31,70%    | \$ (17.285)         | -26,25%  |  |
| Gastos no deducibles   | \$ 12.713    | \$ 44.213    | \$ 113.557   | \$ 31.500           | 247,77%   | \$ 69.344           | 156,84%  |  |
| <b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIP.UTILIDAD LRENTA</b>                            | \$ (58.602)  | \$ 335.529   | \$ 202.958   | \$ 394.131          | 100,00%   | \$ (132.571)        | -39,51%  |  |
| Participación de trabajadores 15%  | \$ -         | \$ 50.329    | \$ 30.444    | \$ 50.329           | 100,00%   | \$ (19.886)         | -39,51%  |  |
| Amortización Pérdidas del 2011   | \$ -         | \$ 11.720    | \$ 11.720    | \$ 11.720           | 100,00%   | \$ -                | 0,00%    |  |
| Impuesto sobre las ganancias   | \$ -         | \$ 73.069    | \$ 60.357    | \$ 73.069           | 100,00%   | \$ (12.712)         | -17,40%  |  |
| <b>Resultado del ejercicio</b>   | \$ (58.602)  | \$ 200.410   | \$ 100.437   | \$ 141.808          | -241,99%  | \$ (99.973)         | -49,88%  |  |

Cuadro 5 - Análisis Horizontal al Estado de Resultados

En el estado de resultados Invedelca muestra un incremento en sus ventas brutas, pues entre los años 2011 – 2012 dicho rubro creció en un 9,02%, es decir, \$ 291.245, mientras que entre el periodo 2012 – 2013 la empresa incrementó este rubro en \$532.608, lo que representa un incremento del 15,14%, ventas que se han incrementado debido al desarrollo de nuevos productos como la línea económica, esto gracias a la constante investigación realizada a través de estudios de mercado rubro que ha incrementado en 61,14% durante los años 2011 – 2012 y 45,52% en el periodo posterior.

Un rubro que ha demostrado importante disminución es la partida de promociones, la cual ha mostrado un decrecimiento en \$ -40.619, es decir, un -29,09% entre los años 2011 – 2012, mientras que para el año 2013 la disminución fue de \$-58.470, los que corresponde a -59,05 puntos porcentuales, es debido a la política de disminución de promociones a clientes con altos volúmenes de compra.

Los gastos de administración son gastos que se encuentran en constante crecimiento, pues para los periodos 2011 – 2012 presenta un incremento de 28,76% y de 32,27% para los periodos 2012-2013. El rubro de otros ingresos corresponde al valor de ventas de los subproductos como el compost que sirve de abono para muchas de las plantaciones, esta partida ha sufrido una disminución debido a que no existe una verdadera promoción para su venta, pues toda la publicidad se enfoca en los champiñones.

Los gastos no deducibles representan el rubro de mayor aumento en este balance, este rubro corresponde a gastos sin sustento generados principalmente por la gestión de importación y representación, gastos que no pueden ser registrados dentro de fecha correspondiente o no cumplen con las características como documento válido para declaraciones.

La partida correspondiente a amortización perdidas 2011 es un rubro que merece especial atención debido a que estará presente hasta el periodo 2016, disminuyendo las utilidades de los accionistas en \$ 11.720.

### **3.1.2.2 ANÁLISIS VERTICAL AL ESTADO DE RESULTADOS**

| <b>ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS</b>                       |                     |                |                     |                |                     |                |
|---|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| <b>(en dolares americanos)</b>  |                     |                |                     |                |                     |                |
| <b>AÑOS</b>   | <b>2011</b>         | <b>%</b>       | <b>2012</b>         | <b>%</b>       | <b>2013</b>         | <b>%</b>       |
| <b>Ventas</b>   | <b>\$ 3.227.708</b> | <b>100,00%</b> | <b>\$ 3.518.953</b> | <b>100,00%</b> | <b>\$ 4.051.561</b> | <b>100,00%</b> |
| Coste de ventas   | \$ 2.471.750        | 76,58%         | \$ 2.216.780        | 63,00%         | \$ 2.862.100        | 70,64%         |
| Promociones   | \$ 139.642          | 4,33%          | \$ 99.024           | 2,81%          | \$ 40.553           | 1,00%          |
| Publicidad  | \$ 71.399           | 2,21%          | \$ 55.509           | 1,58%          | \$ 64.892           | 1,60%          |
| Estudio de Mercado  | \$ 5.468            | 0,17%          | \$ 8.811            | 0,25%          | \$ 12.821           | 0,32%          |
| <b>Margen bruto</b>   | <b>\$ 539.448</b>   | <b>16,71%</b>  | <b>\$ 1.138.830</b> | <b>32,36%</b>  | <b>\$ 1.071.194</b> | <b>26,44%</b>  |
| Gastos asociados a la venta   | \$ 231.823          | 7,18%          | \$ 259.970          | 7,39%          | \$ 141.526          | 3,49%          |
| Gastos de administración  | \$ 336.475          | 10,42%         | \$ 433.261          | 12,31%         | \$ 573.075          | 14,14%         |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>   | <b>\$ (28.850)</b>  | <b>-0,89%</b>  | <b>\$ 445.599</b>   | <b>12,66%</b>  | <b>\$ 356.593</b>   | <b>8,80%</b>   |
| Otros ingresos  | \$ 32.968           | 1,02%          | \$ -                | 0,00%          | \$ 8.494            | 0,21%          |
| Otros gastos  | \$ -                | 0,00%          | \$ -                | 0,00%          | \$ -                | 0,00%          |
| <b>Beneficio antes de costes finan. e impuestos sobre las ganancias</b> | <b>\$ 4.118</b>     | <b>0,13%</b>   | <b>\$ 445.599</b>   | <b>12,66%</b>  | <b>\$ 365.087</b>   | <b>9,01%</b>   |
| Intereses Financieros   | \$ -                | 0,00%          | \$ 8.502            | 0,24%          | \$ -                | 0,00%          |
| Gastos financieros  | \$ 50.007           | 1,55%          | \$ 57.356           | 1,63%          | \$ 48.573           | 1,38%          |
| <b>Total costes financieros</b>   | <b>\$ 50.007</b>    | <b>1,55%</b>   | <b>\$ 65.858</b>    | <b>1,87%</b>   | <b>\$ 48.573</b>    | <b>1,38%</b>   |
| Gastos no deducibles  | \$ 12.713           | 0,39%          | \$ 44.213           | 1,26%          | \$ 113.557          | 3,23%          |
| <b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIP.UTIL.E IRENTA</b>                         | <b>\$ (58.602)</b>  | <b>-1,82%</b>  | <b>\$ 335.529</b>   | <b>9,53%</b>   | <b>\$ 202.958</b>   | <b>5,01%</b>   |
| Participación de trabajadores 15%                                       | \$ -                | 0,00%          | \$ 50.329           | 1,43%          | \$ 30.444           | 0,75%          |
| Amortización Pérdidas del 2011  | \$ -                | 0,00%          | \$ 11.720           | 0,33%          | \$ 11.720           | 0,29%          |
| Impuesto sobre las ganancias  | \$ -                | 0,00%          | \$ 73.069           | 2,08%          | \$ 60.357           | 1,49%          |
| <b>Resultado del ejercicio</b>  | <b>\$ (58.602)</b>  | <b>-1,82%</b>  | <b>\$ 200.410</b>   | <b>5,70%</b>   | <b>\$ 100.437</b>   | <b>2,48%</b>   |

*Cuadro 6 - Análisis Vertical al Estado de Resultados*

Durante al año 2011 Invedelca obtuvo como resultado de la actividad de la empresa una pérdida de \$ -58.602, de los cuales los mayores rubros fueron el costo de venta el cual representó el 76,58% que junto con los montos invertidos en publicidad, propaganda y promociones representan el 83,29% dejando un margen bruto del 16,71% que fue consumido entre gastos de comercialización y administración.

El año 2012 el costo de ventas representó un 63% del total de las ventas brutas, lo que significa que la empresa destino poco más de las mitad de sus recursos en la adquisición de insumos que permitan continuar con su actividad, durante este año Invedelca consiguió un manejo adecuado del costo de ventas obteniendo como resultado del ejercicio una utilidad de \$ 200.410, que representa el 5,70% de las ventas brutas, considerado como uno de los mejores resultados en los últimos años.

Durante el año 2013 Invedelca destinó el 70,64% de las ventas brutas a los costos de ventas; sin embargo, los rubros destinados a publicidad, promoción y estudios de mercado que suman el 2,92% un porcentaje mucho menor al asignado en años anteriores, un rubro representativo es el correspondiente a gastos no deducibles, el cual para este año ascendió a \$ 113.557, valor que representa el 2,80% de las ventas brutas, un valor semejante a la inversión en publicidad y promoción, rubro que inclusive sobrepasa el valor obtenido como utilidad para dicho año, por lo que es imprescindible tomar acciones para regularizar dichos gastos.

Uno de los principales rubros dentro del Estado de Resultados es la partida correspondiente al costo de ventas, el cual en el periodo 2011 representó el 76,58%, mientras que para los años 2012 y 2013 representó 63,00% y 70,64% respectivamente de las ventas, mostrando que los recursos son destinados en su mayoría a adquirir los insumos necesarios para la producción.

La partida correspondiente a gastos administrativos son valores representativos pues éstos son más elevados que los incurridos para la comercialización del producto, que para el año 2011 representaron un 10,42% de las ventas, mientras que los gastos de comercialización fueron de 7,18%, los cuales para el año 2013 representan el 14,14% comparado con el 3,49% destinado a gastos de comercialización, lo que significa que la Invedelca destina mayor cantidad de recursos a la gestión administrativa que a los de comercialización.

### 3.2 Análisis de Razones Financieras

“El método de análisis de las razones financieras consiste en relacionar cifras de conceptos homogéneos de los estados financieros y de su resultado obtener consideraciones que nos sirvan para apoyar nuestra interpretación acerca de la solvencia, estabilidad y productividad de la empresa.”(Moreno Fernández, 2006)

El análisis de razones financieras permite interpretar de manera lógica las interrelaciones que existen entre los diferentes grupos de cuentas de los Estados Financieros, lo que nos permitirá una completa comprensión de lo que ocurre en la empresa. Para el presente proyecto se analizará las razones financieras utilizando los Estados Financieros del año 2013.

| <i>Capital de Trabajo</i>        |                                     |
|----------------------------------|-------------------------------------|
| Activo Corriente                 | \$ 1.783.737,59                     |
| (-) Pasivo Corriente             | \$ 2.202.972,22                     |
| <b><i>Capital de Trabajo</i></b> | <b><u><u>-\$ 419.234,63</u></u></b> |

Invedelca presenta un capital de trabajo de \$ - 419.235, el cual representa el valor con el cual la empresa puede contar para continuar con sus operaciones en caso de que



la empresa este en necesidad de saldar todas sus deudas a corto plazo, en el caso de Invedelca este valor no cubre sus obligaciones a corto plazo, pues, de cesar sus actividades la empresa no podría cubrir dichas obligaciones, evidenciando que el nivel de obligaciones con terceros es elevado.

### 3.2.1 Razones de Liquidez

Este índice determina la capacidad de la empresa para hacerles frente a sus obligaciones a corto plazo.

|   |                                    |              |             |
|---|------------------------------------|--------------|-------------|
| <b><i>Razón Circulante</i></b>                          |                                    |              |             |
|   | <u>Activo Corriente</u>            | \$ 1.783.738 | = \$ 0,81   |
|   | Pasivo Corriente                   | \$ 2.202.972 |             |
| <b><i>Prueba Ácida :</i></b>                            |                                    |              |             |
|   | <u>Activos Disponibles</u>         | \$ 2.859     | = \$ 0,0013 |
|   | Pasivo Corriente                   | \$ 2.202.972 |             |
| <b><i>Rotación de las Cuentas por Cobrar</i></b>        |                                    |              |             |
|   | <u>Ventas</u>                      | \$ 4.373.391 | = 8,71      |
|   | Cuentas por cobrar                 | \$ 502.055   |             |
| <b><i>Plazo Medio de Pago de Cuentas por Cobrar</i></b> |                                    |              | 41,33       |
| <b><i>Rotación de Inventarios</i></b>                   |                                    |              |             |
|   | <u>Costo de Mercadería Vendida</u> | \$ 3.037.978 | = 2,82      |
|   | Inventario                         | \$ 1.077.697 |             |
| <b><i>Plazo Medio de Inventarios</i></b>                |                                    |              | 127,71      |
| <b><i>Rotación de las Cuentas por Pagar</i></b>         |                                    |              |             |
|   | <u>Compras</u>                     | \$ 1.637.072 | = 1,52      |
|   | Cuentas por pagar                  | \$ 1.077.697 |             |
| <b><i>Plazo Medio de Cuentas por Pagar</i></b>          |                                    |              | 236,99      |

**Cuadro 7 - Razones de Liquidez**

La empresa no cuenta con una capacidad necesaria para realizar un pago una vez terminados sus compromisos, demostrando que la liquidez manejada está por debajo de los límites necesarios, pues según la razón circulante la empresa podría cubrir \$ 0.81 centavos de cada dólar que adeuda.

La prueba acida revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, básicamente con los saldos de efectivo, bancos, y, de existir, las inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, en este caso la empresa no posee los suficientes recursos corrientes para cubrir sus deudas a corto plazo, es decir, que por cada dólar que la empresa adeuda podría responder tan solo con \$0.0013, valor que no cubre en absoluto las obligaciones contraídas por la empresa, evidenciando la falta de liquidez que actualmente atraviesa Invedelca.

Invedelca presenta un índice de rotación de cuentas por cobrar de 8.71, es decir, que la empresa renovó más de 8 veces dichas cuentas durante el año, el plazo medio de pagos para estas cuentas fue de 41.33, es decir, que la empresa tardó en promedio 41.33 días en convertir dichas cuentas.

En cuanto a la rotación de inventarios, la empresa ha renovado 2.82 veces sus inventarios en el año 2013, lo que equivale que la empresa tarda aproximadamente 127.71 días en transformar los inventarios.

Las cuentas por pagar son de las partidas menos rotadas en Invedelca, pues la empresa presenta un índice de rotación de 1.52, lo que equivale que la empresa en promedio paga a sus proveedores cada 236.99 días.

### 3.2.2 Razones de Solvencia

Estos índices permiten evaluar la capacidad de la empresa para cubrir tanto sus obligaciones a largo plazo como sus costos e interés.

|   |              |   |         |
|---|--------------|---|---------|
| <b><i>Pasivo Total a Capital Contable</i></b>         |              |   |         |
| <u>Pasivo Total</u>                                   | \$ 2.290.649 | = | \$ 6,45 |
| Capital Contable                                      | \$ 355.000   |   |         |
| <b><i>Pasivo Circulante a Capital Contable</i></b>    |              |   |         |
| <u>Pasivo Corriente</u>                               | \$ 2.202.972 | = | \$ 6,21 |
| Capital Contable                                      | \$ 355.000   |   |         |
| <b><i>Pasivo a Largo Plazo a Capital Contable</i></b> |              |   |         |
| <u>Pasivo no Corriente</u>                            | \$ 87.677    | = | \$ 0,25 |
| Capital Contable                                      | \$ 355.000   |   |         |
| <b><i>Capital Contable a Activos Totales</i></b>      |              |   |         |
| <u>Capital Contable</u>                               | \$ 355.000   | = | \$ 0,10 |
| Activos Totales                                       | \$ 3.424.744 |   |         |
| <b><i>Activos Total a Capital Contable</i></b>        |              |   |         |
| <u>Activos Total</u>                                  | \$ 3.424.744 | = | 9,65    |
| Capital Contable                                      | \$ 355.000   |   |         |
| <b><i>Activos Circulantes a Capital Contable</i></b>  |              |   |         |
| <u>Activos Corrientes</u>                             | \$ 1.783.738 | = | 5,02    |
| Capital Contable                                      | \$ 355.000   |   |         |
| <b><i>Activos Fijos Netos a Capital Contable</i></b>  |              |   |         |
| <u>Activos Fijos Netos</u>                            | \$ 1.054.383 | = | \$ 2,97 |
| Capital Contable                                      | \$ 355.000   |   |         |

***Cuadro 8 - Razones de Solvencia***

El pasivo total frente al capital contable, también conocido como apalancamiento total para Invedelca es de \$ 6,45, es decir, que por cada \$6,45 que los acreedores han invertido en la empresa, los accionistas han aportado un dólar, por lo que se puede determinar que la participación de terceros en el negocio es demasiado elevada en

comparación a los intereses de los propietarios, existiendo una anomalía debido a que generalmente los aportes de los inversionistas en el negocio debe siempre ser mayor que la de los acreedores, una vez terminado el proceso de recapitalización la empresa incrementaría su capital a \$1.021.200, reduciendo la participación de terceros.

El pasivo corriente frente al capital contable, permite identificar el apalancamiento de la empresa en los proveedores a corto plazo, este índice presenta \$ 6.21, es decir, que por cada dólar invertido por los accionistas los acreedores a corto plazo han invertido \$ 6.21, evidenciando que la calidad de la deuda es baja y que el vencimiento de la deuda es cercano, desestabilizando el financiamiento de la empresa, en cuanto al financiamiento a largo plazo la empresa presenta una razón de \$ 0.25, es decir, que el apalancamiento en a largo plazo es mucho menos considerable, pues por cada dólar que los accionista invierten los acreedores a largo plazo han invertido \$ 0.25, por lo que podemos concluir que la empresa utiliza basa su financiamiento en proveedores mas no en instituciones financieras.

La razón del capital contable frente a los activos totales permite medir la inversión de los accionistas en los activos que posee la empresa, para Invedelca la razón asciende a \$ 0,10, es decir que los accionistas están financiando \$0.10 centavos por cada dólar de activos. Los activos que posee la empresa representan 9,65 veces los aportes de los accionistas.

Invedelca presenta una razón de activos fijos frente a capital de \$ 2.97, es decir, que la empresa realiza una inversión de capital de \$ 2.97 en activos fijos por cada dólar que los accionistas invierten, este índice es razonable para una empresa industrial, sin embargo una excesiva inversión en activos repercute en la disminución del capital de trabajo.

En cuanto al índice de endeudamiento total que permite determinar el nivel de autonomía financiera que tiene una empresa, el cual para Invedelca es de \$0,67 centavos, evidenciando que la empresa no cuenta con una autonomía total, ya que tiene comprometido más de la mitad del activo con sus acreedores.

### 3.2.3 Razones de Rentabilidad

Estos índices permiten comparar las ganancias de un período con determinadas partidas del Estado de Resultado y de Situación, sus resultados materializan la eficiencia en la gestión de la empresa, es decir, la forma en que los directivos han utilizado los recursos de la empresa, mientras mayores sean sus resultados, mayor será la prosperidad para la empresa.

|   |                     |      |      |
|---|---------------------|------|------|
| <b><i>Margen Bruto</i></b>                                  |                     |      |      |
| <u>Utilidad Bruta en Ventas</u>                             | <u>\$ 1.868.991</u> | = \$ | 0,43 |
| Ventas  | \$ 4.373.391        |      |      |
| <b><i>Margen Neto o de Rentabilidad de los Ingresos</i></b> |                     |      |      |
| <u>Utilidad neta del periodo</u>                            | <u>\$ 100.437</u>   | = \$ | 0,02 |
| Ventas  | \$ 4.373.391        |      |      |
| <b><i>Rentabilidad económica</i></b>                        |                     |      |      |
| <u>Utilidad del periodo antes de impuestos</u>              | <u>\$ 316.514</u>   | = \$ | 0,09 |
| Activo Total  | \$ 3.424.744        |      |      |
| <b><i>Rentabilidad financiera</i></b>                       |                     |      |      |
| <u>Utilidad del periodo antes de impuestos</u>              | <u>\$ 316.514</u>   | = \$ | 0,89 |
| Capital social  | \$ 355.000          |      |      |

***Cuadro 9 - Razones de Rentabilidad***

Invedelca posee un margen de utilidad bruto de \$0,43 centavos, este representa el valor ganado por la empresa por cada dólar invertido; sin embargo, el índice que

Invedelca maneja como margen neto indica que el beneficio disminuye en gran proporción una vez descontados los gastos financieros y operacionales, pues es de \$ 0,02 por cada dólar invertido. La rentabilidad económica muestra la utilidad que se obtiene por cada dólar invertido en activos, en éste caso la empresa refleja una mala gestión en el aprovechamiento de los activos productivos, pues por cada dólar invertido por la empresa en activos ésta obtiene una utilidad de \$0,09 centavos.

La rentabilidad financiera muestra la utilidad obtenida por cada dólar de recursos propios invertidos, es decir, cuánto dinero ha generado el capital aportado por los dueños de una empresa, que para el caso de Invedelca es de \$0,89 centavos.

### **3.3 Situación de la Empresa**

El análisis de los estados financieros de Invedelca de los años 2011, 2012 y 2013 permitió evidenciar la falta de liquidez por la que está atravesando, pues los valores por concepto de disponible en caja y bancos a lo largo de los periodos analizados han descendido, representando un 0,08% del total de los activos durante el periodo 2013, esta falta de liquidez se ve evidenciada en la falta de capital de trabajo que para el periodo 2013 es de \$ -419.235, un déficit importante que impide un desarrollo de actividades normales de la empresa debido a que la mayor parte de las obligaciones que la empresa posee son a corto plazo.

“El simple amago de insolvencia financiera puede ser costoso para una empresa amenazada.” (BREALEY, MYERS, & ALLEN, 1990)

Una falta de liquidez tiene gran impacto en la empresa pues ésta pierde credibilidad ante sus proveedores o generan intereses por mora, además se ve afectada pues clientes

y proveedores tienen más cuidado al hacer negocios con una empresa insolvente; sin embargo, la empresa posee gran cantidad de recursos invertidos en inventarios y activos fijos, mejorando la posición de la empresa en cuanto a solvencia.

La empresa tiene un nivel de endeudamiento que en el 2013 asciende a 67% en relación con el activo, es decir, que la empresa tiene comprometido más de la mitad de sus recursos con terceros, limitando de cierta manera la posibilidad de endeudamiento.

Invedelca tiene un extenso volumen de ventas, mismas que han incrementado con el pasar de los años, brindando un margen bruto de utilidad razonable; sin embargo, los gastos administrativos y de ventas disminuyen en gran cantidad la utilidad obtenida por la empresa, por lo que el dotar a la empresa del capital necesario para realizar sus operaciones y el mejorar las políticas sobre gastos podrían fortalecerla obteniendo los resultados deseados.

La empresa cuenta actualmente con un capital de \$ 355.000; para el año 2013 la empresa crea un fondo para futuras capitalizaciones el cual suma \$ 666.200 y se encuentra comprendido por la reserva legal, facultativa, de capital, reserva por reevalúo y una parte de las utilidades del año 2012, valores que de ser aprobados para el año 2014 sumaría un capital de 1.021.200 reforzando la posición de la empresa.

### **3.4 Proyecciones de Estados Financieros**

La proyección de los Estados Financieros se realizará un análisis en base a un análisis del comportamiento de cada uno de las partidas que los conforman, de manera que permita proyectar los datos más cercanos a la realidad.

### 3.4.1 Proyección del Estado de Resultados

#### SUPUESTOS PARA LAS PROYECCIONES DEL ESTADO DE RESULTADOS

Invedelca S.A. no contempla el incremento del número de cámaras, por lo tanto las proyecciones de venta están basadas en la misma área de producción, esto es 14 cámaras de cultivo con un área total de 28.000 pies cuadrados con un rendimiento aproximada de 2.58 libras por pie cuadrado, se planifica la realización de un ciclo productivo de dos semana, es decir, 26 ciclos al año. Dando como resultado 853.745 kilos al año como capacidad máxima.

*Tabla 31 - Capacidad de Producción*

| <b>CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN</b> |                |
|--------------------------------|----------------|
| Cámaras                        | 14             |
| Capacidad                      | 2.000          |
| Producción por m <sup>2</sup>  | 2,58           |
| Ciclos de producción           | 26             |
| Capacidad Máxima               | 1.878.240      |
| <b>Capacidad Máxima Kilos</b>  | <b>853.745</b> |

**Fuente:** Departamento de Producción de Invedelca

Las ventas serán proyectadas según su análisis histórico, las cuales presentan un incremento variable entre el 2% y 8%, las ventas planificadas por la dirección son del 5%, sin embargo, en un escenario conservador se plantea proyectarlas con un 3,25% de incremento anual, durante el año 2013 la empresa vendió el 79% de la totalidad de su capacidad, se proyecta que para el año 2018 la empresa pueda vender cerca del 93% de su producción total.



Las ventas por productos se mantendrán en la relación a los años anteriores, siendo el champiñón blanco el de mayor aceptación en el mercado, en cuanto a los descuentos Invedelca S.A. implementó una política de disminución en descuentos desde el año 2012, por lo que para proyectar los descuentos comerciales y promoción de precios se considera una disminución porcentual del -2%, la devolución del producto en mal estado se maneja con un máximo de tolerancia del 3%, razón por la cual las presentes proyecciones se realizarán con un 2,5%. El transporte y fletes de distribución son cargos que van en relación con las ventas, por lo que según los datos históricos manejados se plantea el 2,30% y 3,25% respectivamente. (Anexo 1)

La proyección de costos de la materia prima se realizará considerando la representación histórica de éstos en las ventas que la empresa realiza, el cambio más representativo es la disminución de la participación de la enlatadora dentro de los costos, esto se debe a que la empresa decidió separar los costos y el personal que se emplea para la producción de la compañía Alimento Natural Chochosupply, empresa relacionada que hasta el 2013 utilizó materiales y personal de Invedelca el cual ascendía al 50% según análisis realizados.

La mano de obra será proyectada considerando el peso porcentual de cada área en las ventas proyectadas para dicho año, cabe recalcar que en la proyección de la mano de obra se incluye horas extras y los beneficios propios de la empresa y los contemplados en la ley. (Anexo 2)

Los activos fijos se encuentran constituidos por todos los bienes que posee la institución, este valor no despliega una variación representativa, puesto que los activos dados de baja son reemplazados, por lo que las proyecciones se realizarán considerando un incremento del 1% para los muebles y enseres, maquinaria e instalaciones, el porcentaje aplicado para la proyección de los activos que posean una

corta vida útil estará relacionado con el porcentaje de depreciación anual, además se plantea la reposición de un vehículo y equipos de cómputo que debido a su tiempo de vida útil es limitado, adicionalmente se considera la renovación de maquinaria por un concepto de \$250.000, los costos de depreciación estarán basados en dichas proyecciones. (Anexo 3)

En cuanto a los costos variables, estos serán proyectados manteniendo la relación entre los mencionados y las ventas brutas, que en años anteriores se maneja entre el 12% y 16%, por lo que se recomienda proyectar dichos costos con una relación del 15%.

Los gastos en publicidad se manejan con una política implantada durante el 2013, la cual consiste en la asignación de un presupuesto al área de ventas, los cuales equivalen al 1,50% del total de las ventas netas del año anterior para promociones y del 1,90% para la publicidad. Para la proyección de gastos de venta, se considerará las políticas de Invedelca, las cuales establecen que los gastos de ventas y administración no podrán exceder el 10% de las ventas netas, sin embargo, se puede observar un incremento de los gastos administrativos, para lo cual se plantea una disminución del 3% anual, hasta que se encuentre en un rango acorde con las políticas de la empresa.

Referente a los costes financieros serán proyectados según los intereses que genere la emisión de obligaciones, en cuanto a los gastos financieros estarán considerados en relación a los compras como se ha mantenido en años anteriores, la cual presenta variaciones entre el 2,40% al 3,50% por lo que para la proyección se estimará un 3,25% de las compras, ya que estos se generan en su mayoría por comisiones cobradas por las Instituciones Financieras por las transferencias al exterior en la importación de sepas.

El excesivo incremento de los gastos no deducibles ha ocasionado varios inconvenientes en la empresa, por lo que a partir del año 2014 el control ejercido sobre éste es riguroso, disminuyendo significativamente, pues para el primer semestre de dicho año el valor asciende a \$6.758,85, por lo que se prevé que estos no superen el 0,75% del total de las compras anuales. (Anexo 4)

| <b>ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO</b>                                  |                     |                     |                     |                     |                     |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <i>(en dólares americanos)</i>  |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>AÑOS</b>   | <b>2014</b>         | <b>2015</b>         | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         | <b>2018</b>         |
| <b>Ventas</b>   | <b>\$ 4.318.227</b> | <b>\$ 4.625.268</b> | <b>\$ 4.952.156</b> | <b>\$ 5.300.209</b> | <b>\$ 5.670.835</b> |
| Coste de ventas   | \$ 3.145.784        | \$ 3.366.890        | \$ 3.600.418        | \$ 3.854.046        | \$ 4.145.101        |
| Promociones   | \$ 60.773           | \$ 64.773           | \$ 69.379           | \$ 74.282           | \$ 79.503           |
| Publicidad  | \$ 82.046           | \$ 87.880           | \$ 94.091           | \$ 100.704          | \$ 107.746          |
| Estudio de Mercado  | \$ 5.468            | \$ 8.811            | \$ 12.821           | \$ 14.104           | \$ 15.514           |
| <b>Margen bruto</b>   | <b>\$ 1.024.155</b> | <b>\$ 1.096.914</b> | <b>\$ 1.175.447</b> | <b>\$ 1.257.074</b> | <b>\$ 1.322.971</b> |
| Gastos asociados a la venta   | \$ 148.602          | \$ 156.032          | \$ 163.834          | \$ 172.025          | \$ 180.627          |
| Gastos de administración  | \$ 555.883          | \$ 539.206          | \$ 523.030          | \$ 507.339          | \$ 492.119          |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>   | <b>\$ 319.671</b>   | <b>\$ 401.676</b>   | <b>\$ 488.583</b>   | <b>\$ 577.709</b>   | <b>\$ 650.225</b>   |
| Otros ingresos  | \$ -                | \$ -                | \$ -                | \$ -                | \$ -                |
| Otros gastos  | \$ -                | \$ -                | \$ -                | \$ -                | \$ -                |
| <b>Beneficio antes de costes finan. e impuestos sobre las ganancias</b> | <b>\$ 319.671</b>   | <b>\$ 401.676</b>   | <b>\$ 488.583</b>   | <b>\$ 577.709</b>   | <b>\$ 650.225</b>   |
| Intereses Financieros   | \$ -                | \$ 17.113           | \$ 13.413           | \$ 9.713            | \$ 6.013            |
| Gastos financieros  | \$ 57.540           | \$ 61.632           | \$ 65.987           | \$ 70.625           | \$ 75.564           |
| <b>Total costes financieros</b>   | <b>\$ 57.540</b>    | <b>\$ 78.744</b>    | <b>\$ 79.400</b>    | <b>\$ 80.338</b>    | <b>\$ 81.576</b>    |
| <b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIP.UTIL.E IRENTA</b>                         | <b>\$ 262.130</b>   | <b>\$ 322.932</b>   | <b>\$ 409.183</b>   | <b>\$ 497.371</b>   | <b>\$ 568.649</b>   |
| Participación de trabajadores 15%                                       | \$ 39.320           | \$ 48.440           | \$ 61.377           | \$ 74.606           | \$ 85.297           |
| Impuesto sobre las ganancias 22%  | \$ 49.018           | \$ 60.388           | \$ 76.517           | \$ 93.008           | \$ 106.337          |
| <b>Resultado del ejercicio</b>  | <b>\$ 173.792</b>   | <b>\$ 214.104</b>   | <b>\$ 271.288</b>   | <b>\$ 329.757</b>   | <b>\$ 377.014</b>   |
| Gastos no deducibles  | \$ 13.279           | \$ 14.223           | \$ 15.228           | \$ 16.298           | \$ 17.438           |
| Pérdidas del 2011   | \$ 11.720           | \$ 11.720           | \$ 11.720           | \$ -                | \$ -                |
| <b>Utilidad del Ejercicio</b>   | <b>\$ 148.793</b>   | <b>\$ 188.161</b>   | <b>\$ 244.340</b>   | <b>\$ 313.459</b>   | <b>\$ 359.576</b>   |

*Cuadro 10 - Estado de Resultados Proyectado*

### **3.4.2 Proyección del Estado de Situación Financiera**

#### **SUPUESTOS PARA LA PROYECCIÓN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

Para la proyección de los estados financieros de los próximos 5 años, se ha considerado políticas empleadas en la empresa y supuestos viables en las condiciones actuales de la empresa. Para proyectar el efectivo se considerará una política de permanencia en caja o bancos, a través de la cual la empresa invertirá a corto plazo el excedente que supero los \$80.000,00 dólares en caja.

La proyección de deudores comerciales se realizará considerando el índice de rotación de cuentas por cobrar, que para el año 2013 presenta un valor de 8.71, es decir, que dichas cuentas rotan 8 veces al año manejando un plazo medio de cobro de 41,33 días, por lo que las proyección de esta cuenta se realizará considerando las ventas anuales proyectadas para la rotación de las cuentas por cobrar. (Anexo 5)

Las cuentas por cobrar a los empleados, es un rubro que se origina a través del compra de champiñones y préstamos para el personal, durante el 2013 se procuró disminuir estos conceptos a través del manejo de una política de regulación de este rubro, política que se mantiene hasta la fecha consiguiendo que para lo que se lleva del 2014 asciende a 10.984, por lo que se recomienda realizar las proyecciones con un incremento del 0,50%. En cuanto al rubro otras cuentas por cobrar es un valor que se pretende mantener con la finalidad de continuar con el desempeño en la distribución del producto, que durante el primer semestre del 2014 asciende a \$ 85.614 por lo que un valor de proyección considerado es el de 0,50%.

Los pagos anticipados serán proyectados en consideración del monto correspondiente a impuesto a la renta y crédito tributario por salida de divisas, valor que fluctúa entre \$216.000,00 y \$195.133,00 en los últimos años por lo que se plantea una proyección considerando un incremento de 8% anual. (Anexo 6)

Las existencias son valores invertidos en inventarios, estos valores han sido proyectados en base a la rotación de los mismos, que para Invedelca en el año 2013 asciende a 2,82, es decir, que los inventarios son renovados casi 3 veces al año, considerando este rubro se calculó el valor de las compras proyectadas que permanecería en inventarios al terminar cada periodo. (Anexo 5)

Las importaciones en tránsito, se constituyen por desembolsos para importaciones realizados a finales del año para la producción de las primeras semanas de enero, este rubro varía entre \$7.000,00 y \$15.000,00 dependiendo del producto importado, por lo que se plantea una proyección con un valor de \$15.000,00.

El rubro de otros activos no corrientes corresponde a valores desembolsados para inversiones en el exterior con la finalidad de expandir la marca, sin embargo, este rubro fue suspendido, por lo que durante el año 2014 no presenta movimiento por lo que no se considera proyectar otros desembolsos manteniendo este como un valor fijo. (Anexo 6)

Invedelca posee un índice de rotación de cuentas por pagar de 1.52 y un plazo medio de pagos de 237 días, mostrando que la empresa posee un alto apalancamiento en proveedores, situación que ha causado inconformidad entre estos, de tal forma que la empresa ha perdido credibilidad convirtiendo toda compra en un desembolso

inmediato, ante esta circunstancia se plantea incrementar el índice a 2.10 mejorando el plazo medio de pagos permitiría mejorar la imagen de la empresa. (Anexo 5)

Ante el ingreso de efectivo debido a la emisión de obligaciones se plantea la disminución progresiva de cuentas por pagar ya que dicha inversión incrementa la liquidez de la empresa evitando la necesidad de incurrir en nuevas obligaciones, considerando estas condiciones se proyecta una disminución de los pasivos. Otras cuentas por pagar tendrán una disminución del -10,00%, de igual manera los sobregiros y préstamos bancarios serán proyectados con una disminución del -5,00% y los préstamos e intereses de terceros disminuirá en un -30,00%. (Anexo 6)

Los pasivos generados por los impuestos se encuentran proyectados basados en el impuesto sobre las ganancias generados en el resultado del ejercicio a ser pagados en el siguiente periodo, con la misma base se proyectará la participación de los trabajadores. (Anexo 7)

El convenio de purga de mora negociado financiara la deuda pendiente con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, mismo que serán pagaderas desde el año 2014, para lo cual se plantea un disminución del -10% para la proyección del Estado de Situación Financiera. (Anexo 6)

Los valores de sueldos y provisiones por pagar se encuentran constituidos principalmente por las provisiones de decimos tercero y cuarto, por lo que su proyección se plantea en un 30% de la mano de obra proyectada, de igual manera provisión jubilación patronal y desahucio se realiza basada en la mano de obra, según los datos de años anteriores este representa entre el 13% y el 20%, por lo que se recomienda una proyección considerando el 18% de la mano de obra. (Anexo 6)

La empresa plantea distribuir las utilidades para los accionistas en máximo un 35% del total de las ganancias, por lo que la diferencia constituirá el fondo de utilidades acumuladas. (Anexo 7)

La emisión de obligaciones será amortizada considerando un plazo de pago de 5 años, que generarán un interés de 9.25%, por lo que la amortización de la deuda se encuentra constituida por dividendos de capital e intereses. (Anexo 8)

El patrimonio no tiene mayor variación, se planifica que para el 2014 la empresa incremente su capital con el rubro de aporte para futuras capitalizaciones ascendiendo a \$ 1.021.200, valor que para los siguientes años será permanente. La reserva Legal se constituirá según lo establecido en la ley correspondiente al 10%, para la proyección de las reservas también se contemplará un 5% de reserva facultativa al igual que de capital. (Anexo 7)



| <b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO</b> |                     |                     |                     |                     |                     |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>(en dólares americanos)</b>                   |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Años</b>                                      | <b>2014</b>         | <b>2015</b>         | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         | <b>2018</b>         |
| <b>ACTIVO</b>                                    |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Activos corrientes</b>                        | <b>\$ 1.595.942</b> | <b>\$ 1.822.898</b> | <b>\$ 2.047.217</b> | <b>\$ 2.323.621</b> | <b>\$ 2.343.812</b> |
| Efectivos y equivalentes de efectivo             | \$ 58.646           | \$ 79.899           | \$ 77.997           | \$ 73.210           | \$ 74.758           |
| Inversiones a corto plazo                        | \$ -                | \$ 108.000          | \$ 230.000          | \$ 400.000          | \$ 300.000          |
| Deudores comerciales                             | \$ 495.722          | \$ 530.969          | \$ 568.495          | \$ 608.451          | \$ 650.998          |
| Cuentas por Cobrar Empleados                     | \$ 23.692           | \$ 23.811           | \$ 23.930           | \$ 24.050           | \$ 24.170           |
| Otras Cuentas por Cobrar                         | \$ 164.078          | \$ 164.898          | \$ 165.723          | \$ 166.552          | \$ 167.384          |
| Pagos anticipados                                | \$ 210.743          | \$ 227.603          | \$ 245.811          | \$ 265.476          | \$ 286.714          |
| Existencias                                      | \$ 628.060          | \$ 672.718          | \$ 720.261          | \$ 770.884          | \$ 824.789          |
| Importaciones en Tránsito                        | \$ 15.000           | \$ 15.000           | \$ 15.000           | \$ 15.000           | \$ 15.000           |
| <b>Activos no corrientes</b>                     | <b>\$ 1.663.369</b> | <b>\$ 1.690.731</b> | <b>\$ 1.713.094</b> | <b>\$ 1.759.629</b> | <b>\$ 2.037.695</b> |
| Propiedades Planta y Equipo                      | \$ 1.076.746        | \$ 1.104.108        | \$ 1.126.471        | \$ 1.173.006        | \$ 1.451.072        |
| Otros activos no corrientes                      | \$ 566.623          | \$ 566.623          | \$ 566.623          | \$ 566.623          | \$ 566.623          |
| Garantías  | \$ 20.000           | \$ 20.000           | \$ 20.000           | \$ 20.000           | \$ 20.000           |
| <b>Total del Activo</b>                          | <b>\$ 3.259.310</b> | <b>\$ 3.513.629</b> | <b>\$ 3.760.310</b> | <b>\$ 4.083.250</b> | <b>\$ 4.381.507</b> |

Continúa →

| <b>PASIVO</b>   |                     |                     |                     |                     |                     |  |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--|
| <b>Pasivos corrientes</b>                                   | <b>\$ 1.785.875</b> | <b>\$ 1.939.828</b> | <b>\$ 2.048.240</b> | <b>\$ 2.199.164</b> | <b>\$ 2.294.855</b> |  |
| Acreedores comerciales                                      | \$ 772.871          | \$ 953.831          | \$ 1.059.835        | \$ 1.191.238        | \$ 1.274.747        |  |
| Otras Cuentas por Pagar                                     | \$ 90.480           | \$ 81.432           | \$ 73.289           | \$ 65.960           | \$ 59.364           |  |
| Participación Trabajadores 15%                              | \$ 39.320           | \$ 48.440           | \$ 61.377           | \$ 74.606           | \$ 85.297           |  |
| Sobregiros Bancarios y Ptmo.Bancos                          | \$ 109.170          | \$ 103.712          | \$ 98.526           | \$ 93.600           | \$ 88.920           |  |
| Préstamos e Intereses de Terceros                           | \$ 81.324           | \$ 56.927           | \$ 39.849           | \$ 27.894           | \$ 19.526           |  |
| Pasivos por impuestos corrientes                            | \$ 49.018           | \$ 60.388           | \$ 76.517           | \$ 93.008           | \$ 106.337          |  |
| Pasivos por IESS  | \$ 393.426          | \$ 354.084          | \$ 318.675          | \$ 286.808          | \$ 258.127          |  |
| Sueldos por pagar y Provisiones                             | \$ 183.309          | \$ 196.343          | \$ 210.219          | \$ 224.994          | \$ 240.727          |  |
| Dividendos Accionistas                                      | \$ 66.957           | \$ 84.672           | \$ 109.953          | \$ 141.057          | \$ 161.809          |  |
| <b>Pasivos no corrientes</b>                                | <b>\$ 309.985</b>   | <b>\$ 277.806</b>   | <b>\$ 246.131</b>   | <b>\$ 214.996</b>   | <b>\$ 184.436</b>   |  |
| Provisión Jubilación Patronal y Desahucio                   | \$ 109.985          | \$ 117.806          | \$ 126.131          | \$ 134.996          | \$ 144.436          |  |
| Emisión de Obligaciones                                     | \$ 200.000          | \$ 160.000          | \$ 120.000          | \$ 80.000           | \$ 40.000           |  |
| <b>Total pasivo</b>   | <b>\$ 2.095.860</b> | <b>\$ 2.217.633</b> | <b>\$ 2.294.372</b> | <b>\$ 2.414.161</b> | <b>\$ 2.479.291</b> |  |
| <b>PATRIMONIO</b>   |                     |                     |                     |                     |                     |  |
| <b>Patrimonio neto atribuible a tenedores de patrimonio</b> | <b>\$ 1.163.450</b> | <b>\$ 1.297.475</b> | <b>\$ 1.468.016</b> | <b>\$ 1.671.765</b> | <b>\$ 1.905.489</b> |  |
| Capital social  | \$ 1.021.200        | \$ 1.021.200        | \$ 1.021.200        | \$ 1.021.200        | \$ 1.021.200        |  |
| Resultados acumul.adopción p.lra. Vez de NIIF               | \$ (31.461)         | \$ (31.461)         | \$ (31.461)         | \$ (31.461)         | \$ (31.461)         |  |
| Utilidades acumuladas ejercicios anteriores                 | \$ 90.393           | \$ 157.350          | \$ 242.022          | \$ 351.975          | \$ 493.032          |  |
| Perdidas acumuladas ejercicios anteriores                   | \$ (23.441)         | \$ (11.720)         | \$ -                | \$ -                | \$ -                |  |
| Resultado del ejercicio                                     | \$ 66.957           | \$ 84.672           | \$ 109.953          | \$ 141.057          | \$ 161.809          |  |
| Reserva Legal   | \$ 24.923           | \$ 43.739           | \$ 68.173           | \$ 99.519           | \$ 135.477          |  |
| Reserva Facultativa   | \$ 7.440            | \$ 16.848           | \$ 29.065           | \$ 44.738           | \$ 62.716           |  |
| Reserva de Capital  | \$ 7.440            | \$ 16.848           | \$ 29.065           | \$ 44.738           | \$ 62.716           |  |
| Reserva por Reavalúo  | \$ -                | \$ -                | \$ -                | \$ -                | \$ -                |  |
| <b>Total pasivo y patrimonio neto</b>                       | <b>\$ 3.259.310</b> | <b>\$ 3.515.108</b> | <b>\$ 3.762.388</b> | <b>\$ 4.085.925</b> | <b>\$ 4.384.780</b> |  |

Cuadro 11 - Estado de Situación Financiera Proyectado

## 3.4.3 Proyección de los Flujos de efectivo.

| <b>Flujos de Caja Proyectados</b> |                     |                     |                     |                     |                     |
|-----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Concepto                          | 2014                | 2015                | 2016                | 2017                | 2018                |
| <b>A. Saldo Inicial de Caja</b>   | \$ 2.859            | \$ 58.646           | \$ 79.899           | \$ 77.997           | \$ 73.210           |
| <b>B. Entradas de Efectivo</b>    |                     |                     |                     |                     |                     |
| Ventas Presupuestadas             | \$ 4.318.227        | \$ 4.625.268        | \$ 4.952.156        | \$ 5.300.209        | \$ 5.670.835        |
| Al Contado                        | \$ 3.822.505        | \$ 4.094.299        | \$ 4.383.660        | \$ 4.691.758        | \$ 5.019.837        |
| Cuentas pendientes                | \$ 467.251          | \$ 495.722          | \$ 530.969          | \$ 568.495          | \$ 608.451          |
| <b>Total Entradas de Efectivo</b> | <b>\$ 4.289.756</b> | <b>\$ 4.590.021</b> | <b>\$ 4.914.630</b> | <b>\$ 5.260.253</b> | <b>\$ 5.628.288</b> |
| <b>C. Salidas de Efectivo</b>     |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Compras Presupuestadas</b>     | <b>\$ 1.770.473</b> | <b>\$ 1.896.360</b> | <b>\$ 2.030.384</b> | <b>\$ 2.173.086</b> | <b>\$ 2.325.042</b> |
| Al Contado                        | \$ 997.602          | \$ 942.529          | \$ 970.549          | \$ 981.848          | \$ 1.050.295        |
| Cuentas pendientes                | \$ 1.077.697        | \$ 772.871          | \$ 953.831          | \$ 1.059.835        | \$ 1.191.238        |
| Otras cuentas pendientes          | \$ 90.480           | \$ 81.432           | \$ 73.289           | \$ 65.960           | \$ 59.364           |
| <b>Gastos Presupuestados</b>      |                     |                     |                     |                     |                     |
| Gastos Sueldos                    | \$ 611.029          | \$ 654.475          | \$ 700.730          | \$ 749.980          | \$ 802.423          |
| Gastos de Publicidad              | \$ 60.773           | \$ 64.773           | \$ 69.379           | \$ 74.282           | \$ 79.503           |
| Gastos de Ventas                  | \$ 704.485          | \$ 695.238          | \$ 686.864          | \$ 679.365          | \$ 672.746          |
| Costes Financieros                | \$ 57.540           | \$ 80.132           | \$ 80.787           | \$ 81.725           | \$ 82.964           |
| Adquisición Activos fijos         | \$ 22.363           | \$ 22.363           | \$ 27.363           | \$ 46.535           | \$ 278.066          |
| Participación Trabajadores (15%)  | \$ 30.444           | \$ 39.320           | \$ 48.232           | \$ 61.169           | \$ 74.398           |
| Impuesto a la Renta (22%)         | \$ 60.357           | \$ 49.018           | \$ 60.129           | \$ 76.258           | \$ 92.749           |
| Dividendos Accionistas            | \$ 66.957           | \$ 84.258           | \$ 109.539          | \$ 140.643          | \$ 161.395          |
| Pagos Anticipados                 | \$ 210.743          | \$ 227.603          | \$ 245.811          | \$ 265.476          | \$ 286.714          |
| <b>Total Salidas de Efectivo</b>  | <b>\$ 3.990.470</b> | <b>\$ 3.714.012</b> | <b>\$ 4.026.502</b> | <b>\$ 4.283.075</b> | <b>\$ 4.831.854</b> |

Continúa →

|                                     |             |             |             |              |             |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>D. Flujo Neto de Caja</b>        | \$ 299.286  | \$ 876.982  | \$ 888.634  | \$ 977.685   | \$ 796.939  |
| <b>E. F.N.C. Sin Financiamiento</b> | \$ 302.145  | \$ 935.628  | \$ 968.533  | \$ 1.055.681 | \$ 870.149  |
| <b>F. Financiamiento</b>            |             |             |             |              |             |
| Saldo Inicial de Caja               | \$ 2.859    | \$ 58.646   | \$ 79.899   | \$ 77.997    | \$ 73.210   |
| Flujo Neto de Caja                  | \$ 299.286  | \$ 876.982  | \$ 888.634  | \$ 977.685   | \$ 796.939  |
| Sobregiros Bancarios y Ptmo.Bancos  | \$ (5.746)  | \$ (5.459)  | \$ (5.186)  | \$ (4.926)   | \$ (4.680)  |
| Préstamos e Intereses con Terceros  | \$ (34.853) | \$ (24.397) | \$ (17.078) | \$ (11.955)  | \$ (8.368)  |
| Emisión de Obligaciones             | \$ 200.000  |             | \$ -        | \$ -         | \$ -        |
| Pago de Capital                     |             | \$ (40.000) | \$ (40.000) | \$ (40.000)  | \$ (40.000) |
| Pago de intereses                   |             | \$ (17.113) | \$ (13.413) | \$ (9.713)   | \$ (6.013)  |
| <b>G. Saldo Final de Caja</b>       | \$ 461.546  | \$ 848.660  | \$ 892.857  | \$ 989.088   | \$ 811.088  |

*Cuadro 12 - Flujos de Caja Proyectados*

### **3.5 El Mercado Monetario**

El mercado monetario es aquel en el que se negocian activos financieros de corto plazo, principalmente derivados de operaciones comerciales o crediticias y que tienen una liquidez elevada, las transacciones en este mercado se realizan en instituciones del sistema financiero, estas son las encargadas de captar y canalizar los recursos a través de procesos como ahorro, crédito e inversiones. Las instituciones que realizan intermediación directa se encuentran sujetas a las disposiciones de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero que en su artículo 1 designa a la Superintendencia de Bancos y Seguros como ente encargado de supervisión y control.

#### **3.5.1 Instituciones del Sistema Financiero**

Se considera como instituciones financieras privadas, según la Ley General de Instituciones Financieras, a aquellas que destinan sus actividades en el mercado financiero, a través de la captación de recursos mediante depósitos y con el objeto de utilizarlos total o parcialmente en operaciones de crédito e inversión, entre estos podemos mencionar:

- Bancos
- Sociedades Financieras
- Corporaciones de inversión y desarrollo
- Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda.

### 3.5.2 Entidades de Control del Sistema Financiero Ecuatoriano

La máxima institución reguladora del sistema financiero ecuatoriano según lo establecido en el Reglamento a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, en su artículo 41, es la Superintendencia de Bancos, en el cual se denominada como un organismo técnico y autónomo de personería jurídica de derecho público, dirigido y representado por el Superintendente de Bancos.

La Superintendencia de Bancos, tiene como principal objetivo “la vigilancia y el control de las instituciones del sistema financiero público y privado, así como de las compañías de seguros y reaseguros y todas aquellas que se encuentran determinadas en la Constitución y en la Ley.” (Superintendencia de Bancos, 1994)

El representante de la Superintendencia de Bancos es el Superintendente de Bancos, el cual realizará dicha función durante cuatro años, será elegido por el Congreso Nacional en pleno, de la terna que represente el Presidente de la República, entre las principales funciones a su cargo se pueden mencionar:

- Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control.
- Cuidar que la información de las instituciones bajo su control, sea de conocimiento público, clara y veraz para su cabal comprensión.
- Establecer programas de vigilancia preventiva que permitan un conocimiento de su situación económica y financiera.
- Establecer y mantener en la entidad un sistema de registros a través de una central de riesgos.
- Imponer sanciones administrativas a las instituciones que controla, cuando éstas contraviniesen las disposiciones que las norman.

- Designar los liquidadores de las instituciones financieras, entre otras.

### **3.5.3 Créditos**

Ante las necesidades de financiamiento que muchas empresas necesitan, el mercado ofrece diversas fuentes de financiamiento, las más conocidas se encuentran dentro del mercado de dinero, el cual ofrece créditos respaldados en firmas o créditos hipotecarios.

Existen diferentes tipos de créditos, según su naturaleza jurídica se clasifican en:

#### **3.5.3.1 Créditos personales o sobre firmas**

Los créditos personales son considerados como créditos de consumo, debido a que estos son destinados a financiar viajes o vehículos, suelen ser más presurosos en cuanto a su tramitación que los hipotecarios ya que la disponibilidad del dinero no supera las 48 horas, este tipo de créditos manejan montos pequeños por lo que su plazo de pago es mínimo dependiendo del monto.

#### **3.5.3.2 Créditos hipotecarios**

Los créditos hipotecarios se realizan para la compra de viviendas generalmente o bienes en caso de ser una sociedad, por lo que la cuantía suele ser superior a los préstamos personales y tienen un plazo de amortización mayor con motivo de que las cantidades de dinero son elevadas.

Para una empresa en busca de financiamiento estos tipos de créditos presentan varias limitaciones, entre las cuales podemos mencionar:

- Existe un monto de interés para quienes accedan a estos créditos que deben amortizar dependiendo del tipo de crédito, pues en el mercado financiero ecuatoriano las tasas de interés generadas varían entre 8,19% y 28,54% siendo los microcréditos los más elevados.
- Otra de las limitaciones que se presenta son las garantías que las instituciones financieras requieren para otorgar el crédito, dependiendo de los montos.
- La principal limitación que los créditos representan para las pequeñas empresas, son los periodos de pago que las instituciones conceden, pues las empresas deben cancelar una alta cuota amortizando el capital y el interés de forma mensual, limitando el flujo de efectivo de la empresa.

### **3.6 El Mercado de Capitales**

“El mercado de capitales es aquel en el cual se negocian activos financieros a mediano y largo plazo y se hallan más vinculados a procesos de estructuración de activos de mayor permanencia o procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial” (Bolsa de Valores de Quito, 2006)

#### **3.6.1 Instituciones Reguladoras en el Mercado**

Según lo planteado en la Ley de Mercado de Valores en su artículo 1, “son sujetos de aplicación de esta Ley, Junta de Regulación del Mercado de Valores y la



Superintendencia de Compañías y Valores, como organismos regulador y de control, respectivamente.”

El mercado de valores, adicionalmente tiene principios rectores que guían el accionar tanto de la Junta de Regulación de Mercado de Valores, de la Superintendencia de Compañías y de los participantes de este mercado, estos principios son:

- La fe pública.
- Protección del inversionista
- Transparencia y publicidad.
- Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna.
- La libre competencia.
- Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores.
- La aplicación de buenas prácticas corporativas
- Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley.
- Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario.

Estos principios deben ser interpretados en el sentido que más favorezca al inversionista.

### **3.6.1.1 Junta de Regulación del Mercado de Valores**

La Junta de Regulación del Mercado de Valores según artículo 5 de la Ley de Mercado de Valores, se define “como un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y

dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley.”

La Junta de Regulación del Mercado de Valores se encuentra integrada por:

- El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado.
- El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado.
- Un delegado del Presidente de la República.

Tanto el Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario formaran parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz pero sin voto.

Las actividades a cargo del Junta de Regulación del Mercado de Valores son las siguientes, según el artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores:

- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento.
- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.

- Regular la creación y funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsas de valores, la sociedad proveedora y administradora del sistema único bursátil, los depósitos de compensación y liquidación de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos.
- Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores.
- Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente.
- Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento.
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.
- Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado.

### **3.6.1.2 La Superintendencia de Compañías y Valores**

La Superintendencia de Compañías y Valores ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores, según se estipula en la Ley de Mercado de Valores en su artículo 10, dentro de sus principales atribuciones se consideran:

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores,

- Investigar de oficio o a petición de parte las infracciones a la presente Ley
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.
- Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado
- Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento
- Suscribir de acuerdo con la Constitución y la Ley convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales.
- Entregar a autoridades nacionales o extranjeras, información recabada en el marco del ejercicio de sus atribuciones de vigilancia y control, incluida aquella sujeta a sigilo bursátil o bancario.

### **3.6.1.3 Entidades de autorregulación**

La autorregulación es la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales formadas en amparo de la Ley de Mercado de Valores y debidamente reconocidos con capacidad para dictar sus reglamentos y normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia. La autorregulación contemplará al menos las normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados.

### **3.6.2 Instituciones de Mercado de Valores**

Las instituciones autorizadas para el desarrollo de actividades dentro del mercado de valores ecuatoriano son las siguientes.

#### **3.6.2.1 Bolsas de Valores**

“Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores”.

Las bolsas de valores son compañías facultadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general para desarrollar actividades que le permita el desarrollo del sistema de valores. Estas instituciones permiten el desarrollo de actividades de intermediación con la finalidad de realizar operaciones de compra y venta de valores debidamente inscrito.

Las bolsas de valores tendrán como máximo organismo al directorio, cuyos miembros serán elegidos por la junta general de accionistas de la bolsa de valores por un período de hasta dos años, dentro de sus principales obligaciones se puede mencionar:

- Regular y supervisarlas operaciones de los participantes.
- Proporcionar intermediarios autorizados con infraestructura física y tecnológica necesaria para garantizar operaciones de compra y venta transparentes.

- Divulgar y mantener información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores.
- Mantener estándares de seguridad informática.
- Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías y Valores considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores.
- Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas.
- Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores.
- Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación.

### **3.6.2.2 Casas de Valores**

Las casas de valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, serán las encargadas de negociar en el mercado de valores a través de operadores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, entre sus facultades se encuentran:

- Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil.
- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia
- Realizar operaciones de underwriting.
- Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores.

- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.
- Realizar actividades de "market - maker".
- Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo la responsabilidad de la casa de valores local, tomen órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus comitentes.
- Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de valores de otros países, para que sus clientes puedan realizar órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus clientes.

### **3.6.2.3 Emisores de Valores**

“Las emisoras de valores son las personas jurídicas privadas amparadas bajo la Ley de Compañías, tales como los fideicomisos mercantiles propietarios de activos o derechos susceptibles de ser titularizados y las instituciones del sector público que están autorizadas a emitir valores.” (Bolsa de Valores de Quito, 2006)

### **3.6.2.4 Calificadoras de Riesgo**

Según la Ley de Mercado de Valores, en su artículo 176 denomina a las calificadoras de riesgo como sociedades anónimas o de responsabilidad limitadas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades son las encargadas de emitir opiniones técnicas sobre la capacidad de pago que tiene un título valor o su entidad emisora.

Las calificadoras de riesgo se encuentran facultadas para:

- Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas.
- Explotar su tecnología.
- Realizar la evaluación de riesgos específicos de administradoras de fondos y fideicomisos; fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores.
- Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración del desarrollo del mercado de valores.

#### **3.6.2.5 Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Estas son compañías anónimas creadas con la finalidad de administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios, pueden también actuar como emisores en procesos de titulación y representar fondos internacionales de inversión.

#### **3.6.2.6 Depósitos Centralizados y de Compensación**

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son “las instituciones públicas o las compañías anónimas que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores”

El objetivo de los depósitos es el de custodiar y conservación valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, además de brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores.



### **3.6.3 Fuentes de financiamiento del Mercado de Valores**

El mercado de capitales ofrece mecanismos tales como la emisión de acciones, los procesos de titularización y la emisión de obligaciones como herramientas para el financiamiento de empresas que así lo requieran, la elección de estas alternativas depende de la situación de cada empresa, pues estas herramientas implican circunstancias y requerimientos en cada uno de los casos.

#### **3.6.3.1 Titularización**

La titularización es un proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado bursátil, emitidos a cargo de un patrimonio autónomo. Los procesos de titularización deben llevarse a cabo a través de fideicomisos mercantiles.

En este proceso se requiere de activos que generen flujos futuros, entre los mencionados se encuentran:

- Valores representativos de deuda pública.
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Cartera de crédito.
- Inmuebles.
- Bienes o derechos existentes que posea el originador, susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones.
- Derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

- Proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones.

Un proceso de titularización permite a las empresas que decidan realizarlo la transformación de activos de largo plazo en liquidez inmediata sin necesidad de crear una deuda, sin embargo, este proceso es viable al contar con activos que lo garanticen, en el caso de la empresa Invedelca S.A. este mecanismo no es aplicable debido a que no posee activos que cumplan con estas condiciones.

#### **3.6.3.2 Emisión de acciones**

La emisión de acciones es un proceso de recapitalización, es considerada como una acción a una parte o fracción iguales en que se divide el capital de una compañía, este título representa participación en el capital suscrito, las acciones pueden ser ordinarias y preferentes. El rendimiento de cada acción depende únicamente del resultado del ejercicio anual de una empresa, por lo que su renta es variable.

La emisión de acciones implica la pérdida del control de los actuales accionistas sobre las decisiones, pues al emitir acciones incrementaría el número de accionistas, una opción no contemplada para Invedelca S. A.

#### **3.6.3.3 Emisión de obligaciones**

Las obligaciones son valores representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y otros que establezca la Junta de

Regulación del Mercado de Valores. Este mecanismo permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas, estos son valores representativos de deuda, en el cual el emisor reconoce un compromiso con el tenedor, compromiso que es exigible según las condiciones de la emisión.

Una obligación puede ser representada como un título de crédito o una cuenta llevada por un depósito centralizado. Este título da derecho de cobro a su tenedor tanto de los intereses como del capital.

Este proceso permite un financiamiento a largo plazo y sin una necesidad de incrementar el número de accionistas, permitiendo dotar a la empresa del capital necesario para continuar con sus operaciones aun con más condiciones favorables que las establecidas por el sistema financiero.

Debido a los requerimientos necesarios para la aplicación de cada uno de los mecanismos, la emisión de obligaciones es la alternativa más atractiva para el financiamiento de la empresa Invedelca, ya que al ser una empresa familiar el incrementar el número de accionistas no es una opción contemplada para sus accionistas, mientras que al no contar con activos susceptibles de titularización esta no es una opción viable para la empresa, por lo que la emisión de obligaciones se convierte en la principal alternativa para poder proveer a la empresa con el capital de trabajo requerido.

#### **3.6.3.3.1 Clasificación de las obligaciones**

La emisión de obligaciones puede ser de diversos tipos:

- Emisiones de largo plazo, que son valores con un plazo superior a los trecientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.
- Emisiones de corto plazo, que son papeles comerciales con un vencimiento menor a trecientos sesenta días.
- Emisiones convertibles en acciones, que son valores que conceden a su titular el derecho de convertir dichas obligaciones en acciones, según los parámetros de la emisión.

#### **3.6.3.3.2 De la garantía para la emisión de obligaciones**

Toda emisión de obligaciones se encuentra amparada por garantías, estas pueden ser:

- **Garantía General:** Es la que ampara toda emisión realizada, esta contempla la totalidad de los activos excepto los que estén avalando una garantía específica.
- **Garantía Específica:** Es una garantía adicional que permitirá el asegurar el pago del capital, de los intereses, o de ambos.

#### **3.6.3.3.3 Ventajas de la emisión de obligaciones**

La emisión de obligaciones es un proceso que ofrece beneficios tanto a las empresas emisoras como a quienes deciden invertir en estas, entre los cuales se puede mencionar:

- Un proceso de emisión de obligaciones es un mecanismo de captación directa de recursos que dotada a la empresa emisora de los recursos necesarios que permitan mejorar su liquidez.
- La empresa emisora puede dirigir su proceso para obtener recursos destinados a la restructuración de pasivos, financiamiento de activos o dotación de capital de trabajo.
- Al negociar valores no existe una intermediación financiera que ocasione costos elevados para la empresa que requiere financiamiento, como son los intereses por créditos financieros.
- Mediante una emisión de obligaciones los dueños no pierden control sobre la empresa.
- La amortización del capital e intereses son devengados en función a la conveniencia de la empresa emisora.
- La principal ventaja para el tenedor de una obligación es la de recibir rendimientos superiores a los pagados por instituciones financieras, con un bajo riesgo.

#### **3.6.3.3.4 Desventajas de la emisión de obligaciones**

Entre las principales desventajas que este proceso presenta son:

- Un proceso de emisión de obligaciones es un proceso complejo, el cual tarda un periodo extenso
- Existe gran desinformación sobre el aporte del mercado de valores para el desarrollo de las empresas a través de sus mecanismos de financiamiento.

## **CAPÍTULO IV**

### **PROPUESTA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

#### **4.1 Establecimiento del destino de la Emisión de Obligaciones**

La emisión de obligaciones estará destinada a cubrir las necesidades de liquidez, pues según los análisis realizados en el Capítulo III, la empresa no puede hacer frente a sus obligaciones inmediatas, es decir, Invedelca no cuenta con el Capital de Trabajo necesario para la consecución de sus actividades normales, por lo que el destino de la emisión será para cubrir dichos requerimientos.

La emisión de obligaciones permitirá a la empresa alcanzar el crecimiento proyectado obteniendo un rendimiento que le permita mantener un nivel adecuado de liquidez y cumplir con sus obligaciones en el plazo establecido.

#### **4.2 Justificación del Monto Requerido para la Emisión**

El monto requerido por la empresa para la continuidad de sus operaciones se realizó a través del cálculo del efectivo mínimo de operaciones, este mecanismo tiene como base el ciclo de caja, el cual establece la relación que existe entre los pagos y los cobros y expresa el tiempo que transcurre a partir del momento que la empresa compra la materia prima hasta que se efectúa el cobro por concepto de la venta del producto terminado.

La fórmula para el cálculo del ciclo de caja es

$$CC = PMI + PMC - PMP$$

En dónde;

***PMI*** = Plazo Medio de Inventarios

***PMC*** = Plazo Medio de Cuentas por Cobrar

***PMP*** = Plazo Medio de Cuentas por Pagar

Para determinar el efectivo mínimo de operaciones se requiere la rotación del efectivo dado por la fórmula:

$$RE = \frac{360}{CC}$$

Una vez obtenido el la rotación del efectivo, se requiere el valor de Desembolsos Totales Anuales para proceder al cálculo del EMO, dado por la fórmula:

$$EMO = \frac{DTA}{RE}$$

La determinación del efectivo mínimo de operaciones debe contemplar la cantidad de dinero que permita a la empresa cumplir con los pagos programados de sus cuentas a su vencimiento, así como proporcionar un margen de seguridad para realizar pagos no previstos cuando se disponga de las entradas de efectivo esperadas, en el caso de Invedelca el plazo medio de pagos de cuentas por pagar es demasiado elevado pues dichas cuentas rotan cada 237 días, plazo que ha desprestigiado a la empresa ante sus proveedores, con el afán de mejorar este plazo se propone una rotación de 2,41 veces al año, generando un plazo medio de pago de 149 días.

### Cálculo del Efectivo Mínimo de Operaciones

|                                 |              |
|---------------------------------|--------------|
| (+) Plazo medio de Inventarios  | 127,71       |
| (+) Plazo medio de Cobros       | 41,33        |
| (-) Plazo medio de Pagos        | 149,35       |
| <b>(=) Ciclo de Caja</b>        | <b>19,69</b> |
| Días del año                    | 360          |
| <b>(=) Rotación de Efectivo</b> | <b>18,29</b> |

|                                    |                     |
|------------------------------------|---------------------|
| (+) Costo de Ventas                | \$ 1.770.473        |
| (+) Gastos Sueldos y Salarios      | \$ 611.029          |
| (+) Gastos Operativos Generales    | \$ 647.734          |
| <b>Desembolsos Totales Anuales</b> | <b>\$ 3.029.236</b> |

|                                      |                   |
|--------------------------------------|-------------------|
| <b>Efectivo Mínimo de Operación</b>  | <b>\$ 165.644</b> |
| Efectivo al 31/Dic/2013              | <b>\$ 2.859</b>   |
| <b>Necesidades de Financiamiento</b> | <b>\$ 162.785</b> |

#### *Cuadro 13 - Cálculo del Efectivo Mínimo*

En consideración a lo antes expuesto Invedelca presenta una necesidad de financiamiento para ejecutar sus operaciones de manera normal de \$ 162.785 dólares, por lo que el monto propuesto para la emisión de obligaciones es de \$200.000,00, valor que permitirá cumplir con las obligaciones contraídas una vez vencidas.

Según Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en su Título III sección III artículo 13 establece que el monto de emisión de obligaciones a largo plazo amparadas en garantías generales no podrá exceder el ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen menos los activos diferidos, mientras que para el artículo 14 especifica que prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago, u otras que permita la ley de valores pueden constituirse como garantías específicas, el monto máximo para emisiones avaladas en garantías



específicas no podrá superar el ochenta por ciento del avalúo de los bienes que la garanticen, excepto, si en respaldo de la emisión, se otorgan fianzas o avales conferidos por instituciones financieras legalmente facultadas para el efecto, en cuyo caso, el monto de la emisión podrá ser hasta el cien por ciento de la garantía específica.

| <b>Activos Libres de Gravámenes</b>                                   |                     |
|---|---------------------|
| <b>Total Activos</b>  | <b>\$ 1.054.383</b> |
| (-) Activos Gravados  | \$ -                |
| (-) Activos Diferidos   | \$ -                |
| (-) Activos en Litigio  | \$ -                |
| (-) Monto no redimido de emisión de obligaciones en circulación       | \$ -                |
| (-) Monto no redimido de procesos de titularización de flujos futuros | \$ -                |
| <b>Total Activos Libres de Gravámenes</b>                             | <b>\$ 1.054.383</b> |
| Monto Máximo de la Emisión  | \$ 843.506          |
| <b>Monto Propuesto de Emisión</b>                                     | <b>\$ 200.000</b>   |
| <b>Emisión / Activos Libres de Gravámenes</b>                         | <b>18,97%</b>       |
| Activos Libres de Gravámenes / Emisión                                | \$ 5,27             |

***Cuadro 14 - Activos Libres de Gravámenes***

El monto establecido para la emisión de obligaciones cumple con estas condiciones, pues la emisión asciende a \$ 200.000,00 valor que presenta 5,27% de los activos libres de gravámenes, por lo que la empresa podría responder con \$18.97 por cada dólar de la emisión.

### **4.3 Justificación del Plazo de la Emisión**

La emisión planteada para Invedelca contempla un plazo de pago de 5 años, el equivalente a 1.800 días, con una amortización de la deuda que incluye capital e intereses de forma trimestral.

#### 4.4 Calificación de riesgo

La calificación de riesgo es opinión de un organismo especializado, sobre la capacidad de la empresa para poder hacer frente a sus obligaciones, esta calificación debe estar emitida por una compañía calificadora de riesgo, la misma que deberá ser mantenerse actualizada por el tiempo que dure la emisión, Invedelca no ha obtenido una calificación de riesgo, sin embargo, para la determinación del interés que se plantea pagar se realizó un análisis cualitativo y cuantitativo de la empresa y se determinó la calificación que la empresa podía obtener.

Una calificación de riesgos evalúa la capacidad de:

- La capacidad de realizar puntualmente el pago de cuotas completas, tanto de capital como intereses.
- La situación financiera del emisor.
- La estructura de emisión, para establecer el grado de riesgo.

Las calificaciones de riesgo es periódica y las categorías otorgadas pueden ser: AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E; estas son concedidas dependiendo de la liquidez, solvencia y rentabilidad de las cuotas ofertadas en el mercado.

Mediante los análisis realizados en el Capítulo III, se pudo determinar las siguientes características que permiten suponer una calificación de riesgo para Invedelca.

- La empresa presenta una deficiencia en cuanto a capital de trabajo, pero según las proyecciones realizadas, al dotar a la empresa del capital necesario la empresa está en la capacidad de generar beneficios.
- Al ser una empresa industrial cuenta con un gran número de activos que respaldan las obligaciones que la empresa mantiene, lo que brinda la solvencia necesaria para respaldar una emisión de obligaciones.
- La empresa cuenta con maquinaria que tiene una extensa vida útil, por lo que no se requiere de mayor innovación, por lo que los desembolsos fuera de los previstos para adquisición de activo son mínimos.
- Son pocas las empresas con la misma actividad que se encuentran compitiendo en el mercado, lo que le permitiría expandirse en el mercado.
- A través del análisis a los Balances Financieros, se determinó que la empresa es capaz de generar los flujos para cubrir el pago tanto de capital como de intereses.

En base a lo anteriormente expuesto se plantea el uso de una calificación “BBB” para la empresa Invedelca, es decir, que la empresa presenta obstáculos menores, sin embargo, cuenta con capacidad para hacer frente a sus obligaciones.

#### **4.5 Fijación de la Tasa de Interés**

Según la información obtenida de la Bolsa de Valores de Quito, las obligaciones emitidas durante el año 2014 presentan tasas de interés dependiendo de la calificación de riesgo que la empresa emisora posea, a continuación se presentan las obligaciones emitidas durante el 2014.

| EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2014 |  |                        |                         |           |                     |  |
|------------------------------|--|------------------------|-------------------------|-----------|---------------------|--|
| FECHA                        | EMISOR                                   | CALIFICACIÓN DE RIESGO | PLAZO POR VENCER (DÍAS) | INTERÉS % | VALOR NOMINAL (USD) |  |
| 07-ene-2014                  | ASISERVY S A                             | AA                     | 1800                    | 8,00      | 1.000.000           |  |
| 08-ene-2014                  | OMARSA S.A.                              | AA                     | 1800                    | 8,25      | 150.000             |  |
| 09-ene-2014                  | OMARSA S.A.                              | AA                     | 1800                    | 8,25      | 200.000             |  |
| 16-ene-2014                  | IND LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.        | AA+                    | 1800                    | 8,00      | 260.000             |  |
| 17-ene-2014                  | CAMPOECUADOR CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A | AA                     | 1800                    | 8,00      | 10.000              |  |
| 17-ene-2014                  | FARMAENLACE CIA LTDA                     | AAA                    | 1800                    | 7,75      | 1.000.000           |  |
| 24-ene-2014                  | PLASTICOS DEL LITORAL                    | AA                     | 1800                    | 8,00      | 15.000              |  |
| 24-ene-2014                  | PLASTICOS DEL LITORAL                    | AA                     | 1800                    | 8,00      | 380.000             |  |
| 27-ene-2014                  | MUEBLES EL BOSQUE S A                    | AA                     | 1800                    | 7,50      | 1.400.000           |  |
| 28-ene-2014                  | ESLIVE S.A.                              | AA                     | 1800                    | 8,00      | 200.000             |  |
| 10-feb-2014                  | INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S A           | AA+                    | 1800                    | 8,00      | 600.000             |  |
| 10-feb-2014                  | TELCONET S A                             | AAA-                   | 1800                    | 8,00      | 200.000             |  |
| 10-feb-2014                  | TELCONET S A                             | AAA-                   | 1800                    | 8,00      | 1.000.000           |  |
| 06-mar-2014                  | ENVASES DEL LITORAL SA                   | AA                     | 1800                    | 8,00      | 53.000              |  |
| 06-mar-2014                  | ENVASES DEL LITORAL SA                   | AA                     | 1800                    | 8,00      | 300.000             |  |
| 11-mar-2014                  | CENTURIOSA S.A.                          | AA-                    | 1800                    | 8,00      | 10.000              |  |
| 11-mar-2014                  | EQUINDECA CIA LTDA                       | AA                     | 1800                    | 8,50      | 200.000             |  |
| 14-mar-2014                  | TERRABIENES S A                          | AA                     | 1800                    | 8,00      | 1.022.938           |  |
| 19-mar-2014                  | ARTES GRAFICAS SENEFELDER C A            | AA                     | 1800                    | 8,00      | 390.000             |  |
| 04-abr-2014                  | INPROEL S A                              | AA                     | 1800                    | 8,50      | 100.000             |  |
| 04-abr-2014                  | INPROEL S A                              | AA                     | 1800                    | 8,50      | 100.000             |  |
| 04-abr-2014                  | INPROEL S A                              | AA                     | 1800                    | 8,50      | 150.000             |  |
| 04-abr-2014                  | INPROEL S A                              | AA                     | 1800                    | 8,50      | 150.000             |  |
| 04-abr-2014                  | INPROEL S A                              | AA                     | 1800                    | 8,50      | 240.000             |  |
| 04-abr-2014                  | LIFE C.A. (LAB.INDUSTRI.FARMAC. ECUATORI | AAA                    | 1800                    | 8,00      | 120.000             |  |
| 04-abr-2014                  | LIFE C.A. (LAB.INDUSTRI.FARMAC. ECUATORI | AAA                    | 1800                    | 8,00      | 400.000             |  |
| 22-may-2014                  | LIRIS S A                                | AA                     | 1800                    | 8,00      | 300.000             |  |
| 27-may-2014                  | EXOFRUT S A                              | AA-                    | 1800                    | 8,00      | 300.000             |  |
| 20-jun-2014                  | FECORSA INDUSTRIAL Y COMERCIAL S A       | AA                     | 1800                    | 8,00      | 102.100             |  |
| 25-jun-2014                  | PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS CA      | AA                     | 1800                    | 8,75      | 59.780              |  |
| 25-jun-2014                  | PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS CA      | AA                     | 1800                    | 8,75      | 150.000             |  |
| 15-jul-2014                  | STOREOCEAN S A                           | AA-                    | 1800                    | 8,25      | 52.800              |  |
| 15-jul-2014                  | STOREOCEAN S A                           | AA-                    | 1800                    | 8,25      | 52.800              |  |
| 15-jul-2014                  | STOREOCEAN S A                           | AA-                    | 1800                    | 8,25      | 70.400              |  |

*Tabla 32 - Histórico de Emisión de Obligaciones 2014*

Las obligaciones emitidas con un plazo similar a la propuesta y del mismo monto de emisión ofertan un interés de entre 8% y 8,50%, sin embargo, la calificación de estas instituciones es buena, pues se encuentra entre AA y AAA- , la calificación considerada para Invedelca es de “BBB”, por lo que una vez analizada de los rendimientos de las emisiones analizadas se plantea un interés anual del 9.25%, un valor que cubre los intereses ofertados más un bono extra en compensación al riesgo de la empresa, interés que procura colocar todas las emisiones en el mercado debido al beneficio en comparación con otras en el mercado.

#### **4.6 Establecimiento de la Amortización de Capital y Pago de Interés**

La emisión planteada se encuentra proyectada contemplando un plazo de amortización de cinco años, con una tasa de interés del 9,25% con cuotas trimestrales, por lo que los pagos se realizarán según el siguiente cuadro expuesto:

### Amortización de Capital e Intereses

| Anual              |            |
|--------------------|------------|
| Monto del Préstamo | \$ 200.000 |
| Capital            | \$ 40.000  |
| Interés (anual)    | 9,25%      |
| Períodos (en años) | 5          |

| Trimestral                  |           |
|-----------------------------|-----------|
| Capital                     | \$ 10.000 |
| Peridicidad de pagos (días) | 90        |
| Interes Trimestral          | 2,31%     |
| Numero de pagos             | 20        |

| Período | Saldo Inicial | Capital   | Interés  | Dividendo | Saldo Final |
|---------|---------------|-----------|----------|-----------|-------------|
| 0       |               |           |          |           | \$ 200.000  |
| 1       | \$ 200.000    | \$ 10.000 | \$ 4.625 | \$ 14.625 | \$ 190.000  |
| 2       | \$ 190.000    | \$ 10.000 | \$ 4.394 | \$ 14.394 | \$ 180.000  |
| 3       | \$ 180.000    | \$ 10.000 | \$ 4.163 | \$ 14.163 | \$ 170.000  |
| 4       | \$ 170.000    | \$ 10.000 | \$ 3.931 | \$ 13.931 | \$ 160.000  |
| 5       | \$ 160.000    | \$ 10.000 | \$ 3.700 | \$ 13.700 | \$ 150.000  |
| 6       | \$ 150.000    | \$ 10.000 | \$ 3.469 | \$ 13.469 | \$ 140.000  |
| 7       | \$ 140.000    | \$ 10.000 | \$ 3.238 | \$ 13.238 | \$ 130.000  |
| 8       | \$ 130.000    | \$ 10.000 | \$ 3.006 | \$ 13.006 | \$ 120.000  |
| 9       | \$ 120.000    | \$ 10.000 | \$ 2.775 | \$ 12.775 | \$ 110.000  |
| 10      | \$ 110.000    | \$ 10.000 | \$ 2.544 | \$ 12.544 | \$ 100.000  |
| 11      | \$ 100.000    | \$ 10.000 | \$ 2.313 | \$ 12.313 | \$ 90.000   |
| 12      | \$ 90.000     | \$ 10.000 | \$ 2.081 | \$ 12.081 | \$ 80.000   |
| 13      | \$ 80.000     | \$ 10.000 | \$ 1.850 | \$ 11.850 | \$ 70.000   |
| 14      | \$ 70.000     | \$ 10.000 | \$ 1.619 | \$ 11.619 | \$ 60.000   |
| 15      | \$ 60.000     | \$ 10.000 | \$ 1.388 | \$ 11.388 | \$ 50.000   |
| 16      | \$ 50.000     | \$ 10.000 | \$ 1.156 | \$ 11.156 | \$ 40.000   |
| 17      | \$ 40.000     | \$ 10.000 | \$ 925   | \$ 10.925 | \$ 30.000   |
| 18      | \$ 30.000     | \$ 10.000 | \$ 694   | \$ 10.694 | \$ 20.000   |
| 19      | \$ 20.000     | \$ 10.000 | \$ 463   | \$ 10.463 | \$ 10.000   |
| 20      | \$ 10.000     | \$ 10.000 | \$ 231   | \$ 10.231 | \$ -        |

*Cuadro 15 - Amortización de Capital e Intereses*

#### 4.7 Establecimiento de Garantías

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores en su artículo 162 y la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en su Título III sección III artículo 13, 14 y 15 especifica que toda emisión debe estar amparada en una garantía general, pero también establece la posibilidad de amparar la emisión sobre una garantía específica.

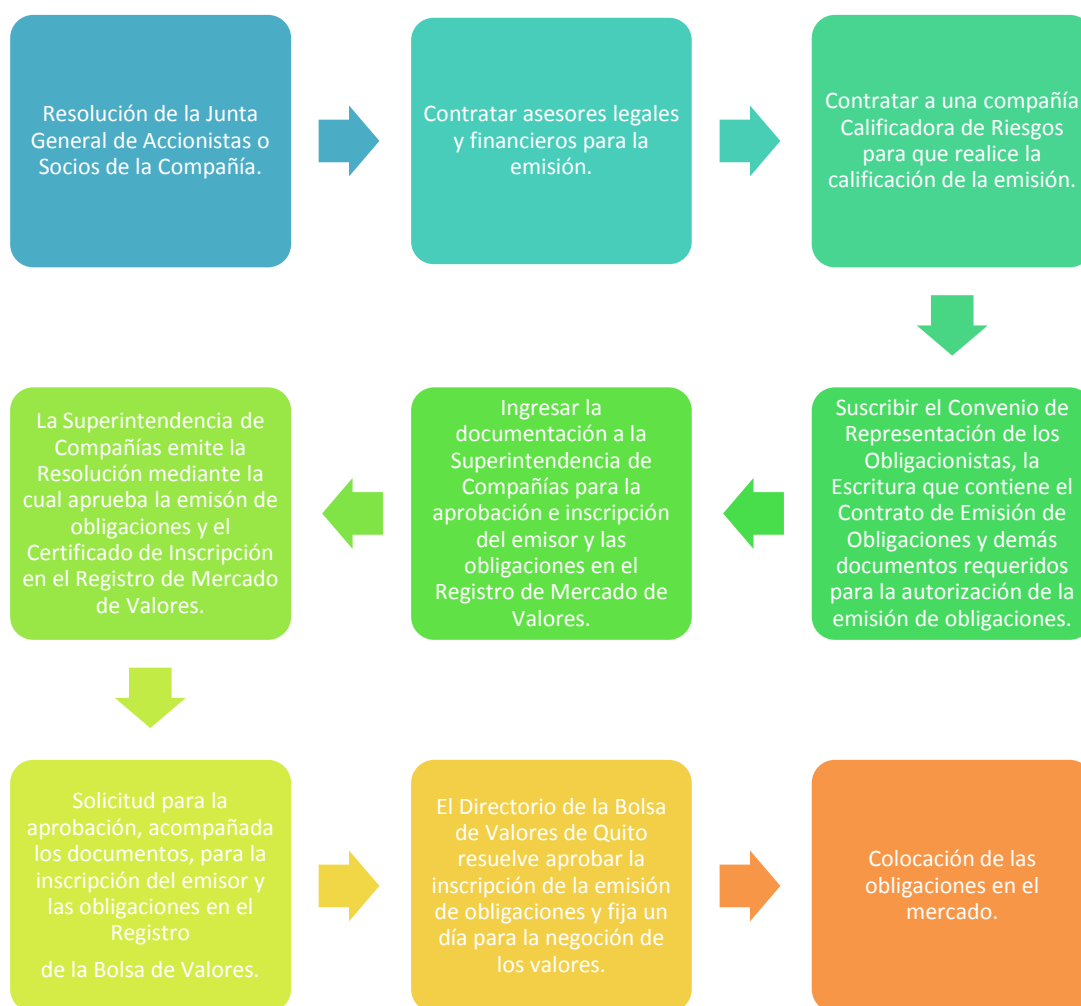
Invedelca respaldará la emisión de obligaciones con la garantía general, que constará de los activos libres de gravámenes que la empresa posee, pues estos superan con un gran margen el valor de la emisión.

“El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen menos los activos diferidos, los que se encuentren en litigio.” (Bolsa de Valores de Quito, Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2012)

De acuerdo a lo expuesto en la tabla Activos Libres de Gravámenes, la empresa plantea una emisión de \$ 200.000,00 valor que representa el 5,84% del total de los activo, dejando un amplio margen que brinde la seguridad necesaria para los tenedores de estas obligaciones.

#### 4.8 Proceso de Emisión de obligaciones

El proceso de emisión de obligaciones se realizará tomando en consideración el artículo 164 de la ley de Mercado de Valores, la cual menciona lo siguiente:



*Ilustración 14 - Proceso de Emisión de Obligaciones*

**Fuente:** (Bolsa de Valores de Quito, Manual de Inscripción de Obligaciones, 2014)



#### **4.8.1 Resolución de la Junta General de Accionistas**

Para el proceso de emisión se requiere la resolución de la Junta General de Accionistas o Socios de la Compañía, en la que se aprueban la emisión y establecen las características generales de la emisión de obligaciones y la constitución de las garantías y resguardos de Ley, también se faculta a la empresa a contratar asesores legales y financieros para que determinen las condiciones que no hayan sido establecidas por el Directorio.

#### **4.8.2 Contratación de una compañía Calificadora de Riesgos**

Para toda emisión de obligación se requiere una calificación de riesgos, esta deber ser otorgada por una compañías calificadoras de riesgo inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

Las compañías autorizadas para emitir una calificación de riesgos, según la Superintendencia de bancos y seguros son:

| <b>Tabla 33 - Calificadoras de Riesgo Autorizadas en el Ecuador</b> |
|---|
| CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.                           |
| CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.             |
| MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG                |
| CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.                  |
| ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS                             |
| SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.           |
| CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.          |

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

El proceso para la obtención de una calificación de riesgos de acuerdo con la Codificación de Resolución Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, en su Capítulo III, Sección IV, Artículo 11 sobre el Procedimiento de Calificación de Riesgo establece que para obtener la calificación de riesgo de un valor se debe seguir el proceso reglado en la Ley de Mercado de Valores y el procedimiento técnico aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Una vez culminado el proceso de calificación, la empresa tendrá una la calificación de Riesgo, un requisito indispensable para realizar una oferta pública, la misma que deberá ser actualizada durante el tiempo de vigencia de la emisión.

### 4.8.3 La emisión de la escritura pública de la emisión de obligaciones

Para la emisión de obligaciones se requiere de una escritura pública la cual debe contener, según el Manual de Inscripción de Obligaciones, las siguientes cláusulas:

- Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió.
- Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar.
- Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere.
- En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador.
- Procedimientos de rescates anticipados.
- Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora.
- Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión.
- Objeto de la emisión de obligaciones.
- Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas.
- Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración.

- Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración.
- El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria.
- Contrato de underwriting, si lo hubiere.

#### **4.8.4 Designación y Suscripción del Representante de los Obligacionistas**

De acuerdo con lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores, en su artículo 165, 166 y 167, establece la necesidad de designar al representante de los obligacionistas, mismo que debe ser una persona jurídica, especializada en tal objeto, con la cual celebrará un convenio de representación, en el cual el representante toma a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total.

El representante de los obligacionistas asume una responsabilidad solidaria con la empresa emisora y queda sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

Para poder figurar como representante de los obligacionistas deberá contar con independencia propia, pues no podrá mantener ningún vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionada, de propiedad o administración del emisor.

El representante de los obligacionistas tiene la facultad de solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Podrán figurar como representantes de los obligacionistas:

- Casas de Valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Estudios jurídicos con especialización bursátil domiciliados en el Ecuador.

Para el proceso de emisión de obligaciones de Invedelca se designará como representante de los obligacionistas a la casa de valores que lleve a cabo el proceso de emisión.

### **Obligaciones del Representante de los Obligacionistas**

Las obligaciones de los representantes de los obligacionistas las siguientes:

- Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
- 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.

- Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
- Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora.
- Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas.
- Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas.
- Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

### **Obligaciones de la compañía Emisora**

- Suministrar al representante de los obligacionistas todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.
- El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.
- Informar al Representa de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

#### **4.8.5 Contrato de Underwriting (Opcional)**

El contrato de underwriting, es aquel en el cual una Casa de Valores asume la obligación de adquirir o garantizar la colocación en el mercado de un paquete de valores de una persona emisora o tenedora de valores.

En la emisión de obligaciones realizada por Invedelca no se contempla la realización de un contrato de underwriting.

#### **4.8.6 Determinación del Agente Pagador (Opcional)**

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

De no ser el agente pagador la empresa emisora se deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

El agente pagador para la emisión de obligaciones de la empresa Invedelca será la misma empresa emisora, por lo que los pagos se realizaran en las oficinas de la misma.

#### **4.8.7 Elaboración del Prospecto de Oferta Pública**

Según el Artículo 11 de la Ley de Mercado de Valores, la oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

El prospecto para una emisión de obligaciones es el documento que contiene las características de los valores a ser emitidos, en general contiene los datos e información relevantes respecto del emisor, este prospecto debe contar con la aprobación de la Superintendencia de Compañías.

#### **Requisitos para efectuar una Oferta Pública:**

La Superintendencia de Compañías y Valores será la única con la capacidad de autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control, para poder realizar una oferta pública se requiere:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley.
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste.



- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

El contenido requerido para la emisión del Prospecto de Oferta Pública es:

- Portada.
- Información general sobre el emisor.
- Descripción del negocio del emisor.
- Características de la emisión.
- Información económica – financiera del emisor.

El prospecto de emisión de obligaciones para la empresa Invedelca, se realizará con la recopilación de la información expuesta en los capítulos anteriores.

#### **4.8.8 Inscripción en el Registro de Mercado de Valores**

El Registro del Mercado de Valores “es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás partícipes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada.” (Bolsa de Valore de Quito, 2014)

La inscripción en el Mercado de Valores es obligatoria para el emisor, el garante de ser el caso y, los valores para los que se hubiere solicitado la inscripción (Bolsa de Valores de Quito, Reglamento de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores, 1993)

Un requisito fundamental para la participación en el Mercado de Valores es la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, para este fin se requiere ingresar la documentación a la Superintendencia de Compañías para su aprobación y la inscripción del emisor y las obligaciones en el Registro de Mercado de Valores.

Con la escritura pública de emisión el representante legal de la compañía emisora o su apoderado, según el caso, presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, en la que requerirá lo siguiente:

- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.
- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

Una vez presentada la documentación requerida la Superintendencia de Compañías emite la resolución mediante la cual aprueba la emisión de obligaciones y el Certificado de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

#### 4.8.9 Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Adicionalmente a la documentación presentada para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se requiere una solicitud para la aprobación, acompañada de la siguiente documentación:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías.
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías.
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético.
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública.
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir.
- El informe completo de la calificación de riesgo.
- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores.
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

Con toda la documentación requerida, el Directorio de la Bolsa de Valores resuelve aprobar la inscripción de la emisión de obligaciones y fija un día para la negociación de los valores.

#### **4.8.10 Colocación de las obligaciones en el mercado.**

Una vez culminado el proceso, la empresa cuenta con la autorización de oferta pública que le permite colocar las obligaciones emitidas en el mercado bursátil o extrabursátil a través de una casa de valores, con la finalidad de captar dinero para dotar a la empresa de la liquidez que necesita.

#### **4.8.11 Redención**

La redención de obligaciones consiste en un proceso de renegociación de las tasas de interés de un instrumento financiero ya circulante en el mercado, con la finalidad de ajustar éstas tasas a las del mercado actual.

En ningún caso el plazo para la redención de las obligaciones podrá ser superior al plazo de existencia de la empresa emisora.

“Las obligaciones se redimirán al vencimiento del plazo, o anticipadamente, mediante sorteos, procedimiento que deberá constar en la escritura pública de emisión o en el contrato de emisión en el caso de papel comercial.” (Consejo Nacional de Valores, 2002)

Los rescates anticipados, según Artículo 13 del Reglamento de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, podrán ser efectuados mediante acuerdos entre el emisor y los obligacionistas en cumplimiento con el Artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores, en la cual se especifica que para modificaciones en el contrato de emisión se requiere la aprobación de los conformantes de la asamblea de obligacionistas. También se puede realizar un rescate anticipado mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país.

Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo en el caso de incumplimiento, del deudor, en cuyo caso se aplica en interés de mora. Las obligaciones que fueren re adquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente.

#### **4.8.12 Liquidación**

De acuerdo con el Artículo 175 de la Ley de Mercado de Valores, la empresa emisora está en obligación de cubrir el valor de la emisión en el plazo establecido y cumpliendo con lo estipulado en la escritura de emisión, el cual debe ser demostrado ante la superintendencia de compañías para que se autorice el levantamiento de las garantías.

#### 4.9 Resumen del Prospecto de Emisión

### PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA I EMISIÓN DE OBLIGACIONES INVEDELCA

- **Emisor:** Invedelca S.A.
- **Agente Estructurador y colocador:** Casa de Valores

#### Características de la Emisión:

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| <b>Emisión:</b>                | Obligaciones                               |
| <b>Garantía:</b>               | General                                    |
| <b>Tipo de Emisión:</b>        | Valores físicos de \$ 5.000,00 cada título |
| <b>Monto de Emisión:</b>       | \$ 200.000,00                              |
| <b>Plazo de Emisión:</b>       | Clase A serie 1: 1800 días.                |
| <b>Tasa de Interés:</b>        | Clase A serie 1: 9,25% anual               |
| <b>Pago de Interés:</b>        | Trimestral                                 |
| <b>Pago de Capital:</b>        | Trimestral Fijo                            |
| <b>Destino de Recursos:</b>    | Capital de Trabajo                         |
| <b>Calificación de Riesgo:</b> | “BBB”                                      |

|                                     |                        |
|-------------------------------------|------------------------|
| <b>Agente Pagador:</b>              | Invedelca S.A.         |
| <b>Lugar de Pago:</b>               | Oficinas de la empresa |
| <b>Rep. de los Obligacionistas:</b> | Casa de Valores        |

## CAPITULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1. Conclusiones

- En los últimos años el Gobierno ha buscado promover el desarrollo de los sectores productivos, sin embargo, este impulso no ha alcanzado a todos los participantes de la industria, pues toda empresa requiere de recursos financieros para la realización de las operaciones permanentes, por lo que contar con el capital de trabajo adecuado es imprescindible, ya que un apropiado capital de trabajo permitirá financiar sus actividades y cubrir las necesidades de expansión del negocio, en nuestro país son varias las fuentes de financiamiento tanto internas como externas que ofrece el mercado para conseguir este fin.
- El mercado actual ofrece diversas fuentes de financiamiento, dentro de las fuentes internas a corto plazo las empresas pueden optar por aportaciones de socios, reinversión de utilidades, depreciaciones y amortizaciones o venta de activos, mientras que las fuentes externas a las que las empresas pueden recurrir son los créditos bancarios o el apalancamiento en proveedores, entre las más conocidas. Sin embargo, existen otras formas de obtener el financiamiento necesario y es a través de la utilización del mercado de valores, mismo que es poco conocido por pequeñas y medianas empresas, pues existe un desconocimiento general de las ventajas que éste ofrece.
- El mercado de valores es una útil herramienta para la captación de recursos externos, pues busca canalizar el ahorro hacia la inversión, permitiendo un



financiamiento directo para las actividades a mediano o largo plazo dependiendo de la necesidad de las empresas que accedan a esta herramienta.

- Una emisión de obligaciones permite financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos o ejecutar proyectos de inversión con las ventajas propias del mercado de valores, dentro de las que se puede mencionar los bajos costos de colocación en comparación con los generados por los intereses financieros incurridos al recurrir a un crédito, con una mayor plazo para cubrir dichos compromisos. Las obligaciones constituyen un valor a la orden del tenedor o al portador, que pueden o no tener cupos, que de existir serán nominativos, son valores de renta fija representativos de deuda que la empresa emisora tiene con el tenedor de dicho valor, mismo que será amortizado de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de constitución para la emisión.
- Se considera que el proceso de emisión de obligaciones es el más acorde para Invedelca, puesto que comparado con la emisión de acciones o el proceso de titularización, el emitir obligaciones presenta mayores ventajas para la empresa, pues permite captar los recursos necesarios para financiar sus operaciones sin necesidad de perder el poder de decisión sobre la empresa con menores costos a los incurridos en un proceso de financiamiento a través de instituciones financieras.
- El análisis financiero realizado a Invedelca S.A. reveló que la empresa actualmente presenta una la falta de liquidez evidenciada en el carente capital de trabajo con el que cuenta, lo que ha limitado su expansión y en muchas ocasiones ha retrasado la realización de operaciones en la empresa.
- Mediante el análisis de requerimiento del Efectivo Mínimo de Capital se determinó que la empresa requiere de aproximadamente \$ 200.000,00 dólares

para ser invertidos en capital de trabajo que le permita obtener los insumos necesarios para alcanzar el incremento de producción necesario para cumplir con las proyecciones de ventas y las utilidades esperadas para cada periodo.

- La emisión de obligaciones es un proceso sistemático que requiere del desarrollo de actividades preliminares como la resolución de la junta general de accionistas y un riguroso análisis de la financiero de la empresa que permita determinar el monto de emisión y su capacidad de pago, para continuar con el proceso la empresa también requiere el cumplimiento de las normas legales le permitan realizar una exitosa operación, de acuerdo con el análisis realizado durante este trabajo de graduación se demuestra que Invedelca S. A. se encuentra en condiciones de cubrir todos los requerimientos necesarios para iniciar un proceso de emisión de obligaciones.
  
- De acuerdo con el análisis realizado a través de proyecciones basadas en estimaciones acordes a la realidad de la empresa, en los siguientes años la empresa podrá garantizar una utilidad y la posibilidad de hacer frente a las obligaciones contraídas.

## 5.2. Recomendaciones

- Diseñar estrategias que permitan un mejor aprovechamiento de la capacidad productiva, de manera que la empresa pueda incrementar sus ventas sin necesidad de invertir en la ampliación de las instalaciones.
- Utilizar el mecanismo de emisión de obligaciones como fuente de financiamiento para la obtención de los recursos necesarios para dotar a la empresa del capital de trabajo requerido.
- Fomentar el desarrollo de las empresas a través de la utilización de fuentes de financiamiento fuera de las Instituciones Financieras, impulsando un desempeño financiero eficiente de pequeñas y medianas empresas.
- Fortalecer la confianza en el mercado de valores proporcionando al público la información financiera necesaria para demostrar la transparencia de operaciones realizadas y a través del cumplimiento honroso de las obligaciones contraídas.
- Contemplar la posibilidad de financiar a través de la emisión de obligaciones las futuras operaciones de la empresa, basado en los múltiples beneficios que éste ofrece.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central del Ecuador. (s.f.). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/>
- Banco Mundial. (02 de 04 de 2014). *El Banco Mundial*. Obtenido de <http://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>
- Bolsa de Valore de Quito. (07 de 2014). *Conozca el Mercado de Valores*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bolsa de Valores de Quito. (1993). *Reglamento de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores*.
- Bolsa de Valores de Quito. (2006). *La guía del Inversionista Bursátil*. Quito: Medium Multimedia.
- Bolsa de Valores de Quito. (2012). *Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores*. Obtenido de [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/130313160706-7143bf5c247c43449bafa7f616415f7c\\_codificacion2.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/130313160706-7143bf5c247c43449bafa7f616415f7c_codificacion2.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (07 de 2014). *Manual de Inscripción de Obligaciones*. Obtenido de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717\\_comoemitirobligaciones.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf)
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (1990). *Principios de Finanzas Corporativas*. España: McGraw-Hill.

- Consejo Nacional de Valores. (2002). *Reglamento de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial*.
- Fleitman, J. (2000). *Negocios Exitosos*. México: McGraw-Hill.
- Franklin Fincowsky, E. B. (2009). *Organización de Empresas* (Tercera ed.). México: Mc Graw Hill.
- García Rollán, M. (2007). *Cultivo de Setas y Trufas* (5ta Edición ed.). Madrid: Amvediciones.
- Moreno Fernández, J. (2006). *Estados Financieros, Análisis e Interpretación*. México: Editorial Continental.
- Naumov García, S. L. (2011). *Organización Total*. México: Mc. GrawHill.
- Ordóñez Parra, A. F. (25 de 01 de 2013). Estudio de prefactibilidad para la instalación de una empresa comercializadora de setas de parís para restaurantes en la ciudad de Cuenca. Cuenca.
- Pride, W., & Ferrell, O. (1997). *Marketing Conceptos y Estrategias*. México: Editora Martha Etna Suárez.
- Rafael Correa habló de los logros sociales de su Gobierno, en Estados Unidos. (10 de 04 de 2014). *El Universo*.
- Superintendencia de Bancos. (1994). *Reglamento a la Ley General de Intituciones del Sistema Financiero*. Quito.
- Superintendencia de Compañías y Valores. (07 de 2014). *Superintendencia de Compañías y Valores*. Obtenido de [http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas\\_mv/faces/calificadoras.jsp?height=7](http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas_mv/faces/calificadoras.jsp?height=7)

Thompson, A. A., & Strickland, A. J. (1985). *Conceptos y Técnicas de la Dirección y Administración Estratégicas*. Editorial Mc Graw-Hill.