



**ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
EXTENSIÓN LATACUNGA**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR
PÚBLICO – AUDITOR**

**PROYECTO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:
INGENIERO EN FINANZAS CONTADOR PÚBLICO-AUDITOR**

**“IMPACTO GENERADO POR LA CREACIÓN DE UNA CASA DE
VALORES, CON ÉNFASIS ESPECIAL EN EL FOMENTO DE LA
INVERSIÓN EN EL SECTOR FLORÍCOLA EN EL CANTÓN
LATACUNGA COMO VENTAJA COMPETITIVA FRENTE A
OTRAS CASAS DE VALORES EN EL AÑO 2013”**

AUTOR:

ANDRÉS SANTIAGO ZAMBRANO VACA

DIRECTOR: ECO. FRANCISCO CAICEDO

CODIRECTOR: ECO. MARCO VELOZ

LATACUNGA, JULIO 2013

**ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO EXTENSIÓN
LATACUNGA**

CERTIFICACIÓN

Se certifica que el presente trabajo fue desarrollado por el Sr. Andrés
Santiago Zambrano Vaca.

Eco. Francisco Caicedo
DIRECTOR DEL PROYECTO

Eco. Marco Veloz
CODIRECTOR DEL PROYECTO

Ing. Xavier Fabara
DIRECTOR DE LA CARRERA

Dr. Rodrigo Vaca
SECRETARIO ACADÉMICO

CERTIFICADO

Latacunga, Julio 2013

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO EXTENSIÓN LATACUNGA

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO - AUDITOR

En nuestra calidad de Director y Codirector, certificamos que el señor: **ZAMBRANO VACA ANDRÉS SANTIAGO** ha desarrollado a cabalidad el proyecto de grado titulado “**IMPACTO GENERADO POR LA CREACIÓN DE UNA CASA DE VALORES CON ÉNFASIS ESPECIAL EN EL FOMENTO DE LA INVERSIÓN EN EL SECTOR FLORÍCOLA EN EL CANTÓN LATACUNGA COMO VENTAJA COMPETITIVA FRENTE A OTRAS CASAS DE VALORES EN EL AÑO 2013**”, observando las disposiciones institucionales, metodológicas y técnicas que regulan esta actividad académica, por lo que autorizamos para que el señor reproduzca el documento definitivo, lo presente a las autoridades de la Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría en el Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y de Comercio y proceda a la exposición de su contenido.

Eco. Francisco Caicedo

DIRECTOR

Eco. Marco Veloz

CODIRECTOR

DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD Y RESPONSABILIDAD EXPRESADA

Quien suscribe, **Andrés Santiago Zambrano Vaca**, portador de la cédula de identidad N° 0501960488, libre y voluntariamente declaro que el presente tema de investigación: **“IMPACTO GENERADO POR LA CREACIÓN DE UNA CASA DE VALORES, CON ÉNFASIS ESPECIAL EN EL FOMENTO DE LA INVERSIÓN EN EL SECTOR FLORÍCOLA EN EL CANTÓN LATACUNGA COMO VENTAJA COMPETITIVA FRENTE A OTRAS CASAS DE VALORES EN EL AÑO 2013”**, su contenido, ideas, análisis, conclusiones y propuestas son originales, auténticas y personales. En tal virtud, declaro la autenticidad de este contenido y para los efectos legales y académicos que se desprenden del presente proyecto de grado, es y será de mi propiedad exclusiva, responsabilidad legal y académica. Para respetar el derecho intelectual del autor de la información secundaria utilizada a manera de bibliografía, la misma se muestra en el documento como pie de página. La información contenida en el documento es principalmente el soporte intelectual del conocimiento adquirido en el transcurso de mi carrera universitaria.

Atentamente,

Andrés Santiago Zambrano Vaca

EL AUTOR

Latacunga, Julio 2013

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS, CONTADOR
PÚBLICO - AUDITOR

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Yo, **ANDRÉS SANTIAGO ZAMBRANO VACA**

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo **“IMPACTO GENERADO POR LA CREACIÓN DE UNA CASA DE VALORES CON ÉNFASIS ESPECIAL EN EL FOMENTO DE LA INVERSIÓN EN EL SECTOR FLORÍCOLA EN EL CANTÓN LATACUNGA COMO VENTAJA COMPETITIVA FRENTE A OTRAS CASAS DE VALORES EN EL AÑO 2013”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Latacunga, Julio 2013

Andrés Zambrano

AUTOR

DEDICATORIA

El presente proyecto se lo dedico principalmente a mis abuelitos, Odila y Enrique y a mis padres Myriam y Germánico, quienes han sido un pilar fundamental en mi vida, y quienes han sido mi apoyo y guía, lo cual me ha ayudado a cumplir con uno de los objetivos primordiales gracias a su amor, paciencia y esfuerzo.

Este proyecto de tesis también se la dedico a mis sobrinos: Rafaela y Emanuel, que con dulzura y ternura dan felicidad a mi vida.

A mis queridos hermanos: Nataly y Vinicio que de una u otra forma me brindan su apoyo y amor para cumplir con los sueños que deseo alcanzar y en los que ellos también son partícipes.

A todas aquellas personas de mi familia y amigos que forman parte de mi vida y que día a día con su tiempo, amistad y compañerismo compartieron la culminación de este bello sueño.

Andrés S. Zambrano V.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios y mis padres por haberme dado la vida y la salud necesaria para cumplir sin mayor dificultad este objetivo. Además por haberme acompañado y guiado en este caminar.

A mi familia, por darme la oportunidad de demostrarles que puedo cumplir con las metas que me proponga y en cualquier circunstancia de mi vida brindarme su amor y apoyo.

A mis maestros y a la Escuela Politécnica del Ejército extensión Latacunga por brindarme los conocimientos necesarios para desarrollar el presente proyecto de tesis y haberme formado como un excelente profesional capaz de afrontar obstáculos y cumplir con la demanda del mercado laboral.

Un agradecimiento especial al Eco. Francisco Caicedo y al Eco. Marco Veloz por haberme brindado su tiempo, paciencia y conocimientos para la culminación de este proyecto.

Andrés S. Zambrano V.

RESUMEN

El proyecto de impacto generado por la creación de una Casa de Valores en Latacunga, con énfasis especial al fomento de la inversión en el sector florícola del sector como ventaja competitiva frente a otras casas de valores, comprende 5 capítulos de estudio. En primera instancia se tiene temas introductorios, los cuales determinan lo esencial del proyecto y los objetivos que se persiguen.

Dentro del segundo capítulo tenemos la fundamentación teórica del proyecto; conceptos que ayudan a comprender lo necesario acerca del mercado de valores, sus emisores, reguladores, inversionistas y productos, considerando su relación y participación en un ámbito general.

El tercer capítulo busca determinar lo referente a posibles inversionistas y emisores del mercado de valores en la ciudad, a través de la ejecución de encuestas, analizando al mercado y las ventajas que tiene a través de sus distintos productos para empresas y clientes, midiendo el impacto económico que tendría la inmersión de estos en el mercado. Además contiene un análisis general de las empresas florícolas del sector, ya que son el portafolio primordial considerando una emisión de valores.

El cuarto capítulo contiene la propuesta organizacional de la Casa de Valores en Latacunga, haciendo consideraciones de costos de implantación y operación, ejecutando una evaluación para determinar la viabilidad financiera del proyecto.

Finalmente se tiene el capítulo cinco correspondiente a conclusiones y recomendaciones que se lograron luego de todo el desarrollo del proyecto.

SUMMARY

This project of impact generated by the creation of a stock exchange in Latacunga contains five research chapters. They emphasize especially on the boosting of investments in the flower-growing sector of the area as a competitive advantage to other stock exchanges. At first introductory topics are laid out which establish the fundamental parts of the project and the goals it reaches for.

In the second chapter the theoretical foundation of the project is found; concepts that help to understand the essentials of the securities market, its issuers, regulators, investors and products are demonstrated. On a general level their relationship and participation is also considered.

The third chapter tries to determine the regarding to possible investors and issuers of the securities market of the town. This is done by an execution of inquiries which analyzes the market and its advantages through different products for companies and for clients. The analysis measures the economical impact the immersion would have on the market. Additionally this chapter includes a general analysis of the flower-growing companies of the area, since they are the fundamental portfolio considering issues of securities.

Chapter four offers the organizational proposal of the stock exchange in Latacunga. The costs of establishing and operating the stock exchange are considered by executing an evaluation. This evaluation determines the financial viability of the project.

Finally the fifth chapter contains corresponding conclusions and recommendations that were achieved after the development of the project.

ÍNDICE GENERAL

| | |
|--|-------------|
| CARÁTULA..... | i |
| CERTIFICACIÓN..... | ii |
| CERTIFICADO..... | iii |
| DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD Y RESPONSABILIDADEXPRESADA..... | iv |
| AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN..... | v |
| DEDICATORIA..... | vi |
| AGRADECIMIENTOS..... | vii |
| RESUMEN..... | viii |
| | |
| CAPÍTULO..... | 1 |
| 1. GENERALIDADES..... | 1 |
| | |
| 1.1 Tema..... | 1 |
| 1.2 Introducción..... | 1 |
| 1.3 Justificación e Importancia..... | 5 |
| 1.4 Objetivos..... | 6 |
| 1.4.1 Objetivo General..... | 6 |

| | |
|--|----------|
| 1.4.2 Objetivo Específico..... | 6 |
| CAPITULO II..... | 8 |
| 2. MARCO TEÓRICO..... | 8 |
| 2.1 Cultura Bursátil..... | 8 |
| 2.2 Mercado Financiero..... | 9 |
| 2.2.1 Mercado Primario..... | 10 |
| 2.2.2 Mercado Secundario..... | 11 |
| 2.3 Actores del Mercado de Valores..... | 11 |
| 2.3.1 Las Empresas..... | 12 |
| 2.3.1.1 Costo de Capital..... | 13 |
| 2.3.1.2 Indicadores Financieros..... | 15 |
| 2.3.1.2.1 Indicadores de Liquidez..... | 16 |
| 2.3.1.2.2 Indicadores de Solvencia..... | 17 |
| 2.3.1.2.3 Indicadores de Gestión..... | 20 |
| 2.3.1.2.4 Indicadores de Rentabilidad..... | 23 |
| 2.3.2 Las Casas de Valores..... | 26 |
| 2.3.2.1 Organización..... | 27 |
| 2.3.2.2 Finalidades de las Casas de Valores..... | 30 |
| 2.3.2.3 Facultades de las Casas de Valores..... | 31 |
| 2.3.2.4 Prohibiciones de las Casas de Valores..... | 33 |
| 2.3.2.5 Aspectos de las Casas de Valores..... | 34 |

| | |
|--|----|
| 2.3.2.6 Inversiones en las Casas de Valores..... | 34 |
| 2.3.3 Las Bolsas de Valores..... | 36 |
| 2.3.3.1 Funciones de las Bolsas de Valores..... | 37 |
| 2.3.3.2 Ventajas que proporciona la Bolsa..... | 38 |
| 2.3.4 Inversionistas Individuales..... | 38 |
| 2.3.5 Inversionistas Institucionales..... | 39 |
| 2.3.6 Organismos Reguladores y de Control..... | 39 |
| 2.3.6.1 Consejo Nacional de Valores..... | 39 |
| 2.3.6.2 Superintendencia de Compañías..... | 40 |
| 2.4 Importancia del Mercado de Valores..... | 41 |
| 2.4.1 Importancia de la Bolsa de Valores..... | 41 |
| 2.4.2 Importancia de las Casas de Valores..... | 42 |
| 2.4.3 Importancia del Desarrollo del Mercado de Valores..... | 43 |
| 2.5 Desarrollo del Mercado de Valores en el Ecuador..... | 44 |
| 2.6 Financiamiento Bursátil Ecuatoriano..... | 45 |
| 2.7 Valores..... | 45 |
| 2.7.1 Valores Negociables..... | 46 |
| 2.7.2 Valores no Negociables..... | 47 |
| 2.7.3 Portafolios de Inversión..... | 47 |
| 2.7.3.1 Tipos de Portafolios de Inversión..... | 48 |
| 2.7.4 Riesgo Financiero..... | 49 |
| 2.7.4.1 Riesgo no sistemático..... | 50 |
| 2.7.4.2 Riesgo sistemático..... | 51 |

| | |
|--|-----------|
| 2.7.5 Rentabilidad..... | 51 |
| 2.7.5.1 Activos de Renta Fija..... | 53 |
| 2.7.5.2 Activos de Renta Variable..... | 54 |
| 2.7.6 Operaciones de venta..... | 55 |
| 2.7.6.1 Ventas en Corto Plazo..... | 55 |
| 2.7.6.2 Ventas en Largo Plazo..... | 56 |
| 2.7.7 Aversión al Riesgo y Función de Utilidad..... | 57 |
| 2.7.8 Valoración de Títulos..... | 58 |
| 2.7.8.1 Valoración de Bonos..... | 58 |
| 2.7.8.2 Valoración de Acciones..... | 59 |
| 2.8 Sector Florícola Ecuatoriano..... | 60 |
| 2.8.1 Antecedentes..... | 61 |
| 2.8.2 Aspectos Considerables del Sector Florícola..... | 62 |
| 2.8.3 Sector Florícola y la Emisión de Valores..... | 68 |
| CAPITULO III..... | 69 |
| 3 INVESTIGACIÓN DE IMPACTO DE LA CREACIÓN DE UNA CASA DE VALORES..... | 69 |
| 3.1 Población de posibles inversores en la Casa de Valores..... | 69 |
| 3.2 Tamaño de la muestra para la investigación..... | 71 |
| 3.3 Herramientas para recopilar la información..... | 74 |
| 3.3.1. Modelo de Encuestas..... | 76 |

| | |
|--|-----|
| 3.4 Tabulación de Encuestas..... | 83 |
| 3.4.1 Encuestas dirigidas a Empresas de la ciudad de Latacunga..... | 83 |
| 3.4.2 Encuestas dirigidas a personas con depósitos a plazo en la ciudad de Latacunga..... | 94 |
| 3.5 Procesos de la Bolsa de Valores..... | 106 |
| 3.5.1 Proceso de Inversión en valores..... | 106 |
| 3.5.2 Proceso de emisión de valores..... | 108 |
| 3.5.2.1 Proceso de Emisión de Acciones..... | 108 |
| 3.5.2.2 Proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo..... | 113 |
| 3.5.2.3 Proceso de Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones..... | 116 |
| 3.5.2.4 Proceso de Emisión de Papel Comercial..... | 118 |
| 3.5.2.5 Anotación de Valores en el Registro Especial de Valores no Inscritos..... | 121 |
| 3.5.2.6 Proceso de Titularización de Activos..... | 123 |
| 3.5.2.7 Proceso de Emisión de Valores Genéricos..... | 127 |
| 3.5.2.8 Proceso de Emisión de Valores Mi Pyme Bursátil..... | 128 |
| 3.6 Diversidad de Valores del Mercado Ecuatoriano..... | 129 |
| 3.6.1 Valores de renta variable..... | 129 |
| 3.6.2 Valores de renta fija..... | 130 |
| 3.6.3 Ejemplos de valores del mercado ecuatoriano..... | 131 |
| 3.6.4 Indicadores de Rentabilidad..... | 142 |
| 3.6.4.1 Calculadora de rendimientos..... | 143 |

| | |
|--|-----|
| 3.6.4.2 Calculadora de flujos..... | 146 |
| 3.6.5 Precios de Inversiones en Valores..... | 149 |
| 3.7 Análisis de Empresas que han utilizado financiamiento bursátil.... | 158 |
| 3.7.1 A través del Activo con Titularizaciones..... | 158 |
| 3.7.2 A través del pasivo con obligaciones..... | 159 |
| 3.7.3 A través del patrimonio con acciones..... | 160 |
| 3.8 Plan de Financiamiento e Inversión de Empresas Florícolas | |
| a través del mercado de valores..... | 162 |
| 3.8.1 Logo de la Propuesta..... | 162 |
| 3.8.2 Responsables..... | 163 |
| 3.8.3 Objetivos..... | 163 |
| 3.8.4 Metodología de la propuesta..... | 163 |
| 3.8.5 Cronograma de Actividades..... | 165 |
| 3.9 Análisis de las empresas florícolas del cantón Latacunga..... | 166 |
| 3.9.1 Indicadores de Liquidez de empresas florícolas..... | 175 |
| 3.9.2 Indicadores de Solvencia de empresas florícolas..... | 176 |
| 3.9.3 Indicadores de Gestión de empresas florícolas..... | 178 |
| 3.9.4 Indicadores de Rentabilidad de empresas florícolas..... | 181 |
| 3.9.5 Indicador Sugerido..... | 183 |
| 3.9.6 Resumen General del análisis del sector florícola..... | 185 |
| 3.10 Tabulación y Presentación de la investigación sobre posibles inversionistas y participantes empresariales en el mercado bursátil ecuatoriano..... | 187 |

| | |
|---|------------|
| 3.10.1 Inversionistas..... | 187 |
| 3.10.2 Empresas..... | 192 |
| 3.11 Impacto económico de la creación de una casa de valores en Latacunga..... | 195 |
| 3.11.1 Impacto en la economía de inversionistas..... | 195 |
| 3.11.2 Impacto económico en las empresas que utilizarían el financiamiento bursátil..... | 199 |
| 3.11.3 Impacto económico en el mercado bursátil ecuatoriano..... | 212 |
| CAPITULO IV..... | 214 |
| 4 PROPUESTA..... | 214 |
| 4.1. Análisis Situacional..... | 214 |
| 4.2. Aspecto organizacional de la casa de valores..... | 215 |
| 4.3. Tamaño Optimo del Proyecto..... | 218 |
| 4.4. Localización del Proyecto..... | 219 |
| 4.4.1. Macro Localización..... | 220 |
| 4.4.2. Micro Localización..... | 221 |
| 4.5. Factores Determinantes del Proyecto..... | 223 |
| 4.5.1. Condicionantes del Mercado..... | 224 |
| 4.5.2. Presupuestos de Implantación..... | 224 |
| 4.5.2.1 Presupuesto de Mano de Obra..... | 224 |
| 4.5.2.2 Presupuestos de activos fijos y constitución de la casa | |

| | |
|--|------------|
| de valores..... | 225 |
| 4.5.3. Presupuestos de Operación..... | 232 |
| 4.5.3.1 Presupuestos de Ingresos..... | 232 |
| 4.5.3.2 Presupuesto de egresos..... | 233 |
| 4.5.4 Estados de Resultados y Flujo de Efectivo..... | 235 |
| 4.5.5 Evaluación Financiera..... | 236 |
| 4.5.5.1 TIR..... | 236 |
| 4.5.5.2 VAN..... | 239 |
| 4.5.5.3 Relación costo beneficio..... | 240 |
| 4.5.5.4 Periodo de recuperación (payback)..... | 241 |
| 4.5.6. Tecnología..... | 242 |
| 4.6. Valores a negociar en la Casa de Valores..... | 242 |
| CAPÍTULO V..... | 245 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 245 |
| 5.1. Conclusiones..... | 245 |
| 5.2. Recomendaciones..... | 248 |
| BIBLIOGRAFÍA..... | 250 |
| LINCOGRAFÍA..... | 252 |
| ANEXOS..... | 253 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|-----|
| Tabla No. 1: Tabla de Indicadores Financieros..... | 15 |
| Tabla No. 2: Exportaciones por tipo de flores..... | 64 |
| Tabla No. 3: Principales países de destino de flores..... | 66 |
| Tabla No.4: Clientes con Depósitos a Plazo de Latacunga..... | 70 |
| Tabla No.5: Participación de Empresas según su tamaño en Latacunga... | 71 |
| Tabla No.6: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 1..... | 83 |
| Tabla No.7: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 2..... | 85 |
| Tabla No.8: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 3..... | 86 |
| Tabla No. 9: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 4..... | 87 |
| Tabla No. 10: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 5..... | 89 |
| Tabla No.11: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 6..... | 90 |
| Tabla No.12: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 7..... | 92 |
| Tabla No.13: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 1..... | 94 |
| Tabla No.14: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 2..... | 95 |
| Tabla No.15: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 3..... | 97 |
| Tabla No.16: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 4..... | 98 |
| Tabla No.17: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 5..... | 100 |
| Tabla No.18: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 6..... | 101 |
| Tabla No.19 Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 7..... | 103 |
| Tabla No.20: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 8..... | 105 |
| Tabla No.21: Valores del Gobierno Central..... | 131 |

| | |
|--|-----|
| Tabla No.22: Valores de Entidades Autónomas..... | 132 |
| Tabla No.23: Valores de Bancos..... | 133 |
| Tabla No.24: Valores de Sociedades Financieras..... | 133 |
| Tabla No.25: Valores de Aseguradoras..... | 134 |
| Tabla No.26: Valores de Cooperativas de Ahorro y Crédito..... | 134 |
| Tabla No.27: Valores de Instituciones de Servicios Financieros..... | 135 |
| Tabla No.28: Valores de Tenedoras de Acciones..... | 135 |
| Tabla No.29: Valores del Sector Industrial..... | 136 |
| Tabla No.30: Valores del Sector Comercial..... | 137 |
| Tabla No.31: Valores del Sector Agrícola Ganadero Pesquero Maderero | 138 |
| Tabla No.32: Valores del Sector Inmobiliario..... | 139 |
| Tabla No.33: Valores de Empresas de Servicios..... | 139 |
| Tabla No.34: Valores de Empresas de Construcción..... | 140 |
| Tabla No.35: Valores de Empresas de Energía y Minas..... | 140 |
| Tabla No.36: Valores de Empresas de Titularizaciones y Fideicomisos... | 141 |
| Tabla No.37: Valores de Fondos Colectivos..... | 141 |
| Tabla No.38: Valores Públicos de Renta Fija..... | 149 |
| Tabla No.39: Obligaciones..... | 151 |
| Tabla No.40: Papel Comercial..... | 153 |
| Tabla No.41: Renta Variable..... | 154 |
| Tabla No.42: REVNI..... | 155 |
| Tabla No.43: Titularizaciones..... | 157 |

| | |
|--|-----|
| Tabla No.44: Comparación del Mercado de Valores y Mercado Financiero..... | 161 |
| Tabla No.45: Cronograma del Plan para Empresas Florícolas..... | 165 |
| Tabla No.46: Empresas Florícolas de Latacunga..... | 167 |
| Tabla No.47: Indicadores Financieros de Liquidez y Solvencia de Empresas Florícolas de Latacunga..... | 169 |
| Tabla No.48: Indicadores de Gestión de Empresas Florícolas de Latacunga..... | 171 |
| Tabla No.49: Indicadores de Rentabilidad de Empresas Florícolas de Latacunga..... | 173 |
| Tabla No. 50: Endeudamiento Empresas Florícolas..... | 183 |
| Tabla No. 51: Montos Aproximados de Inversión..... | 188 |
| Tabla No.52: Montos Negociados a Nivel Nacional en Valores (en miles de dólares)..... | 189 |
| Tabla No.53: Montos captados por Empresas en Renta Variable..... | 191 |
| Tabla No.54: Montos Captados a través de las diferentes herramientas de Renta Fija (en millones de dólares)..... | 192 |
| Tabla No.55: Empresas y sus Captaciones de Recursos..... | 193 |
| Tabla No.56: Resumen de Distribución de Inversión..... | 193 |
| Tabla No.57: Proyecciones de Inversiones de Activos Financieros transados por la Casa de Valores Latacunga (en millones de dólares)..... | 194 |
| Tabla No.58: Tasas Mercado Financiero Vs. Mercado de Valores..... | 196 |

| | |
|---|-----|
| Tabla No.59: Endeudamiento Mercado Financiero Vs. Mercado de Valores..... | 200 |
| Tabla No.60: Deuda del Mercado Financiero Vs. Mercado de Valores.... | 202 |
| Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas..... | 204 |
| Tabla No.62: Matriz Locacional..... | 222 |
| Tabla No.63: Rol de pagos..... | 225 |
| Tabla No.64: Rubros de Constitución de Casa de Valores..... | 226 |
| Tabla No.65: Equipo de cómputo..... | 226 |
| Tabla No.66: Muebles de Oficina..... | 226 |
| Tabla No.67: Maquinaria y equipo..... | 227 |
| Tabla No.68: Mobiliario..... | 227 |
| Tabla No.69:Depreciaciones Activos Fijos..... | 227 |
| Tabla No.70: Gastos Anuales (Costos Fijos)..... | 228 |
| Tabla No.71: Inversión Inicial Total..... | 229 |
| Tabla No.72: Comisiones de la Bolsa por Rangos Negociados..... | 230 |
| Tabla No.73: Tabla de Comisiones por Transacciones..... | 231 |
| Tabla No.74: Costos Variables..... | 231 |
| Tabla No.75: Presupuesto de Ingresos (en millones de dólares)..... | 232 |
| Tabla No.76: Presupuestos de Egresos..... | 234 |
| Tabla No.77: Estado de Resultados Presupuestado y Proyectado..... | 235 |
| Tabla No.78: Flujo de Efectivo..... | 236 |

| | |
|---|-----|
| Tabla No.79: Valor Actual Neto..... | 240 |
| Tabla No.80: Periodo de Recuperación..... | 241 |
| Tabla No.81: Tendencia de los montos según los diferentes instrumentos del Mercado de Valores ecuatoriano..... | 244 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|--|-----|
| Grafico No. 1: Exportaciones de Flores..... | 63 |
| Grafico No.2: Distribución del Mercado de Flores..... | 65 |
| Grafico No. 3: Área Productiva por tipo de Flor..... | 67 |
| Gráfico No.4: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 1..... | 84 |
| Gráfico No.5: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 2..... | 85 |
| Gráfico No.6: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 3..... | 86 |
| Gráfico No.7: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 4..... | 88 |
| Gráfico No. 8: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 5..... | 89 |
| Gráfico No. 9: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 6..... | 91 |
| Gráfico No.10: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 7..... | 92 |
| Gráfico No.11: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 1..... | 94 |
| Gráfico No.12: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 2..... | 96 |
| Gráfico No.13: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 3..... | 97 |
| Gráfico No.14: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 4..... | 99 |
| Gráfico No.15: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 5..... | 100 |
| Gráfico No.16: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 6..... | 102 |
| Gráfico No.17: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 7..... | 103 |
| Gráfico No.18: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 8..... | 105 |
| Grafico No.19: Flujograma de Inversión en Valores..... | 107 |
| Grafico No. 20 Esquema de Emisión de Acciones..... | 112 |
| Grafico No. 21: Esquema de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo... | 115 |

| | |
|---|-----|
| Grafico No. 22: Esquema de Emisión de Obligaciones | |
| Convertibles en Acciones..... | 117 |
| Grafico No. 23: Esquema de Emisión de Papel Comercial..... | 120 |
| Grafico No. 24: Esquema del REVNI..... | 123 |
| Grafico No. 25: Esquema de Titularizaciones..... | 126 |
| Grafico No. 26: Esquema de Emisión de Valores Genéricos..... | 127 |
| Grafico No. 27: Esquema Emisión de My Pyme Bursátil..... | 129 |
| Gráfico No.28: Cálculo de Rendimientos HolcimS.A..... | 144 |
| Grafico No.29: Cálculo de Rendimientos SuperdeporteS.A..... | 145 |
| Grafico No.30: Cálculo de Flujos Automotores de la Sierra..... | 147 |
| Gráfico No.31: Cálculo de Flujos NOVACEROS.A..... | 148 |
| Gráfico No.32: Valores de Renta Fija..... | 150 |
| GraficoNo.33: Obligaciones..... | 152 |
| Grafico No.34: Papel Comercial..... | 153 |
| Gráfico No.35: Renta Variable..... | 155 |
| Grafico No.36: REVNI..... | 156 |
| Grafico No.37: Titularizaciones..... | 157 |
| Grafico No. 38: Montos Negociados a Nivel Nacional en Valores (En miles de dólares)..... | 189 |
| Grafico No.39: Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Variable (En miles de dólares)..... | 190 |
| Grafico No.40: Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Fija (En miles de dólares)..... | 190 |

| | |
|--|-----|
| Gráfico No.41: Valores y Tasas de Renta Fija..... | 196 |
| Grafico No.42 Rendimiento de Acciones SuperdeporteS.A..... | 198 |
| Grafico No.43: Propuesta de Organigrama Estructural Casa de Valores. | 217 |
| Gráfico No.44: Comisiones de Referencia Metro Valores..... | 218 |
| Grafico No.45: Mapa Latacunga – Cotopaxi..... | 220 |
| Grafico No.46: Microlocalización..... | 223 |

CAPÍTULO I

1. GENERALIDADES

1.1 Tema

“IMPACTO GENERADO POR LA CREACIÓN DE UNA CASA DE VALORES CON ÉNFASIS ESPECIAL EN EL FOMENTO DE LA INVERSIÓN EN EL SECTOR FLORÍCOLA EN EL CANTÓN LATACUNGA COMO VENTAJA COMPETITIVA FRENTE A OTRAS CASAS DE VALORES EN EL AÑO 2013.”

1.2 Introducción

Actualmente, en el Ecuador están en funcionamiento las Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, encontrándose las Casas de Valores ubicadas en dichas ciudades, por lo que se ha limitado mucho el desarrollo en estos sectores, sin embargo el mercado de valores o también llamado mercado de capitales es el lugar donde se canaliza actividades de negociación de valores.

Así, el establecimiento de los mercados de valores a largo plazo han jugado un papel crucial en el impulso económico sostenido del país, pues mediante los mismos se busca incrementar el volumen total de fuentes financieras y

movilizar grandes cantidades de ahorros hacia el sector productivo, utilizando periodos de significativo alcance.

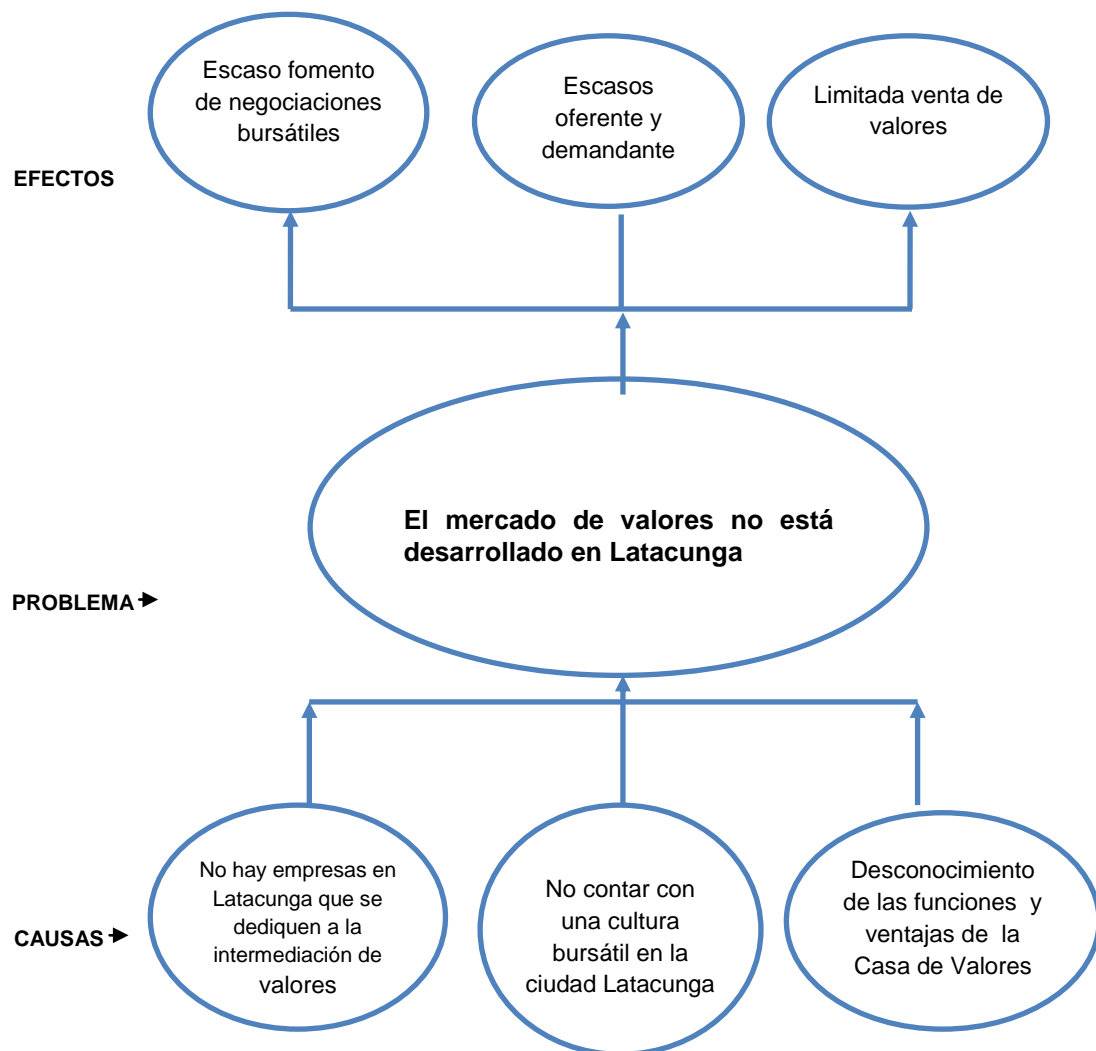
En la ciudad de Quito se cuenta con Casas de Valores, las cuales constituyen una de las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante la transferencia directa de recursos entre los que disponen de excedentes, y los que los requieren para actividades productivas; pero existe un desconocimiento por parte de la población, lo que ha ocasionado que esta actividad no tenga la acogida esperada, y exista un escaso desenvolvimiento de sus actividades, a mediano y largo plazo. Es por ello que las Casas de Valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores como acciones y bonos.

En la ciudad de Latacunga, no se cuenta con una Casa de Valores, la misma que debe estar autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, y sujeta a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Es por ello que las operaciones deben darse en el marco de un conjunto de normas, reglas uniformes y con el manejo de suficiente información, sin embargo, el desarrollo del mercado de valores es una tarea de largo plazo que requiere sembrarse en el corto plazo, en relación a la financiación de las empresas, en especial mediante acciones las cuales constituyen el crecimiento sostenido de la misma mediante la compra y venta de las mismas.

Planteamiento del Problema

La implementación de una Casa de Valores en Latacunga fomentaría el desarrollo del Mercado de Valores en la ciudad



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis Crítico

En la actualidad, las empresas como las Casas de Valores, cuentan con una serie de problemas, entre ellos, principalmente, el no contar con una cultura bursátil en cuanto a la compra y venta de valores por parte de la población, siendo necesario indicar también, que existe un déficit de empresas que se dediquen a la emisión de valores; las mismas que deben estar orientadas a la obtención de un rendimiento económico que beneficie a empresas e inversionistas.

El mercado de valores en sí, es organizado y regulado, contando con información oportuna que permite su normal desarrollo, tanto para empresas participantes, inversionistas y intermediarios.

Prognosis

Al continuar con la inexistencia de Casas de Valores, en ciudades diferentes a Quito y Guayaquil, que se dediquen a comercializar valores, no existirá un fomento de las negociaciones bursátiles en el país y continuará estancado el crecimiento económico de las ciudades; en este caso de Latacunga. Es por ello que mediante el estudio se busca cubrir la necesidad o falta de empresas que se dedique a este tipo de actividad, que de implantarse ayudará al desarrollo no únicamente de la Ciudad sino del país en general.

Delimitación del objeto de investigación:

Campo: Casa de Valores.

Área: Ciencias Económicas Administrativas y Financieras.

Aspecto Espacial: La Ciudad de Latacunga, Provincia de Cotopaxi.

Aspecto Temporal: El problema de la presente investigación se ha suscitado desde el año 2013.

1.3 Justificación e Importancia

El propósito de la presente investigación está enfocado a la creación de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga, debido a que hay un déficit de instituciones que se dediquen a este tipo de actividad, es por ello la necesidad de realizar estos estudios mediante los cuales se fomente las negociaciones bursátiles.

Visto desde este punto, es indispensable proporcionar a sus futuros usuarios de sistemas y mecanismos que les permitan, en sus diarias negociaciones, disponer de información transparente en lo que respecta a la emisión, compra y venta de valores, mediante el empleo eficiente de sus tecnologías.

Además de fomentar las negociaciones de valores, realizar las actividades y brindar los servicios para ello, busca el desarrollo creciente del mercado; difundiendo y manteniendo a disposición del público en la Ciudad de Latacunga información sobre la cotización de los valores, así como de la marcha económica y los eventos relacionados.

Ayudar a constituir una Casa de Valores sólida que ayude al crecimiento económico y productivo no únicamente de la ciudad de Latacunga sino del país contribuyendo de otra forma más al crecimiento económico.

Su importancia radica en brindar una opción de financiamiento mas para las empresa emisoras, y una alternativa de inversión para los compradores de títulos valores, en condiciones mejores que las convencionales, como son préstamos e inversiones a plazos; además constituyéndose como una empresa la Casa de Valores será una fuente de empleo, y generará utilidades para los socios de dicha entidad, siendo de gran aporte para la dinamización de la economía local.

Siendo las Casas de Valores los intermediarios del mercado de valores, son de vital importancia con el fin de acercar a inversores y emisores.

1.4Objetivos

1.4.1 Objetivo General

Determinar el impacto económico que se genera por la creación de una Casa de Valores, con énfasis especial al fomento dela inversión en el sector florícola como ventaja competitiva ante otras casas de valores, en el cantón Latacunga durante el año 2013.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Describir la fundamentación teórica, pertinente para el análisis del impacto económico de la creación de una Casa de Valores en el cantón de

Latacunga direccionada hacia la emisión de valores del sector florícola como una ventaja competitiva ante otras casas de valores, lo que permitirá sustentar la ejecución de la propuesta.

- Realizar la investigación del impacto económico concerniente a la creación de una Casa de Valores mediante la identificación de potenciales inversores emisores, y los beneficios que estos tendrían al invertir en activos financieros transados por dicha entidad, además de los factores internos y externos del entorno de dicha entidad.
- Desarrollar una propuesta concerniente a la organización de una Casa de Valores y un plan que promueva el financiamiento e inversión en valores del sector florícola como valor agregado a esta institución.
- Determinar ventajas y desventajas que representa la implementación de una Casa de Valores en el cantón Latacunga.

CAPÍTULO II

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Cultura Bursátil

Entendemos por cultura al conjunto de los conocimientos, valores, creencias, entendimientos y maneras de pensar que permiten desarrollar un juicio crítico, el cual se comparte entre los miembros de una organización, y se enseña a sus nuevos integrantes.

La cultura constituye las normas no escritas e informales de una organización. Es por eso que para entender el mundo de las finanzas y, más específicamente, el mundo bursátil se indicarán las herramientas necesarias para desarrollar su propio juicio crítico y establecerse en el mundo bursátil como un verdadero profesional.¹

Así, al iniciar dicha cultura la población conocerá una nueva forma de ahorro e inversión.

Al promover y difundir esta cultura incrementará el número de ofertantes y demandantes de valores; y se convertirá a la Bolsa de Valores en un símbolo de confianza y progreso.

¹PORTES, Alejandro 2009, Pág. 63, "Las instituciones en el desarrollo latinoamericano"

2.2 Mercado Financiero

Es un espacio (no se exige que sea un espacio físico concreto) en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios. En general, cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero si el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto, sino el retraso del consumo en el tiempo.

Los mercados financieros están afectados por las fuerzas de oferta y demanda y colocan a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores.

Los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan:

- El aumento del capital (en los mercados de capitales).
- La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).
- El comercio internacional (en los mercados de divisas).

Los mercados financieros pueden funcionar sin contacto físico, a través de teléfono, fax, ordenador. También hay mercados financieros que si tienen contacto físico, como los corros de la bolsa.²

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.

²CZINKOTA, Michael R. 2007, Pág. 239, "Negocios Internacionales"-

Las ventajas que tienen los inversores gracias a la existencia de los mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a su voluntad de invertir, y además, dicha inversión tiene un precio justo lo cual impide que nos puedan timar. El precio se determina por oferta y demanda.

Otra finalidad de los mercados financieros es que los costes de transacción sea el menor posible. Pero debemos insistir en que la finalidad principal es determinar el precio justo del activo financiero, y aquello dependerá de las características del mercado.

Cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más ajustado a su precio justo.

2.2.1 Mercado Primario³

Se entiende por mercados primarios aquellos mercados que facilitan a un emisor la apelación al ahorro mediante una o varias emisiones de valores y permiten la adquisición o suscripción de éstos por los inversores. Es pues, un mercado de captación de ahorro, de financiación mediante la emisión de nuevos valores para ser suscritos por los inversores.

Las emisiones de valores pueden llevarse a cabo bien mediante la emisión de valores a un grupo determinado de inversores, esto es, la llamada colocación privada o bien mediante una oferta de valores al público en general.

³BARRACHINA, Eduardo. Pág. 200-201, "Derecho del Mercado de Valores" Editorial Cedro

Cuando las emisiones se hacen en masa, es decir, a un público indeterminado, es cuando el derecho reacciona con un régimen legal de condiciones y requisitos para proteger no sólo a los inversores sino también el propio funcionamiento del mercado.

2.2.2 Mercado Secundario⁴

El mercado secundario o de transacciones es aquel que comprende las negociaciones y transferencias de valores emitidos y colocados previamente en el mercado primario. La negociación en Bolsa y en los demás mecanismos centralizados constituye por excelencia un mercado secundario.

Para que en un mercado secundario haya eficiencia es necesario una institución que lleve el registro de propiedad de cada instrumento emitido y ante una transacción bursátil asegure la compra-venta del mismo. El registro se realiza mediante lo que se conoce como anotación en cuenta, que no es más que una forma de representación de los valores en la que éstos, en lugar de ser representado mediante títulos físicos, son identificados mediante la inscripción en registros contables especiales.

2.3 Actores del Mercado de Valores⁵

 Consejo Nacional Valores.

⁴MARTIN, Miguel Angel. 2007. Pág 17 "Mercado de Capitales" Editorial THOMSON

⁵ <http://www.bolsadequito.info/inicio/publicaciones/diccionario-bursatil/>

- ✚ Superintendencia de Compañías.
- ✚ Bolsas de Valores.
- ✚ Casas de Valores.
- ✚ Emisores de Valores.
- ✚ Calificadoras de Riesgo.
- ✚ Administradoras de Fondos y Fideicomisos.
- ✚ Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.

2.3.1 Las Empresas⁶

Conjunto ordenado de factores destinado al fin inmediato de la producción, entendiendo por producción la actividad de creación o aumento de la utilidad o capacidad de los bienes para satisfacer necesidades humanas. Por consiguiente, la empresa se configura como la célula básica y elemental del sistema productivo de una economía, como la unidad indivisible en la que se genera el proceso de creación de valor que es la esencia, fin y función de todo sistema económico.

Las características definatorias de la empresa son:

- a) Ser una unidad de producción en su sentido más amplio, por lo que también puede decirse que es una unidad económica de gestión.
- b) Ser una acción planeada por la mente humana, en este caso por el empresario.

⁶ARIEL, Luis Alegre. 2008 Pág. 8-11 "Fundamentos de la economía de la empresa"

c) Perseguir determinados fines gracias al planteamiento de objetivos concretos, como el crecimiento, el lucro, la mejora en la producción de bienes y servicios y el dominio sobre la competencia en el mercado.

d) Ser una entidad organizada o conjunto de factores ordenados, es decir, estar dotada de una cierta estructura de organización.

e) Ser una actividad que implica un riesgo, tanto económico (por los compromisos adquiridos con el capital invertido), como técnico (por la consecución de unos objetivos) y moral (por la incidencia de intereses y deseos del grupo humano).

La función económica esencial de la empresa es la creación de valor para lo que se exige la utilización eficiente de una serie de recursos económicos de variada índole, a los que se denomina factores de producción, y de cuya adecuada combinación la empresa obtiene bienes y servicios aptos para ser de utilidad o satisfacer las necesidades sentidas por la sociedad o por algunos de sus miembros.

2.3.1.1 Costo de capital⁷

En un sentido amplio, costo de emplear capital en una actividad o negocio determinado. Si el capital utilizado no es propio de la empresa o actividad, interés pagado por el empleo de ese capital ponderado de acuerdo a las proporciones de las diferentes fuentes de capital usadas. En un sentido estricto, el costo de capital es la tasa de interés o rentabilidad que se deja de

⁷ SEPULVEDA, César: "Diccionario de Términos Económicos " 2004 Editorial Universitaria S.A. Pág. 57

percibir debido a no destinar el capital a un uso alternativo. El costo de capital de invertir un monto dado de recursos es el interés que se podría obtener en caso de prestarlos, o la rentabilidad que se podría ganar en una inversión alternativa.

En un sentido más específico es el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos. Por lo tanto la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa corresponden al costo de capital.

El costo de capital se calcula para la estructura financiera de la empresa incluyendo en principio los pasivos de corto y largo plazo y el aporte de los propietarios de la misma. Su cálculo corresponde al cálculo promedio ponderado de cada una de las fuentes que financian la empresa.

3.3.1.2 Indicadores Financieros⁸

Tabla No.1: Tabla de Indicadores Financieros

| FACTOR | INDICADORES TÉCNICOS | FÓRMULA |
|-------------------------|---|---|
| I. LIQUIDEZ | 1. Liquidez Corriente 2. Prueba Ácida | $\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$ $\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} / \text{Pasivo Corriente}$ |
| II. SOLVENCIA | 1. Endeudamiento del Activo 2. Endeudamiento Patrimonial 3. Endeudamiento del Activo Fijo 4. Apalancamiento 5. Apalancamiento Financiero | $\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$ $\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$ $\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$ $\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$ $(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$ |
| III. GESTIÓN | 1. Rotación de Cartera 2. Rotación de Activo Fijo 3. Rotación de Ventas 4. Período Medio de Cobranza 5. Período Medio de Pago 6. Impacto Gastos Administración y Ventas 7. Impacto de la Carga Financiera | $\text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$ $\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$ $\text{Ventas} / \text{Activo Total}$ $(\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$ $(\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365) / \text{Compras}$ $\text{Gastos Administrativos y de Ventas} / \text{Ventas}$ $\text{Gastos Financieros} / \text{Ventas}$ |
| IV. RENTABILIDAD | 1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont) 2. Margen Bruto 3. Margen Operacional 4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto) 5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio 6. Rentabilidad Financiera | $(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$ $\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$ $\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$ $\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$ $(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$ $(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) *$ $(\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) *$ (UN / UAI) |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Andrés Zambrano

⁸ Superintendencia de Compañías

UAI: Utilidad antes de Impuestos.

UAI: Utilidad antes de Impuestos e Intereses.

Utilidad Neta: Después del 15% de trabajadores e impuesto a la renta.

UO: Utilidad Operacional (Ingresos operacionales - costo de ventas - gastos de administración y ventas).

2.3.1.2.1 Indicadores de Liquidez

Estos indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes al convertir a efectivo sus activos corrientes. Se trata de determinar qué pasaría si a la empresa se le exigiera el pago inmediato de todas sus obligaciones en el lapso menor a un año.

1. Liquidez Corriente

Este índice relaciona los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo.

Generalmente se maneja el criterio de que una relación adecuada entre los activos y pasivos corrientes es de 1 a 1, considerándose, especialmente desde el punto de vista del acreedor, el índice es mejor cuando alcanza valores más altos. No obstante, esta última percepción debe tomar en cuenta que un índice demasiado elevado puede ocultar un manejo inadecuado de activos corrientes, pudiendo tener las empresas excesos de liquidez poco productivos.

2. Prueba Ácida

Se conoce también con el nombre de prueba del ácido o liquidez seca. Es un indicador más riguroso, el cual pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus existencias; es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el de sus cuentas por cobrar, inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, diferente de los inventarios.

No se puede precisar cuál es el valor ideal para este indicador, pero, en principio, el más adecuado podría acercarse a 1, aunque es admisible por debajo de este nivel, dependiendo del tipo de empresa y de la época del año en la cual se ha hecho el corte del balance.

2.3.1.2 Indicadores de Solvencia

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

1. Endeudamiento del Activo

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo

mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

2. Endeudamiento Patrimonial

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

3. Endeudamiento del Activo Fijo

El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.

4. Apalancamiento

Se interpreta como el número de dólares de activos que se han conseguido por cada dólar de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio.

5. Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente.

De esta forma, el apalancamiento financiero depende y refleja a la vez, la relación entre los beneficios alcanzados antes de intereses e impuestos, el costo de la deuda y el volumen de ésta. Generalmente, cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa

no se endeudaría. Cuando el índice es inferior a 1 indica lo contrario, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico.

2.3.1.2.3 Indicadores de Gestión

Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones; la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus activos según la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos y el peso de diversos gastos de la firma en relación con los ingresos generados por ventas.

1. Rotación de Cartera

Muestra el número de veces que las cuentas por cobrar giran, en promedio, en un periodo determinado de tiempo, generalmente un año.

Se debe tener cuidado en no involucrar en el cálculo de este indicador cuentas diferentes a la cartera propiamente dicha. En este caso, para elaborar el índice se toma en cuenta las cuentas por cobrar a corto plazo.

2. Rotación del Activo Fijo

Indica la cantidad de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos inmovilizados. Señala también una eventual insuficiencia en ventas; por ello, las ventas deben estar en proporción de lo invertido en la planta y en el equipo. De lo contrario, las utilidades se reducirán pues se verían afectadas por la depreciación de un equipo excedente o demasiado caro; los intereses de préstamos contraídos y los gastos de mantenimiento.

3. Rotación de Ventas

La eficiencia en la utilización del activo total se mide a través de esta relación que indica también el número de veces que, en un determinado nivel de ventas, se utilizan los activos.

Este indicador se lo conoce como "coeficiente de eficiencia directiva", puesto que mide la efectividad de la administración. Mientras mayor sea el volumen de ventas que se pueda realizar con determinada inversión, más eficiente será la dirección del negocio.

4. Período Medio de Cobranza

Permite apreciar el grado de liquidez (en días) de las cuentas y documentos por cobrar, lo cual se refleja en la gestión y buena marcha de la empresa. En la práctica, su comportamiento puede afectar la liquidez de la empresa ante la posibilidad de un período bastante largo entre el momento que la empresa factura sus ventas y el momento en que recibe el pago de las mismas.

5. Período Medio de Pago

Indica el número de días que la empresa tarda en cubrir sus obligaciones de inventarios. El coeficiente adquiere mayor significado cuando se lo compara con los índices de liquidez y el período medio de cobranza.

Con relativa frecuencia, períodos largos de pago a los proveedores son consecuencia de una rotación lenta de los inventarios; de un exceso del período medio de cobranza, o, incluso, de una falta de potencia financiera. Para su cálculo se utilizan las cuentas y documentos por pagar a proveedores en el corto plazo, que son las que permiten evaluar la eficiencia en el pago de las adquisiciones e insumos.

6. Impacto de los Gastos de Administración y Ventas

Si bien una empresa puede presentar un margen bruto relativamente aceptable, este puede verse disminuido por la presencia de fuertes gastos operacionales (administrativos y de ventas) que determinarán un bajo margen operacional y la disminución de las utilidades netas de la empresa.

La necesidad de prever esta situación hace que el cálculo de este índice crezca en importancia, adicionalmente porque podría disminuir las posibilidades de fortalecer su patrimonio y la distribución de utilidades, con lo cual las expectativas de crecimiento serían escasas. El deterioro de la opción de capitalización vía utilidades podría impulsar a la vez a un peligroso endeudamiento que, a mediano plazo, restrinja los potenciales beneficios que generaría la empresa.

7. Impacto de la Carga Financiera

Su resultado indica el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas o ingresos de operación del mismo período, es decir, permite establecer la incidencia que tienen los gastos financieros sobre los ingresos de la empresa.

Generalmente se afirma que en ningún caso es aconsejable que el impacto de la carga financiera supere el 10% de las ventas, pues, aún en las mejores circunstancias, son pocas las empresas que reportan un margen operacional superior al 10% para que puedan pagar dichos gastos financieros.

El nivel que en este indicador se puede aceptar en cada empresa debe estar relacionado con el margen operacional reportado en cada caso.

2.3.1.2.5 Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades.

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

1. Rentabilidad neta del activo (Dupont)

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

Permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo.

2. Margen Bruto

Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.

3. Margen Operacional

La utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. Los gastos financieros, no deben considerarse como gastos operacionales, puesto que teóricamente no son absolutamente necesarios para que la empresa pueda operar. Una compañía podría desarrollar su actividad social sin incurrir en gastos financieros.

El margen operacional tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.

4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)

Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes.

5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio

La rentabilidad operacional del patrimonio permite identificar la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores.

6. Rentabilidad Financiera

Cuando un accionista o socio decide mantener la inversión en la empresa, es porque la misma le responde con un rendimiento mayor a las tasas de mercado o indirectamente recibe otro tipo de beneficios que compensan su frágil o menor rentabilidad patrimonial.

De esta forma, la rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa.

Bajo esta concepción, es importante para el empresario determinar qué factor o factores han generado o afectado a la rentabilidad, en este caso, a

partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre la utilidad neta. Con el análisis de estas relaciones los administradores podrán formular políticas que fortalezcan, modifiquen o sustituyan a las tomadas por la empresa.

2.3.2 Las Casas de Valores⁹

Las Casas de Valores son entes que surgieron a raíz de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993. Su principal función es la de actuar como intermediario de valores, es decir realizar compra-venta de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital.

Una Casa de Valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en la Ley.

Permite a sus clientes acceder a la compra o la venta de títulos valores, es decir, acciones y bonos. Son intermediarios en la comercialización de instrumentos financieros como en la bolsa de valores.

La intermediación de valores tiene por objeto vincular las ofertas y las demandas, para efectuar la compra o venta de valores.

⁹ <http://www.mundobvg.com/casadevalores.asp>

2.3.2.1 Organización¹⁰

Entre los requisitos que las Casas de Valores deben cumplir para operar en el mercado de valores ecuatoriano están los requisitos societarios, de mercado y los bursátiles, para garantizar su idónea participación y desempeño.

Ámbito Societario

Las Casas de Valores han sido concebidas por nuestra legislación como sociedades anónimas, por lo cual, en primer término deben constituirse como tales, observando para ello las disposiciones de la Ley de Compañías, constituyéndose con un capital inicial pagado mínimo de USD \$ 105,156.00.

Deben estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores y tener como objeto social único la realización de actividades constantes en la Ley de Mercado de Valores.

Ámbito del Mercado

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y los reglamentos correspondientes, para que la compañía anónima constituida pueda participar en el mercado, ejerciendo la actividad de intermediación de valores, debe cumplir lo siguiente:

¹⁰ <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/preguntas-frecuentes-3/>

- Obtener la autorización del Directorio de la Bolsa para adquirir una cuota patrimonial, y efectuar la compra venta de la misma.
- Obtener la certificación de la bolsa correspondiente, en la que se acredite ser propietario de una cuota patrimonial y, por ende, miembro de la misma.
- Haberse inscrito en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual debe presentar una solicitud a la Superintendencia de Compañías acompañando, entre otra información, el manual orgánico funcional, la lista de administradores y operadores y el Reglamento Operativo Interno.
- Obtener la autorización para funcionamiento, la misma que es otorgada por la Superintendencia de Compañías, una vez que se ha demostrado que existe la capacidad técnica, financiera, profesional y administrativa requerida para el cumplimiento de su objeto social.

Ámbito Bursátil

Para que la Bolsa acepte como miembro a una Casa de Valores y le autorice operar en su mercado, debe cumplir lo siguiente:

- Ser propietaria de una cuota de membresía y presentar la carta cesión original.
- Entregar el Fondo de Garantía de Ejecución equivalente a trece mil ciento cuarenta y cuatro dólares 50/100 de los Estados Unidos de América (USD 13 144,50).

- Obtener la calificación de sus operadores de valores por parte de la Bolsa.
- Inscribir a los operadores en el Registro del Mercado de Valores.
- Entregar a la bolsa la siguiente documentación:
 - ✓ Copia de la Escritura de Constitución.
 - ✓ Copia de los certificados de inscripción de la Casa de Valores y de los operadores de valores en el Registro del Mercado de Valores.
 - ✓ Copia del certificado de autorización de funcionamiento expedido por la Superintendencia de Compañías.
 - ✓ Copia del nombramiento del representante legal.
 - ✓ Nómina de directores y administradores.
 - ✓ Nómina de accionistas y de administradores, incluida la del directorio en caso de existir.
 - ✓ Nombramientos inscritos en el Registro Mercantil y en el Registro del Mercado de Valores.
 - ✓ Resolución y certificado de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
 - ✓ Acreditación de la solvencia financiera de los accionistas o socios y administradores, para la cual se requerirá del certificado de un buró de información de crédito.

- ✓ Acreditación de la solvencia moral de sus accionistas o socios y administradores, con la presentación de tres certificados de personas naturales o jurídicas de probada solvencia y reputación en el mercado y no vinculadas por parentesco, gestión o propiedad a los accionistas o administradores, o a la compañía.
- ✓ Declaración juramentada de los accionistas o socios y administradores de que los fondos que han manejado y manejarán en su actividad comercial, profesional y personal, además de los utilizados para adquirir la compañía, no provienen de ninguna actividad vinculada con el narcotráfico u otro tipo de actividad ilícita.

2.3.2.2 Finalidades de las Casa de Valores¹¹

Su finalidad principal es auxiliar a la bolsa de valores a captar recursos monetarios del ahorro interno y hacerlos llegar a las industrias o empresas de servicios que necesiten fondos para iniciar nuevos programas de desarrollo, ofreciendo una alternativa de inversión al público en general. Otro propósito es dar liquidez a los títulos que en ella se negocian, por lo cual la bolsa debe ofrecer la infraestructura necesaria para atender a todas las personas, naturales o jurídicas, que deseen comprar o vender acciones u otros títulos valores en el momento preciso.

¹¹VIDALES, Leonel 2003, Pág. 96 “Glosario de términos financieros: términos financieros, contables”

2.3.2.3 Facultades de las Casas de Valores¹²

- Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil.
- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos.
- Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.
- Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición

¹² <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>

de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.

- Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por la Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la Casa de Valores y sus empresas vinculadas.
- Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.
- Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.
- Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; y,
- Las demás actividades que autorice el C.N.V. en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.

2.3.2.4 Prohibiciones de las Casas de Valores¹³

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir por cualquier medio captaciones del público.
- Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, excepto en los casos previstos en el numeral 5, del artículo 58 de este cuerpo legal o cuando se las efectúe a través de los mecanismos establecidos en la Ley.
- Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
- Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.
- Divulgar por cualquier medio directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.
- Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión;
- Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito.

¹³ <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>

- Realizar las actividades asignadas en la Ley a las administradoras de fondos y fideicomisos.
- Realizar operaciones de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones emitidas por empresas vinculadas con la casa de valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración.
- Ser accionista de una administradora de fondos y fideicomisos.

2.3.2.5 Aspectos de las Casas de Valores

- ✓ Son los únicos intermediarios autorizados para operar en Bolsa.
- ✓ Promueven la movilización de pequeños y grandes capitales.
- ✓ Cobran una comisión por negociación de libre contratación.
- ✓ Son los únicos que pueden asesorar en materia de inversión, cuando ésta se realiza en la Bolsa.

2.3.2.6 Inversiones en las Casas de Valores

Lo primero que se debe saber y lo más importantes quizás es que cualquier persona natural puede convertirse en inversionista de una compañía sin

necesitar de grandes sumas de dinero: los pequeños capitales son bienvenidos en este mercado, las acciones de ciertas empresas no son costosas y las empresas no siempre exigen un mínimo de compra.

De hecho, según cifras de la Bolsa de Valores de Guayaquil, en 2012, el 6% de la compra de papeles en esta entidad fue realizado por personas que invirtieron montos de hasta 1000,00 dólares. Y otro 19% de las transacciones fue hecho por capitales de hasta 5000,00 dólares.

El proceso de inversión en valores¹⁴ consta al menos de cinco pasos:

1. La persona interesada en invertir en la Bolsa necesariamente debe acudir a una Casa de Valores, que son las sociedades anónimas autorizadas para realizar las transacciones en el mercado bursátil ecuatoriano.
2. En la Casa de Valores de su elección, un operador deberá asesorarlo sobre cuáles son sus opciones, que dependerán del capital que disponga y de qué títulos estén disponibles en el mercado. En este paso, se enterará de cuál es la rentabilidad que le ofrece cada compañía.
3. En caso de que logre ponerse de acuerdo con su operador de valores, procederán a firmar una orden de compra, en la cual se establece la comisión que la Casa de Valores va a ganar de la transacción en la Bolsa.
4. El operador de valores colocará una demanda de compra en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores.

¹⁴ <http://www.empreendedor.ec/como-invertir-bolsa-de-valores-ecuador/>

5. Si la operación se cierra, el inversor recibirá los títulos que compró y se le debitará el valor pactado más las comisiones de la Casa de Valores.

2.3.3 Las Bolsas de Valores

Es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión.¹⁵

Las Bolsas de Valores son las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante el ahorro público, permitiendo la transferencia de recursos entre los que disponen de excedentes, hacia los que requieren de ellos para impulsar el desenvolvimiento de sus actividades, en el mediano y largo plazo.

Las Bolsas de Valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores.

En el Ecuador, son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, sujetas a las

¹⁵YARCE, Jorge 2006, Pág. 237 “El poder de los valores en las organizaciones”

disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores¹⁶.

Tiene por objeto brindar a sus miembros, las Casas de Valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Tales operaciones se dan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.

2.3.3.1 Funciones de la Bolsa de Valores

- ✓ Proporcionar los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- ✓ Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, Casas de Valores y operaciones bursátiles.
- ✓ Controlar a las Casas de Valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.
- ✓ Promover el desarrollo del mercado de valores.

¹⁶ <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-bolsas-de-valores/>

2.3.3.2 Ventajas que proporciona la Bolsa

- ✓ Un menor costo de financiamiento.
- ✓ Un precio justo de compra y de venta.
- ✓ Liquidez permanente.
- ✓ Las condiciones de transparencia y la constante información en las negociaciones genera confianza.
- ✓ Información en línea de todas las transacciones que se realizan en los diferentes mecanismos de negociación.
- ✓ Diversificación del riesgo mediante las distintas alternativas de inversión y de financiamiento.
- ✓ Permite tomar decisiones adecuadas basadas en información veraz y oportuna.

2.3.4 Inversionistas Individuales¹⁷

Son las personas naturales o jurídicas que realizan operaciones de compra o venta de valores negociables con el objeto de colocar su capital y obtener el máximo de rentabilidad.

¹⁷ <http://www.bolsadequito.info/inicio/publicaciones/diccionario-bursatil/>

Cualquier persona con ahorros por mínimos que sean puede participar del mercado de valores ecuatoriano, todo esto a través de los intermediarios autorizados, como son las Casas de Valores.

2.3.5 Inversionistas Institucionales¹⁸

Son aquellos que deben destinar por imperativo legal parte de su patrimonio a la inversión en valores mobiliarios cotizados en mercados organizados:

Fondos de Pensiones, Bancos, Compañías de Seguros, Sociedades de Cartera, Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria, etc.

2.3.6 Organismos Reguladores y de Control

En el mercado de valores tenemos dos reguladores que son: El Consejo Nacional de Valores y La Superintendencia de Compañías.

2.3.6.1 Consejo Nacional de Valores

Es el órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías que tiene la función de establecer la política general del mercado de valores, regular su funcionamiento y a los entes que lo integran.

¹⁸ <http://www.bolsadequito.info/inicio/publicaciones/diccionario-bursatil/>

Además tiene atribuciones que son las de impulsar el desarrollo del mercado de valores, promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores; expedir normas complementarias a la Ley, establecer convenios de cooperación con organismos nacionales e internacionales, regular la oferta pública de valores, regular inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y establecer un sistema nacional de numeración de valores.

2.3.6.2 Superintendencia de Compañías

Es el organismo público autónomo, encargado de ejecutar la política general del mercado dictado por el C.N.V. y que ejerce el control y vigilancia de los diferentes participantes del mercado.

Entre las principales atribuciones y funciones de esta entidad están: inspeccionar a los partícipes, investigar infracciones e imponer sanciones, solicitar y suministrar información pública, autorizar las ofertas públicas, autorizar el funcionamiento de las instituciones participantes, llevar el Registro del Mercado de Valores, autorizar, suspender y prohibir actividades, cancelar inscripciones, etc.

Además las Bolsas de Valores tienen la facultad de autorregulación, razón por la cual dictarán reglamentos y demás normas internas con el fin de ejercer el control de sus miembros e impondrán sanciones cuando el caso lo amerite.

2.4 Importancia del Mercado de Valores

Evidentemente que la mejor forma de comercializar valores en forma sistemática, ordenada y transparente, es a través del mercado de valores, y es a través de este que se multiplican las transferencias de tales títulos, es decir, es donde se optimiza el mercado.

Su importancia radica en que es un mercado organizado y regulado que proporciona mejores oportunidades que el mercado financiero, específicamente el bancario, siendo considerado un mercado impulsor de la economía y de su crecimiento.

Es evidente la importancia que tiene y ha adquirido dentro de la economía moderna y en especial en los últimos tiempos, y su desarrollo actual se cree que se debe en gran parte al mercado mismo y sus características; por ser fuente viable de inversión y capitalización.

2.4.1 Importancia de la Bolsa de Valores

La importancia de la Bolsa de Valores radica en que este es el lugar denominado mercado, donde existen compradores y vendedores los cuales son los encargados de adquirir o transferir acciones o bonos los cuales se encuentran representados por los agentes de Bolsa en donde se interactúa mediante el juego de la oferta y la demanda .

Es la encargada de proporcionar a sus asociados sistemas y mecanismos que le permitan, realizar las negociaciones, además de disponer de

información transparente en la compra y venta de los valores dentro de estas acciones.

De hecho el contar con adecuadas negociaciones de valores, ayuda a realizar actividades orientadas al crecimiento del mercado y en general el crecimiento económico del país.

2.4.2 Importancia de las Casas de Valores

Si se está interesado en invertir directamente en títulos del mercado de valores (instrumentos de deuda privados y gubernamentales, acciones, etc.), se necesita acudir a una Casa de Valores para abrir un contrato de intermediación bursátil.

La intermediación bursátil implica que no es la Casa de Valores la que compra o vende directamente al cliente, sino que éste, por instrucciones del inversionista, busca un comprador o vendedor para los valores que se cotizan en una Bolsa.

La Casa de Valores adquiere importancia debido a que esta es el lugar en el cual se realizan operaciones por personal calificado en cuanto a compra y venta de valores, es decir, intermedian en el Mercado de Valores brindando la oportunidad de acercar a inversionistas y mercado.

2.4.3 Importancia del Desarrollo del Mercado de Valores

Los Mercados de Valores no son un fenómeno reciente, pues ya en el siglo XIV se conocía el uso de títulos – valores a raíz del florecimiento del comercio y la banca en las ciudades italianas. Su desarrollo posterior se debe en gran medida al nacimiento de las sociedades mercantiles a raíz de los descubrimientos y la necesidad de llevar a cabo nuevos proyectos.¹⁹

Los sistemas financieros eficientes tienen un rol de suma importancia en promover el desarrollo de un país. Los Mercados de Valores son una parte importante de un sistema financiero eficiente. La lógica indica entonces que los mercados de valores juegan un rol importante en promover el desarrollo.

Los mercados de valores ofrecen intermediación financiera para instrumentos de deuda (bonos por ejemplo) y acciones asegurando la mayor competencia entre las fuentes de financiamiento, y por lo tanto mayor eficiencia.

La tendencia mundial refleja que países con distintos niveles de desarrollo están promoviendo sus mercados de valores con la esperanza que esos esfuerzos se verán reflejados en términos de crecimiento económico más rápido.

¹⁹BARRACHINA, Eduardo, 2008; Derecho del Mercado de Valores; Pág. 43

2.5 Desarrollo del Mercado de Valores en el Ecuador

El mercado de valores del país enfrenta problemas estructurales y de coyuntura que afectan su principal función de proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos.

En primer lugar, el valor de las transacciones totales de las Bolsas de Valores en relación al PIB, en el período 2007 – 2009 ha variado de 8%, a 9.4% y 12.5% en el último año, que representa un promedio de 10% anual, lo que refleja que existe un mercado reducido. Más aún, si consideramos las emisiones o la oferta pública autorizada, la tendencia de los valores emitidos, en dicho período, es de 288, 914 y 1.157 millones de dólares, lo que revela realmente lo reducido de dicho mercado, que poco contribuye al financiamiento de mediano y largo plazo de los sectores productivos y, en esa medida, poco aporta al crecimiento económico.²⁰

De esto se podría decir que el desarrollo del mercado bursátil en el Ecuador es bajo debido al desconocimiento del mismo, por la mayoría de la población.

Sin embargo el establecer la infraestructura para que sea posible la compra y venta de valores, luego de promocionar y dar a conocer lo referente al mercado de valores será primordial, permitiendo que el mercado se dé a conocer, crezca y permita realizar las transacciones de forma rápida y segura.

²⁰<http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635#.UPbGYR3uDps>

2.6 Financiamiento Bursátil Ecuatoriano

El financiamiento bursátil ecuatoriano no es muy promulgado, todo esto por falta de una cultura bursátil en el país, el desconocimiento de procesos, garantías que se tienen y beneficios que se ofrecen en general en el mercado de valores.

Aunque el financiamiento bursátil no ha sido muy representativo su participación va en ascenso con una tasa de crecimiento promedio del 11%, así, en el 2001 se negociaron 1.807 millones de dólares mientras que en 2012 se alcanzó 3.748 millones de dólares, además de que cada año se suman más empresas como participantes y inversores, son ya 15 provincias en el país que registran actividad bursátil (El Oro, Guayas, Manabí, Los Ríos, Santa Elena, Azuay, Cañar, Carchi, Cotopaxi, Chimborazo, Imbabura, Loja, Pichincha, Tungurahua, Galápagos).

La mejora de la difusión del mercado posesionará a este en la economía habitual de personas y empresas constituyéndose en un pilar fundamental para la economía nacional.

2.7 Valores

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, a los que se refiere la Ley de Mercado de Valores.

Una de las mayores decisiones que debe tomar la persona o empresa es la composición exacta de valores negociables que debe mantenerse, ya que encierra: una alternativa de oportunidad de ganar intereses sobre fondos inactivos y la facilidad de que estos valores negociables puedan convertirse fácilmente en efectivo.

2.7.1 Valores Negociables²¹

Los valores negociables son títulos emitidos por entidades públicas o privadas.

Estos títulos son adquiridos por inversores institucionales o privados con el fin de obtener una rentabilidad de sus ahorros o de sus excedentes de tesorería. La finalidad de su emisión es la de obtener recursos financieros por parte del emisor para el desarrollo de su actividad.

Básicamente representan parte del capital de una entidad o parte de la deuda contraída por ella, su importancia deriva de la gran capacidad de negociación que poseen.

Las características básicas de los valores negociables tienen que ver con el grado de su posible comercialización.

Y para que un valor sea verdaderamente negociable debe tener dos características básicas, un mercado fácil con amplitud y capacidad para reducir al mínimo la cantidad de tiempo necesaria para convertirlo en efectivo y la probabilidad de pérdida en su valor, ya que si el precio de mercado que

²¹ JULIÁ, Juan, 2005. Pág.210, "Contabilidad Financiera" Editorial UPV

se recibe al liquidar un valor se desvía significativamente del monto invertido este no será atractivo para la empresa.

Es indispensable que el tipo de valores negociables dentro de la compra de una empresa dependa en gran medida del motivo de la compra y se base en motivos de seguridad de transacciones.

2.7.2 Valores no Negociables

Los Valores no negociables mantienen una estrecha relación entre el precio y la seguridad. No son ajustables.

Lo que quiere decir que los valores no negociables no pueden cambiar el precio ya establecido, tampoco pueden ser transferidos de una parte a otra.

Un ejemplo de valores no negociables son los bonos de ahorro de gobierno. Estos solo pueden ser canjeados por el titular de la cuenta y no es posible venderlos o traspasarlos.

2.7.3 Portafolios de Inversión²²

Un portafolio de inversión, también llamado cartera de inversión, es un conglomerado de distintas inversiones.

²²MORALES, Castro, 2002.Pag. 431 "Respuestas rápidas para los financieros" Editorial PEARSON

También se puede definir como el grupo de títulos valores que en conjunto hacen el monto total de una inversión, es decir, es un conjunto de activos.

Estos activos pueden ser de cualquier tipo; así podemos considerar inversiones en acciones, bono, papel comercial, proyectos de inversión o cualquier actividad o instrumento que pueda proporcionar un beneficio financiero.

Los portafolios de inversión se integran con los diferentes instrumentos que el inversionista haya seleccionado. Para hacer su elección, debe tomar en cuenta aspectos básicos como el nivel de riesgo que está dispuesto a correr y los objetivos que busca alcanzar con su inversión. Por supuesto, antes de decidir cómo se integrará el portafolio, será necesario conocer muy bien los instrumentos disponibles en el mercado de valores para elegir las opciones más convenientes, de acuerdo a sus expectativas.

2.7.3.1 Tipos de Portafolios de Inversión

Por el riesgo

- Moderado. Portafolio de inversión que acepta un grado de riesgo menor.
- Agresivo. Portafolio de inversión que acepta un grado de riesgo mayor.
- Conservador. Portafolio de inversión que no acepta grado de riesgo alguno.

Por el plazo

- Inversión a largo plazo: es necesario un cierto monto de dinero, conocido bajo el nombre de capital inicial, y son las inversiones que más tiempo requieren, pero normalmente permiten obtener los mejores beneficios. Estas suelen estar en relación con el comienzo de negocios muy importantes o nuevas empresas.
- Inversiones de plazo medio: si bien en estas inversiones los beneficios no son adquiridos de manera inmediata como en las inversiones de corto plazo, tampoco es necesario esperar años para poder ver los frutos de la inversión.
- Inversiones a corto plazo: en este caso el capital invertido es retribuido, junto con las ganancias de manera muy rápida. Se considera que el tiempo estimado para recuperar el dinero debe ser menor a veinticuatro meses, pero no se pretende que sea antes de los seis. En este caso las ganancias obtenidas no resultan tan altas como las de las otras clases de inversiones.

2.7.4 Riesgo Financiero²³

Es todo aquello que puede generar un evento no deseado y traer como consecuencias pérdidas y/o daños.

²³ DIZ CRUZ, Evaristo, 2006. Pág. 2 "Teoría de Riesgo" Editorial ECOE

Generalmente, cuando ocurren pérdidas estas conllevan una consecuencia financiera que afecta de alguna manera el ingreso, presupuesto, flujo de caja de un ente, persona o empresa que está sujeto o sumergido dentro de ambientes que pueden inducir eventos catastróficos en grados variables que de alguna manera afectan al individuo o empresa.

El riesgo representa el grado de volatilidad de los posibles rendimientos futuros de una inversión. A medida que se planea más a futuro, el riesgo tiende a elevarse.

Los productos financieros permiten gestionar de manera separada cada uno de los riesgos a los que está expuesto el inversor. Para lo cual es indispensable realizar un análisis, el cual esté enfocado a la reducción de los mismos, los cuales permiten, en general, tomar riesgos y asumirlos.

Tenemos dos tipos de riesgo sistemático y no sistemático.

2.7.4.1 Riesgo no Sistemático²⁴

El riesgo no sistemático es aquel que es exclusivo de la empresa. Es la variabilidad en los rendimientos de un título generado por factores como: capacidad y decisiones de los ejecutivos, huelgas, disponibilidad de materias primas, efectos únicos de la regulación gubernamental, como el control de la contaminación, efectos de la competencia externa, niveles específicos de apalancamiento financiero y operativo que emplea la empresa.

²⁴MOYER, L, 2009. Pág. 178 Administración Financiera Contemporánea Editorial Thomson

Dado que el riesgo no sistemático es exclusivo de cada empresa, una cartera de valores diversificada con eficiencia puede eliminar con éxito la mayor parte del riesgo no sistemático inherente a cada título. Para eliminar este riesgo, no es necesario que se incluya en la cartera muchos títulos, con 10 o 15 valores en promedio se puede eliminar con éxito este riesgo.

2.7.4.2 Riesgo Sistemático²⁵

El riesgo sistemático es aquel que permanece después de la diversificación y que está relacionado con el mercado, o sistema.

Atiende a factores de riesgo que afectan al mercado en términos generales, como los cambios en la economía de la nación, reformas fiscales, variaciones en la situación mundial.

Son riesgos que influyen en los títulos en general y que no es diversificable, por lo que siempre se está expuesto a estos.

2.7.5 Rentabilidad²⁶

La rentabilidad es el nivel de beneficio de una inversión, esto es, la recompensa por invertir; por ejemplo, un negocio es rentable cuando genera mayores ingresos que egresos, un cliente es rentable cuando genera

²⁵ PEARSON, James, 2002. Pág. 102 "Fundamentos de Administración Financiera"

²⁶ LAWRENCE, Gitan, 2005. Pág. 90 "Fundamentos de Inversión"

mayores ingresos que gastos, un área o departamento de una empresa es rentable cuando genera mayores ingresos que costos.

Pero una definición más precisa de la rentabilidad es la de un índice que mide la relación entre la utilidad o la ganancia obtenida, y la inversión o los recursos que se utilizaron para obtenerla.

Para hallar esta rentabilidad debemos dividir la utilidad o la ganancia obtenida entre la inversión, y al resultado multiplicarlo por 100 para expresarlo en términos porcentuales:

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Utilidad o Ganancia} / \text{Inversión}) \times 100$$

Por ejemplo, si invertimos 100 y luego de un año la inversión nos generó utilidades de 30, aplicando la fórmula: $(30 / 100) \times 100$, podemos decir que la inversión nos dio una rentabilidad de 30% o, dicho en otras palabras, la inversión o capital tuvo un crecimiento del 30%.

O, por ejemplo, si invertimos 100 en un activo y luego lo vendemos a 300, aplicando la fórmula: $(300 - 100 / 100) \times 100$, podemos decir que la inversión nos dio una rentabilidad de 200% o, dicho en otras palabras, la inversión o capital tuvo una variación del 200%.

El término rentabilidad también es utilizado para determinar la relación que existe entre las utilidades de una empresa y diversos aspectos de ésta, tales como las ventas, los activos, el patrimonio, el número de acciones, etc.

En este caso, para hallar esta rentabilidad simplemente debemos dividir las utilidades entre el valor del aspecto que queremos analizar, y al resultado multiplicarlo por 100 para convertirlo en porcentaje.

Por ejemplo, si tenemos ventas por 120 y en el mismo periodo hemos obtenido utilidades por 30, aplicando la fórmula: $(30 / 120) \times 100$, podemos decir que la rentabilidad de la empresa con respecto a las ventas fue de 25% o, dicho en otras palabras, las utilidades de la empresa representaron el 25% de las ventas.

2.7.5.1 Activos de Renta Fija

Los activos de renta fija son valores negociables que emiten las empresas o instituciones públicas representando préstamos que reciben de los inversores. Estos activos de renta fija sólo ofrecen derechos económicos a los inversores. Los que poseen estos títulos tienen preferencia frente a los accionistas a la hora de liquidación del emisor. La empresa con estos activos de renta fija busca financiación externa por medio de estos préstamos que ofrecen los inversores (sin derechos políticos ni de decisiones, sino sólo económicos).

Existen varios activos de renta fija importantes: los bonos y obligaciones, los títulos hipotecarios, los activos titularizados y los pagarés de empresa.

Invertir en renta fija consiste en destinar el capital en beneficios seguros a medio y largo plazo.

Los inversores recibirán el dinero invertido más comisiones en plazos que se han fijado. El interés se suele conocer en el momento en que se realiza la compra, así como el tiempo determinado de pago.

Su valoración se basa en el cálculo de la sumatorias de los valores presentes de los distintos flujos que dicho título tendrá en el futuro, con una tasa de actualización que dependerá del mercado, obteniendo así un precio de referencia para su negociación.

Sus rendimientos son menores a los de renta variable por ser títulos con mayor grado de seguridad.

2.7.5.2 Activos de Renta Variable

Los activos de renta variable son aquellos en los cuales los pagos futuros dependen, por ejemplo, del resultado de una actividad determinada. Tal es el caso de las acciones cuyo esquema financiero prevé conceptualmente el pago periódico de dividendos, pero los mismos no son conocidos de antemano porque dependen básicamente de los resultados que obtenga la empresa emisora de dichas acciones en su respectivo negocio.

Los inversores que compran acciones, se convierten en socios de las empresas emisoras, y tienen derecho a las ganancias de la empresa cuando ésta las distribuye en forma de dividendos, que consisten en la retribución del inversor.

Cuando hablamos de activos financieros de renta variable de lo que estamos hablando es de acciones. Las acciones no se pueden emitir por debajo de su

nivel nominal pero si es posible emitirlas con prima de emisión, es decir, emitirlas sobre la par. Las acciones por definición no tienen vencimiento pero si se pueden amortizar aunque es un caso raro, por ejemplo, en determinados casos de reducción del capital.

Este tipo de valores se valúan por el precio de mercado que tienen las acciones, destacando que los precios del mercado tienen un precio justo, por el historial de ofertas, demandas, y rendimientos de los títulos.

2.7.6 Operaciones de venta

Es el contrato mediante el cual el vendedor entrega al comprador un bien mueble y recibe de este en el mismo momento el precio pactado del bien, dicha operación está destinada a la adquisición de un determinado bien mediante pago inmediato.

2.7.6.1 Ventas en Corto Plazo

En finanzas, venta corta (del inglés short selling) es la práctica de venta de activos, generalmente valores financieros, que han sido tomados en préstamo de un tercero (generalmente un bróker) con la intención de comprar idénticos valores en una fecha posterior para devolvérselos a ese tercero.

El que realiza la operación espera obtener un beneficio económico a partir de la hipotética futura bajada del precio de los valores, ya que retorna la misma cantidad de valores que tomó en préstamo, pero no el mismo valor monetario. Si por el contrario los valores subieran, sufriría una pérdida.

Al realizar ventas cortas, existe el riesgo de perder incluso más que el 100% del capital negociado, dado que las acciones no tienen un techo que limite sus alzas.

2.7.6.2 Ventas en Largo Plazo²⁷

Una venta a plazo es aquella en que el comprador hace un pago inicial sobre el precio de compra, y luego cubre el resto en cuotas periódicas (semanal - mensual). En los contratos de ventas a plazos generalmente se estipula que el título de propiedad de la mercancía vendida permanecerá en poder del vendedor (o de quien quiera que financie la venta) hasta el momento en que se haga el último pago y que, si todos los pagos no son cubiertos, la parte que tiene el título queda facultada para recuperar la mercancía.

Intervienen en esta transacción:

- Vendedor: Propietario del bien objeto de venta y el
- Comprador: Adquiriente del bien, mediante pagos parciales.

²⁷MENA Henry (2008) Contabilidad General y Superior MENA Henry (Pág. 475)

Las consideraciones especiales que presenta la venta a plazos son:

- La mayor incertidumbre que tienen los cobros de ventas a plazos;
- La situación financiera de los clientes;
- El valor de los productos a recuperar (que pueden disminuir de precio);

2.7.7 Aversión al riesgo y función de utilidad

La aversión al riesgo es la actitud de rechazo que experimenta un inversor ante el riesgo financiero, en concreto ante la posibilidad de sufrir pérdida en el valor de sus activos. El grado de aversión al riesgo determina el perfil del inversor (conservador, medio, arriesgado) y debe ser el punto de partida para elegir un punto de inversión.

La función de utilidad vendrá dada por las diferentes combinaciones de valores que posee un inversor, el cual basa su selección de títulos en los siguientes supuestos:

- Comparabilidad
- Rentabilidad
- Riesgo
- Plazo

2.7.8 Valoración de Títulos

Para valorar los distintos tipos de títulos, hay que considerar algunos aspectos como podrían ser: el precio de oferta de los títulos, su precio de mercado, los flujos que estos representan en el futuro, los riesgos que representan, por lo que se los valorara por su naturaleza.

2.7.8.1 Valoración de Bonos:

Los bonos tienen un valor nominal y casi siempre tienen un vencimiento y una tasa cupón o tasa de interés nominal, y al valorarse básicamente se piensa en el descuento, o capitalización, del flujo de efectivo que los tenedores recibirían durante la vigencia del instrumento. Sus términos establecen un patrón de pagos obligatorios en fechas establecidas, tanto de intereses como un pago final a su vencimiento. La tasa de descuento aplicada a estos flujos difiere entre bonos, dependiendo de la estructura de riesgo de la emisión de dichos títulos y en términos generales es una tasa exenta de riesgos y una prima de riesgo.

Así, los títulos que representan obligaciones de deuda se valorarían utilizando la siguiente fórmula:

$$V = \frac{I}{(1 + K)^1} + \frac{I}{(1 + K)^2} + \dots + \frac{I}{(1 + K)^n} + \frac{W}{(1 + K)^n}$$

Donde:

n = Periodo.

I = Interés.

K = Rendimiento requerido.

W = Valor al vencimiento del bono.

Dependiendo del valor que se obtiene se podrá deducir si se paga una prima (si el valor supera el valor nominal del título) o un descuento (si el valor es menor al valor nominal del título) al adquirir el título valor.

2.7.8.2 Valoración de Acciones

Para valorar acciones se puede tomar en cuenta los flujos de efectivo que el título representa, pero a diferencia de los bonos esto se realizará con una presunción de dividendos en lugar de intereses, además de que se considerará un valor por la venta del título después de un cierto periodo de tiempo.

La presunción de dividendos y el precio de venta del título será lo que dará valor a las acciones, por lo que sin necesidad de que el título pague dividendos podría incrementar su valor por el precio de dicho título en el mercado.

Así para expresar lo dicho en una fórmula, tenemos:

$$V = \frac{D}{(1 + K)^1} + \frac{D}{(1 + K)^2} + \dots + \frac{D}{(1 + K)^n} + \frac{P}{(1 + K)^n}$$

Donde:

n = Periodo.

D = Dividendo.

K = Rendimiento requerido.

P= Precio de venta del título.

El mercado de valores, y en sí las Bolsas de Valores del país presentan un reglamento de valoración acorde a la normativa de nuestro mercado en particular, además de tener dos sistemas de cálculos, uno de rendimientos de acciones para valores de renta variable y otro de cálculo de flujos para títulos de renta fija, facilitando identificar, los distintos flujos, fechas y presunciones que afectarán a la rentabilidad de los títulos del mercado ecuatoriano.

2.8 Sector Florícola Ecuatoriano²⁸

El año pasado, el sector florícola exportó \$ 670 millones, 116 mil toneladas transportadas en 2.800 vuelos, según informó la asociación Expo

²⁸<http://www.slideshare.net/florecuador/floricultura-2013-mayo?ref=>

flores durante una reunión de trabajo con el canciller, Ricardo Patiño. En ese período, el 41,8 % de las flores se destinó a Estados Unidos; en segundo lugar estuvo Rusia, con un 21,2%; en tercero, Holanda con un 9,4 %, y en cuarto Italia con el 4,0%²⁹.

Según la División de Estadísticas de las Naciones Unidas, Ecuador no solamente ocupa el tercer lugar en venta de flores, sino que acapara el 7% del mercado internacional. En primer lugar está Holanda con 49,6% por ciento, le sigue Colombia con 14,4%.

2.8.1 Antecedentes

Las flores ecuatorianas se encuentran entre las mejores del mundo por su calidad y belleza inigualables debido a que la situación geográfica del país ha permitido contar con microclimas y una excelente luminosidad que proporcionan características únicas de flores como son: tallos gruesos, largos y totalmente verticales, botones grandes y colores sumamente vivos y con mayor durabilidad.

La producción de flores se centra en las provincias de Pichincha y Cotopaxi fundamentalmente, y su crecimiento productivo en los últimos años se ha dado en Pichincha Cotopaxi y Azuay³⁰.

Dentro de la variedad de flores que se producen, las rosas constituyen el principal producto exportable cultivado (62%).

²⁹ <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/sector-floricola-exporto-mas-de-670-millones-en-2011.html>

³⁰ Banco Central del Ecuador

Las expectativas y oportunidades que brinda el mercado internacional han obligado a algunas fincas productoras a establecer estrategias que mejoren sus niveles de competitividad logrando la certificación Alemana FLower Label Program (FLP).

2.8.2 Aspectos Considerables del Sector Florícola³¹

Exportaciones:

| Año | Dólares | Volumen |
|------|-------------------------|--------------------|
| 2011 | 676 millones de dólares | 117 millones de Kg |
| 2012 | 766 millones de dólares | 127 millones de Kg |

Incidencia Económica

| | |
|----------------------------|----------------------|
| Aporte al PIB total (2007) | 1,46% |
| Aporte al PIB agrícola | 23,5% |
| Empleos directos 2011 | 48.000 (51% mujeres) |
| Empleos indirectos | 55.000 |
| Incidencia del sector | 420.000 personas |

Las florícolas son el mayor empleador de la Sierra ecuatoriana.

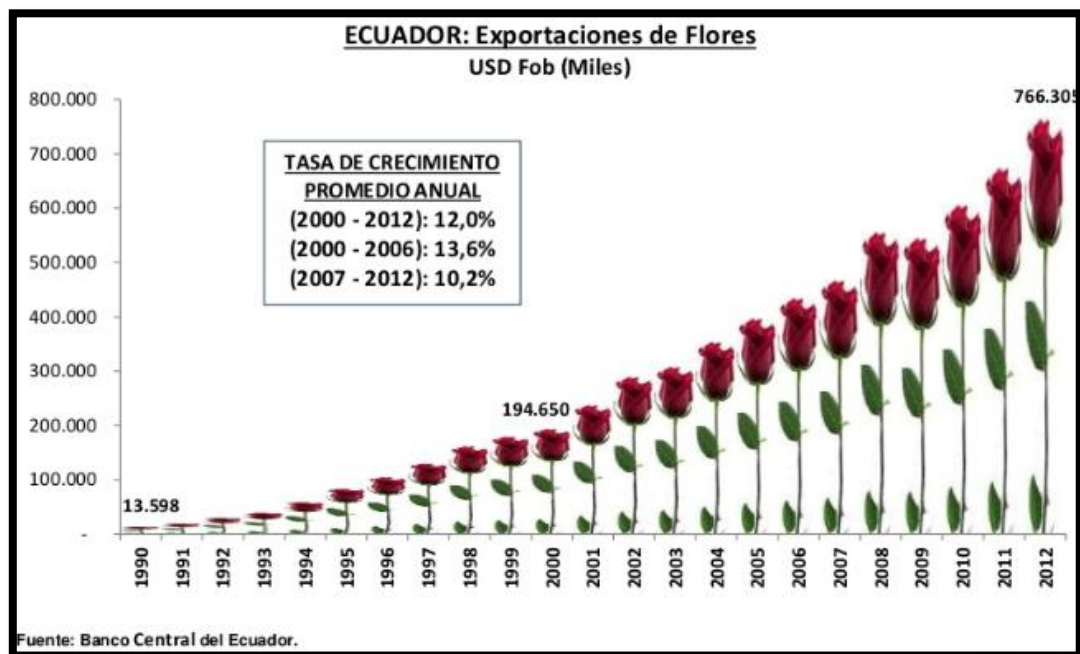
³¹ Asociación de Exportadores de Flores del Ecuador Expoflores

Incidencia geográfica

Son 571 fincas distribuidas alrededor de 4 mil hectáreas, las mismas que se encuentran repartidas en 13 provincias, entre las principales tenemos: Carchi, Imbabura, Pichincha, Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Cañar, Azuay.

La floricultura ecuatoriana mantuvo su tendencia creciente de exportaciones durante el 2012. Alcanzó un crecimiento anual en dólares del 13,4%. El crecimiento en volumen fue del 7,9% anual, lo que evidencia que, en general, fue un buen año para las ventas especialmente en términos de precios.

Grafico No. 1: Exportaciones de Flores



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Expoflores

En 2012, la floricultura incrementó el número de destino para sus diferentes productos. Las Rosas se mantienen como la principal flor exportada con un 74% del total y llegando a 106 destinos alrededor del mundo.

Tabla No. 2: Exportaciones por tipo de flores

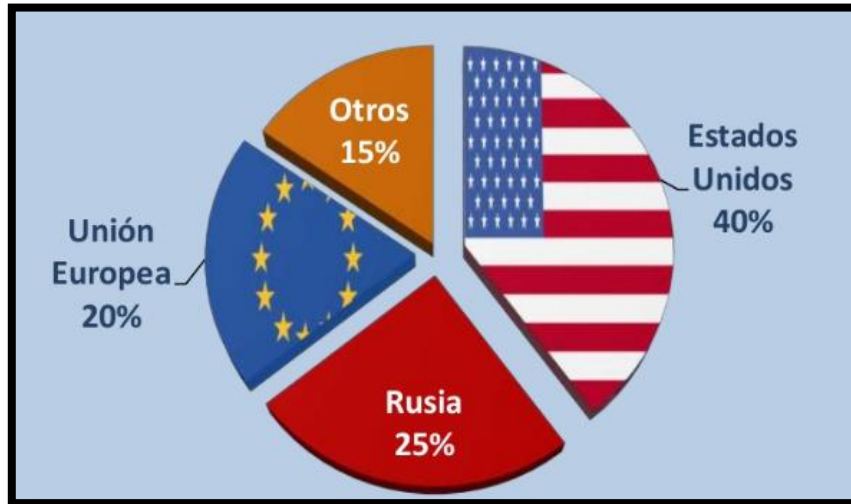
| Tipo | Toneladas 2012 | USD(miles) 2012 | PRECIO (USD/Kg) | PAÍSES DE DESTINO 2012 |
|---------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------------------------|
| Rosas | 93.800,51 | 572.445,94 | 6,10 | 106 |
| Gypsophilia | 10.932,15 | 68.817,33 | 6,29 | 71 |
| Alsotroemeria | 1.127,02 | 4.464,25 | 3,96 | 49 |
| Aster | 254,96 | 1.341,93 | 5,26 | 14 |
| Claveles | 1.068,46 | 5.425,80 | 5,13 | 39 |
| Lirios | 1.058,07 | 8.786,97 | 5,83 | 48 |
| Otras | 17.652,87 | 105.022,69 | 5,95 | |
| TOTAL | 126.334,04 | 766.304,91 | 6,07 | |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Expoflores

Al terminar el 2012, Estados Unidos se mantiene en primer lugar como un destino de las flores ecuatorianas, aunque si es notable el crecimiento que ha registrado especialmente el mercado ruso que por sí solo (25%) ya supera a toda la Unión Europea (20%).

Grafico No.2: Distribución del Mercado de Flores



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Expoflores

Rusia, Ucrania, Japón, Kazajstán, Reino Unido y Brasil han registrado últimamente, los mayores crecimientos. A EE.UU. se exportaron USD 27,4 millones más que en 2011 y sigue siendo el primer destino de la flor

Tabla No. 3: Principales países de destino de flores

| EXPOFLORES | 2011 (Ene - Dic) | | 2012 (Ene - Dic) | | VARIACIÓN 2012/2011 | | DISTRIBUCIÓN POR PAÍS | | PRECIOS (USD/Kg) | |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|--------------|-----------------------|-------|------------------|-------------|
| | Toneladas | USD (FOB) | Toneladas | USD (FOB) | TONS | USD | TONS | USD | 2011 | 2012 |
| 1 Estados Unidos | 48.282,50 | 275.951,11 | 51.562,87 | 303.354,16 | 6,8% | 9,9% | 40,8% | 39,6% | 5,72 | 5,88 |
| 2 Rusia | 25.500,29 | 155.244,56 | 29.707,19 | 190.398,73 | 16,5% | 22,6% | 23,5% | 24,8% | 6,09 | 6,41 |
| 3 Holanda | 11.911,60 | 64.782,75 | 11.359,81 | 70.373,33 | -4,6% | 8,6% | 9,0% | 9,2% | 5,44 | 6,19 |
| 4 Italia | 4.680,37 | 26.797,48 | 4.701,76 | 30.134,15 | 0,5% | 12,5% | 3,7% | 3,9% | 5,73 | 6,41 |
| 5 Canada | 4.351,71 | 25.049,27 | 4.158,79 | 24.708,94 | -4,4% | -1,4% | 3,3% | 3,2% | 5,76 | 5,94 |
| 6 Ucrania | 3.056,41 | 19.020,28 | 3.556,18 | 23.156,56 | 16,4% | 21,7% | 2,8% | 3,0% | 6,22 | 6,51 |
| 7 España | 3.302,84 | 17.333,50 | 3.183,88 | 17.541,89 | -3,6% | 1,2% | 2,5% | 2,3% | 5,25 | 5,51 |
| 8 Alemania | 1.997,92 | 12.450,82 | 1.887,80 | 12.708,33 | -5,5% | 2,1% | 1,5% | 1,7% | 6,23 | 6,73 |
| 9 Chile | 2.475,71 | 10.074,27 | 2.633,74 | 11.541,04 | 6,4% | 14,6% | 2,1% | 1,5% | 4,07 | 4,38 |
| 10 Japón | 874,86 | 8.180,75 | 1.156,28 | 10.563,80 | 32,2% | 29,1% | 0,9% | 1,4% | 9,35 | 9,14 |
| 11 Kazajstán | 827,42 | 5.556,33 | 1.141,94 | 7.890,12 | 38,0% | 42,0% | 0,9% | 1,0% | 6,72 | 6,91 |
| 12 Francia | 1.218,27 | 8.178,33 | 1.229,77 | 7.889,52 | 0,9% | -3,5% | 1,0% | 1,0% | 6,71 | 6,42 |
| 13 Suiza | 995,61 | 6.955,36 | 970,58 | 7.088,56 | -2,5% | 1,9% | 0,8% | 0,9% | 6,99 | 7,30 |
| 14 Colombia | 630,84 | 4.740,56 | 768,43 | 4.794,04 | 21,8% | 1,1% | 0,6% | 0,6% | 7,51 | 6,24 |
| 15 Reino Unido | 489,50 | 2.613,94 | 578,46 | 4.250,81 | 18,2% | 62,6% | 0,5% | 0,6% | 5,34 | 7,35 |
| 16 Brasil | 666,31 | 2.852,15 | 770,02 | 3.999,75 | 15,6% | 40,2% | 0,6% | 0,5% | 4,28 | 5,19 |
| 17 Eslovaquia | 438,64 | 3.500,94 | 328,84 | 2.815,91 | -25,0% | -19,6% | 0,3% | 0,4% | 7,98 | 8,56 |
| 18 Argentina | 793,11 | 2.891,00 | 751,49 | 2.705,07 | -5,2% | -6,4% | 0,6% | 0,4% | 3,65 | 3,60 |
| 19 Austria | 259,96 | 1.680,97 | 295,21 | 1.963,90 | 13,6% | 16,8% | 0,2% | 0,3% | 6,47 | 6,65 |
| Otros | 4.305,26 | 21.820,51 | 5.591,00 | 28.426,30 | 29,9% | 30,3% | 4,4% | 3,7% | 5,07 | 5,08 |
| Total Mundo | 117.059,13 | 675.674,88 | 126.334,04 | 766.304,91 | 7,9% | 13,4% | | | 5,77 | 6,07 |
| Unión Europea | 25.300,40 | 142.099,44 | 24.761,73 | 153.762,34 | -2,1% | 8,2% | 19,6% | 20,1% | 5,62 | 6,21 |

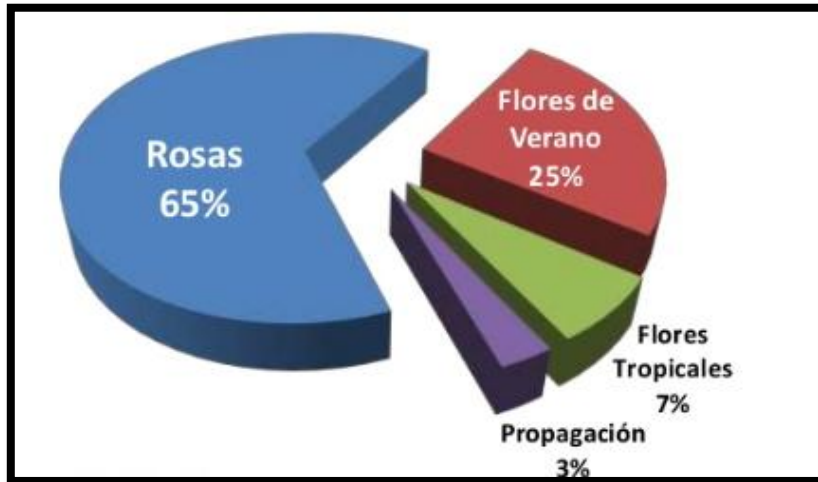
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Expoflores

Datos técnicos relevantes:

| | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Promedio de Hectáreas por Finca | 7,1 Hectáreas |
| Promedio de Variedades por Hectárea | 4,6 variedades |
| Promedio de Variedades por finca | 57 variedades |
| Fincas Pequeñas: 62% | Promedio: 6,12 Ha |
| Fincas Medianas: 28% | Promedio: 13,9 Ha |
| Fincas Grandes: 10% | Promedio: 37,2 Ha |

Grafico No. 3: Área Productiva por tipo de Flor



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Expoflores

Mano de obra

| | |
|----------------------------------|---------------------|
| Promedio de Trabajadores por Ha. | 11,8 trabajadores |
| Trabajadores Directos | 48.000 trabajadores |
| Mano de Obra Femenina | 51% |
| Trabajadores Indirectos | 55.000 trabajadores |

Ingresos

| | |
|--------------------------------------|-----------------------|
| Promedio de Facturación por Hectárea | 200.551 dólares (Fob) |
|--------------------------------------|-----------------------|

Con menos de 4 mil hectáreas la floricultura es el 3er producto Primario No Petrolero de exportación. Además, es el mayor generador de empleo y el mayor generador de divisas por cada hectárea productiva.

2.8.3 Sector Florícola y la Emisión de Valores

El sector florícola de Latacunga y del país en general no ha tenido emisiones de valores y, generalmente las emisiones del sector agrícola no se dan más que en empresas forestales o empresas de suministros de materias primas, entre las cuales se destacan Cerro Alto Forestal S.A. Highforest, Cerro Verde Forestal (Bigforest), El Refugio Forestal (Homeforest), El Tecal C.A. ELTECA, El Sendero Forestal (Pathforest), La Campiña Forestal (Strongforest) S.A., La Colina Forestal (Hillforest) S.A., las cuales han sido asesoradas para la emisión por la empresa Palacios-Martínez con dirección web www.teakecuadorian.com

CAPITULO III

3 INVESTIGACIÓN DE IMPACTO DE LA CREACIÓN DE UNA CASA DE VALORES

3.1 Población de Posibles Inversores en la Casa de Valores

Unidad de Estudio

La investigación será probabilística ya que la aplicación del estudio ayudará a determinar el impacto económico de la creación de una Casa de Valores en el Cantón Latacunga; para el cálculo de la muestra se tomará como población a las personas con depósitos a plazo registrados en la Ciudad de Latacunga en entidades financieras, como son: Bancos Privados, Bancos Públicos, Cooperativas, Mutualistas y Sociedades Financieras del cantón en el periodo enero a junio del 2012, ya que representan un grupo con mayor probabilidad de inversión.

Tabla No.4:Clientes con Depósitos a Plazo de Latacunga

| TIPO DE DEPÓSITO | SALDO (DÓLARES) | NÚMERO DE CLIENTES |
|-------------------------|------------------------|---------------------------|
| DE 1 A 30 DÍAS | 147.449.501,80 | 8.196 |
| DE 31 A 90 DÍAS | 164.665.560,28 | 9.989 |
| DE 91 A 180 DÍAS | 100.815.472,24 | 7.564 |
| DE 181 A 360 DÍAS | 55.899.098,21 | 5.348 |
| DE MÁS DE 361 DÍAS | 15.122.242,46 | 9.480 |
| TOTAL | 483.951.874,99 | 40.577 |

Fuente:SuperintendenciadeBancos

Elaborado por: Andrés Zambrano

Además dentro de las empresas consideradas para la emisión de activos financieros a través de la Casa de Valores se consideran a las medianas y grandes empresas del Cantón Latacunga,tomando en cuenta una estimación nacional elaborada por la SEMPLADES, teniendo en cuenta este grupo por su mayor probabilidad de ser emisoras, para lo cual se realiza un cálculo de proporcionalidad de un total de 446 empresas³² registradas en la Superintendencia de Compañías.

³²http://www.supercias.gov.ec:8080/sector_sociedades/faces/parametros_consulta_cias_x_provincia_y_actividad.jsp

Tabla No.5: Participación de Empresas según su tamaño en Latacunga

| Tipo de empresa | Porcentaje | Cantidad |
|---|-------------------|-----------------|
| Microempresas | 56% | 249,76 |
| Pequeñas empresas | 30% | 133,80 |
| Medianas empresas | 10% | 44,60 |
| Grandes empresas | 4% | 17,84 |
| Total | 100% | 446 |
| Total de empresas medianas y grandes | | 62,44 |

Fuente: Semplades Plan de Desarrollo Nacional 2007-2011

Elaborado por: Andrés Zambrano

Las empresas florícolas en la ciudad de Latacunga registradas en la Superintendencia de Compañías son 33, a las cuales se les prestara principal atención con el fin de su vinculación a la Casa de Valores, con el fin de que emitan valores acordes a sus situaciones particulares; por lo que su análisis en este caso será general y posterior en el desarrollo de este documento.

3.2 Tamaño de la Muestra para la Investigación

La investigación a desarrollarse está dirigida a las personas con depósitos a plazo en entidades financieras del cantón Latacunga, conformada por 40,577 personas, y además por las empresas medianas y grandes del cantón que son 62 en total, según las tablas No. 4 y No. 5.

A continuación se muestra el cálculo de la muestra:

$n=?$

$N=$ Inversores = 40577 Empresas = 62

$PQ= 0.25$

$E= 0.05$

$K= 2$

Dónde:

n: Tamaño de la muestra.

N: Tamaño de la población.

P: Proporción de individuos que poseen en la población la característica de estudio.

Q: Es la proporción de individuos que no poseen esa característica, es decir, es $1-p$.

E: Es el error muestral deseado.

K: Es una constante que depende del nivel de confianza que asignemos.

Cuando el valor de P y de Q sean desconocidos o cuando la encuesta abarque diferentes aspectos en los que estos valores pueden ser desiguales, es conveniente tomar el caso más adecuado, es decir, aquel que necesite el máximo tamaño de la muestra, lo cual ocurre para $P = Q = 0.50$.

Muestra Inversores

$$n = \frac{PQ * N}{(N - 1) \left(\frac{E}{K}\right)^2 + PQ}$$

$$n = \frac{0,25 * 40577}{(40577 - 1) \left(\frac{0,05}{2}\right)^2 + 0,25}$$

$$n = \frac{10144,25}{25,36 + 0,25}$$

$$n = 396,11 \cong 396$$

Muestra Empresas

$$n = \frac{PQ * N}{(N - 1) \left(\frac{E}{K}\right)^2 + PQ}$$

$$n = \frac{0,25 * 62}{(62 - 1) \left(\frac{0,05}{2}\right)^2 + 0,25}$$

$$n = \frac{15,50}{0,03812 + 0,25}$$

$$n = 53,79 \cong 54$$

Mediante el uso de la fórmula se pudo determinar que se debe encuestar a 396 personas y a 54 empresas.

3.3 Herramientas para Recopilar la Información

Métodos Teóricos

Estos métodos nos permitirán conocer los procesos teóricos para realizar la investigación, entre los que se utilizaran están los siguientes:

Dialéctico

El método dialéctico se aplicará concibiendo el desarrollo de las generalidades, marco teórico, investigación de impacto económico y propuesta del Impacto Generado por la Creación de una Casa de Valores en el cantón Latacunga recolectando información principalmente del sector florícola.

Métodos Empíricos

Estos métodos permitirán tomar datos del sector empresarial y principalmente del florícola, entre los cuales se utilizarán los siguientes:

Observación

Este método permitirá al desarrollo de la investigación obtener conocimientos acerca de cómo funcionan las Casas de Valores, así como la observación de políticas que ayuden a la creación de la misma. También coadyuvará para conocer la estructura de Bolsas de Valores existentes en el país como marco referencial para la investigación.

Encuesta

En la presente investigación se utilizará la encuesta para obtener información de las personas que tienen invertido su dinero a plazos en entidades financieras del cantón Latacunga, y que pudieran interesarse en invertir en activos financieros transados por la Casa de Valores, además de la información concerniente a las empresas grandes y medianas del cantón con el fin de identificar posibles emisores de valores.

Método Estadístico

Para la investigación a ser desarrollada nos valdremos de la estadística descriptiva ya que organiza, resume los datos y nos permite a través de cuadros, tablas de frecuencia, porcentajes, media aritmética, interpretar los resultados obtenidos de las personas que tienen inversiones en entidades

financieras y de las empresas grandes y medianas con posibilidad de emitir valores.

3.3.1 Modelo de Encuestas



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
ENCUESTA DIRIGIDA A LOS GERENTES DE LAS EMPRESAS DE LA
CIUDAD DE LATACUNGA

Instructivo

- Lea detenidamente las preguntas, la presente encuesta tiene como propósito conocer las opiniones acerca de la creación de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga en 2013.
- Marque con una X la respuesta que crea correcta.

Una Casa de Valores es un intermediario que permite a sus clientes acceder a la compra o la venta de títulos valores. Son intermediarios en la comercialización de instrumentos financieros como en la bolsa de valores.

CUESTIONARIO DE PREGUNTAS

1.- ¿La empresa que usted dirige a que sector pertenece?.

- Producción
- Servicios
- Comerciales
- Industriales
- Otro. Describir:

2.- ¿Considera usted importante la creación de una Casa de Valores para las empresas en la ciudad de Latacunga?.

Si

No

3.- ¿La creación de una Casa de Valores ayudaría a dinamizar la economía y la competitividad de las empresas de la ciudad de Latacunga?.

Si

No

4.- ¿Se encuentra su empresa negociando activos financieros transados por una Casa de Valores del país?.

Si

No

5.- ¿Estaría dispuesto a transar activos financieros de su empresa a través de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga?.

Si

No

NOTA: Si su respuesta a la pregunta 5, es NO, gracias por su participación en esta encuesta.

6.- ¿Qué monto desearía captar a través de una emisión de valores en un periodo anual?.

- De \$ 400.000 a \$ 600.000.
- De \$ 600.001 a \$1.000.000.
- De \$ 1.000.001 a \$ 2.000.000.
- De \$ 2.000.001 a \$ 5.000.000.
- Otros.

7.- ¿De los siguientes servicios que podría prestar la Casa de Valores, cual considera usted de mayor importancia?.

- Intermediación bursátil de valores.....
- Administración de portafolios de clientes.....
- Estructuración y colocación de activos de financiamiento para empresasmisoras.....
- Servicios de información y asesoramiento financiero.....
- Liquidación de inversiones.....
- Otros.....

GRACIAS POR SU COLABORACIÓN



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
ENCUESTA DIRIGIDA A LAS PERSONAS CON DEPÓSITOS A PLAZOS
EN LA CIUDAD DE LATACUNGA

Instructivo

- Lea detenidamente las preguntas, la presente encuesta tiene como propósito conocer las opiniones acerca de la creación de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga en 2013.
- Marque con una X la respuesta que crea correcta.

Una Casa de Valores es un intermediario que permite a sus clientes acceder a la compra o la venta de títulos valores. Son intermediarios en la comercialización de instrumentos financieros como en la bolsa de valores.

CUESTIONARIO DE PREGUNTAS

1.- ¿Conoce usted los beneficios y oportunidades de la creación de una Casa de Valores?.

Si

No

2.- ¿Invertiría usted en activos financieros transados en una Casa de Valores?.

Si

No

NOTA: Si su respuesta a la pregunta 2, es NO, gracias por su participación en esta encuesta.

3.- ¿Considera usted que al invertir sus ahorros en activos financieros transados en una Casa de Valores aumentaría sus rentas?.

Si

No

4.- ¿Cree usted que con la creación de una Casa de Valores tendría mejores oportunidades de negocios?.

Si

No

5.- ¿Considera importante la creación de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga para fortalecer su economía?.

Si

No

6.- Al invertir en activos financieros transados en una Casa de Valores, ¿Qué monto anual destinaría a su inversión?.

- De \$1 a \$5.000 dólares.
- De \$5.001 a \$15.000 dólares.
- De \$15.001 a \$25.000 dólares.
- De \$25.001 dólares en adelante.

7.- ¿Qué porcentaje de rendimiento anual aceptaría al negociar activos financieros a través de una Casa de Valores?.

- De 1% a 4%.
- De 4,01% a 8%.
- De 8,01% a 12%.
- De 12% en adelante.

8.- ¿De los siguientes servicios que podría prestar la Casa de Valores, cual considera usted de mayor importancia?.

- Intermediación bursátil de valores.....
- Administración de portafolios de clientes.....
- Servicios de información y asesoramiento financiero.....
- Liquidación de inversiones.....
- Otros.....

GRACIAS POR SU COLABORACIÓN

3.4 Tabulación de Encuestas

3.4.1 Encuestas dirigidas a Gerentes o Administradores de las Empresas de la ciudad de Latacunga

1.- ¿La empresa que usted dirige a que sector pertenece?.

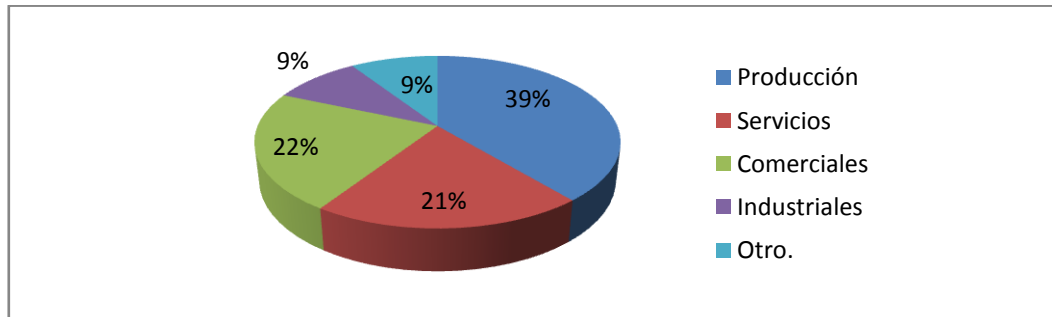
Tabla No.6: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 1

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|------------------|-------------------|-----------------------|
| Producción | 21 | 38,89% |
| Servicios | 11 | 20,37% |
| Comerciales | 12 | 22,22% |
| Industriales | 5 | 9,26% |
| Otro. | 5 | 9,26% |
| Total | 54 | 100% |

Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.4: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 1



Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 54 encuestados, 21 personas que representan el 38,89%, expresan que la empresa que lideran pertenecen al sector de la producción, un 20,37% al sector de servicios, un 22,22% al sector comercial, un 9,26% al sector industrial, mientras que el restante 9,26% dice a otros.

Interpretación: Según el resultado de las encuestas la mayoría de las empresas pertenecen al sector de la producción, lo que evidencia que en la provincia se prioriza la producción con el objetivo de lograr exportaciones.

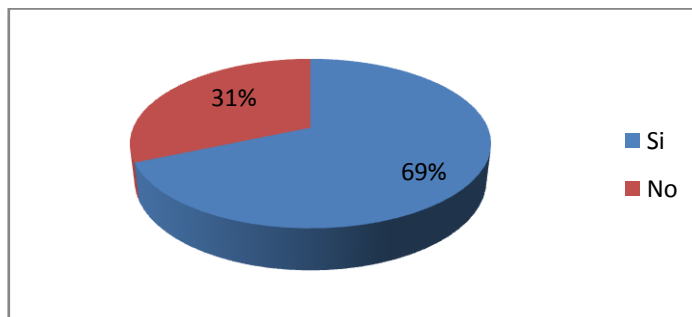
2.- ¿Considera usted importante la creación de una Casa de Valores para las empresas en la ciudad de Latacunga?.

Tabla No.7: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 2

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------|------------|----------------|
| Si | 37 | 68,52% |
| No | 17 | 31,48% |
| Total | 54 | 100% |

Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.5: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 2



Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 54 encuestados, 37 personas que representan el 68,52%, expresan que la implementación de una Casa de Valores es importante para las empresas de la ciudad de Latacunga, mientras que el restante 31,48% dice que no.

Interpretación: La mayoría de los encuestados concuerdan en que una Casa de Valores es importante para las empresas, pues permite captar recursos directamente de inversionistas, además de ser una opción para invertir en valores contando con una amplia variedad de instrumentos de inversión para las empresas.

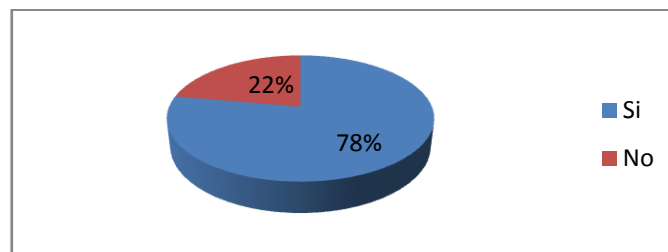
3.- ¿La creación de una Casa de Valores ayudaría a dinamizar la economía y la competitividad de las empresas de la ciudad de Latacunga?.

Tabla No.8:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 3

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------|------------|----------------|
| Si | 42 | 77,78% |
| No | 12 | 22,22% |
| Total | 54 | 100% |

Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.6:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 3



Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 54 encuestados, 42 personas que representan el 77,78%, dicen que si consideran que la creación de una Casa de Valores ayudaría a dinamizar la economía y la competitividad de las empresas de la ciudad de Latacunga, mientras que el restante 22,22% expresan lo contrario.

Interpretación: Con la creación de una Casa de Valores si se dinamizaría y aumentaría la competitividad de las empresas, pues con la facilidad de poder obtener recursos a menores costos se podrá obtener mejores rentas y además se podría incrementar ciclos productivos.

4.- ¿Se encuentra su empresa negociando activos financieros transados por una Casa de Valores del país?.

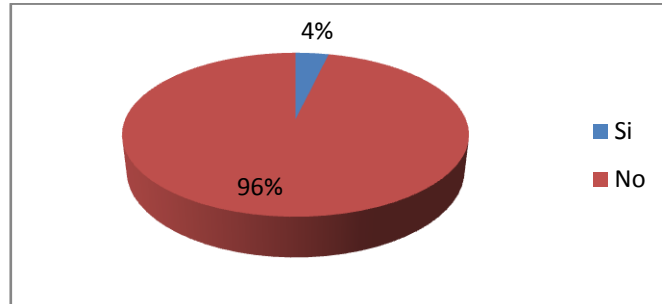
Tabla No. 9:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 4

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|------------------|-------------------|-----------------------|
| Si | 2 | 3,70% |
| No | 52 | 96,30% |
| Total | 54 | 100% |

Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.7:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 4



Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 54 encuestados, 2 personas que representan el 3,70%, dicen que su empresa si se encuentra negociando activos financieros transados por una Casa de Valores del país (SECOHI y CEDAL), mientras que el restante 96,30% expresan lo contrario.

Interpretación: Según el resultado de las encuestas aplicadas el mayor porcentaje de empresas no se encuentra negociando activos financieros transados por una Casa de Valores, por lo que es necesario buscar alternativas que permitan la creación de dicha entidad en la provincia para lograr que un número mayor de empresas participen como emisoras de valores, incrementando así las negociaciones del mercado de valores.

5.- ¿Estaría dispuesto a transar activos financieros de su empresa a través de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga?.

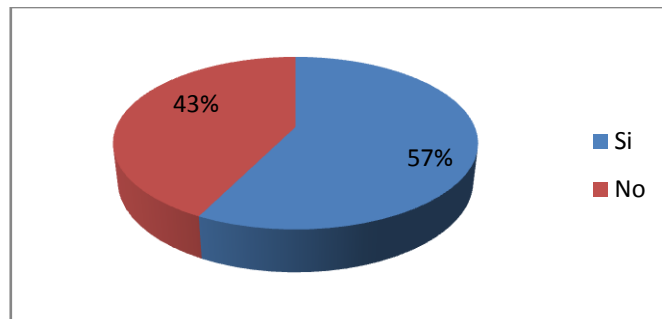
Tabla No. 10:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 5

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------|------------|----------------|
| Si | 31 | 57,41% |
| No | 23 | 42,59% |
| Total | 54 | 100% |

Fuente:Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No. 8:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 5



Fuente:Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 54 encuestados, 31 personas que representan el 57,41%, dicen que si estarían dispuestos a transar activos financieros de su empresa a través de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga, mientras que el restante 42,59% expresa lo contrario.

Interpretación: Los encuestados en su mayoría opinan que si estarían dispuestos a transar activos financieros de su empresa a través de un Casa de Valores, por lo que es viable poder implantarla permitiendo así captar ahorros o invertir en bolsa y lograr así ganancias significativas eliminando intermediarios.

6.- ¿Qué monto desearía captar a través de una emisión de valores en un periodo anual?.

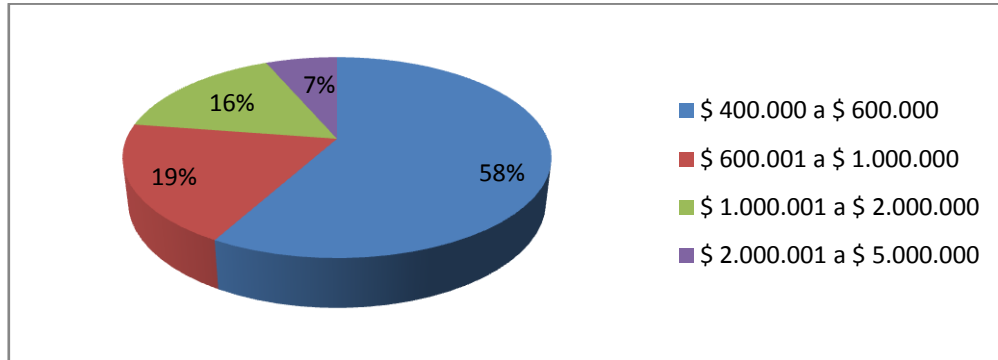
Tabla No.11:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 6

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------------------------|-------------------|-----------------------|
| De \$ 400.000 a \$ 600.000 | 18 | 58,06% |
| De \$ 600.001 a \$ 1.000.000 | 6 | 19,35% |
| De \$ 1.000.001 a \$ 2.000.000 | 5 | 16,13% |
| De \$ 2.000.001 a \$ 5.000.000 | 2 | 6,45% |
| Otro. | 0 | 0% |
| Total | 31 | 100% |

Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No. 9: Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 6



Fuente: Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De las 31 respuestas que afirmaron la intención de si transar activos financieros de la empresa a través de una emisión de valores, el 58,06%, expresan que desearían captar en un periodo anual, un monto de \$400.000 a \$600.000 dólares, un 19,35% un monto de \$600.001 a \$1.000.000, un 16,13% un monto de \$1.000.001 a \$2.000.000, y un 6,45% dice que de \$2.000.001 a \$5.000.000 dólares.

Interpretación: Según el resultado de las encuestas, las captaciones de dinero serían mayoritariamente entre \$400.000 y \$1.000.000 de dólares, entendiendo que las empresas del sector no son las de capitales más representativos del Ecuador, por lo que los montos que necesitan para empezar sería un mínimo referencial para una emisión.

7.- ¿De los siguientes servicios que podría prestar la Casa de Valores, cual considera usted de mayor importancia?.

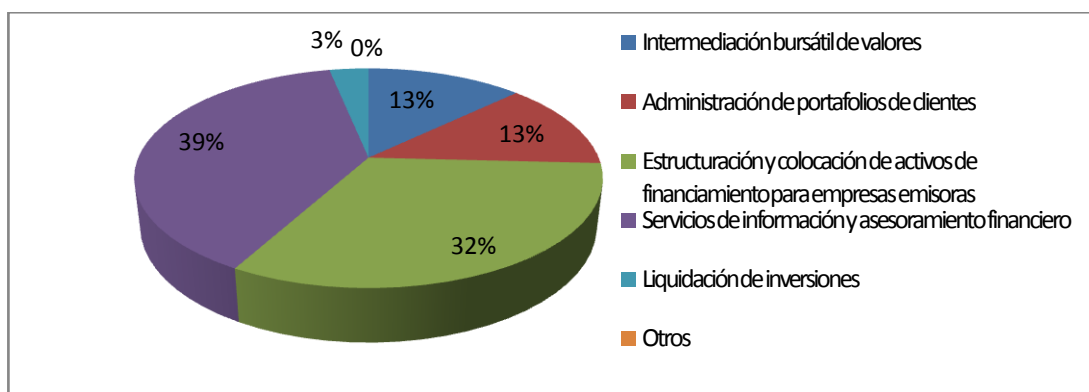
Tabla No.12:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 7

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|---|------------|----------------|
| Intermediación bursátil de valores | 4 | 12,90% |
| Administración de portafolios de clientes | 4 | 12,90% |
| Estructuración y colocación de activos de financiamiento para empresas emisoras | 10 | 32,26% |
| Servicios de información y asesoramiento financiero | 12 | 38,71% |
| Liquidación de inversiones | 1 | 3,23% |
| Otros | 0 | 0% |
| Total | 31 | 100% |

Fuente:Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.10:Resultados de Encuestas a Empresas Pregunta 7



Fuente:Gerentes de las empresas de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De las 31 respuestas, 4 personas que representan el 12,90%, expresan que consideran de mayor importancia el servicio de intermediación bursátil de valores; el 12,90% la administración de portafolios; el 32,26% consideran de mayor importancia la estructuraciones y colocación de activos de financiamiento para empresas emisoras, el 38,71% considera el asesoramiento financiero y un 3,23% la liquidación de inversiones.

Interpretación: Según el resultado de las encuestas la mayoría consideran de mayor importancia el servicio de información y asesoramiento financiero junto con estructuración y colocación de activos de financiamiento para empresas emisoras, por lo que una vez implantada la Casa de Valores se debe tener en cuenta las necesidades citadas, para satisfacer las demandas de las empresas emisoras.

3.4.2 Encuestas dirigidas a personas con depósitos a plazo en la ciudad de Latacunga.

1.- ¿Conoce usted los beneficios y oportunidades de la creación de una Casa de Valores?.

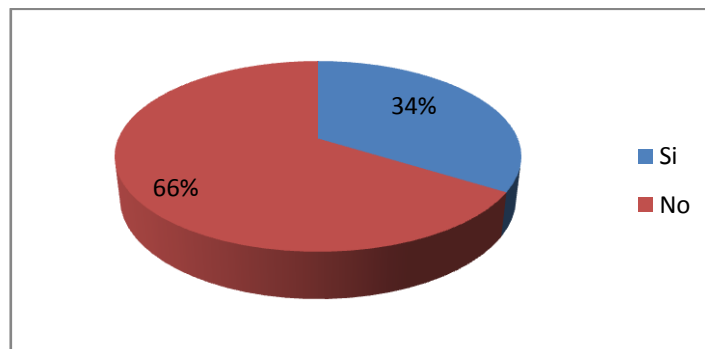
Tabla No.13:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 1

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------|------------|----------------|
| Si | 134 | 33,84% |
| No | 262 | 66,16% |
| Total | 396 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.11: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 1



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 396 encuestados, 134 personas que representan el 33,84%, expresan que si conocen los beneficios y oportunidades de la creación de una Casa de Valores, mientras que el restante 66,16% dice que no conoce acerca del tema.

Interpretación: Las personas no conocen los beneficios y oportunidades de la creación de una Casa de Valores, por lo que se debe profundizar en dar a conocer más estos aspectos, para que así los usuarios se sientan motivados a invertir sus ahorros a través de la Casa de Valores con seguridad y conociendo la variedad de posibilidades que estas brindan.

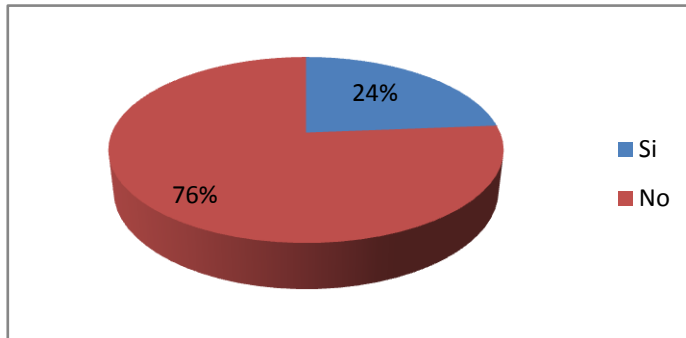
2.- ¿Invertiría usted en activos financieros transados en una Casa de Valores?.

Tabla No.14:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 2

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|------------------|-------------------|-----------------------|
| Si | 94 | 23,74% |
| No | 302 | 76,26% |
| Total | 396 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.12: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 2



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga
Elaborado por: Investigador

Análisis: De los 396 encuestados, 94 personas que representan el 23,74%, expresan que si invertirían en activos financieros transados por una Casa de Valores, mientras que un 76,26% dice que no.

Interpretación: La mayoría de los encuestados, no invertiría en activos financieros transados por una Casa de Valores; esto sujeto al desconocimiento del mercado de valores, sus beneficios y su seguridad, por lo que se debería tomar en cuenta un programa de información y promoción que incentive la inversión en el mercado bursátil ecuatoriano.

3.- ¿Considera usted que al invertir sus ahorros en activos financieros transados en una Casa de Valores aumentaría sus rentas?

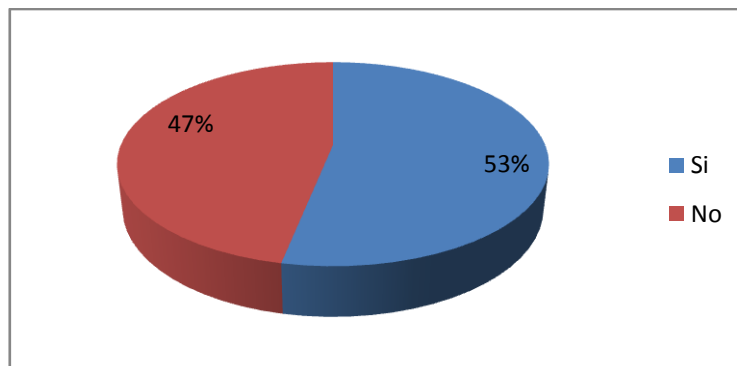
Tabla No.15:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 3

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------|------------|----------------|
| Si | 50 | 53,19% |
| No | 44 | 46,81% |
| Total | 94 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Investigador

Gráfico No.13:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 3



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 94 encuestados,50 personas que representan el 53,19%, expresan que al invertir sus ahorros en activos financieros transados por una Casa de Valores aumentarían sus rentas, mientras que el 46,81% dice que no.

Interpretación: El desconocimiento de las personas acerca del mercado de valores hace que estas no confíen en que sus rentas podrían mejorar; con la difusión de temas acerca del mercado, las personas se darán cuenta que sus rentas podrían ser mejores que las que actualmente perciben, pues se da la posibilidad de incursionar en nuevos negocios eliminando intermediación y así aumentarían sus ganancias en un marco de seguridad debido a sus normativas.

4.- ¿Cree usted que con la creación de una Casa de Valores tendría mejores oportunidades de negocios?.

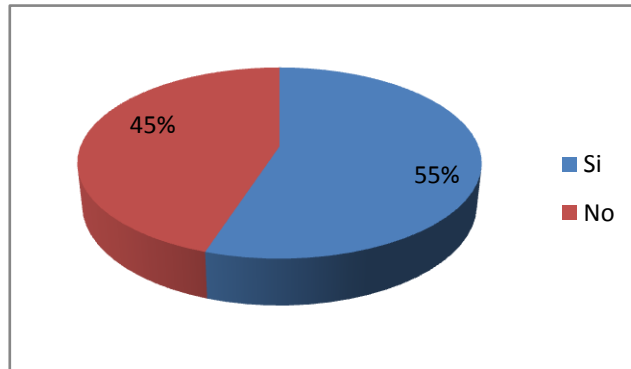
Tabla No.16: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 4

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|------------------|-------------------|-----------------------|
| Si | 52 | 55,32% |
| No | 42 | 44,68% |
| Total | 94 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.14:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 4



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 94 encuestados, 52 personas que representan el 55,32%, expresan que con la creación de una Casa de Valores si tendría mejores oportunidades de negocios, mientras que el restante 44,68% dice que no.

Interpretación: Con la creación de una Casa de Valores si se tendría mayores posibilidades de negocios, ya que se acerca al inversionista al mercado de valores, el cual dispone de gran variedad de instrumentos de inversión canalizando los recursos monetarios directamente de los inversionistas a las empresas o a los gobiernos, para financiar proyectos de inversión beneficiando a empresas e inversionistas.

5.- ¿Considera importante la creación de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga para fortalecer su economía?.

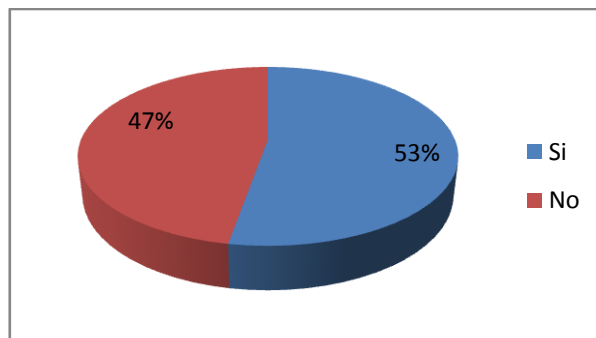
Tabla No.17:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 5

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------|------------|----------------|
| Si | 50 | 53,19% |
| No | 44 | 46,81% |
| Total | 94 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.15:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 5



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 94 encuestados, 50 personas que representan el 53,19%, dicen que si considera importante la creación de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga para fortalecer su economía, mientras que el restante 46,81% dice que no.

Interpretación: Las personas al inmiscuirse en el mercado de valores, tienen la posibilidad de incrementar sus rentas, y así fortalecer su economía, en diferentes plazos, riesgos y rentas.

6.- Al invertir en activos financieros transados en una Casa de Valores. ¿Qué monto anual destinaría a su inversión?.

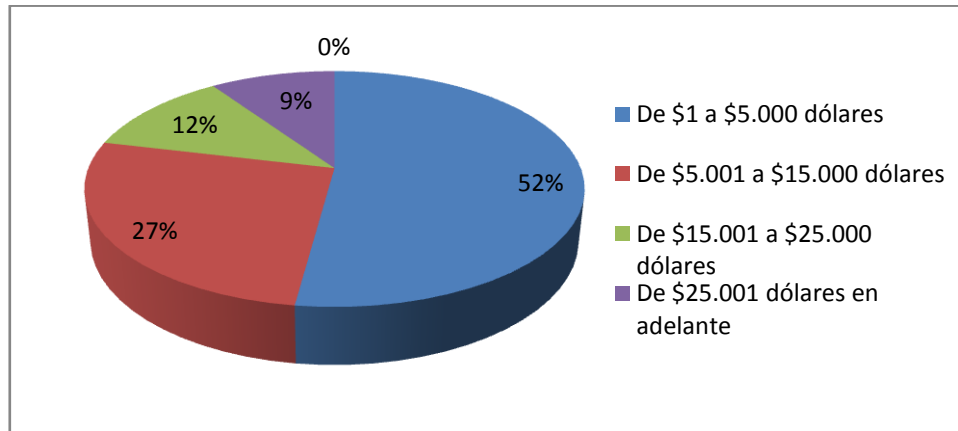
Tabla No.18:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 6

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|---------------------------------|-------------------|-----------------------|
| De \$1 a \$5.000 dólares | 49 | 52,13% |
| De \$5.001 a \$15.000 dólares | 25 | 26,60% |
| De \$15.001 a \$25.000 dólares | 11 | 11,70% |
| De \$25.001 dólares en adelante | 9 | 9,571% |
| Total | 94 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Investigador

Gráfico No.16:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 6



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Análisis: De los 94 encuestados, 49 personas que representan el 52,13%, expresan que estarían dispuestos a invertir un monto anual de \$1 a \$5.000 dólares en activos financieros transados a través de una Casa de Valores, un 26,60% dice que de \$5.001 a \$15.000 dólares, un 11,70% de \$15.001 a \$25.000 dólares, mientras que el restante 9,57% dice que de \$25.001 dólares en adelante.

Interpretación: La mayoría de las personas prefieren invertir el menor monto, seguramente porque sus ahorros bordean estos montos, o; por desconfianza, por el poco conocimiento del mercado de valores por lo que hay que trabajar en ese sentido con el objetivo de lograr que las personas adquieran una cultura bursátil y conozcan de los beneficios de invertir en activos financieros transados a través de una Casa de Valores.

7.- ¿Qué porcentaje de rendimiento anual aceptaría al negociar activos financieros a través de una Casa de Valores?.

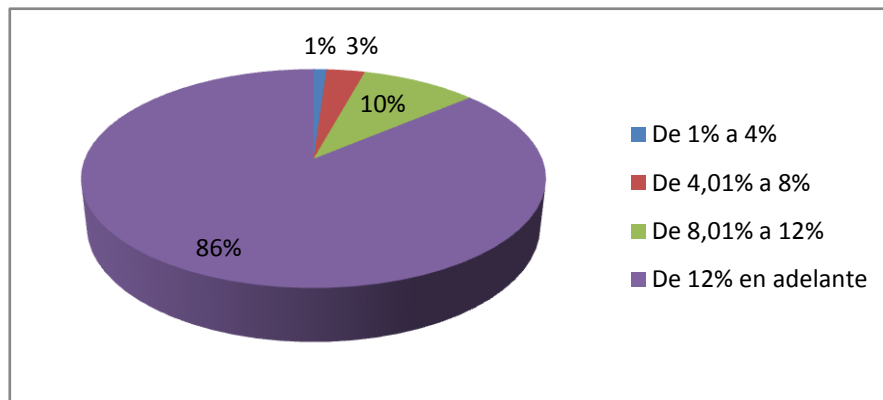
Tabla No. 19 Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 7

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|--------------------|------------|----------------|
| De 1% a 4% | 1 | 1,06% |
| De 4,01% a 8% | 3 | 3,19% |
| De 8,01% a 12% | 9 | 9,57% |
| De 12% en adelante | 81 | 86,17% |
| Total | 94 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

Gráfico No.17: Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 7



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Investigador

Análisis: De los 94 encuestados, el 86,17%, expresan que al negociar a través de una Casa de Valores, aceptarían obtener un porcentaje de

rendimiento anual de 12% en adelante, 9 personas que son el 9,57%, aceptarían rendimientos de 8,01% a 12%, mientras que las 3 personas que representan el 3,19% aceptarían rendimientos de 4,01% a 8% y tan solo 1 persona representada en el 1,06% aceptaría rendimientos de 1% al 4%.

Interpretación: Como bien indica el resultado de las encuestas la personas esperan tener el mayor porcentaje de rendimiento anual, lo cual es entendible ya que a ninguna persona le gustaría tener rentas bajas, pero el mercado de valores implica opciones de rentas y plazos que serán acordes a las decisiones de los inversionistas, tomando en cuenta el riesgo al que dichas inversiones estarán sometidas. La conformidad de las personas al invertir determinará que los rubros en negociaciones a través de la Casa de Valores aumente o disminuya en el largo plazo.

8.- ¿De los siguientes servicios que podría prestar la Casa de Valores, cual considera usted de mayor importancia?.

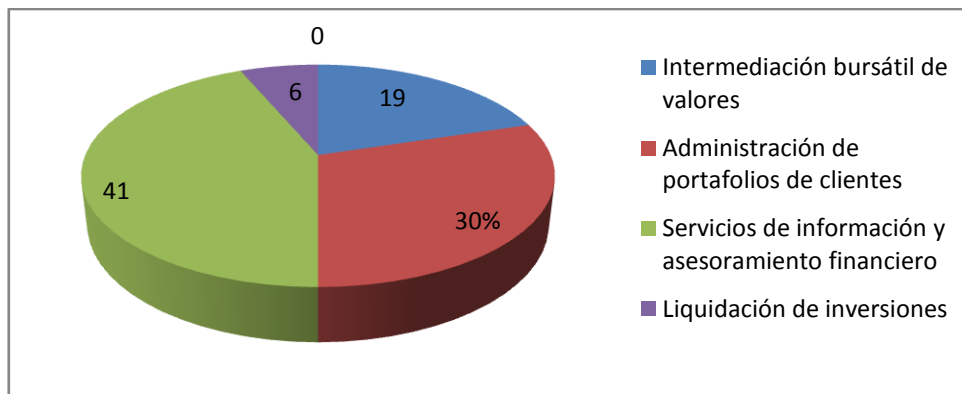
Tabla No.20:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 8

| Respuesta | Frecuencia | Porcentaje (%) |
|---|------------|----------------|
| Intermediación bursátil de valores | 19 | 20,21% |
| Administración de portafolios de clientes | 28 | 29,79% |
| Servicios de información y asesoramiento financiero | 41 | 43,62% |
| Liquidación de inversiones | 6 | 6,38% |
| Otros | 0 | 0% |
| Total | 94 | 100% |

Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Andrés Zambrano

GráficoNo.18:Resultados de Encuestas a Personas Pregunta 8



Fuente:Habitantes de la ciudad de Latacunga

Elaborado por: Investigador

Análisis: De los 94 encuestados, 41 personas que representan el 43,62%, consideran de mayor importancia el servicios de información y asesoramiento financiero, un 20,21% dice la que intermediación bursátil de valores, el 29,79% plantea que la administración de portafolios de clientes, mientras que el restante 6,38% restante la liquidación de inversiones.

Interpretación: Las personas consideran que el servicio de mayor importancia que debe prestar la Casa de Valores es de información y asesoramiento financiero, lo que quiere decir que se debe priorizar con el objetivo de satisfacer las necesidades de los clientes y con esto lograr mayor aceptación dentro de la comunidad.

3.5 Procesos de la Bolsa de Valores

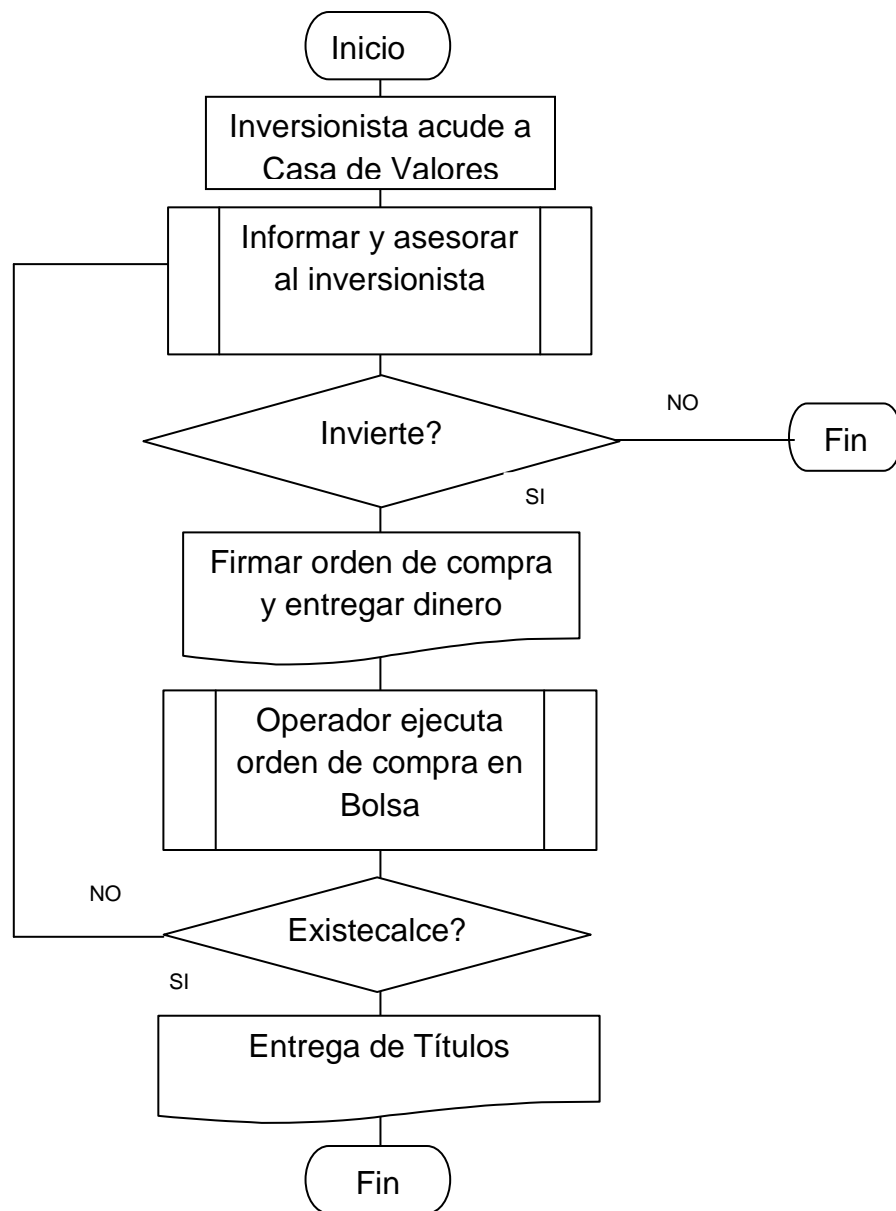
3.5.1 Procesos de Inversión en Valores

“Cualquier persona que tenga algo de ahorros y quiera que generen alguna rentabilidad puede invertir a través de la Bolsa de Valores. “Estas tienen una serie de productos diferentes a los que tradicionalmente ofrecen las instituciones financieras, con mejores oportunidades, diversificación y plazos, así como con la posibilidad de escoger el riesgo de la inversión”, indicó Mónica Villagómez, presidenta ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito”³³.

³³<http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101419998#.UXlhOaJyHpt>

Para realizar una inversión en Bolsa, es necesario acudir a una Casa de Valores, en este lugar es en donde el inversionista puede obtener toda la información necesaria sobre lo que se está negociando en el mercado, los plazos, la rentabilidad, los riesgos del título y de su entidad emisora.

Grafico No.19: Flujograma de Inversión en Valores



Por otra parte dentro de la negociación de valores están los emisores, los cuales adoptan las opciones válidas para sus empresas o negocios para captar recursos a través del mercado de valores, y para las cuales se tienen instrumentos diferentes como son: emisión de acciones, obligaciones, obligaciones convertibles en acciones, papel comercial, REVNI, "My Pymes Bursátil", titularizaciones de activos y valores genéricos.

3.5.2 Procesos de Emisión de Valores³⁴

3.5.2.1 Proceso de Emisión de Acciones

Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las siguientes compañías:

- Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

Tipos de ofertas públicas

a. Oferta Pública Primaria de Acciones

Se dan por:

- Constitución sucesiva de compañías anónimas a través de la suscripción pública de acciones; y,
- Aumentos de capital a través de la suscripción pública de acciones.

³⁴ <http://www.bolsadequito.info/>

b. Oferta Pública Secundaria de Acciones

Se necesita:

- Resolución del órgano administrativo competente

- Contratos que se deben realizar

- ✓ Escritura Pública del Convenio de Promoción y Estatuto. Para el caso de constitución sucesiva de compañías anónimas.
- ✓ Escritura Pública de Aumento de Capital. Para el caso de aumentos de capital.
- ✓ Contrato de Underwriting (Opcional)

- Elaboración del Prospecto de Oferta Pública

- ✓ Prospecto para la Constitución de Compañías
 - Portada
 - Información general
 - Características de la emisión
 - Información económico-financiera
 - Certificados

- ✓ Prospecto para ofertas públicas para Aumentos de Capital
 - Portada
 - Información general
 - Características de la emisión
 - Información económico-financiera
 - Certificados

✓ Prospecto de Oferta pública secundaria de acciones

- Contenido del formato de las acciones
- Calificación de Riesgos
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores

Se presentará lo siguiente:

- Solicitud de autorización de la oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la compañía o de la persona designada por los promotores, según el caso, y con firma del abogado que lo patrocina.
- Facsímile del valor, formato del respectivo contrato de suscripción o certificados provisionales o resguardos.
- Ficha registral.
- Un ejemplar del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, de ser el caso.
- Calificación de riesgo, de ser el caso.

Además para:

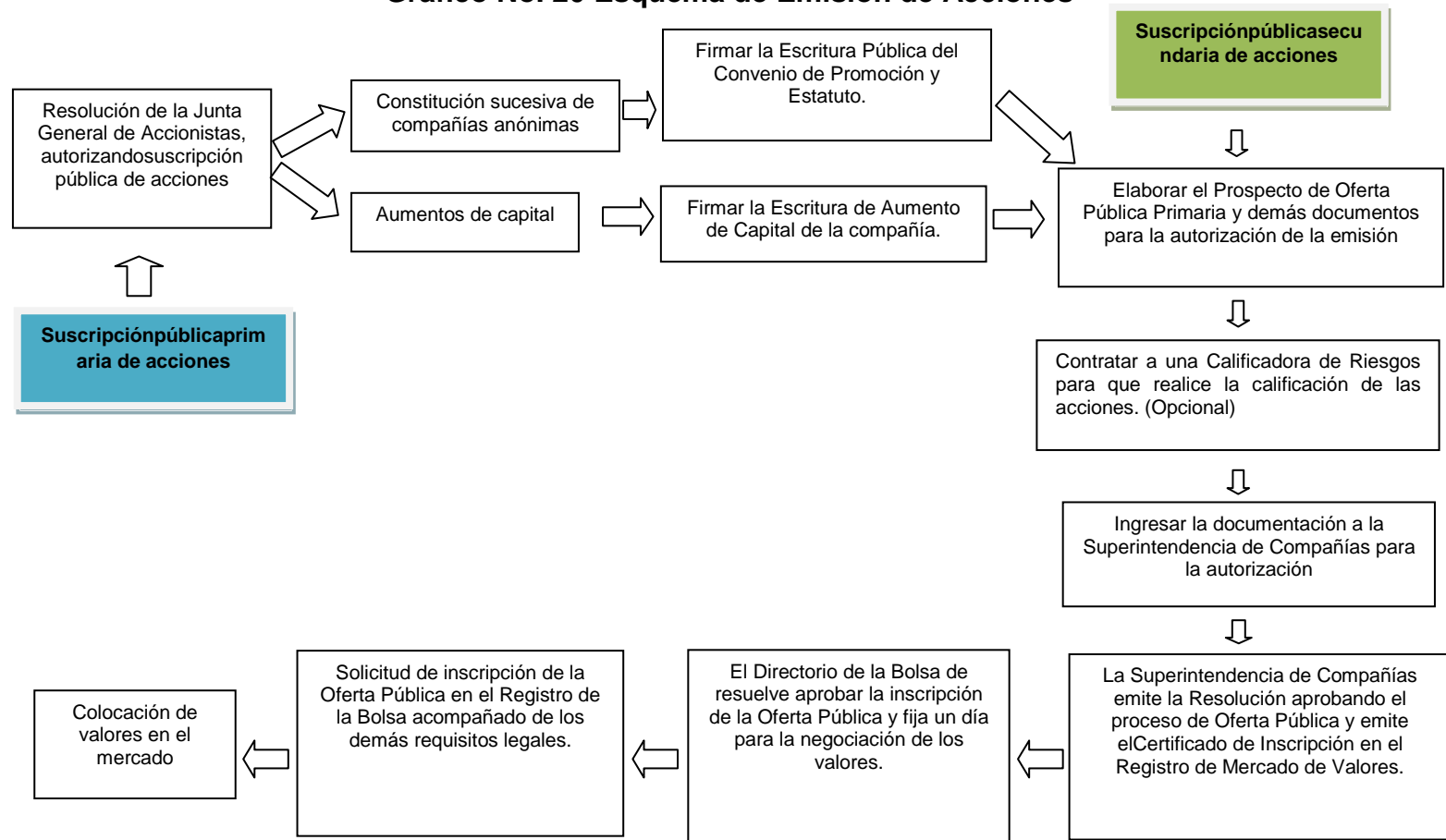
Constitución Sucesiva o Suscripción Pública

- Copia certificada, debidamente inscrita, de la escritura pública contentiva del convenio de promoción y del estatuto que ha de regir la compañía a constituirse.
- Copia certificada de la respectiva resolución aprobatoria de la promoción, tratándose de entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros inscrita en el Registro Mercantil.

Aumento de capital por suscripción pública

- Copia certificada de la correspondiente acta resolutive del aumento de capital.
 - Lo señalado en el numeral 2 del caso precedente.
- Oferta pública secundaria de acciones
- Copia certificada del acta de junta general de accionistas, en la que se decidió la inscripción de las acciones y del correspondiente prospecto informativo.
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito
- Requerirá:
- 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; y,
 - Los números del Registro Único de Contribuyente.

Gráfico No. 20 Esquema de Emisión de Acciones



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.2 Proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Pueden ser emitidos por:

- Compañías anónimas
- Compañías de responsabilidad limitada
- Sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador
- Organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Se necesita:

- Resolución del órgano administrativo competente

- Contratos que se deben realizar
 - ✓ Escritura de Emisión
 - ✓ Convenio de Representación
 - ✓ Contrato de Underwriting (Opcional)
 - ✓ Convenio con el Agente Pagador (Optativo)

- Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- ✓ 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. Únicamente se exceptúa de esta calificación

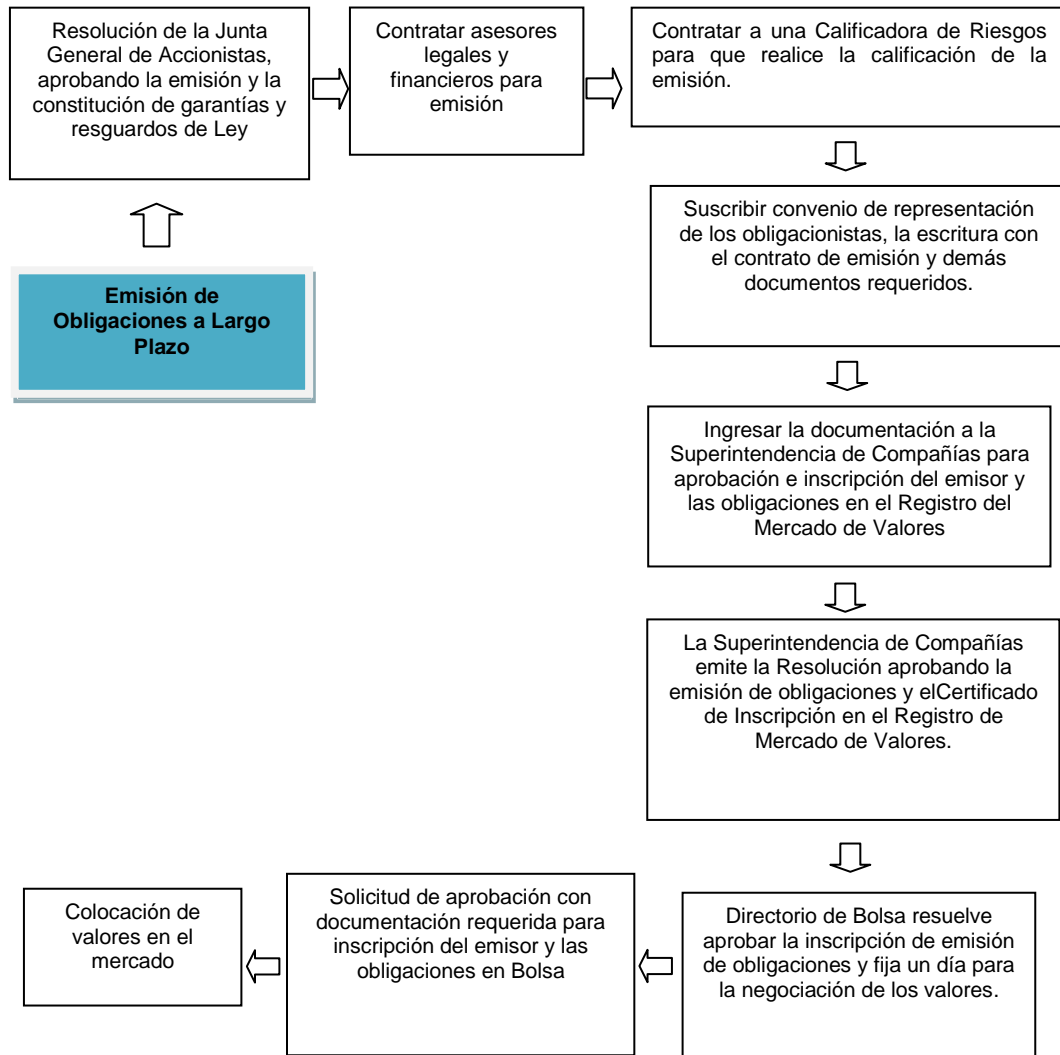
a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;

- ✓ Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- ✓ Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Contenido del Prospecto de Oferta Pública:

- Portada
- Información general sobre el emisor
- Descripción del negocio del emisor
- Características de la emisión
- Información económico financiera del emisor
- Calificación de Riesgos
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Grafico No. 21: Esquema de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.3 Proceso de Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones

Para este tipo de obligaciones se exigen los mismos requisitos que para las obligaciones de largo plazo pero se debe tener 2 consideraciones especiales:

Adicionalmente se necesita:

- Resolución sobre el aumento de capital

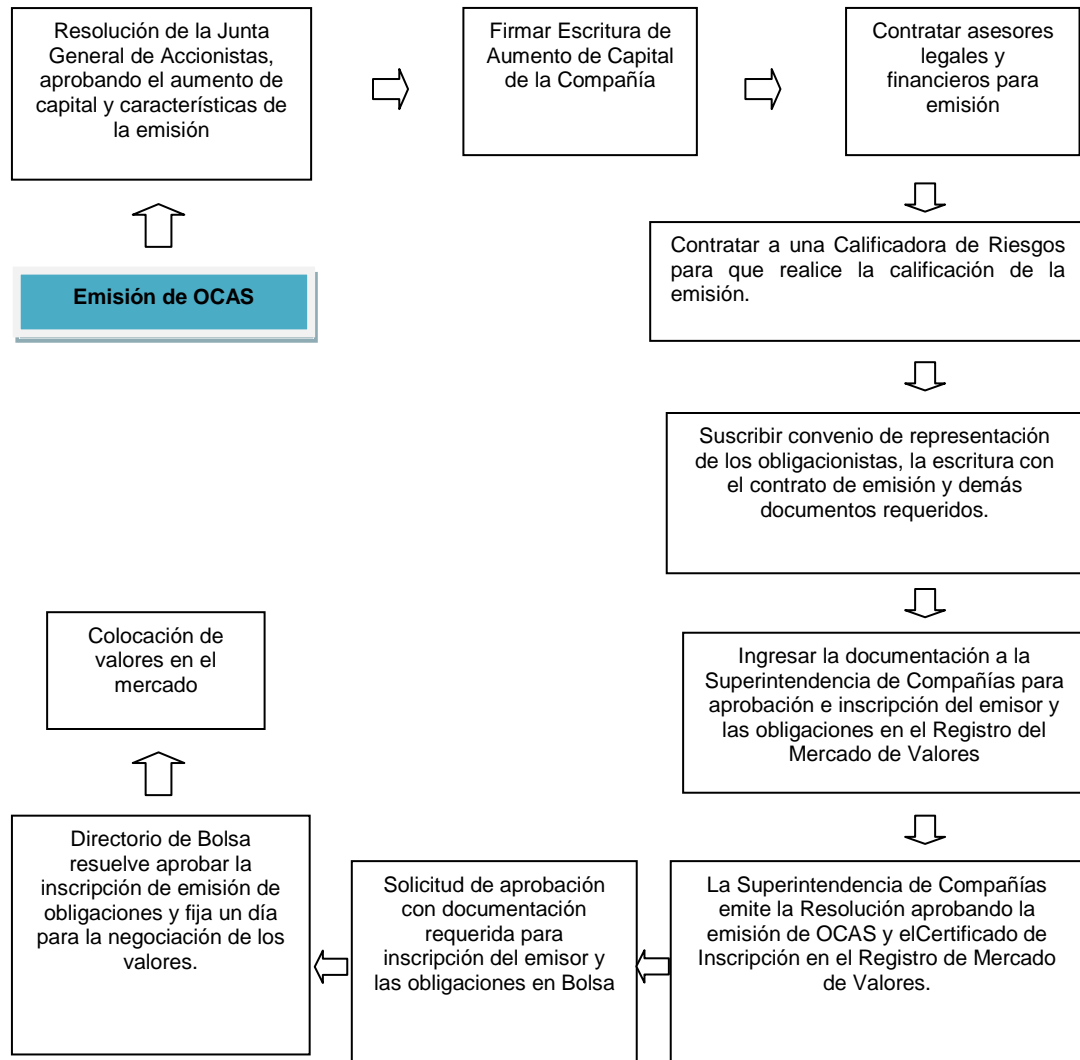
La resolución de la junta general de socios o accionistas de emitir obligaciones convertibles, implica simultáneamente la obligación futura de aumentar el capital social de la compañía, por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones que entonces resolvieren hacerlos titulares de las obligaciones convertibles en acciones, de conformidad con la Ley y con los términos de la emisión.

Para el efecto es necesario celebrar una escritura de aumento de capital.

- Facultad de conversión de las obligaciones

La junta general de socios o accionistas de las compañías que emitan obligaciones convertibles en acciones, resolverá además de lo prescrito en la Ley de Mercado de Valores y esta codificación, la determinación de los plazos y términos de la conversión.

Grafico No. 22: Esquema de Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.4 Proceso de Emisión de Papel Comercial

Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo.

Se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta 720 días.

Se necesita:

- Resolución del órgano administrativo competente

- Contratos que se deben realizar
 - ✓ Contrato de Emisión
 - ✓ Convenio de Representación
 - ✓ Contrato de Underwriting (Facultativo)
 - ✓ Convenio con el Agente Pagador (Optativo en el caso de que el agente pagador no sea el propio emisor)

- Elaboración de una Circular de Oferta Pública

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- 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. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco

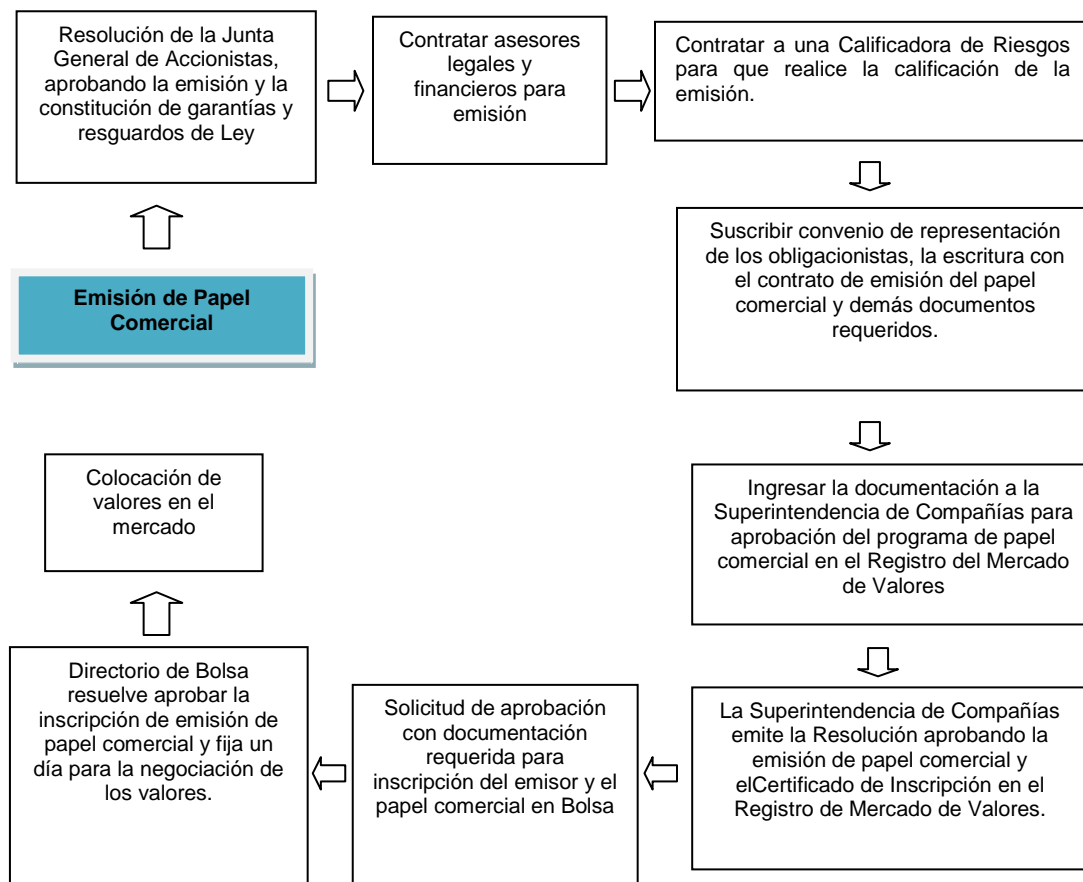
Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;

- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Contenido de la Circular de Oferta Pública:

- Portada
 - Información general
 - Características del programa
 - Características de la emisión
 - Información económico financiera
-
- Calificación de Riesgos
 - Inscripción en Registro de Mercado de Valores
 - Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Grafico No. 23:Esquema de Emisión de Papel Comercial



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.5 Anotación de Valores en el Registro Especial de Valores No Inscritos

Para obtener la autorización de anotación en el Registro de Valores no Inscritos (Revni), se deberá presentar una solicitud suscrita por el representante legal del emisor de los valores dirigida a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General, según corresponda, para que inicie el trámite de anotación en la Bolsa de Valores, receptora de la solicitud.

La solicitud de anotación deberá contar con el auspicio de un intermediario de valores.

Se necesita:

- Resolución del órgano administrativo competente

- Contratos que se deben realizar
- ✓ Contrato de Prestación de Servicios con la Casa de Valores patrocinadora para que ésta efectúe la estructuración de la anotación en el REVNI.
La casa de valores elaborará un memorando de inversión.
- ✓ Elaboración del Memorando de Inversión
Contiene:
 - Portada
 - Información general
 - Características de los valores a anotarse

Tratándose de valores de renta fija:

Descripción del valor a anotarse;
Monto y plazo de los valores a anotarse;
Valor nominal;
Modalidad de amortización;
Garantía general;
Garantía especial, en caso de existir;
Tasa de interés, de existir y base de cálculo para el pago; y,
Modalidad y lugar de pago.

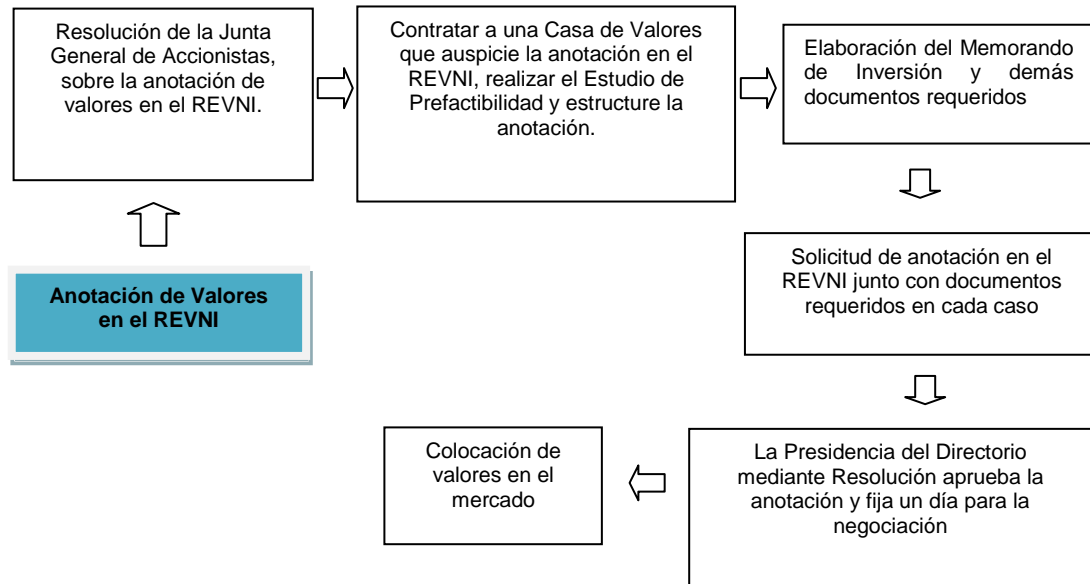
Tratándose de valores de renta variable:

Número de acciones que van a anotarse;
Valor nominal;
Clase y serie de las acciones;
Valoración de las acciones; y,
Política de reparto de dividendos durante los últimos tres años, y, en caso de existir, la proyectada para los próximos tres años.

- Información económico financiera

- Valores que se pueden anotar en el REVNI a solicitud del emisor
- ✓ Letras de cambio
- ✓ Pagarés a la Orden
- ✓ Acciones

Grafico No. 24: Esquema del REVNI



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.6 Proceso de Titularización de Activos

Tipos de Titularización

- Titularización de cartera
- Titularización de inmuebles
- Titularización de proyectos inmobiliarios
- Titularización de flujos de fondos en general

Se necesita:

- Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización

Requisitos mínimos:

- ✓ La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- ✓ Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- ✓ La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- ✓ Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- ✓ Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- ✓ La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- ✓ Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- ✓ Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- ✓ Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

Elementos adicionales (Opcional)

- ✓ La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados

del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.; y,

- ✓ La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

- Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

- Portada

- Información general del originador

- Información general del agente de manejo

- Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización

- Características de la emisión

- Información adicional por tipo de titularización.

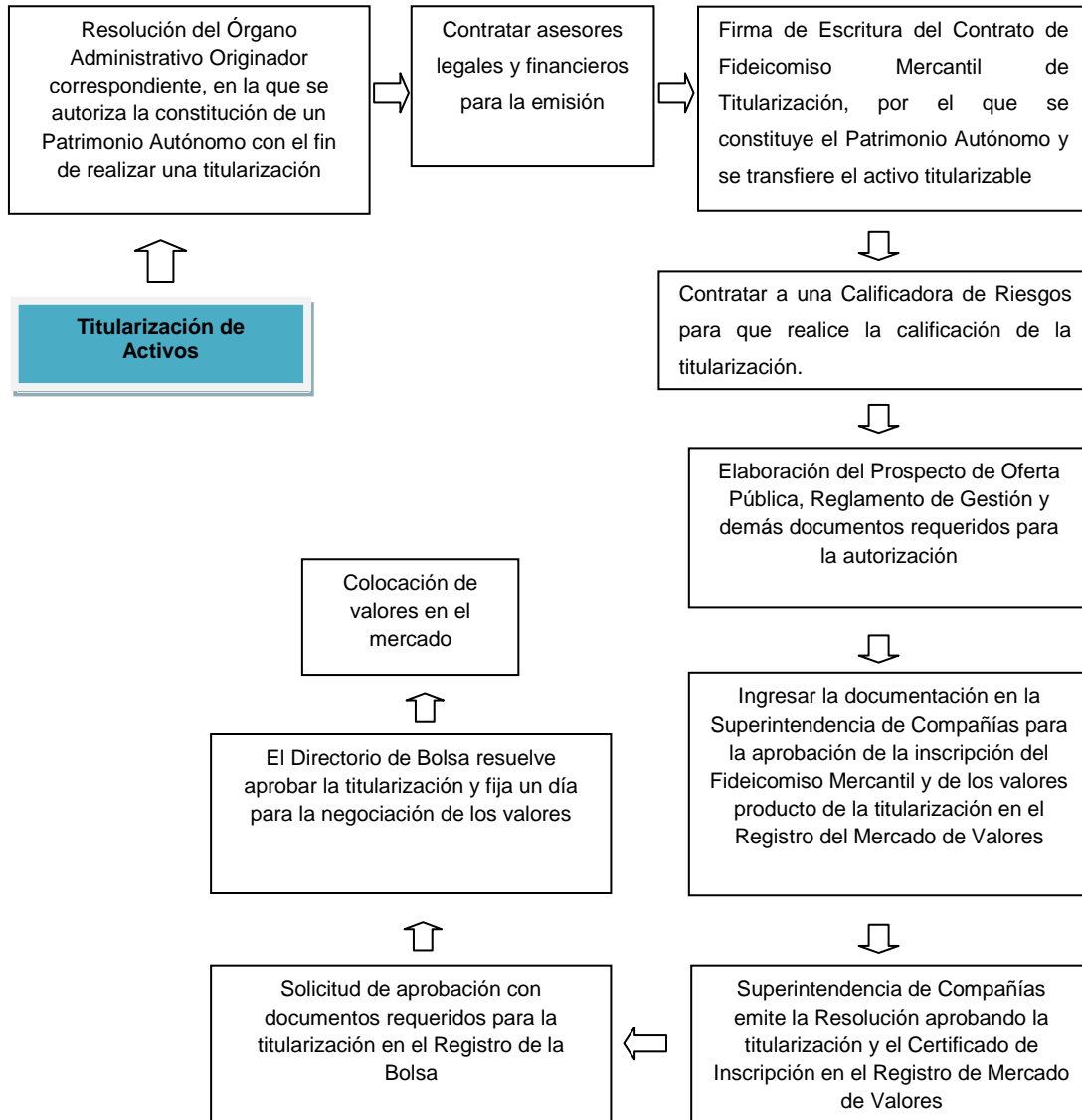
- Elaborar un Reglamento de Gestión

- Calificación de Riesgos

- Inscripción en Registro de Mercado de Valores

- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Grafico No. 25: Esquema de Titularizaciones



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.7 Proceso de Emisión de Valores Genéricos

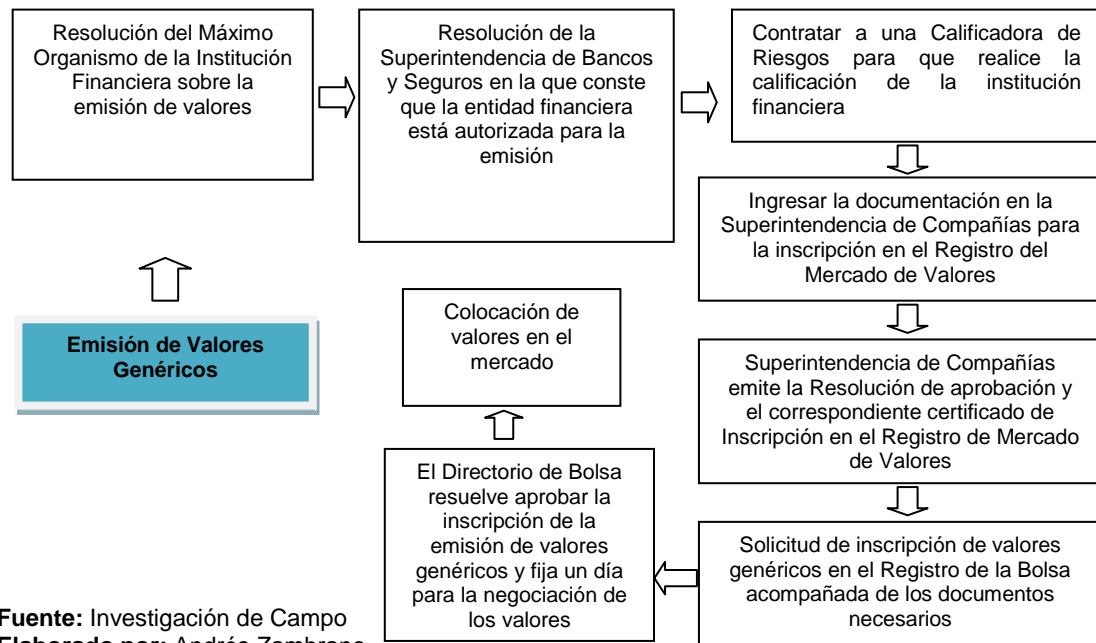
Podrán emitir valores genéricos:

- Las instituciones privadas del sector financiero.
- El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social

Se necesita:

- Calificación de Riesgos
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Grafico No. 26: Esquema de Emisión de Valores Genéricos



Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

3.5.2.8 Proceso Emisión de Valores Mi Pyme Bursátil³⁵

La Bolsa de Valores de Quito (B.V.Q.) arrancó con un programa formativo y de difusión destinado a las Pymes para promover las ventajas del producto “MiPymeBursátil” que se basa en el mecanismo del Registro Especial de Valores no Inscritos (Revni) mediante el cual se ha adaptado la dinámica bursátil a la realidad de las medianas, pequeñas y microempresas del país; así como también a los emprendimientos.

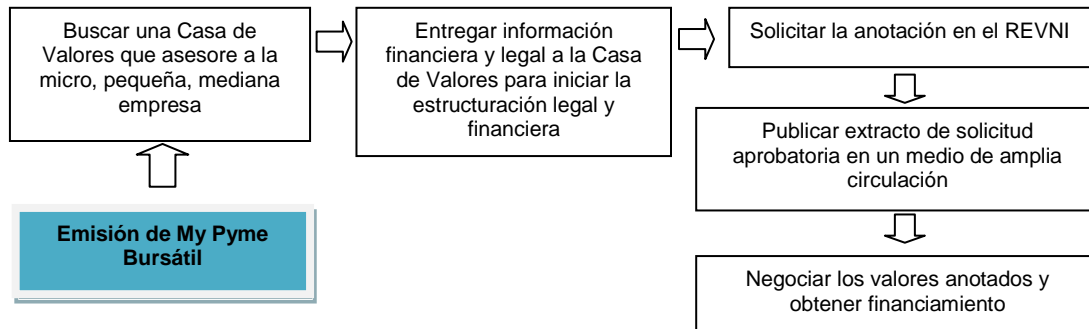
Así, las exigencias se adecuan a las características de las Pymes sin descuidar procedimientos básicos que permitan incluir a jugadores serios en el mercado de valores. Si bien no se pide a los actores que utilizan “MiPymeBursátil” una calificación de riesgo, por el costo que ella implica, sí se solicita información legal y económica, auditada y actualizada, que permita comprender el riesgo de los valores a anotarse.

Para lograr la anotación de los valores de una Pyme en Bolsa, aunque no deben inscribirse en la Superintendencia de Compañía, tienen que cumplir con varios requisitos que demuestren la confiabilidad de los valores que se pondrán en el ruedo bursátil.

Las anotaciones tienen una vigencia de 180 días con la posibilidad de prórroga a 180 días más, sin embargo sólo dos veces cada tres años una empresa puede acceder a este mecanismo.

³⁵<http://www.intrabvq.com/mipymebersatil/>

Grafico No. 27: Esquema Emisión de My Pyme Bursátil



Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.6 Diversidad de Valores del Mercado Ecuatoriano

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV), y entre los que se negocian en el mercado de valores ecuatorianos tenemos valores de renta fija y valores de renta variable.

3.6.1 Valores de Renta Variable

- Acciones
- Cuotas de Participación

3.6.2 Valores de Renta Fija

➤ **Valores de corto plazo con tasa de interés**

- ✓ Pagarés.
- ✓ Pólizas de Acumulación.
- ✓ Certificados de Depósito.
- ✓ Certificados de Inversión.
- ✓ Certificados de Ahorro.
- ✓ Certificados Financieros.
- ✓ Papel Comercial.

➤ **Valores de corto plazo con descuento.**

- ✓ Cupones.
- ✓ Letras de Cambio.
- ✓ Cartas de Crédito Doméstica.
- ✓ Aceptaciones Bancarias.
- ✓ Certificados de Tesorería.
- ✓ Títulos del Banco Central TBC.

➤ **Valores de largo plazo.**

- ✓ Bonos del Estado.
- ✓ Cédulas Hipotecarias.
- ✓ Obligaciones.
- ✓ Valores de Titularización.

- **Otros valores**
- ✓ **Notas de Crédito**

3.6.3 Ejemplos de Valores del Mercado Ecuatoriano

Dentro de los valores que se negocian actualmente en el mercado ecuatoriano a través de la Bolsa, citamos un listado con algunos ejemplos clasificados por sectores:

Valores Públicos

TablaNo.21: Valores del Gobierno Central

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|------------------------|---|
| 25/09/2000 | 1994.1.001 | Ministerio de Finanzas | BE 355 |
| 20/06/2001 | 1994.1.001 | Ministerio de Finanzas | BE 1517 |
| 19/09/2001 | 1994.1.001 | Ministerio de Finanzas | Bonos Global 2030 y 2012 (D.Ej.No.618) |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.22:Valores de Entidades Autónomas

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---|-------------------|
| 30/05/2011 | 2005.1.01.00260 | Corporación Financiera Nacional (Portafolio) | CDRs y CPGs |
| 14/10/2003 | 2003.1.01.00242 | Banco del Estado | CDP |
| 14/10/2004 | 95.1.1.096 | Corporación Financiera Nacional | C.I. |
| 10/06/2005 | 2005.1.01.00260 | Corporación Andina de Fomento | Bonos Cóndor |
| 29/11/2011 | 2011.2.01.00533 | Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón el Guabo | Notas Promisorias |
| 13/03/2012 | 2012.2.01.000554 | Gobierno Autónomo Descentralizado del Cantón General Antonio Elizalde (BUCAY) | Notas Promisorias |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Sector Privado - Financiero

TablaNo.23: Valores de Bancos

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|--|-------------------------|
| 01/08/2003 | 2003.1.01.00228 | Banco Capital S.A. | LC - Cert de Inversión |
| 04/10/2010 | 94.1.1.046 | Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO | OBL convertibles en ACC |
| 21/06/2001 | 2001.1.01.00218 | Banco Universal S.A. Unibanco | CDP |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.24:Valores de Sociedades Financieras

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---|--------------------|
| 12/03/2001 | 1998.1.01.00193 | Diners Club del Ecuador Sociedad Anónima S.F. | Cert. de Inversión |
| 28/09/2009 | 1998.1.01.00193 | Diners Club del Ecuador Sociedad Anónima S.F. | OBL |
| 19/11/2010 | 1998.1.01.00193 | Diners Club del Ecuador Sociedad Anónima S.F. | PC |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.25: Valores de Aseguradoras

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---------------------------|---------|
| 17/06/2009 | 2009.1.01.00394 | QBE Seguros Colonial S.A. | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.26: Valores de Cooperativas de Ahorro y Crédito

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---|-----------|
| 26/06/2009 | 2009.1.01.00396 | Cooperativa de Ahorro y Crédito Andalucía Ltda. | CD |
| 24/12/2003 | 2004.1.01.00245 | Cooperativa de Ahorro y Crédito Atuntaqui Ltda. | CD - CH |
| 14/09/2006 | 2006.1.01.00297 | Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza del Valle | CDP |
| 15/07/2004 | 2003.1.01.00235 | Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO Ltda. | CH |
| 14/07/2006 | 2006.1.01.00289 | Cooperativa de Ahorro y Crédito Construcción Comercio y Producción Ltda. | CDP - PAG |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.27:Valores de Instituciones de Servicios Financieros

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|--|----------|
| 16/04/2003 | 2002.1.01.00220 | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas C.T.H. S.A. | ACC |
| 11/12/2009 | 2002.1.01.00220 | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas C.T.H. S.A. | OBL |
| 10/08/2010 | 2002.1.01.00220 | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas C.T.H. S.A. | PC |
| 23/04/2012 | 2002.1.01.00220 | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas C.T.H. S.A. | PC |
| 27/11/2002 | 94.2.1.057 | Pacificard del Ecuador | CDP - CT |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.28:Valores de Tenedoras de Acciones

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|--------------------------|---------|
| 11/04/2008 | 95.2.1.085 | Corporación MultiBG S.A. | OBL |
| 14/04/2008 | 95.2.1.085 | Corporación MultiBG S.A. | ACC |
| 03/10/2011 | 2011.2.01.00518 | Holding Tonicorp S.A. | ACC |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Valores Privados - No Financieros

Tabla No.29: Valores del Sector Industrial

| Fecha | N de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|-------------------------------|--|---------|
| 28/12/2012 | 2013.2.02..01137 | Calbaq S.A. | OBL |
| 20/03/2012 | 2012.2.02.01029 | Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO | OBL |
| 11/02/2011 | 2011.1.02.00892 | Confiteca C.A. | OBL |
| 11/02/2011 | 2011.1.02.00891 | Confiteca C.A. | PC |
| 23/06/1995 | 95.1.2.124 | Continental Tire Andina S.A. | ACC |
| 28/10/2011 | 2011.2.02.00978 | Continental Tire Andina S.A. | OBL |
| 06/12/2012 | 2012.2.02.01127 | Continental Tire Andina S.A. | OBL |
| 15/01/2013 | 2013.1.02.01140 | Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.30: Valores del Sector Comercial

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---|---------|
| 28/06/2011 | 2009.1.01.00404 | Aditmaq Aditivos y Maquinarias Cia. Ltda. | OBL |
| 09/11/2011 | 2010.2.01.00454 | Aifa S.A. | OBL |
| 10/04/2007 | 2007.1.01.00308 | Alimentos Ecuatoriano S.A. ALIMEC | ACC |
| 30/08/2012 | 2008.2.01.00344 | Almacenes Boyaca S.A. | OBL |
| 25/01/2012 | 2006.2.01.00291 | Anglo Automotriz S.A. ANAUTO | OBL |
| 18/12/2008 | 2008.2.01.00367 | Anglo Ecuatoriana de Guayaquil C.A. | OBL |
| 02/03/2012 | 2010.2.01.00446 | Auto Importadora Galarza S.A. | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.31:Valores del Sector Agrícola Ganadero Pesquero Maderero

| Fecha | N de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|-------------------------------|---------------------------------------|---------|
| 07/03/2007 | 2007.2.02.00584 | Agripac S.A. | OBL |
| 15/09/2011 | 2011.2.02.00956 | Agritop S.A. | OBL |
| 30/11/2012 | 2012.2.02.01123 | Alimentsa Dietas y Alimentos S.A. | OBL |
| 17/07/2012 | 2012.2.02.01059 | Cerro Alto Forestal (HIGHFOREST) S.A. | ACC |
| 27/04/2006 | 2006.2.02.00533 | Cerro Verde Forestal (BIGFOREST) | ACC |
| 13/01/2012 | 2012.2.02.01003 | Crimasa Criaderos de Mariscos S.A | OBL |
| 11/04/2008 | 2008.2.02.00630 | El Refugio Forestal Homeforest | ACC |
| 17/04/2004 | 2004.2.02.00460 | El Tecal C.A. ELTECA | ACC |
| 30/03/2009 | 2009.2.02.00720 | El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A | ACC |
| 07/02/2013 | 2013.2.02.01144 | Eurofish S.A. | OBL |
| 08/02/2013 | 2013.2.02.01145 | Eurofish S.A. | PC |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.32: Valores del Sector Inmobiliario

| Fecha | N de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|-------------------------------|--|---------|
| 04/10/2011 | 2011.2.02.00963 | Cimentaciones Generales y Obras Portuarias CIPORT S.A. | OBL |
| 06/10/2011 | 2011.2.02.00964 | Constructora E Inmobiliaria Valero Construvalero S.A. | OBL |
| 09/10/2012 | 2012.2.02.01102 | Constructora E Inmobiliaria Valero Construvalero S.A. | OBL |
| 27/12/2012 | 2012.2.02.01134 | Corporación Samborondón S.A. CORSAM | OBL |
| 20/07/2010 | 2010.2.02.00823 | Dismedsa S.A. | OBL |
| 20/02/2013 | 2013.2.02.1148 | Furoiani Obras y Proyectos S.A. | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.33: Valores de Empresas de Servicios

| Fecha | N de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|-------------------------------|---|---------|
| 13/12/2011 | 2011.2.02.00993 | Aeropuertos Ecológicos de Galápagos S.A. ECOGAL | OBL |
| 08/04/2010 | 2010.2.02.00799 | Carro Seguro CARSEG S.A. | OBL |
| 11/12/2008 | 2008.2.02.00692 | Centro Educativo Integral CENEICA | OBL |
| 06/08/2008 | 2008.1.02.00656 | Servicios Cybercell S.A. | ACC |
| 25/02/2011 | 2011.2.02.00894 | Consultora Ambiental Ecosambito C. Ltda. | OBL |
| 02/04/2013 | 2013.1.02.01161 | Dexicorp S.A. | PC |
| 29/12/2010 | 2011.2.02.00882 | Ecu nave C.A. | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.34: Valores de Empresas de Construcción

| Fecha | N de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|-------------------------------|---|---------|
| 14/10/2011 | 2011.1.02.00974 | Azulec S.A. | PC |
| 14/06/2012 | 2012.1.02.01050 | Constructora Hidrobo Estrada S.A. | OBL |
| 12/11/2012 | 2012.2.02.01113 | Corporación Celeste S.A. CORPACEL | OBL |
| 23/03/2012 | 2012.1.02.01034 | Construcciones y Servicios de Minería Consermin S.A. | OBL |
| 20/07/2010 | 2010.2.02.00822 | Etinar S.A. | OBL |
| 10/10/2012 | 2012.1.02..01101 | Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A. | OBL |
| 12/11/2012 | 2012.2.02.01114 | Meisterblue S.A. | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.35: Valores de Empresas de Energía y Minas

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---------------------|---------|
| 29/04/2011 | 2011.2.01.00496 | Intervisatrade S.A. | OBL |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.36: Valores de Empresas de Titularizaciones y Fideicomisos

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|--|----------------|
| 12/12/2005 | 2005.1.01.00270_1 | Fideicomiso Mercantil CTH3, FIMECTH3 | VACTH3 |
| 16/04/2008 | 2008.1.01.00330 | Fideicomiso Mercantil CTH4, FIMECTH4 | VACTH4 |
| 29/12/2003 | 2004.1.01.00244 | Fideicomiso Mercantil Titularización Cartera Automotriz Amazonas | VTC-1-AMAZONAS |
| 20/08/2004 | 2004.1.01.00244 | Fideicomiso Mercantil Titularización Cartera Automotriz - Amazonas | VTC-2-AMAZONAS |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.37: Valores de Fondos Colectivos

| Fecha | N° de inscripción en el R.M.V. | Emisor | Valores |
|------------|--------------------------------|---|-------------------------|
| 08/07/2004 | 2004.1.01.00247_1 | Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador | Cuotas de participación |
| 31/03/2006 | 2004.1.01.00247_1 | Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador | Cuotas de participación |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

Elaborado por: Andrés Zambrano

SIMBOLOGÍA:

| | |
|-------|---------------------------|
| BE\$ | Bonos del Estado Dólares. |
| BES/. | Bonos del Estado Suces. |
| PAG | Pagarés. |
| PAC | Pólizas de Acumulación. |

| | |
|--------|---|
| LC | Letras de Cambio. |
| CH | Cédulas Hipotecarias. |
| CAM | Certificados de Arrendamiento Mercantil. |
| CCD | Cartas de Créditos Domésticas. |
| BP | Bonos de Prenda. |
| BF | Bonos de Fomento. |
| 0 | Bonos de Garantía General. |
| BGE | Bonos de Garantía Específica. |
| OBL | Obligaciones. |
| Ac.B. | Aceptaciones Bancarias. |
| Av. B. | Aval Bancario. |
| B.H. | Bono Hipotecario. |
| C.A. | Certificado de Ahorro. |
| C.F. | Certificados Financieros. |
| CDP | Certificados de Depósito a Plazo. |
| CDA | Certificado de Depósito de Ahorro. |
| C.R.A. | Certificados de Renta Anticipada. |
| C.P. | Cédulas Prendarias. |
| DP. | Depósito a Plazo. |
| D.Ah. | Depósito de Ahorro. |
| PC. | Papel Comercial. |
| CDPAMA | Certificado de depósito a plazo, en dólares, nominativo, de amortización mensual aut. |
| CDPA | Certificado de depósito a plazo, en dólares, nominativo arma dólar. |

3.6.4 Indicadores de Rentabilidad

La rentabilidad en los valores del mercado ecuatoriano esta dado por algunos aspectos como: precio de oferta del título, interés o dividendos que

generen los títulos, tasas de descuento con los que se compran los títulos, precio de reventa de los títulos, período de duración del título.

El Mercado de Valores ecuatoriano posee sistemas de cálculos de rendimientos y calculadora de flujos para los valores ahí negociados, ambos disponibles en las páginas web de las Bolsas de Valores del país.

Por lo que su valoración vendrá dado por los flujos de efectivo que generen en un tiempo determinado.

3.6.4.1 Calculadora de Rendimientos³⁶

A continuación se muestra el cálculo de los rendimientos de las acciones según el módulo de cálculo de la Bolsa de Valores de Quito, para la cual hemos tomado en consideración las empresas más representativas en el mercado de valores.

Calculadora de rendimientos de acciones Holcim S.A.

Monto de la inversión: \$ 10000

Fecha de inicio: 8 de Abril de 2012

Fecha de corte: 8 de Abril de 2013

Rendimiento Total: 11.67%

³⁶ <http://www.bolsadequito.info/calculadora/calculadora-de-rendimiento-de-acciones/>

Gráfico No.28: Cálculo de Rendimientos Holcim S.A.

| Emisor | Monto Inversión \$ | Fecha de Inicio | Fecha de Corte | |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| HOLCIM ECUADOR S.A. | 10,000.00 | 8-Abr-2012 | 8-Abr-2013 | |
| Fecha Junta Accionistas | Dividendos Efectivo/Acción | Dividendos Acciones/Acción | Dividendos Efectivo recibido | Dividendos Acciones recibido |
| 27-Ago-2012 | 1.2700 | 0.0000 | 218.44 | 0 |
| Precio Fecha Inicio \$ | <input type="text" value="58"/> | Rendimiento Total % | 11.6724 | |
| Precio Fecha Final \$ | <input type="text" value="63.5"/> | Rendimiento Anual % | 11.4044 | |
| Precio % | 9.48 | Tiempo Inversión Años | 1.00 | |
| <input type="button" value="Calcular"/> | | | | |
| Acciones a Fecha Inicio | 172 | Dividendos Efectivo Recibido \$ | 218.44 | |
| Acciones a Fecha Final | 172 | Dividendo Acciones Recibido | 0 | |
| Acciones % | 0.00 | Monto al Final de la Inversión \$ | 11,140.44 | |

Fuente: Mercado de Valores calculadora de rendimientos

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Si nos referimos a los resultados se puede deducir que es bastante significativo el rendimiento que equivale a \$1140 dólares que representa el 11.67% de rendimiento en un año que tiene la vigencia de la inversión.

Calculadora de rendimientos de acciones Superdeporte S.A.

Monto de la inversión: \$ 8570

Fecha de inicio: 8 de Abril de 2010

Fecha de corte: 8 de Abril de 2013

Rendimiento Total: 65,13 %

Gráfico No.29: Cálculo de Rendimientos Superdeporte S.A.

| Emisor | Monto Inversión \$ | Fecha de Inicio | Fecha de Corte | |
|---|----------------------------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| SUPERDEPORTE S.A. | 8,570.00 | 8-Abr-2010 | 8-Abr-2013 | |
| Fecha Junta Accionistas | Dividendos Efectivo/Acción | Dividendos Acciones/Acción | Dividendos Efectivo recibido | Dividendos Acciones recibido |
| 31-Mar-2011 | 0.2178 | 0.2500 | 412.08 | 473 |
| 30-Mar-2012 | 0.2300 | 0.2400 | 543.95 | 568 |
| Precio Fecha Inicio \$ | 4.53 | Rendimiento Total % | 65.1280 | |
| Precio Fecha Final \$ | 4.5 | Rendimiento Anual % | 18.1826 | |
| Precio % | -0.66 | Tiempo Inversión Años | 3.00 | |
| <input type="button" value="Calcular"/> | | | | |
| Acciones a Fecha Inicio | 1,892 | Dividendos Efectivo Recibido \$ | 956.03 | |
| Acciones a Fecha Final | 2,933 | Dividendo Acciones Recibido | 1,041 | |
| Acciones % | 55.00 | Monto al Final de la Inversión \$ | 14,152.73 | |

Fuente: Mercado de Valores calculadora de rendimientos

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

El rendimiento en acciones de Superdeporte es del 65,13% que equivale a \$ 5582.73 en un periodo de 3 años, lo cual nos da un rendimiento anual de 18,18%.

3.6.4.2 Calculadora de Flujos³⁷

La calculadora de flujo permite conocer los flujos de efectivo que se perciben por invertir dentro de una empresa que ha emitido valores de renta fija, como son las obligaciones. Esta herramienta es fácil de utilizar en donde el usuario puede introducir las variables y obtendrá rápidamente los resultados, y está disponible en la Bolsa de Valores de Quito.

Automotores de la Sierra

Valor Nominal: \$ 20000

Fecha de emisión: 30/05/2011

Fecha de vencimiento: 28/02/2013

Intereses: \$ 1153.41

Tasa: 7,25%

³⁷ <http://www.bolsadequito.info/calculadora/>

GraficoNo.30: Cálculo de Flujos Automotores de la Sierra

Título: OBLIGACIONES Emisor: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. Referencia: ATSOBL300520141605

Valor Nominal: Cupón: Días Transcurridos: 38

Tipo Tasa: TASA FIJA Plazo Total: 1080 días Interés Transcurridos: 153.06

Tasa Interes: 7.25 Plazo Vigente 412 días Rendimiento:

Fecha Emisión: 30/05/2011 Fecha Inicio de Cupón: 28/02/2013 TEA: 0.0000

Fecha Vencimiento: 30/05/2014 Decreto: Precio:

Frecuencia: 4 Fecha Valor: Total a Pagar: 21,153.41

| Periodo | Capital | Fec. Inicio | Interés | Amortización | Recuperación | Fec Vencimiento | Valor presente |
|---------|-----------|-------------|---------|--------------|--------------|-----------------|----------------|
| 1 | 20,000.00 | 28/02/2013 | 362.50 | 5,454.55 | 5,817.05 | 30/05/2013 | 5,817.05 |
| 2 | 14,545.45 | 30/05/2013 | 263.64 | 0.00 | 263.64 | 30/08/2013 | 263.64 |
| 3 | 14,545.45 | 30/08/2013 | 263.64 | 7,272.73 | 7,536.37 | 30/11/2013 | 7,536.36 |
| 4 | 7,272.73 | 30/11/2013 | 131.82 | 0.00 | 131.82 | 28/02/2014 | 131.82 |
| 5 | 7,272.73 | 28/02/2014 | 131.82 | 7,272.73 | 7,404.55 | 30/05/2014 | 7,404.55 |

Fuente: Mercado de Valores calculadora de rendimientos

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Al igual que el análisis anterior esté nos muestra los flujos al invertir en obligaciones en donde la tasa de interés es del 7.25% con intereses de \$1153,41 dólares, según los cálculos del gráfico.

Novacero

Valor Nominal: \$ 10000

Fecha de emisión: 01/02/2010

Fecha de vencimiento: 01/02/2014

Intereses: 527.25

Tasa: 2,5%

Gráfico No.31: Cálculo de Flujos NOVACERO S.A.

| Titulo: OBLIGACIONES | | Emisor: NOVACERO S.A. | | Referencia: NVCOBL010220141152 | |
|----------------------|-----------------|------------------------|------------|--------------------------------|--------------|
| Valor Nominal: | 10000 | Cupón: | SI | Días Transcurridos: | 67 |
| Tipo Tasa: | TASA PASIVA BCE | Plazo Total: | 1437 días | Interés Transcurridos: | 130.84 |
| Tasa Interes: | 2.5 | Plazo Vigente | 293 días | Rendimiento: | 0.0000000 |
| Fecha Emisión: | 01/02/2010 | Fecha Inicio de Cupón: | 01/02/2013 | TEA: | 0.0000 |
| Fecha Vencimiento: | 01/02/2014 | Decreto: | | Precio: | 103.96413889 |
| Frecuencia: | 4 | Fecha Valor: | 08/04/2013 | Total a Pagar: | 10,527.25 |

Calcular

| Periodo | Capital | Fec. Inicio | Interés | Amortización | Recuperación | Fec Vencimiento | Valor presente |
|---------|-----------|-------------|---------|--------------|--------------|-----------------|----------------|
| 1 | 10,000.00 | 01/02/2013 | 175.75 | 0.00 | 175.75 | 01/05/2013 | 175.75 |
| 2 | 10,000.00 | 01/05/2013 | 175.75 | 5,000.00 | 5,175.75 | 01/08/2013 | 5,175.75 |
| 3 | 5,000.00 | 01/08/2013 | 87.88 | 0.00 | 87.88 | 01/11/2013 | 87.88 |
| 4 | 5,000.00 | 01/11/2013 | 87.88 | 5,000.00 | 5,087.88 | 01/02/2014 | 5,087.88 |

Fuente: Mercado de Valores calculadora de rendimientos

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Novacero presenta una tasa de interés del 2.5%, con un total de intereses de \$ 527,25 dólares.

3.6.5 Precios de Inversiones en Valores

Los precios en lo que respecta a las inversiones vienen fijados, además de por el mercado, por las entidades que poseen acciones, obligaciones u otras herramientas financieras dentro del mercado de valores; a continuación se muestra los diferentes precios y montos totales negociados en el mes de febrero del 2013 tomados de la Bolsa de Valores de Quito.

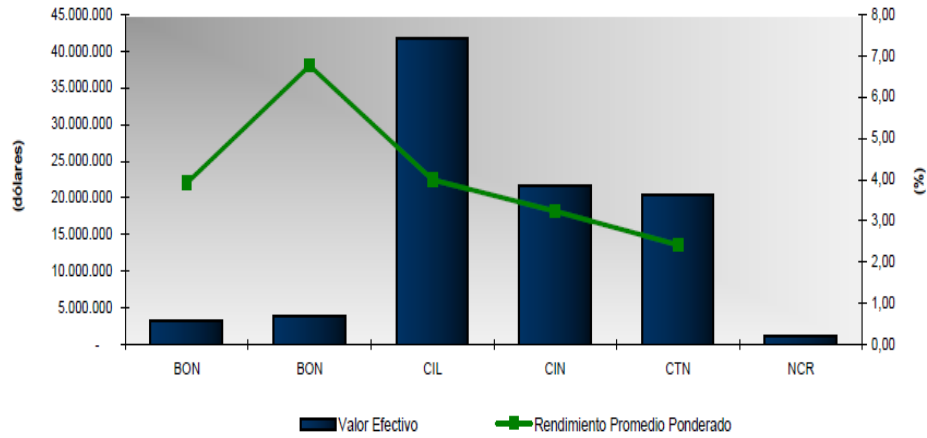
Tabla No.38:Valores Públicos de Renta Fija

| TÍTULO | VALOR EFECTIVO (\$) | TEA PROMEDIO PONDERADA (%) | PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS) | PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%) |
|------------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| BONOS DEL ESTADO | 3.180.521 | 3,92 | 761 | 99,09 |
| BONOS DEL ESTADO C/P | 3.873.024 | 6,76 | 269 | 98,30 |
| CERTIFICADO DE INVERSIÓN L/P | 41.800.000 | 4,00 | 364 | 100,00 |
| CERTIFICADOS DE INVERSIÓN | 21.703.115 | 3,24 | 158 | 100,00 |
| CERTIFICADOS DE TESORERÍA | 20.314.812 | 2,42 | 264 | 98,24 |
| NOTAS DE CRÉDITO | 1.210.583 | | | 99,58 |
| TOTAL | 92.082.055 | 3,58 | 302 | 99,50 |

Fuente:<http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/deuda-publica/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Gráfico No.32: Valores de Renta Fija



Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/deuda-publica/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el mes de Febrero del 2013, la participación en las negociaciones en lo referente a valores públicos, destaca precios promedio de bonos del Estado en 99.09%, bonos del Estado C/P en 98.30%; Certificado de Inversión Largo Plazo en 100.0%; certificados tesorería en 98.24% y notas de crédito en 99.58% y con TEA que oscilan entre 2.42% a un 6.76 %.

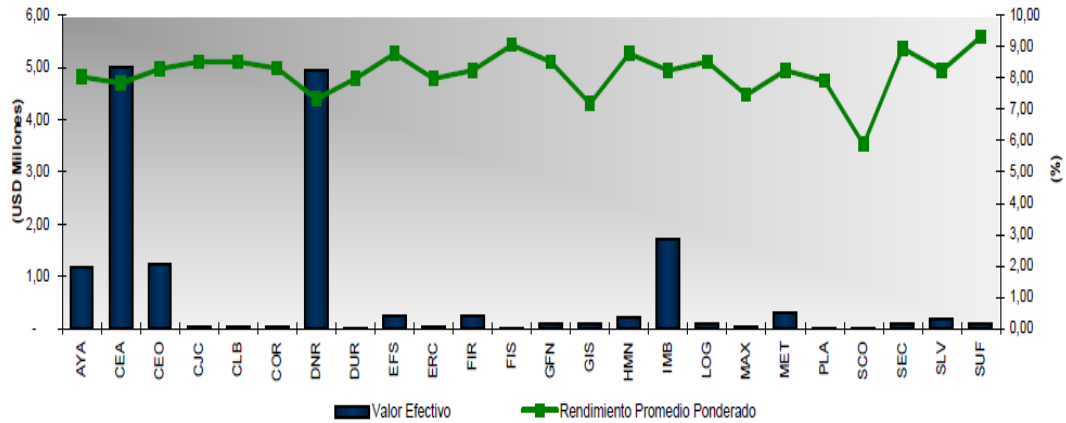
Tabla No.39:Obligaciones

| TÍTULO | VALOR EFECTIVO (\$) | TEA PROMEDIO PONDERADA (%) | PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS) | PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%) |
|--|---------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| AUTOMOTORES Y ANEXOS AYASA S.A. | 1.185.426 | 8,02 | 1.454 | 99,53 |
| CORP. ECUA. DE ALUMINIO (CEDAL) | 4.995.851 | 7,83 | 1.921 | 99,13 |
| CREDICOSA CRÉDITOS ECONÓMICOS S.A. | 1.228.261 | 8,29 | 1.469 | 99,05 |
| COMERCIALIZADORA JCEV CIA. LTDA. | 49.723 | 8,51 | 1.698 | 99,45 |
| CALBAQ S.A. | 19.887 | 8,51 | 1.787 | 99,44 |
| CORPORACIÓN CELESTE S.A. CORPACEL | 30.000 | 8,30 | 1.350 | 100,00 |
| DINERS CLUB | 4.944.158 | 7,33 | 612 | 98,88 |
| DURINI INDUSTRIA DE MADERA EDIMCA | 9.342 | 7,98 | 197 | 99,64 |
| EUROFISH S.A | 246.298 | 8,77 | 2.517 | 98,52 |
| CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. | 38.998 | 7,98 | 1.747 | 100,00 |
| FIRMESA INSUTRIAL CIA. LTDA. | 250.834 | 8,24 | 1.000 | 100,33 |
| FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. | 19.521 | 9,04 | 2.064 | 97,61 |
| GRIFINE S.A. | 99.440 | 8,51 | 1.779 | 99,44 |
| GISIS S.A. | 100.000 | 7,18 | 1.405 | 100,00 |
| HUMANA S.A. | 199.989 | 8,77 | 1.759 | 99,99 |
| IMBAUTO S.A. | 1.723.784 | 8,24 | 1.440 | 98,50 |
| FACTOR LOGROS S.A. | 98.175 | 8,51 | 1.376 | 98,17 |
| MAXDRIVE S.A. | 22.707 | 7,45 | 748 | 100,75 |
| PETALES INYECTADOS METAIN S.A. | 299.986 | 8,24 | 1.407 | 100,00 |
| PLASTICOS DEL LITORAL | 19.561 | 7,90 | 1.223 | 99,59 |
| COLONIAL CIA. DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. | 12.081 | 5,88 | 230 | 100,67 |
| SECOHI SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS | 96.907 | 8,94 | 992 | 99,30 |
| SOLVESA ECUADOR S.A. | 198.239 | 8,24 | 1.337 | 99,12 |
| SURFER S.A. | 83.532 | 9,31 | 509 | 98,27 |
| TOTAL | 15.972.701 | 7,84 | 1.343 | 99,05 |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

GraficoNo.33:Obligaciones



Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el mes de Febrero 2013, en la participación de negociaciones en lo referente a obligaciones se presentan precios promedio que oscilan entre 98,17% y 100,75%; y sus TEA oscilan entre 5.81% y 9,31%.

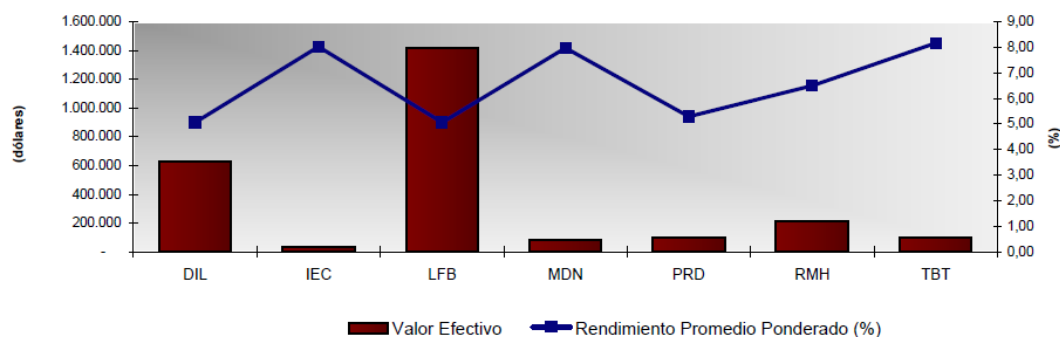
Tabla No.40: Papel Comercial

| TÍTULO | VALOR EFECTIVO (\$) | TEA PROMEDIO PONDERADA (%) | PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS) | PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%) |
|--|---------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| DILIPA CIA. LTDA. | 624.390 | 5,06 | 180 | 97,56 |
| INCABLE S.A IND. ECUATORIANA DE CABLES | 29.820 | 8,03 | 28 | 99,40 |
| LA FABRIL S.A. | 1.414.634 | 5,06 | 180 | 97,56 |
| MODERNA ALIMENTOS S.A. | 78.504 | 7,98 | 88 | 98,13 |
| PRODUBANCO | 98.268 | 5,29 | 122 | 98,27 |
| RUMINAHUI BANCO | 215.257 | 6,51 | 118 | 97,85 |
| LA TABLITA GROUP CIA. LTDA. | 96.542 | 8,18 | 161 | 96,54 |
| TOTAL | 2.557.416 | 5,43 | 167 | 97,61 |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/papel-comercial/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Grafico No.34: Papel Comercial



Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/papel-comercial/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el mes de Febrero 2013, la participación en las negociaciones en lo referente a papel comercial presenta precios promedio que oscilan entre 96,54% a 99,40% y los TEA oscilan entre 5.06% y 8.18 %.

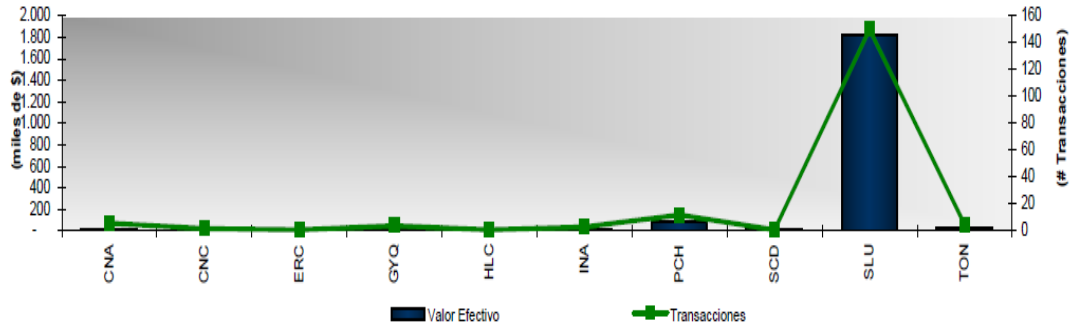
Tabla No.41: Renta Variable

| TÍTULO | TIPO* | VALOR EFECTIVO (\$) | TRANSACCIONES | NÚMERO DE VALORES NEGOCIADOS | PRECIO PROMEDIO (\$) |
|---|-------|---------------------|---------------|------------------------------|----------------------|
| CONCLÍNICA C.A. CIA CONJU CLÍNICO NACIONAL | ACC. | 12.272 | 6 | 7670 | 1,600 |
| CERVECERÍA NACIONAL CN S.A. | ACC. | 1.353 | 2 | 32 | 42,250 |
| CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. | ACC. | 3.267 | 1 | 3267 | 1,000 |
| GUAYAQUIL BANCO | ACC. | 6.111 | 4 | 6011 | 1,018 |
| HOLCIM ECUADOR S.A. | ACC. | 6.600 | 1 | 100 | 66,000 |
| INDUSTRIAS ALES | ACC. | 7.166 | 3 | 3915 | 1,813 |
| PICHINCHA BANCO | ACC. | 88.348 | 12 | 80614 | 1,104 |
| SAN CARLOS SOC. AGR. IND. | ACC. | 10.560 | 1 | 7040 | 1,500 |
| CORPORACIÓN FAVORITA C.A. | ACC. | 1.817.550 | 150 | 436077 | 4,169 |
| HOLDING TONICORP S.A. | ACC. | 32.093 | 5 | 5835 | 5,500 |
| TOTAL | | 1.985.319 | 185 | 550561 | 12,595 |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/renta-variable1/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

GráficoNo.35: Renta Variable



Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/renta-variable1/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el mes de Febrero 2013, la participación en las negociaciones en lo referente a valores de renta variable presenta precios promedio que van de \$1,60 a \$66 y se han negociado 560.561 títulos, por un monto total de \$1.985.319 dólares.

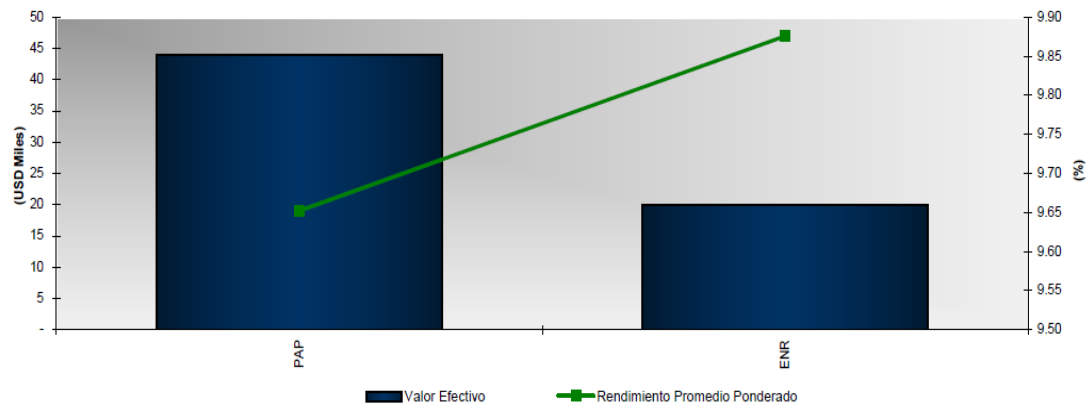
Tabla No.42: REVNI

| TÍTULO | VALOR EFECTIVO (\$) | TEA PROMEDIO PONDERADA (%) | PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS) | PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%) |
|-----------------------|---------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| PAPIZZEC S.A. | 44,000 | 9,65 | 491 | 100,00 |
| ENERGYPLAM CIA. LTDA. | 19,999 | 9,88 | 1059 | 100,00 |
| TOTAL | 63,999 | 9,72 | 668 | 100,00 |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/revni/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Grafico No.36: REVNI



Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/revni/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el mes de Febrero 2013, la participación en las negociaciones en lo referente al REVNI presentan precios promedio de 100,00% y los TEA oscilan entre 9,65%y9,88%.

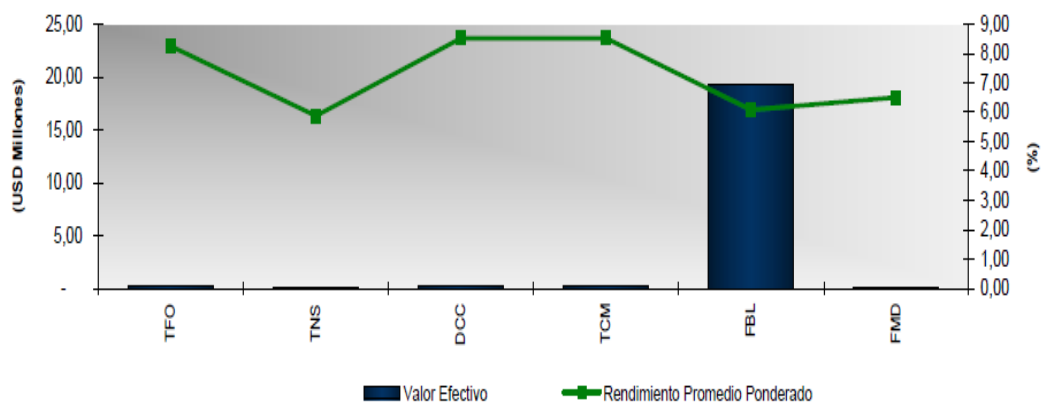
Tabla No.43:Titularizaciones

| EMISOR | VALOR EFECTIVO (\$) | TEA PROMEDIO PONDERADA (%) | PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS) | PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%) |
|--|---------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| FID. DE TIT. DE FLUJOS-TECFOOD | 159.331 | 8,24 | 1.111 | 98,96 |
| FID. II TIT. DE FLUJOS NESTLE ECUADOR | 27.239 | 5,88 | 256 | 100,68 |
| FID. MER. 10MA TIT. CART. COM. COMANDATO | 166.895 | 8,51 | 801 | 100,00 |
| FID. MER. 11MA TIT. CART. COM. COMANDATO | 323.122 | 8,51 | 896 | 100,00 |
| FID. MER. BANCO DE LOJA TIT. HIPOTECARIA Q | 19.300.000 | 6,08 | 1.950 | 100,00 |
| FIDEICOMISO MERCANTIL FMS-DOS | 41.289 | 6,50 | 403 | 100,09 |
| TOTAL | 20.017.877 | 6,16 | 1.911 | 99,99 |

Fuente:<http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/titularizaciones/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Grafico No.37: Titularizaciones



Fuente:<http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/titularizaciones/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el mes de Febrero 2013, la participación en las negociaciones en lo referente a titularizaciones presentan precios promedio que oscilan entre 98,96% a 100,68% y los TEA oscilan entre 5.88% y 8.51 %.

3.7 Análisis de Empresas que han utilizado financiamiento bursátil

El mercado de valores brinda varias opciones para que las empresas puedan obtener recursos económicos en condiciones óptimas, ya que conjuntamente con las Casas de Valores serán las que definirán montos, tasas de interés y plazos más convenientes, acorde a las necesidades de la empresa, diferenciándose así de las condiciones con el sistema bancario.

Para un análisis de empresas que utilizan financiamiento bursátil se toma en cuenta los mecanismos a través de los cuales se pueden emitir valores para así compararlos con los mecanismos de financiamiento y inversión del mercado financiero.

3.7.1 A través del Activo con Titularizaciones:

La titularización permite que los activos con escasa liquidez se transformen en instrumentos negociables y así las empresas capten recurso.

Se pueden titularizar flujos futuros, poniendo en marcha proyectos como se dio en el caso de Burger King C.C.I., o Tasas del Terminal Terrestre de Guayaquil, etc.

Se puede también titularizar carteras de crédito convirtiendo dicha cartera en efectivo, para continuar operando con normalidad, es el caso de las carteras de crédito de Banco Pichincha, Produbanco, Casa Tosi, etc.

Finalmente se pueden titularizar proyectos productivos que no se ponen en marcha por falta de recursos, es el caso de la Central hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind

Es así que la titularización es una herramienta que afecta directamente a la cuenta Caja de las empresas ya que implica entradas de dinero al comprometer flujos que no existenaun.

3.7.2 A través del Pasivo con obligaciones:

Las negociación en obligaciones es el más alto rubro del mercado, siendo superior a un 90% del total del mercado, son sinónimos de deuda que contrae la empresa respaldados con una garantía, y representan un incremento de caja y de pasivos a la vez, con la diferencia que su costo puede ser mejor en el mercado de valores.

Se pueden utilizar para reestructurar pasivos, aumentar el capital de trabajo, actividades de inversión y gestión de las compañías.

Este es el caso de empresas como: Diners Club, Seguros Colonial, Confiteca, Cedal, Secohi, etc.

Siempre será beneficioso conseguir capital a una tasa menor a la existente en los mecanismos habituales del mercado financiero, ya que de esta forma se potenciara de mejor forma las utilidades de cualquier empresa.

3.7.3 A través del Patrimonio con Acciones.

A través de esta técnica se incrementará el efectivo, y a la vez se podría fortalecer el patrimonio de la empresa, lo que con una buena administración potenciaría utilidades tanto de la empresa como de los nuevos accionistas

Esta herramienta ofrece capital a bajo costo, pero constituye responsabilidad con sus accionistas, por lo que su éxito dependerá también de la gestión de la empresa.

Esta se recomienda para empresas con jerarquía y buena administración comprobada, entre estas citamos: Continental Tire Andina, Cementos Chimborazo, Holcim, La Favorita, etc,

Así al considerar cualquier tipo de estas opciones obtendremos beneficios para las empresas, por lo que su análisis es particular, pero explicamos cómo funciona cada proceso, para así entender los beneficios que las empresas tendrían captando dinero a través del activo, pasivo o patrimonio a través del mercado de valores; además se desarrollo una comparación con el financiamiento e inversión en el mercado financiero que se presenta en la siguiente tabla:

Tabla No.44: Comparación del Mercado de Valores y Mercado Financiero

| MERCADO DE VALORES | VARIABLES A CONSIDERAR | MERCADO FINANCIERO |
|--|------------------------|--|
| <p>Empresas y Inversionistas:</p> <p>ACC: Dependen del rendimiento de la empresa emisora.</p> <p>OBL: De 6% a 8,75%.</p> <p>PGR: De 6% a 11,83%.</p> <p>CH: De 8% a 10%.</p> <p>OCA: De 3% a 9,50%.</p> <p>CI: 1,75%</p> <p>VCC: De 6,25 a 10%</p> <p>PCO: 7%</p> <p>BE: De 2,6% a 10%</p> | Tasas | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Empresas: Préstamo Productivo Corporativo: De 8,17% a 9,33% Préstamo Productivo Empresarial: De 9,53% a 10,21% Préstamo Productivo Pymes: De 11,20% a 11,83% ▪ Inversionistas: Depósitos a plazo: De 3,89% a 5,35% Depósitos Monetarios: 0,60% Depósitos de Ahorro: 1,41% Depósitos Tarjetahabientes: 0,63% Operaciones de Reporto: 0,24% |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Las acciones no tienen vencimiento. ▪ Las obligaciones, cédulas hipotecarias, OCAS, valores de contenido crediticio, y bonos del estado son títulos de largo plazo, es decir superiores a un año. ▪ El Pagare REVNI, certificados de inversión, y papel comercial son títulos de corto plazo, teniendo un plazo menor a un año. | Plazos | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Los plazos vienen dados por las entidades financieras, y por lo general los plazos en cuanto a préstamos no superan los 5 años. ▪ Los plazos para inversiones en entidades financieras por lo general va de 30 días en adelante en depósitos a plazo. |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ En el caso del mercado de valores los montos son variados y acordes a los requerimientos y capacidad de las empresas emisoras, y con la implementación de los REVNI para PYMES se abarca a mayor número de empresas a dicho mercado. ▪ En cuanto a los inversionistas los montos que pueden invertir pueden ser mínimos, debido a que no siempre existen montos mínimos de negociación. | Montos | <ul style="list-style-type: none"> ▪ La evaluación de montos máximos de crédito para una empresa dependerá de la entidad financiera. ▪ La inversión en entidades financieras requiere por lo general de montos mínimos que van de \$1000 dólares en adelante. |
| <p>El mercado de valores ofrece garantías suficientes ya que tienen entidades de control que aseguran el normal desenvolvimiento del mercado salvaguardando los intereses de sus participantes.</p> | Seguridad | <p>El mercado financiero igualmente tiene garantías suficientes ya que tienen entidades que lo regulan y controlan salvaguardando los intereses de sus participantes.</p> |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ofrece gran diversidad de títulos, permitiendo diversificación | Aspectos a destacar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ En este caso el mercado financiero posee productos similares en las diferentes |

| | | |
|--|--|--|
| <p>de riesgo, ya que se puede invertir en distintas empresas y sectores económicos.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Presenta mejores tasas de rendimiento y de endeudamiento en comparación con el mercado financiero, ya que elimina el intermediario. ▪ La accesibilidad es limitada en ciudades pequeñas, ya que su desarrollo se centraliza en Quito y Guayaquil, donde se centran las Casas de Valores. ▪ Existen problemas de información sobre este mercado por lo que es difícil captar inversiones a través de dicho mercado. | | <p>entidades financieras, brindando diversificación únicamente repartiendo las inversiones en diferentes entidades financieras.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Las tasas son menos atractivas debido a la intermediación que realizan las entidades financieras. ▪ La disponibilidad de dichas entidades es total, ya que poseen agencias en la mayor parte de las ciudades del país. ▪ Es un mercado ya cimentado en cuanto a inversiones se refiere, y es la primera opción al momento de invertir. |
|--|--|--|

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.8 Plan de Financiamiento e Inversión de Empresas Florícolas a través del Mercado de Valores.

3.8.1 Logo de la Propuesta



Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.8.2 Responsables:

Casa de Valores Latacunga

Área de Marketing y Promoción

Área de Asesoramiento de Empresas Florícolas

Andrés Zambrano

3.8.3 Objetivos:

- Realizar un análisis particular de cada una de las empresas florícolas a las que se pueda tener acceso.
- Vincular a las empresas florícolas con la Casa de Valores, buscando la emisión de valores.

3.8.4 Metodología de la Propuesta

Se llevarán las siguientes actividades:

- 1) Se realizará un calendario de visitas acorde a la disponibilidad de las empresas florícolas, con el fin de motivar el conocimiento del mercado

de valores en primera instancia. Las visitas las realizarán las personas del área de promoción y marketing.

- 2) Capacitación a las empresas florícolas que accedan, con dirigentes principales acerca del mercado de valores, conceptos, participantes, beneficios. A cargo del área de promoción y marketing.
- 3) Obtener información relacionada a la empresa, entre ellos procesos y financiamiento de la empresa, conociendo así lo todo lo necesario referente a dicha empresa, a través de entrevistas con ejecutivos claves y áreas de interés. A cargo del área de promoción y marketing y del área de asesoramiento a empresas florícolas.
- 4) Determinar las opciones de financiamiento de la empresa a través del Mercado de Valores. A cargo del área de asesoramiento de empresas florícolas.
- 5) Selección del instrumento de financiamiento y verificación de los requerimientos para emisiones, con lo se iniciará el proceso para la emisión correspondiente. Decisión a cargo de directivos principales de la empresa y del área de asesoramiento de empresas florícolas de la Casa de Valores.
- 6) Direccionar los aspectos para la emisión de valores hasta la colocación en el mercado de los títulos a ser emitidos. a Cargo del área de promoción y marketing, y el área de asesoramiento.

- 7) Ayudar a la negociación de los valores de las empresas florícolas con el fin de que inversores se decidan por dichos títulos valores en el momento de invertir.

3.8.5 Cronograma de Actividades

Tabla No.45: Cronograma del Plan para Empresas Florícolas

| ACT. | TIEMPO ESTIMADO (días) | ÁREAS RESPONSABLES | DESCRIPCIÓN |
|------|------------------------|---|---|
| 1 | De 1 a 4 | Secretaría Relaciones Institucionales y Marketing | Coordinar Visitas Realizar visitas como primer acercamiento con las empresas y sus directivos |
| 2 | De 4 a 6 | Relaciones Institucionales y Marketing | Capacitar a directores, áreas gerenciales y propietarios de las empresas acerca del mercado de valores |
| 3 | De 4 a 6 | Relaciones Institucionales y Marketing | Recolectar información de interés de las empresas |
| 4 | De 2 a 4 | Asesoramiento empresarial | Analizar información y determinar posibles instrumentos de financiamiento Decidir conjuntamente con las empresas el instrumento a utilizar |
| 5 | De 30 a 45 | Relaciones Institucionales y Marketing Asesoramiento empresarial | Direccionar aspectos concerniente para la emisión hasta la colocación de títulos en el mercado. |
| 6 | De 30 a 60 | Relaciones Institucionales y Marketing Asesoramiento empresarial | Buscar la negociación de los títulos del sector florícola en el mercado. |
| 7 | De 2 a 4 | Todas las áreas de la Casa de Valores | Evaluación final y informe del proceso. |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.9 Análisis de las Empresas Florícolas del Cantón Latacunga

Dentro de las empresas florícolas de Latacunga se realiza un análisis de los índices financieros de dichas empresas con el fin de determinar la estructura que presentan y de esta manera determinar las opciones más adecuadas para que capten recursos a través del mercado de valores ecuatoriano. Identificando también problemas que estas empresas tienen en cuanto a la estructura de sus cuentas.

A continuación se muestra un listado de las diferentes empresas florícolas registradas en la Superintendencia de Compañías en la ciudad de Latacunga, las cuales serán sometidas al análisis a través de sus índices financieros.

Tabla No.46: Empresas Florícolas de Latacunga

| NÚMERO | NOMBRE DE LA COMPAÑÍA | CÓDIGO |
|--------|--|--------|
| 1 | MARLENROSES ECUADOR S.A. | 10042 |
| 2 | EASTMAN PEREZ CIA. LTDA. | 15843 |
| 3 | FLORÍCOLA AZERIFLORES S.A. | 36654 |
| 4 | AGROPROMOTORA DEL COTOPAXI AGROCOEX S. A. | 46213 |
| 5 | PETYROS PETALOS Y ROSAS S.A. | 46223 |
| 6 | TAMBOROSES S.A. | 48622 |
| 7 | TEXASFLOWERS S.A. | 49051 |
| 8 | FLORÍCOLA LA ROSALEDA S.A. FLOROSAL | 49385 |
| 9 | DIAMONDROSES S.A. | 49487 |
| 10 | GOLDENROSE CORPORACIÓN S.A. | 49630 |
| 11 | SIERRAFLORES CIA. LTDA. | 52537 |
| 12 | JARDINES PIAVERI CIA. LTDA. | 53569 |
| 13 | VALLE DEL SOL S.A. VALDESOL | 53829 |
| 14 | EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA. LTDA. | 53871 |
| 15 | MEGAROSSES CIA. LTDA. | 54164 |
| 16 | HISPANOROSSES CIA. LTDA. | 54478 |
| 17 | AGRÍCOLA EL ROSARIO AGRIROSE CIA. LTDA. | 54758 |
| 18 | AGRÍCOLA SAN FULGENCIO AGRIFUL CIA. LTDA. | 54887 |
| 19 | EFANDINA EMPRESA FLORÍCOLA ANDINA S.A. | 54951 |
| 20 | ANTONELAFLORES S.A. | 62813 |
| 21 | ROSABELA ECUADOR S.A. | 63347 |
| 22 | OMED SPECIAL FLOWERS. PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA AGRÍCOLA | 63589 |
| 23 | HIGHLANDPROFARM CIA. LTDA. | 64764 |
| 24 | SISARIFARMS FLORÍCOLA CIA. LTDA. | 64946 |
| 25 | PAMBAFLORES S.A. | 86062 |
| 26 | MILROSE S.A. | 86144 |
| 27 | FLORES SANTA MÓNICA ÑANTA CIA. LTDA. | 86476 |
| 28 | AGROGANADERA ESPINOSA CHIRIBOGA S.A. | 88453 |
| 29 | NARANJO ROSES ECUADOR S.A. | 90337 |
| 30 | ROSESUCCESS CIA. LTDA. | 91407 |
| 31 | FLORES DE DECORACIÓN DECOFLORES S.A. | 152394 |
| 32 | GROWERFARMS S.A. | 155063 |
| 33 | ECUANROS ECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANÓNIMA | 85306 |

Fuente: http://www.supercias.gov.ec:8080/sector_sociedades/faces/parametros_consulta_cia

Elaborado por: Andrés Zambrano

El cálculo de los diferentes índices financieros de las empresas florícolas se realizará de acuerdo a la Tabla No.1, referencial de la Superintendencia de Compañías.

Tabla No.47.: Indicadores Financieros de Liquidez y Solvencia de Empresas Florícolas de Latacunga

| NOMBRE DE LA COMPAÑÍA | Capital Social | LIQUIDEZ | | SOLVENCIA | | | | |
|--|----------------|--------------------|--------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------------|----------------|---------------------------|
| | | Liquidez Corriente | Prueba Ácida | Endeudamiento del Activo | Endeudamiento Patrimonial | Endeudamiento del Activo Fijo | Apalancamiento | Apalancamiento Financiero |
| MARLENROSES ECUADOR S.A. | 4.000 | 0,4898 | 0,3724 | 0,8002 | 4,0052 | 0,2268 | 5,0052 | - |
| EASTMAN PEREZ CIA. LTDA. | 4.000 | 0,3282 | 0,3071 | 1,0729 | (14,7128) | (0,1360) | (13,7128) | - |
| FLORÍCOLAAZERIFLORES S.A. | 1.200 | 1,3627 | 0,4933 | 0,8543 | 5,8638 | 0,2041 | 6,8638 | - |
| AGROPROMOTORA DEL COTOPAXI AGROCOEX S. A. | 400.000 | 0,8085 | 0,7260 | 0,5482 | 1,2134 | 0,6478 | 2,2134 | 1,8722 |
| PETYROSPETALOS Y ROSAS S.A. | 300.000 | 0,3534 | 0,2287 | 0,6968 | 2,2980 | 0,6461 | 3,2980 | - |
| TAMBOROSES S.A. | 500.000 | 0,7429 | 0,6047 | 0,5603 | 1,2744 | 0,7879 | 2,2744 | 1,1039 |
| TEXASFLOWERS S.A. | 65.000 | 1,8853 | 1,6603 | 0,4874 | 0,9509 | 2,0782 | 1,9509 | 1,9188 |
| FLORÍCOLA LA ROSALEDA S.A. FLOROSAL | 1.320.129 | 0,7901 | 0,6513 | 0,5365 | 1,1575 | 0,7317 | 2,1575 | - |
| DIAMONDROSES S.A. | 502.162 | 0,9187 | 0,8757 | 0,7633 | 3,2251 | 0,4638 | 4,2251 | - |
| GOLDENROSECORPORACIÓN S.A. | 1.000.000 | 0,4886 | 0,4399 | 0,5976 | 1,4850 | 0,4618 | 2,4850 | 0,0990 |
| SIERRAFLOR CIA. LTDA. | 1.800 | 0,7908 | 0,7008 | 0,5726 | 1,3398 | 2,6967 | 2,3398 | 0,9978 |
| JARDINES PIAVERI CIA. LTDA. | 500.000 | 0,9888 | 0,7311 | 0,6875 | 2,1997 | 0,4311 | 3,1997 | 3,1997 |
| VALLE DEL SOL S.A. VALDESOL | 200.000 | 1,6493 | 1,2973 | 0,5435 | 1,1905 | 0,8144 | 2,1905 | 2,8451 |
| EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA. LTDA. | 950.000 | 2,0429 | 1,5208 | 0,9592 | 23,5353 | 0,0636 | 24,5353 | - |
| MEGAROSSES CIA. LTDA. | 723.459 | 1,0288 | 0,6345 | 0,2298 | 0,2984 | 1,0045 | 1,2984 | - |
| HISPANOROSSES CIA. LTDA. | 30.000 | 0,6108 | 0,6108 | 0,7741 | 3,4274 | 0,6079 | 4,4274 | 2,7173 |

| | | | | | | | | |
|---|-----------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|
| AGRICOLA EL ROSARIO AGRIROSE CIA. LTDA. | 4.000 | 0,5567 | 0,5124 | 0,9290 | 13,0830 | 0,1989 | 14,0830 | 14,0659 |
| AGRICOLA SAN FULGENCIO AGRIFUL CIA. LTDA. | 226.200 | 0,7806 | 0,7509 | 1,5715 | (2,7497) | (1,2432) | (1,7497) | (1,3064) |
| EFANDINA EMPRESA FLORÍCOLA ANDINA S.A. | 382.292 | 0,6305 | 0,5498 | 0,4717 | 0,8930 | 0,6652 | 1,8930 | - |
| ANTONELAFLORES S.A. | 800 | 1,5461 | 1,5461 | 0,6468 | 1,8311 | - | 2,8311 | 2,8311 |
| ROSABELA ECUADOR S.A. | 2.000 | 0,6439 | 0,6129 | 0,8718 | 6,7979 | 0,6012 | 7,7979 | - |
| OMEDSPECIALFLOWERS. PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA AGRÍCOLA CIA. LTDA. | 400 | - | - | - | - | - | 1,0000 | - |
| HIGHLANDPROFARM CIA. LTDA. | 400 | 0,5648 | 0,5648 | 2,1083 | (1,9023) | - | (0,9023) | - |
| SISARIFARMSFLORÍCOLA CIA. LTDA. | 400 | 2,1382 | 1,8900 | 0,5531 | 1,2374 | 1,0715 | 2,2374 | - |
| PAMBAFLORES S.A. | 316.413 | 0,5997 | 0,5441 | 0,5510 | 1,2273 | 1,6476 | 2,2273 | 1,5273 |
| MILROSE S.A. | 10.000 | 2,1677 | 1,0310 | 0,4192 | 0,7216 | 0,9434 | 1,7216 | 0,9503 |
| FLORES SANTA MÓNICAÑANTA CIA. LTDA. | 411.992 | 0,4645 | 0,4057 | 0,6671 | 2,0036 | 0,4022 | 3,0036 | 1,1843 |
| AGROGANADERA ESPINOSA CHIRIBOGA S.A. | 350.800 | 0,8817 | 0,8374 | 0,4665 | 0,8745 | 0,8085 | 1,8745 | 0,9004 |
| NARANJO ROSES ECUADOR S.A. | 1.010.000 | 0,3988 | 0,3039 | 0,7405 | 2,8540 | 0,3086 | 3,8540 | 2,1775 |
| ROSESUCCESS CIA. LTDA. | 301.200 | 1,0044 | 0,9138 | 0,6053 | 1,5339 | 0,6858 | 2,5339 | 0,7070 |
| FLORES DE DECORACIÓNDECOFLOR S.A. | 800 | 0,8163 | 0,7628 | 0,9506 | 19,2342 | 1,0526 | 20,2342 | 20,2342 |
| GROWERFARMS S.A. | 800 | 0,2634 | 0,1576 | 0,7703 | 3,3537 | 0,3146 | 4,3537 | 4,3195 |
| ECUANROSECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANÓNIMA | 440.400 | 0,6824 | 0,5267 | 0,4488 | 0,8142 | 1,0581 | 1,8142 | 1,7082 |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.48: Indicadores de Gestión de Empresas Florícolas de Latacunga

| NOMBRE DE LA COMPAÑÍA | INDICADORES DE GESTIÓN | | | | | | |
|--|------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------|-----------------------|--|--------------------------------|
| | Rotación de Cartera | Rotación de Activo Fijo | Rotación de Ventas | Período Medio de Cobranza | Período Medio de Pago | Impacto Gastos Administración y Ventas | Impacto de la Carga Financiera |
| MARLENROSES ECUADOR S.A. | 6,5670 | 0,5869 | 0,5169 | 55,5811 | - | 1,0688 | 0,1285 |
| EASTMAN PEREZ CIA. LTDA. | 1,8058 | 0,5264 | 0,2823 | 253,2119 | 6.211,6410 | 1,0688 | 0,1433 |
| FLORÍCOLA AZERIFLORES S.A. | 18,1179 | 1,7328 | 1,2372 | 20,1458 | 793,5816 | 0,6699 | - |
| AGROPROMOTORA DEL COTOPAXI AGROCOEX S. A. | 7,3412 | 2,1548 | 1,5027 | 49,7192 | 1.856,0769 | 0,8160 | 0,0173 |
| PETYROS PETALOS Y ROSAS S.A. | 12,6209 | 1,4069 | 0,6603 | 28,9203 | 1.298,2355 | 0,8349 | 0,0961 |
| TAMBOROSES S.A. | 6,3797 | 1,6975 | 0,9473 | 57,2124 | 836,4082 | 0,6866 | 0,0368 |
| TEXASFLOWERS S.A. | 2,3400 | 4,9274 | 1,2153 | 155,9810 | - | 0,9312 | 0,0011 |
| FLORÍCOLA LA ROSALEDA S.A. FLOROSAL | 5,4572 | 2,2116 | 1,4009 | 66,8837 | 1.057,1475 | 0,8710 | 0,0192 |
| DIAMONDROSES S.A. | 4,5893 | 0,9452 | 0,4823 | 79,5334 | - | 0,8974 | 0,1366 |
| GOLDENROSE CORPORACIÓN S.A. | 3,6980 | 0,4835 | 0,4213 | 98,7030 | 1.892,0780 | 0,6628 | 0,0634 |
| SIERRAFLOR CIA. LTDA. | 5,9959 | 11,8418 | 1,8768 | 60,8746 | 553,4890 | 0,7203 | 0,0710 |
| JARDINES PIAVERI CIA. LTDA. | 7,5726 | 1,7698 | 1,2830 | 48,2000 | 836,2693 | 0,7532 | - |
| VALLE DEL SOL S.A. VALDESOL | 43,1768 | 3,2813 | 1,8393 | 8,4536 | - | 0,8902 | 0,0099 |
| EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA. LTDA. | 3,1309 | 1,1451 | 0,7333 | 116,5785 | 2.4503,6461 | 1,0007 | 0,0473 |
| MEGAROSES CIA. LTDA. | 8,1647 | 1,3721 | 1,0521 | 44,7045 | 335,6222 | 0,7678 | 0,0030 |
| HISPANOROSES CIA. LTDA. | 4,4488 | 3,7263 | 1,3844 | 82,0446 | 941,2509 | 0,6673 | 0,0372 |
| AGRÍCOLA EL ROSARIO AGRIROSE CIA. LTDA. | 3,2705 | 3,6383 | 1,2985 | 111,6047 | 1.788,5949 | 0,8048 | 0,0051 |
| AGRÍCOLA SAN FULGENCIO AGRIFULC.L. | 2,3943 | 2,6040 | 1,1972 | 152,4462 | 2.041,4111 | 0,5866 | 0,0459 |

| | | | | | | | |
|---|----------|---------|--------|----------|------------|--------|--------|
| EFANDINA EMPRESA FLORÍCOLA ANDINA S.A. | 2,3416 | 0,4852 | 0,3853 | 155,8737 | - | 1,0356 | 0,0283 |
| ANTONELAFLORES S.A. | 3,1430 | - | 2,6620 | 116,1300 | 100,9081 | 0,0931 | - |
| ROSABELA ECUADOR S.A. | 3,7577 | 4,4209 | 0,9429 | 97,1344 | 1.664,8799 | 1,3597 | - |
| OMED SPECIAL FLOWERS. PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA AGRICOLA CIA. LTDA. | - | - | - | - | - | - | - |
| HIGHLANDPROFARM CIA. LTDA. | 5,6474 | - | 5,4345 | 64,6316 | 133,8025 | 0,3080 | 0,0100 |
| SISARIFARMS FLORÍCOLA CIA. LTDA. | 5,7144 | 6,6884 | 2,7899 | 63,8732 | 154,1921 | 0,5377 | - |
| PAMBAFLORES S.A. | 9,3604 | 7,4559 | 2,0318 | 38,9940 | 408,4514 | 0,7067 | 0,0275 |
| MILROSE S.A. | 7,6345 | 2,1332 | 1,3134 | 47,8094 | 372,4684 | 0,6798 | 0,0194 |
| FLORES SANTA MÓNICA NANTA CIA. LTDA. | 8,1980 | 1,3277 | 1,0989 | 44,5230 | 1.093,1474 | 0,7644 | 0,0256 |
| AGROGANADERA ESPINOSA CHIRIBOGA S.A. | 5,4354 | 1,2867 | 0,8490 | 67,1526 | 548,7426 | 0,5832 | 0,0240 |
| NARANJO ROSES ECUADOR S.A. | 12,4194 | 1,4453 | 1,2152 | 29,3895 | 799,9776 | 0,6982 | 0,0204 |
| ROSESUCCESS CIA. LTDA. | 4,0422 | 2,2299 | 1,2833 | 90,2975 | 932,0249 | 0,7961 | 0,0169 |
| FLORES DE DECORACIÓN DECOFLORES S.A. | 2,4023 | 36,4980 | 1,7136 | 151,9365 | 620,6705 | 0,6592 | 0,0174 |
| GROWERFARMS S.A. | 11,4718 | 1,1387 | 0,8315 | 31,8172 | 1.054,0223 | 0,6253 | 0,0004 |
| ECUANROS ECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANÓNIMA | 352,5846 | 1,9928 | 1,0381 | 1,0352 | 169,6664 | 0,2103 | 0,0035 |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Andrés Zambrano

TablaNo.49: Indicadores de Rentabilidad de Empresas Florícolas de Latacunga

| NOMBRE DE LA COMPAÑÍA | INDICADORES DE RENTABILIDAD | | | | | |
|---|------------------------------|--------------|--------------------|-----------------------------|---|-------------------------|
| | Rentabilidad Neta del Activo | Margen Bruto | Margen Operacional | Rentabilidad Neta de Ventas | Rentabilidad Operacional del Patrimonio | Rentabilidad Financiera |
| MARLENROSES ECUADOR S.A. | (0,1020) | 1,0000 | (0,0715) | (0,1973) | (0,1849) | (0,5104) |
| EASTMAN PEREZ CIA. LTDA. | (0,1229) | 0,7766 | (0,2945) | (0,4355) | 1,1398 | 1,6855 |
| FLORICOLA AZERIFLORES S.A. | (0,0065) | 0,6647 | (0,0052) | (0,0052) | (0,0443) | (0,0443) |
| AGROPROMOTORA DEL COTOPAXI AGROCOEX S. A. | 0,1427 | 0,9283 | 0,1101 | 0,0949 | 0,3663 | 0,3158 |
| PETYROS PETALOS Y ROSAS S.A. | (0,1688) | 0,6754 | (0,2460) | (0,2556) | (0,5356) | (0,5567) |
| TAMBOROSES S.A. | 0,0147 | 0,7389 | 0,0502 | 0,0155 | 0,1081 | 0,0334 |
| TEXASFLOWERS S.A. | 0,0822 | 1,0000 | 0,0643 | 0,0676 | 0,1524 | 0,1604 |
| FLORICOLA LA ROSALEDA S.A. FLOROSAL | (0,0360) | 0,8646 | (0,0125) | (0,0257) | (0,0378) | (0,0776) |
| DIAMONDROSES S.A. | (0,0164) | 1,0000 | 0,1017 | (0,0340) | 0,2072 | (0,0692) |
| GOLDENROSE CORPORACION S.A. | 0,0011 | 0,7288 | 0,0660 | 0,0026 | 0,0691 | 0,0028 |
| SIERRAFLOR CIA. LTDA. | 0,0189 | 0,8014 | 0,0797 | 0,0100 | 0,3498 | 0,0441 |
| JARDINES PIAVERI CIA. LTDA. | 0,0136 | 0,7638 | 0,0078 | 0,0106 | 0,0318 | 0,0436 |
| VALLE DEL SOL S.A. VALDESOL | 0,0626 | 1,0000 | 0,1036 | 0,0340 | 0,4175 | 0,1372 |
| EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA. LTDA. | (0,0495) | 0,9805 | (0,0397) | (0,0675) | (0,7150) | (1,2145) |
| MEGAROSSES CIA. LTDA. | (0,0053) | 0,7656 | (0,0021) | (0,0051) | (0,0029) | (0,0069) |
| HISPANOROSSES CIA. LTDA. | 0,0818 | 0,7635 | 0,0962 | 0,0591 | 0,5899 | 0,3621 |

| | | | | | | |
|---|----------|--------|----------|----------|----------|----------|
| AGRICOLA EL ROSARIO AGRIROSE CIA. LTDA. | 0,0572 | 0,8540 | (0,1944) | 0,0441 | (3,5547) | 0,8060 |
| AGRICOLA SAN FULGENCIO AGRIFUL CIA. LTDA. | 0,1621 | 0,7680 | 0,1814 | 0,1354 | (0,3799) | (0,2836) |
| EFANDINA EMPRESA FLORICOLA ANDINA S.A. | (0,0246) | 1,0000 | (0,0356) | (0,0639) | (0,0260) | (0,0466) |
| ANTONELAFLORES S.A. | 0,0746 | 0,1211 | 0,0280 | 0,0280 | 0,2112 | 0,2112 |
| ROSABELA ECUADOR S.A. | (0,5181) | 0,8103 | (0,5496) | (0,5494) | (4,0412) | (4,0397) |
| OMED SPECIAL FLOWERS. PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA AGRICOLA CIA. LTDA. | (0,3942) | - | - | - | (0,3942) | (0,3942) |
| HIGHLANDPROFARM CIA. LTDA. | (1,1233) | 0,1113 | (0,1967) | (0,2067) | 0,9645 | 1,0135 |
| SISARIFARMS FLORICOLA CIA. LTDA. | (0,0074) | 0,5351 | (0,0027) | (0,0027) | (0,0166) | (0,0166) |
| PAMBAFLORES S.A. | 0,0266 | 0,7529 | 0,0380 | 0,0131 | 0,1721 | 0,0593 |
| MILROSE S.A. | 0,0314 | 0,7232 | 0,0434 | 0,0239 | 0,0981 | 0,0541 |
| FLORES SANTA MONICA ÑANTA CIA. LTDA. | (0,0045) | 0,8016 | 0,0328 | (0,0041) | 0,1084 | (0,0135) |
| AGROGANADERA ESPINOSA CHIRIBOGA S.A. | 0,0188 | 0,6293 | 0,0427 | 0,0222 | 0,0679 | 0,0353 |
| NARANJO ROSES ECUADOR S.A. | 0,0322 | 0,7451 | 0,0467 | 0,0265 | 0,2187 | 0,1240 |
| ROSESUCCESS CIA. LTDA. | 0,0084 | 0,8195 | 0,0149 | 0,0065 | 0,0483 | 0,0213 |
| FLORES DE DECORACION DECOFLORES S.A. | 0,0061 | 0,6803 | 0,0210 | 0,0036 | 0,7283 | 0,1235 |
| GROWERFARMS S.A. | 0,0454 | 0,6804 | 0,0401 | 0,0547 | 0,1452 | 0,1979 |
| ECUANROS ECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANONIMA | 0,0571 | 0,2710 | 0,0607 | 0,0571 | 0,1142 | 0,1076 |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.9.1 Indicadores de Liquidez de las Empresas Florícolas

1. Liquidez Corriente

15 de las empresas presentan niveles bajos de liquidez, por debajo de 1, lo que evidencia un problema, todo esto por endeudamientos altos en el corto plazo primordialmente en insumos y materias primas.

En 6 casos, el indicador supera los 1,50 puntos, lo cual indica exceso de liquidez, y representa dinero ocioso.

En 11 casos, el indicador se encuentra dentro del rango 0,75 - 1,50, lo cual podría considerarse un grado aceptable en la medición del índice.

2. Prueba Ácida

22 de las empresas según este indicador presentan niveles de liquidez muy bajas, en el caso más preocupante su valor es de 0,1576, lo que denota un alto riesgo financiero, por no poder afrontar las deudas en el corto plazo en un momento dado.

4 de las empresas presentan un índice mayor a 1,5 lo que nuevamente evidencia como en el caso anterior dinero ocioso.

Siendo este un indicador más exacto de liquidez denota mas los problemas de la empresas florícolas en las deudas en el corto plazo, teniendo tan solo 6 un nivel aceptable de este indicador, considerado entre 0,75 y 1,5.

3.9.2 Indicadores de Solvencia de Empresas Florícolas

1. Endeudamiento del Activo

Dentro de este índice, 3 de las empresas tienen un valor superior a 1, lo cual no es bueno, ya que limita su capacidad de endeudamiento y indica que la empresa depende mucho de sus acreedores, por el contrario 29 de las empresas tienen índices menores a 1, lo cual indica un alto nivel de independencia, lo cual está basado primordialmente en activos elevados.

2. Endeudamiento Patrimonial

15 de las empresas tienen un índice mayor a 2, lo cual representa altos niveles de deuda comparadas con el patrimonio de la empresa, lo cual evidencia deudas altas, con aportes mínimos de patrimonio.

17 de las empresas tienen un índice considerado en un rango prudente, que va de 0 a 2, destacando uno en particular que es de 0,2984, el cual representa un patrimonio muy alto en comparación a las deudas que tiene la empresa, pudiendo así, fácilmente acceder a créditos. Lo cual demuestra que dicha empresa está mayoritariamente financiada por su capital o patrimonio.

3. Endeudamiento del Activo Fijo

22 de las empresas tienen un valor en el índice de 0 a 1, lo cual no es bueno para la empresa, ya que simboliza que los activos fijos fueron financiados

tanto por el patrimonio como por deudas adquiridas de la empresa, la segunda con un costo del capital utilizado.

8 de las empresas presentan un índice mayor a 1, lo que representa que sus activos fueron financiados con capital propio en su totalidad.

4. Apalancamiento

24 de las empresas presentan índices que van de 2 en adelante lo que representa que la inversión en patrimonio representa más del doble en el activo, lo cual habla del buen manejo de las inversiones en cuanto a activos se refiere, tales como maquinarias, equipos, terrenos, etc.

9 de las empresas tienen índices menos a 2, destacando una de 0,9023, lo que representa que su patrimonio no tiene peso en relación a lo que se tiene en activos.

5. Apalancamiento Financiero

15 de las empresas presentan índices superiores a 1 lo que denota que si tuvieron apalancamiento, tomando en cuenta los recursos ajenos, lo cual es muy bueno para las empresas, ya que utilizando dichos recursos existe un incremento de utilidades.

5 de las empresas tienen este índice en valores menor a uno, lo cual representa que los recurso ajenos no han colaborado al incremento de las utilidades, sino mas bien han afectado a las generadas por el capital propio.

3.9.3 Indicadores de Gestión de Empresas Florícolas

1. Rotación de Cartera

13 de las empresas presentan una rotación de cuentas por cobrar entre 0 y 5, lo cual representa que no existe un alto nivel de rotación de cartera; lo que se debe buscar con este indicador es que sea lo más alto posible, ya que así se identifica que las ventas en su mayoría se darían de contado, lo cual es beneficioso para las empresas, al disponer del efectivo de inmediato.

19 de las empresas presentan índices superiores a 5 destacando dos, con 343 y 43, lo cual representa que sus ventas son más que nada de contado, y no tienen un rubro representativo en cartera.

2. Rotación del Activo Fijo

12 de las empresas presentan índices de 0 a 1,5 lo cual denota un problema en ventas, ya que el valor invertido en activos no representa significancia en dichas ventas.

18 de las empresas presentan este índice mayor a 1,5 destacando una empresa que tiene 7,46, lo que simboliza que sus ventas son muy buenas considerando los activos fijos que tienen, todo esto debido a la buena explotación del activo.

3. Rotación de Ventas

18 de las empresas presentan este índice por debajo de 1,25 lo cual no es bueno, ya que representa una cantidad de activos muy alta, o muy costosa, mientras que 14 tienen dicho índice superior a 1,25 lo que representa que si existirán rentas basadas en las ventas, dependiendo del costo de capital de deudas.

4. Período Medio de Cobranza

5 de las empresas tienen un promedio de cobro de hasta 30 días, mientras que 11 tienen un periodo de cobro entre 30 y 90 días y 11 empresas tienen un periodo de cobro superior a 90 días. En un caso particular este indicador tiene 253 días de periodo de cobro.

En si la mayoría de las empresas presentan ciclos largos de cobro, por lo que no disponen de dinero en efectivo disponible, lo que no es bueno para ninguna empresa.

5. Período Medio de Pago

Los periodos medios de pago son muy largos, debido a que estas empresas retrasan bastante sus pagos a sus proveedores, trabajando así con capital que no es propio, lo cual si ayuda a la empresa ya que dependiendo de las condiciones de deuda con los proveedores, esta podría ser más conveniente que las de un préstamo en instituciones bancarias.

Dichos periodos en 22 empresas superan los 360 días y tan solo 5 empresas pagan sus obligaciones en un periodo promedio menor a 360 días.

Aun así, el hecho de trabajar con recursos de terceros (proveedores) puede simbolizar una penalización en los precios de los insumos, lo que debe considerarse en un análisis particular de cada empresa.

6. Impacto de los Gastos de Administración y Ventas

Estos gastos no debieran superar 1, pero en 5 empresas del sector esto se suscita, dando a notar que los gastos de administración y ventas superan a las ventas.

Por otra parte la mayoría de empresas reportan a través de este indicador que sus gastos administrativos y ventas no supera a las ventas, reportando así utilidades para las 27 empresas, de las cuales 16 reportan un índice menor a 0,75, lo que evidencia buenas utilidades.

7. Impacto de la Carga Financiera

Únicamente 3 de las empresas presentan un índice mayor a 0,10 mientras que las demás empresas poseen índices muy bajos, lo que evidencia que su costo de capital es un bajo, ya que principalmente viene del patrimonio, o depende de deudas con los proveedores, los cuales no cobran intereses. Se destaca el 0,0004 de una de las empresas, el cual es el más bajo de entre todas las empresas.

3.9.4 Indicadores de Rentabilidad de Empresas Florícolas

1. Rentabilidad neta del activo (Dupont)

27 de las empresas presentan este índice en un valor menor a 0,10, lo que evidencia una rentabilidad poco significativa sobre el activo, y tan solo 6, presentan rentabilidad sobre el activo mayor a 0,10, destacándose una sobre todo que alcanza 1,1233, lo cual representa una rentabilidad superior a la que tiene en valores del activo.

2. Margen Bruto

En su mayoría las empresas presentan buenos índices de rentabilidad, 10 de ellas presentan un valor en el índice de 0,50 a 0,75, mientras que 19 presentan un índice entre 0,75 y 1 y tan solo 2 de las empresas presentan un índice menor a 0,15; lo que denota que la rentabilidad tomando en cuenta el costo de las ventas es muy bueno.

3. Margen Operacional

23 de las empresas presentan este índice por debajo de 0,10, lo cual representa una ganancia, aunque no es significativa.

7 empresas en cambio si presentan un índice entre 0,10 y 0,25, el cual es muy aceptable y atractivo como rendimiento sobre las inversiones; y por último tan solo 2 empresas presentan un índice superior a 0,25.

4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)

La rentabilidad neta sobre las ventas es menor a 0,10 en 26 de las empresas, mientras que en 3 se encuentra entre 0,10 y 0,25, y 3 se encuentran con índices muy buenos que superan el 0,25.

La rentabilidad de las ventas en la mayoría de las empresas es muy bajo, seguramente por gastos de ventas y administrativos muy elevados.

5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio

10 empresas tienen rentabilidad operacional menor a 0,10 según este indicador, mientras que 9 oscilan dicho índice entre 0,10 y 0,25 y finalmente 14 de las empresas que son la mayoría presentan rentabilidad operacional superior a 0,25, lo cual es muy bueno para las empresas y sus accionistas.

6. Rentabilidad Financiera

La mayoría de las empresas presentan rentabilidades financieras altas, lo cual es bueno para sus socios, ya que 14 de estas empresas presentan este índice sobre los 0,25, 4 en el rango de 0,10 a 0,25 y solo 15 tienen este índice por debajo de 0,10, que aunque no representa pérdida, no es una tasa muy atractiva para la inversión.

3.9.5 Indicador Sugerido.

Con atención principal a las deudas de largo plazo de las empresas florícolas se realizó un análisis de proporción de los gastos financieros que tienen frente a los pasivos a largo plazo, considerando que esta tasa podría ser considerada como la que pagan por la utilización de capital prestado.

Tabla No. 50: Endeudamiento Empresas Florícolas

| Nº | EMPRESA | PASIVO NO CORRIENTE | GASTOS FINANCIEROS | RAZÓN DE GASTO EN PASIVO |
|----|---|---------------------|--------------------|--------------------------|
| 1 | MARLENROSES ECUADOR S.A. | 2.237.908,99 | 169.601,13 | 8% |
| 2 | EASTMANPEREZ CIA. LTDA. | 1.387.076,37 | 99.840,89 | 7% |
| 3 | FLORICOLA AZERIFLORES S.A. | 0,00 | 0,00 | N/A |
| 4 | AGROPROMOTORA DEL COTOPAXI AGROCOEX S.A. | 708.761,05 | 103.662,80 | 15% |
| 5 | PETYROS PETALOS Y ROSAS S.A. | 895.898,57 | 88.360,00 | 10% |
| 6 | TAMBOROSES S.A. | 861.293,08 | 46.774,94 | 5% |
| 7 | TEXASFLOWERS S.A. | 144.887,63 | 1.147,60 | 1% |
| 8 | FLORICOLA LA ROSALEDA S.A. FLOROSAL | 180.879,50 | 48.494,88 | 27% |
| 9 | DIAMONDROSES S.A. | 1.198.632,71 | 206.134,69 | 17% |
| 10 | GOLDENROSE CORPORACIÓN S.A. | 0,00 | 0,00 | 8% |
| 11 | SIERRAFLOR CIA. LTDA. | 100.079,81 | 33.329,81 | 33% |
| 12 | JARDINES PIAVERI CIA. LTDA. | 793.139,88 | 0,00 | N/A |
| 13 | VALLE DEL SOL S.A. VALDESOL | 447.855,09 | 21.000,00 | 5% |
| 14 | EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA. LTDA | 1.724.344,93 | 76.274,60 | 4% |
| 15 | MEGAROSES CIA. LTDA. | 2.958,76 | 3.009,92 | 102% |

| | | | | |
|----|--|------------|-----------|-----|
| 16 | HISPANOROSSES CIA. LTDA. | 90.768,92 | 36.420,25 | 40% |
| 17 | AGRÍCOLA EL ROSARIO AGRIROSE CIA. LTDA. | 0,00 | 129,36 | N/A |
| 18 | AGRÍCOLA SAN FULGENCIO AGRIFUL CIA. LDTA. | 753.194,72 | 46.725,09 | 6% |
| 19 | EFANDINA EMPRESA FLORICOLA ANDINA S.A | 105.161,77 | 4.938,32 | 5% |
| 20 | ANTONELAFLORES S.A. | 0,00 | 0,00 | N/A |
| 21 | ROSABELA ECUADOR S.A. | 0,00 | 0,00 | N/A |
| 22 | OMED SPECIAL FLOWERS, PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA AGRÍCOLA CIA. LTDA | 0,00 | 0,00 | N/A |
| 23 | HIGHLANDPROFARM CIA. LTDA. | 9.026,25 | 1.114,51 | 12% |
| 24 | SISARIFARMS FLORICOLA CIA. LTDA. | 60.000,00 | 0,00 | N/A |
| 25 | PAMBAFLOR S.A. | 193.079,94 | 34.190,24 | 18% |
| 26 | MILROSE S.A. | 219.142,14 | 23.122,20 | 11% |
| 27 | FLORES SANTA MÓNICA ÑANTA CIA. LTDA. | 592.935,24 | 56.341,76 | 10% |
| 28 | AGROGANADERA ESPINOSA CHIRIBOGA S.A. | 624.107,58 | 87.195,55 | 14% |
| 29 | NARANJO ROSES ECUADOR S.A. | 908.051,40 | 65.332,23 | 7% |
| 30 | ROSESUCCESS CIA. LTDA. | 245.049,90 | 20.852,90 | 9% |
| 31 | FLORES DE DECORACIÓN DECOFLOR S.A. | 0,00 | 0,00 | N/A |
| 32 | GROWERFARMS S.A. | 0,00 | 384,45 | N/A |
| 33 | ECUANROSE ECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANÓNIMA | 735.113,50 | 25.281,99 | 3% |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Andrés Zambrano

10 de las empresas no tienen gastos financieros o pasivos a largo plazo por lo que se deduce que no pagan interés por capital prestado o no aplican para el cálculo de la relación planteada.

12 de las empresas pagan por capital prestado una tasa superior al 10% considerando sus pasivos no corrientes.

11 de las empresas pagan una tasa entre 1% y 10%, que se consideraría aceptable por la utilización de capital prestado.

Nota: Hay que considerar que aunque no se tomen en cuenta los pasivos corrientes no siempre esto simboliza que las empresas no tengan una tasa de penalización en pagos a crédito. A su vez al no efectuar pagos de contado, la empresa no recibe descuentos en las compras.

3.9.6 Resumen General del Análisis del Sector Florícola

En resumen se podría decir que las empresas florícolas no poseen niveles de liquidez buenos ni aceptables, y más bien trabajan con alto riesgo financiero con sus acreedores, por poseer altas deudas con proveedores de insumos y materias necesarias para su producción.

Su rotación de ventas no es muy alta, lo que evidencia que tienen ciclos de ventas por temporada, en los que las flores se requieren mayormente.

Sus ventas y periodos de cobro fuera de estos periodos de temporada se dan por lo general con tiempos largos de cobro o con ventas bajas, lo que perjudica al sector en general.

Aunque se considera como una práctica de alto riesgo financiero, estas empresas trabajan con capital ajeno, representado por las deudas con sus principales acreedores que son sus proveedores; pero que a su vez no cobran por el capital, lo que beneficia a las empresas en los costos de capital. Por esta práctica sus ciclos de pago son muy extendidos, por lo general superiores a un año.

En cuanto al impacto de la carga financiera, esta no es representativa para la mayoría de estas empresas ya que su financiamiento viene de capital propio y deudas contraídas con proveedores, lo que en condiciones adecuadas impulsa las utilidades al final de los periodos.

Sus rentas en la mayoría de empresas son aceptables para sus socios, ya que debido a varios aspectos propios del sector superan las expectativas de costos de oportunidad o de tasas esperadas al invertir en el sistema bancario por ejemplo.

Dependiendo del manejo de estas empresas sus utilidades al final de los periodos puede ser en algunos casos altas, como se ha verificado a través de sus indicadores financieros, pero en el caso particular de cada empresa, se debería realizar un análisis con el fin de mejorar la gestión y así buscar que la empresa se dirija con el fin de mejorar utilidades.

Sugerencias

- ✓ Dentro de lo referente a emisión de valores, en cualquier caso se podrían dar emisiones de obligaciones, para reestructurar las deudas a largo plazo que estas empresas tienen con entidades financieras, si es el caso, ya que debido al impacto de las cargas financieras las utilidades se podrían estar viendo afectadas.

- ✓ Dependiendo de las condiciones que tengan de deudas a corto plazo con proveedores para reducir el riesgo financiero se podrían buscar mecanismos que den solvencia a las empresas florícolas, para afrontar los costos de materias primas para la producción, si esto trae beneficios en sus costos, con una herramienta de corto plazo como es

el papel comercial, considerando que los pagos a crédito se penalizan en el precio.

- ✓ Para incrementos de ventas a través de mayor producción se podría buscar mantener costos fijos iguales e incursionar en nuevos ciclos productivos, o incremento de ellos, a través de la emisión de acciones, las cuales ayudan de mejor manera a las rentas de estas empresas por su costo de capital que es igual a cero y depende de la gestión de la empresa.
- ✓ Un aspecto a considerar es la emisión de valores REVNI para Pymes, el cual tiene ámbitos mucho más sencillos para la emisión y que principalmente sería garantizado por las ventas que las empresas tienen, siendo así, la opción más viable para empresas florícolas, por ser herramienta de financiamiento de corto plazo, la cual permitiría disponer del dinero en un tiempo estimado de 6 semanas.

3.10 Tabulación y Presentación de la investigación sobre posibles inversionistas y participantes empresariales en el Mercado Bursátil Ecuatoriano.

3.10.1 Inversionistas

Los posibles inversionistas en nuestra Casa de Valores según los datos de las encuestas serían el 23,74% de la población, basado en la pregunta 2, y

los montos de inversión se distribuirían según los datos de la pregunta 6, de lo que se determina un monto aproximado de inversión en valores en la ciudad de Latacunga de \$ 88.377.935,61 dólares.

Tabla No.51.: Montos Aproximados de Inversión

| DETALLE | Encuestados | Porcentaje | Clientes de la Población | Inversión Media (dólares) | Total (dólares) |
|--|-------------|------------|--------------------------|---------------------------|-----------------|
| \$ 1 a \$ 5000 | 49 | 52,13% | 5.021 | 2.500 | 12.552.228,54 |
| \$ 5001 a \$ 15000 | 25 | 26,60% | 2.562 | 10.000 | 25.616.792,93 |
| \$ 15001 a \$ 25000 | 11 | 11,70% | 1.127 | 20.000 | 22.542.777,78 |
| \$ 25001 en adelante | 9 | 9,57% | 922 | 30.000 | 27.666.136,36 |
| PERSONAS QUE SI INVERTIRÍAN EN VALORES | 94 | 100% | 9.632 | | 88.377.935,61 |

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Andrés Zambrano

Las opciones adecuadas dependerá de la persona que desea invertir, hay varias opciones que a través del estudio se han demostrado, en renta fija, renta variable, los cuales tienen variedad en plazos, tasas y riesgos.

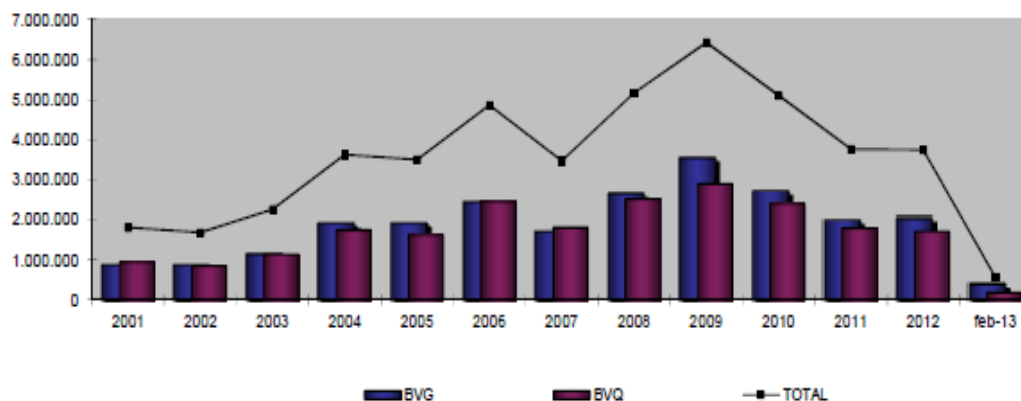
Las tendencias del mercado y los inversores en las negociaciones de valores en los distintos tipos de títulos de renta fija y renta variable son los siguientes, con sus respectivos montos clasificados por las 2 bolsas de valores en el país:

Tabla No.52: Montos Negociados a Nivel Nacional en Valores (en miles de dólares)

| Bolsas | B.V.Q | | | B.V.G. | | | TOTAL NACIONAL |
|----------|--------------------------------|----------------|--------------|--------------------------------|----------------|--------------|-------------------|
| | RENDA FIJA | RENDA VARIABLE | TOTAL B.V.Q. | RENDA FIJA | RENDA VARIABLE | TOTAL B.V.G. | |
| 2001 | 939.756 | 4.789 | 944.544 | 857.626 | 4.909 | 862.535 | 1.807.079 |
| 2002 | 837.530 | 13.227 | 850.757 | 825.032 | 6.605 | 831.637 | 1.682.394 |
| 2003 | 1.062.967 | 79.630 | 1.142.597 | 1.100.736 | 14.176 | 1.114.912 | 2.257.509 |
| 2004 | 1.719.711 | 29.256 | 1.748.967 | 1.800.066 | 77.730 | 1.877.796 | 3.626.763 |
| 2005 | 1.535.630 | 87.516 | 1.623.146 | 1.819.604 | 59.082 | 1.878.686 | 3.501.832 |
| 2006 | 2.260.817 | 199.185 | 2.460.002 | 2.280.994 | 124.371 | 2.405.365 | 4.865.367 |
| 2007 | 1.578.202 | 230.999 | 1.809.201 | 1.601.784 | 58.779 | 1.660.563 | 3.469.764 |
| 2008 | 2.443.024 | 83.828 | 2.526.852 | 2.550.008 | 94.141 | 2.644.148 | 5.171.000 |
| 2009 | 2.432.607 | 472.621 | 2.905.228 | 2.638.250 | 883.806 | 3.522.056 | 6.427.284 |
| 2010 | 2.336.791 | 71.974 | 2.408.765 | 2.637.045 | 60.111 | 2.697.156 | 5.105.921 |
| 2011 | 1.719.790 | 73.001 | 1.792.791 | 1.927.929 | 39.916 | 1.967.845 | 3.760.636 |
| 2012 | 1.609.035 | 104.231 | 1.713.266 | 1.994.947 | 39.904 | 2.034.851 | 3.748.117 |
| Feb-2013 | 173.775 | 5.285 | 179.060 | 384.342 | 2.092 | 386.434 | 565.493 |
| | TOTAL B.V.Q. 22.105.175 | | | TOTAL B.V.G. 23.883.984 | | | 45.898.159 |

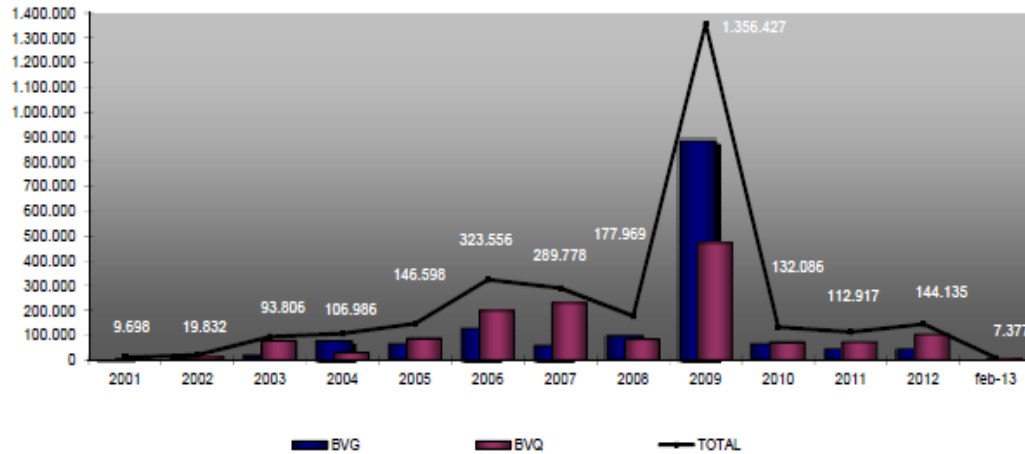
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores Quito

Gráfico No. 38: Montos Negociados a Nivel Nacional en Valores (En miles de dólares)



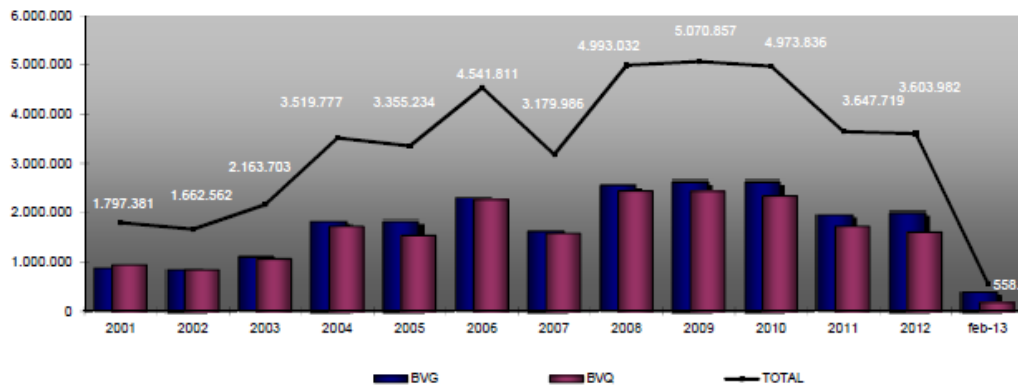
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores Quito

**Grafico No.39: Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Variable
(En miles de dólares)**



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

Grafico No.40: Montos Negociados a Nivel Nacional en Renta Fija (En miles de dólares)



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

En los siguientes cuadros se muestra las negociaciones de las principales empresas en la B.V.Q. con los montos que estas captaron a través del mercado tanto en renta fija como en renta variable:

Tabla No.53: Montos captados por Empresas en Renta Variable

| EMISOR | VALOR EFECTIVO (EN MILLONES DE DÓLARES) | | | | | | | |
|---------------------------|---|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|------------|
| | feb-13 | % | 2012 | % | 2011 | % | 2010 | % |
| LA FAVORITA | 3,99 | 75,53 | 24,21 | 23,23 | 30,49 | 41,76 | 45,59 | 63,35 |
| PRODUBANCO | 0,26 | 4,94 | 56,04 | 53,78 | 0,69 | 0,95 | 2,75 | 3,82 |
| INDUSTRIAS ALES | 0,01 | 0,25 | 0,47 | 0,45 | 9,10 | 12,47 | 0,87 | 1,2 |
| HOLCIM ECUADOR S.A. | 0,21 | 3,89 | 3,74 | 3,59 | 4,34 | 5,94 | 2,13 | 2,96 |
| PICHINCHA BANCO | 0,45 | 8,44 | 3,34 | 3,20 | 3,06 | 4,19 | 3,16 | 4,39 |
| GUAYAQUIL BANCO | 0,21 | 4,06 | 1,31 | 1,26 | 0,60 | 0,82 | 0,61 | 0,84 |
| SAN CARLOS SOC. AGR. IND. | 0,03 | 0,53 | 3,75 | 3,60 | 0,42 | 0,58 | 2,85 | 3,96 |
| BANCO SOLIDARIO | 0,01 | 0,19 | 1,96 | 1,88 | 0,11 | 0,16 | 0,07 | 0,1 |
| SUPERDEPORTE S.A. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 5,23 | 7,26 |
| CERVECERÍA NACIONAL | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,68 | 0,94 |
| HOLDING TONICORP S.A. | 0,05 | 0,94 | 2,38 | 2,28 | 11,20 | 15,35 | 0 | 0 |
| OTROS | 0,06 | 1,23 | 7,02 | 6,74 | 12,98 | 17,78 | 8,04 | 11,17 |
| TOTAL | 5,28 | 100,00 | 104,21 | 100,00 | 73,00 | 100,00 | 71,97 | 100 |

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

TablaNo.54: Montos Captados a través de las diferentes herramientas de Renta Fija (en millones de dólares)

| EMISOR | feb-13 | | 2012 | | 2011 | | 2010 | |
|---------------------------|---------------|------------|-----------------|------------|-----------------|------------|-----------------|------------|
| | Val. Efec. | % | Val. Efec. | % | Val. Efec. | % | Val. Efec. | % |
| CERTIFICADOS DE DEPÓSITO | 9,97 | 6 | 247,60 | 15 | 187,36 | 11 | 585,04 | 46 |
| CERTIFICADOS DE INVERSIÓN | 66,21 | 38 | 291,89 | 18 | 233,21 | 14 | 424,78 | 6 |
| TITULARIZACIONES | 24,47 | 14 | 441,41 | 27 | 622,73 | 36 | 314,17 | 14 |
| BONOS DEL ESTADO | 7,05 | 4 | 180,07 | 11 | 91,60 | 5 | 575,42 | 16 |
| OBLIGACIONES CORPORATIVAS | 27,18 | 16 | 137,97 | 9 | 137,13 | 8 | 161,04 | 3 |
| PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN | 0,64 | 0 | 16,55 | 1 | 15,83 | 1 | 71,88 | 7 |
| PAPEL COMERCIAL | 3,64 | 2 | 165,84 | 10 | 138,54 | 8 | 85,90 | 2 |
| LETRAS DE CAMBIO | 2,11 | 1 | 20,02 | 1 | 13,19 | 1 | 11,27 | 1 |
| NOTAS DE CRÉDITO | 1,21 | 1 | 13,04 | 1 | 17,31 | 1 | 20,99 | 1 |
| REPORTO | 8,75 | 5 | 35,79 | 2 | 25,86 | 2 | 13,21 | 2 |
| OTROS | 22,55 | 13 | 59,02 | 4 | 237,02 | 14 | 71,40 | 1 |
| TOTAL | 173,77 | 100 | 1.609,20 | 100 | 1.719,79 | 100 | 2.335,10 | 100 |

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

3.10.2 Empresas

Las posibles empresas participantes dentro de la emisión de valores en la ciudad serán las que respondieron favorablemente en la encuesta a la pregunta 5 y basado en la pregunta 6 los montos que captarían las empresas sería las que se detallan en el siguiente cuadro:

Tabla No.55:Empresas y sus Captaciones de Recursos

| DETALLE | Encuestados | Porcentaje | Empresas | Captación Media | Total |
|------------------------------------|-------------|------------|----------|-----------------|------------------|
| De \$ 400.000 a \$600.000 | 18 | 58,06% | 36 | \$ 500.000,00 | \$ 18.000.000,00 |
| De \$ 600.001 a \$1.000.000 | 6 | 19,35% | 12 | \$ 800.000,00 | \$ 9.600.000,00 |
| De \$ 1.000.001 a \$ 2.000.000 | 5 | 16,13% | 10 | \$ 1.500.000,00 | \$ 15.000.000,00 |
| De \$ 2.000.001 en adelante | 2 | 6,45% | 4 | \$ 3.000.000,00 | \$ 12.000.000,00 |
| EMPRESAS QUE SI CAPTARIAN RECURSOS | 31 | 100% | 62 | | \$ 54.600.000,00 |

Fuente: Encuestas dirigidas a empresas

Elaborador por: Andrés Zambrano

A continuación se presenta un cuadro que representa la cantidad de inversión que se espera captar a través de una Casa de Valores y además la cantidad de requerimientos en dólares de las empresas del sector, y un rubro que se destinará a otras empresas, buscando que dicho rubro se destine primordialmente al sector florícola.

TablaNo.56: Resumen de Distribución de Inversión

| Detalle | Total (dólares) | Porcentaje |
|---|-----------------|------------|
| Inversiones en Casa de Valores | 88.377.935,61 | 100% |
| Requerimientos de Empresas de Latacunga | 54.600.000 | 61,78% |
| Otras Empresas | 33.777.935,61 | 38,22% |

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Dentro de lo correspondiente a la inversión en activos financieros transados por la Casa de Valores Latacunga se considera el siguiente cuadro de repartición en los distintos títulos valores según las tendencias del año 2012 reportado por las Bolsa de Valores de Quito, y se realiza una proyección de 5 años con una tasa de crecimiento promedio de 9% que es la tasa promedio de crecimiento de las inversiones en activos financieros de los últimos 10 años en la B.V.Q.

Tabla No.57:Proyecciones de Inversiones de Activos Financieros transados por la Casa de Valores Latacunga (en millones de dólares)

| | B.V.Q. | | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 |
|----------------------------------|---------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Certificados de Depósito | 247,6 | 14,45% | 12,77 | 13,92 | 15,17 | 16,54 | 18,03 |
| Certificados de Inversión | 291,81 | 17,03% | 15,05 | 16,41 | 17,88 | 19,49 | 21,25 |
| Titularizaciones | 441,41 | 25,76% | 22,77 | 24,82 | 27,05 | 29,49 | 32,14 |
| Bonos del Estado | 180,07 | 10,51% | 9,29 | 10,12 | 11,04 | 12,03 | 13,11 |
| Obligaciones Corporativas | 137,97 | 8,05% | 7,12 | 7,76 | 8,46 | 9,22 | 10,05 |
| Pólizas de Acumulación | 16,55 | 0,97% | 0,85 | 0,93 | 1,01 | 1,11 | 1,21 |
| Papel Comercial | 165,84 | 9,68% | 8,55 | 9,32 | 10,16 | 11,08 | 12,08 |
| Letras de Cambio | 20,02 | 1,17% | 1,03 | 1,13 | 1,23 | 1,34 | 1,46 |
| Notas de Crédito | 13,04 | 0,76% | 0,67 | 0,73 | 0,80 | 0,87 | 0,95 |
| Reporto | 35,79 | 2,09% | 1,85 | 2,01 | 2,19 | 2,39 | 2,61 |
| Otros | 59,02 | 3,44% | 3,04 | 3,32 | 3,62 | 3,94 | 4,30 |
| Acciones | 104,21 | 6,08% | 5,38 | 5,86 | 6,39 | 6,96 | 7,59 |
| Total | 1713,33 | 100,00% | 88,38 | 96,33 | 105,00 | 114,45 | 124,76 |

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

3.11 Impacto Económico de la Creación de una Casa de Valores

El impacto de la creación de una Casa de Valores se enfoca en la economía de las empresas principalmente florícolas, de los inversionistas, y del mercado bursátil ecuatoriano, por ello esto conlleva a un análisis particular de cada economía

Pero se destaca que el mercado de valores es una gran opción para la inversión y el endeudamiento de empresas, ya que se da en un marco de legalidad, aunque actualmente afronta problemas de desinformación y falta de cultura, por lo que difundirlo, promocionarlo y solidificarlo como mecanismo óptimo dinamizador de la economía será el reto.

3.11.1 Impacto en la economía de inversionistas

Con el fin de conocer el impacto que tienen en la economía de los inversionistas es necesario realizar una comparación entre las tasas de interés pasivas de las entidades financieras y el interés que genera el invertir en activos financieros transados a través de una Casa de Valores.

Actualmente la tasa de interés pasiva fluctúa entre 3,89% a 5,35% dependiendo del plazo.

Dentro de algunos de los valores de renta fija a disposición en el mercado ecuatoriano podemos citar los presentes en el siguiente cuadro, que destaca tasas de interés fijas en su mayoría de 7% y hasta 8%.

Gráfico No.41: Valores y Tasas de Renta Fija

| Calculadora de Flujos | | | | | |
|-----------------------|-------------------------------|---------------------|---------|-------------|-------------|
| Siglas | Emisor ↕ | Título | Interés | Emisión | Vencimiento |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.00 | 29-Abr-2009 | 29-Abr-2013 |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.00 | 17-Jun-2009 | 17-Jun-2013 |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.00 | 28-May-2009 | 28-May-2014 |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.00 | 29-May-2009 | 29-May-2013 |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.00 | 04-Jun-2009 | 04-Jun-2014 |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.50 | 28-Sep-2012 | 28-Sep-2017 |
| TIA | COMPAÑÍA TIENDAS INDUSTRIALES | OBL | 7.50 | 28-Sep-2012 | 28-Sep-2016 |
| COE | COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPI | OBL | 8.00 | 09-Nov-2012 | 09-Nov-2017 |
| COE | COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPI | OBL | 8.00 | 20-Ago-2010 | 20-Ago-2014 |
| COE | COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPI | OBL | 2.00 | 20-Ago-2010 | 20-Ago-2014 |
| COE | COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPI | OBL | 8.00 | 13-Jul-2010 | 13-Jul-2014 |
| COF | COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPI | ORI | 8.00 | 06-Jul-2010 | 06-Jul-2014 |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/calculadora/>

Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Así para ejemplificar el impacto se tiene la siguiente tabla:

Tabla No.58: Tasas Mercado Financiero vs Mercado de Valores

| Inversión (\$) | Tasa M. F. Rango (%) | | Rendimiento Rango (\$) | | Tasa M. de V. Rango (%) | | Rendimiento Rango (\$) | | Diferencia Rango (%) | | Rango de Diferencia (\$) | |
|----------------|----------------------|------|------------------------|-------|-------------------------|------|------------------------|-------|----------------------|------|--------------------------|-------|
| | | | | | | | | | | | | |
| 1000 | 3,89 | 5,35 | 38,90 | 53,50 | 7,00 | 8,00 | 70,00 | 80,00 | 1,65 | 4,11 | 16,50 | 41,10 |

Fuente: investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

En términos monetarios se podría decir que los inversionistas recibirían un impacto positivo a su economía debido a los mejores rendimientos en el mercado de valores, con una brecha que va de 1,65% a 4,11% en renta fija; considerando que al invertir en renta variable esta brecha no tendrá techo y podrá ser mejor en réditos económicos dependiendo de la compañía.

Es así que por cada \$1.000 invertidos se recibirá por lo menos entre 16,50 a 41,10 dólares más en rendimientos en el mercado de valores que en el mercado financiero.

Estas diferencias en los porcentajes de rendimiento afectarían directamente a las utilidades de los inversionistas, haciendo que utilicen estos flujos en mayores inversiones a futuro.

En cuanto a renta variable se refiere, las tasas podrían ser más rentables, dependiendo de los rendimientos de dicha empresa.

Grafico No.42 Rendimiento de Acciones Superdeporte S.A.

|  | | | | |
|---|----------------------------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Emisor | Monto Inversión \$ | Fecha de Inicio | Fecha de Corte | |
| SUPERDEPORTE S.A. | 10,000.00 | 1-Ene-2011 | 1-Ene-2013 | |
| Fecha Junta Accionistas | Dividendos Efectivo/Acción | Dividendos Acciones/Acción | Dividendos Efectivo recibido | Dividendos Acciones recibido |
| 31-Mar-2011 | 0.2178 | 0.2500 | 480.90 | 552 |
| 30-Mar-2012 | 0.2300 | 0.2400 | 634.80 | 662 |
| Precio Fecha Inicio \$ | 4.53 | Rendimiento Total % | 65.1280 | |
| Precio Fecha Final \$ | 4.5 | Rendimiento Anual % | 28.4724 | |
| Precio % | -0.66 | Tiempo Inversión Años | 2.00 | |
| <input type="button" value="Calcular"/> | | | | |
| Acciones a Fecha Inicio | 2,208 | Dividendos Efectivo Recibido \$ | 1,115.70 | |
| Acciones a Fecha Final | 3,422 | Dividendo Acciones Recibido | 1,214 | |
| Acciones % | 55.00 | Monto al Final de la Inversión \$ | 16,516.50 | |

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/calculadora/calculadora-de-rendimiento-de-acciones/>
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

En este caso los rendimientos anuales son de 28,47%, los cuales evidencian nuevamente que el invertir en el mercado de valores ecuatoriano es mucho más rentable que tener el dinero en bancos o cooperativas en los diferentes modos de inversión que ellos poseen, como son pólizas y depósitos a la vista.

Considerando las tasas de sistema financiero la diferencia en la tasa de rendimiento sería entre el 23,12% y 24,58% comparado con el rendimiento de las acciones de Superdeporte S.A.

3.11.2 Impacto económico en las empresas que utilizarían el financiamiento bursátil

Para analizar el impacto económico en las empresas se considera las tasas de endeudamiento a las que estas obtienen recursos para las operaciones de sus negocios. Citamos las tasas activas referenciales del Banco Central con datos al mes de mayo del 2013:

| | | | |
|------------------------|-----------------------------|---|------------------|
| Productivo Corporativo | 8,17%-9,33% | ≈ | 8,75% promedio |
| Productivo Empresarial | 9,53%-10,21% | ≈ | 9,87% promedio |
| Productivo PYMES | 11,20%-11,83% ³⁸ | ≈ | 11,515% promedio |

Así se tendría una tasa promedio de mercado de endeudamiento para empresas del 10,045%, como indica el siguiente cálculo:

$$i = \frac{iPC + iPE + iPP}{3} = \frac{8,75\% + 9,87\% + 11,515\%}{3} = 10,045$$

Ahora se considera las tasas a las que las empresas podrían captar recursos a través del mercado de valores que es la misma que se paga a los inversionistas por su capital; las cuales se evidencian en el gráfico No. 41.

³⁸Fuente:<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

Para ejemplificar la brecha que se da con deudas en el mercado financiero y el mercado de valores se presenta la siguiente tabla:

Tabla No.59: Endeudamiento Mercado Financiero vs Mercado de Valores

| Préstamo (\$) | Tasa M. F. Rango (%) | | Rango del Costo Deuda (\$) | | Tasa M. de V. Rango (%) | | Rango Costo Deuda (\$) | | Rango de Diferencia (%) | | Rango de Diferencia (\$) | |
|------------------|-------------------------|--------|----------------------------------|--------|-------------------------------|------|------------------------------|-------|-------------------------------|-------|--------------------------------|-------|
| | | | | | | | | | | | | |
| 100.000 | 8,987 | 13,013 | 8.987 | 13.013 | 7,00 | 8,00 | 7.000 | 8.000 | 0,987 | 6,013 | 987 | 6.013 |

Fuente: investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

El impacto en las empresas sería también positivo al disminuir el costo del capital en caso de que este sea prestado por entidades del sector financiero; es así que por cada \$100.000 en préstamos trasladados a deudas en el mercado de valores la empresa se ahorraría entre 987 y 6.013 dólares anuales dependiendo del caso.

En el cuadro presentado se muestra que una institución financiera se maneja con una tasa activa referencial que va desde el 8,17% al 11,83%, en lo referente a préstamos, mientras que una Casa de Valores en lo que respecta a obligaciones maneja una tasa menor que va desde el 7% al 8%, lo cual es beneficioso para la empresa en el costo de capital.

El reducir los costos del capital simboliza beneficios para las empresas, lo cual podría verse reflejado en utilidades o ampliaciones del ciclo operacional, convirtiéndose así en empresas más competitivas y rentables. La diferencia en los costos de capital podrían reducirse de un 0,17% hasta un 4,83% dependiendo de la empresa y la estructura de su deuda.

Si las empresas optan por la emisión de acciones, este capital no tendría costo ya que los inversionistas compartirían el riesgo de la empresa, y serían un aporte bueno para incrementar ciclos productivos o incursionar en nuevos proyectos, buscando beneficiar a inversionistas y empresas.

Además de dar una visión general de las deudas en el mercado de valores se efectuó un cuadro representativo de la transferencia de deudas de las empresas florícolas, para verificar el impacto que dicha transferencia tendría.

Se toma en cuenta dos tasas referenciales para la comparación, 7% para el mercado de valores, y una tasa real del mercado financiero de 11,05% (resultado de multiplicar el promedio de las tasa referenciales del Banco Central por 1,10).

Tabla No.60: Deuda del Mercado Financiero vs Mercado de Valores.

| # | Código | Pasivo No Corriente (\$) | Tasa Merc. Financiero (%) | Tasa Merc. de Valores (%) | Diferencia (%) | Ahorro (\$) |
|----|--------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------|-------------|
| 1 | 10042 | 2.237.908,99 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 90.624,12 |
| 2 | 15843 | 1.387.076,37 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 56.169,66 |
| 3 | 36654 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 4 | 46213 | 708.761,05 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 28.701,28 |
| 5 | 46223 | 895.898,57 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 36.279,41 |
| 6 | 48622 | 861.293,08 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 34.878,06 |
| 7 | 49051 | 144.887,63 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 5.867,22 |
| 8 | 49385 | 180.879,50 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 7.324,72 |
| 9 | 49487 | 1.198.632,71 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 48.538,63 |
| 10 | 49630 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 11 | 52537 | 100.079,81 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 4.052,73 |
| 12 | 53569 | 793.139,88 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 32.118,20 |
| 13 | 53829 | 447.855,09 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 18.135,89 |
| 14 | 53871 | 1.724.344,93 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 69.827,35 |
| 15 | 54164 | 2.958,76 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 119,81 |
| 16 | 54478 | 90.768,92 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 3.675,69 |
| 17 | 54758 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 18 | 54887 | 753.194,72 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 30.500,62 |
| 19 | 54951 | 105.161,77 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 4.258,53 |
| 20 | 62813 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 21 | 63347 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 22 | 63589 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 23 | 64764 | 9.026,25 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 365,52 |
| 24 | 64946 | 60.000,00 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 2.429,70 |
| 25 | 86062 | 193.079,94 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 7.818,77 |
| 26 | 86144 | 219.142,14 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 8.874,16 |
| 27 | 86476 | 592.935,24 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 24.010,91 |
| 28 | 88453 | 624.107,58 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 25.273,24 |
| 29 | 90337 | 908.051,40 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 36.771,54 |
| 30 | 91407 | 245.049,90 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 9.923,30 |
| 31 | 152394 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 32 | 155063 | 0 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 0,00 |
| 33 | 85306 | 735.113,50 | 11,05 | 7,00 | 4,05 | 29.768,42 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Considerando una nueva composición de deuda para las empresas del sector florícola se realiza una estimación de datos para elaborar los Balances Generales y los Estados de Resultados modificando el monto del pago de gastos financieros, para verificar el aporte económico de la reestructuración de deuda en el mercado de valores en cada una de las empresas.

Para esto, los balances generales y los estados de resultados están tomados de la página de la Superintendencia de Compañías, y tienen cuentas generales, sin un desglose amplio de dichas cuentas.

Para reestructurar las deudas, tomamos una tasa de interés del 7% anual que es la referente del mercado de valores para pago de obligaciones a los inversionistas.

Las empresas que presentan una tasa menor al 7% en el endeudamiento por poseer deuda a bajo costo, no son representativas para una reestructuración de deuda, por ende no se realiza el cambio de datos en los Balances.

Al modificar dichos Estados, también se realizó una proyección al siguiente año con los nuevos datos, basado en una tasa de crecimiento del 7,9%, valor que se tiene como crecimiento en volumen de las exportaciones del sector florícola.

Se elaboró un Balance General y Estado de Resultados consolidado de todas las empresas, con el fin de medir su impacto en todo el sector en conjunto y conforme a todo lo dicho, se presenta las siguientes tablas que contienen Balances Generales y Estados de Resultados de las 33 empresas florícolas de Latacunga.

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 7,58% | | | 7,20% | | | 0,00% |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1 | | | 2 | | | 3 |
| Balance General | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 |
| Activo Corriente | 477.827,65 | 477.827,65 | 515.576,03 | 413.977,25 | 413.977,25 | 446.681,45 | 1.577.512,04 |
| Activo no Corriente | 3.538.011,37 | 3.538.011,37 | 3.817.514,27 | 2.054.343,03 | 2.054.343,03 | 2.216.636,13 | 455.369,75 |
| Total Activo | 4.015.839,02 | 4.015.839,02 | 4.333.090,30 | 2.468.320,28 | 2.468.320,28 | 2.663.317,58 | 2.032.881,79 |
| Pasivo Corriente | 975.591,45 | 975.591,45 | 1.052.663,17 | 1.261.245,03 | 1.261.245,03 | 1.360.883,39 | 1.932.414,10 |
| Pasivo No corriente | 2.237.908,99 | 2.237.908,99 | 2.414.703,80 | 1.387.076,37 | 1.387.076,37 | 1.496.655,40 | 0,00 |
| Total Pasivo | 3.213.500,44 | 3.213.500,44 | 3.467.366,97 | 2.648.321,40 | 2.648.321,40 | 2.857.538,79 | 1.932.414,10 |
| Patrimonio | 802.338,58 | 802.338,58 | 865.723,33 | -180.001,12 | -180.001,12 | -194.221,21 | 100.467,69 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 4.015.839,02 | 4.015.839,02 | 4.333.090,30 | 2.468.320,28 | 2.468.320,28 | 2.663.317,58 | 2.032.881,79 |
| Estado de Resultados | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 2.070.343,86 | 2.070.343,86 | 2.233.901,02 | 695.090,43 | 695.090,43 | 750.002,57 | 3.483.495,08 |
| Ingresos No Operacionales | 5.577,22 | 5.577,22 | 6.017,82 | 1.610,13 | 1.610,13 | 1.737,33 | 15,45 |
| Total Ingresos | 2.075.921,08 | 2.075.921,08 | 2.239.918,85 | 696.700,56 | 696.700,56 | 751.739,90 | 3.483.510,53 |
| (-) Costo de Ventas | 1.764.597,15 | 1.764.597,15 | 1.904.000,32 | 370.217,88 | 370.217,88 | 399.465,09 | 2.443.834,99 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 435.985,97 | 435.985,97 | 470.428,86 | 453.536,11 | 453.536,11 | 489.365,46 | 369.500,28 |
| (-) Gastos Financieros | 169.601,13 | 156.653,63 | 190.761,60 | 99.840,89 | 97.095,35 | 104.765,88 | 0,00 |
| (-) Gastos No Operacionales | 115.262,85 | 115.262,85 | 124.368,62 | 76.494,42 | 76.494,42 | 82.537,48 | 657.763,15 |
| Total Egresos | 2.485.447,10 | 2.472.499,60 | 2.689.559,40 | 1.000.089,30 | 997.343,76 | 1.076.133,91 | 3.471.098,42 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | -409.526,02 | -396.578,52 | -449.640,56 | -303.388,74 | -300.643,20 | -324.394,01 | 12.412,11 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utilidad Neta | -409.526,02 | -396.578,52 | -449.640,56 | -303.388,74 | -300.643,20 | -324.394,01 | 12.412,11 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 14,63% | | | 9,86% | | | 5,43% | 0,79% |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 4 | | | 5 | | | 6 | 7 |
| Balance General | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 |
| Activo Corriente | 1.194.053,51 | 1.194.053,51 | 1.288.383,74 | 234.723,77 | 234.723,77 | 253.266,95 | 609.466,06 | 492.816,61 |
| Activo no Corriente | 2.792.849,32 | 2.792.849,32 | 3.013.484,42 | 2.004.217,61 | 2.004.217,61 | 2.162.550,80 | 2.391.753,47 | 340.716,26 |
| Total Activo | 3.986.902,83 | 3.986.902,83 | 4.301.868,15 | 2.238.941,38 | 2.238.941,38 | 2.415.817,75 | 3.001.219,53 | 833.532,87 |
| Pasivo Corriente | 1.476.886,48 | 1.476.886,48 | 1.593.560,51 | 664.154,94 | 664.154,94 | 716.623,18 | 820.364,84 | 261.398,38 |
| Pasivo No corriente | 708.761,05 | 708.761,05 | 764.753,17 | 895.898,57 | 895.898,57 | 966.674,56 | 861.293,08 | 144.887,63 |
| Total Pasivo | 2.185.647,53 | 2.185.647,53 | 2.358.313,68 | 1.560.053,51 | 1.560.053,51 | 1.683.297,74 | 1.681.657,92 | 406.286,01 |
| Patrimonio | 1.801.255,30 | 1.801.255,30 | 1.943.554,47 | 678.887,87 | 678.887,87 | 732.520,01 | 1.319.561,61 | 427.246,86 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 3.986.902,83 | 3.986.902,83 | 4.301.868,15 | 2.238.941,38 | 2.238.941,38 | 2.415.817,75 | 3.001.219,53 | 833.532,87 |
| Estado de Resultados | | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 5.978.543,47 | 5.978.543,47 | 6.450.848,40 | 1.350.554,71 | 1.350.554,71 | 1.457.248,53 | 2.836.919,21 | 1.008.418,12 |
| Ingresos No Operacionales | 12.717,85 | 12.717,85 | 13.722,56 | 127.832,76 | 127.832,76 | 137.931,55 | 6.158,94 | 4.568,22 |
| Total Ingresos | 5.991.261,32 | 5.991.261,32 | 6.464.570,96 | 1.478.387,47 | 1.478.387,47 | 1.595.180,08 | 2.843.078,15 | 1.012.986,34 |
| (-) Costo de Ventas | 4.071.446,33 | 4.071.446,33 | 4.393.090,59 | 1.244.435,69 | 1.244.435,69 | 1.342.746,11 | 2.322.991,24 | 691.974,54 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 1.100.302,06 | 1.100.302,06 | 1.187.225,92 | 335.531,20 | 335.531,20 | 362.038,16 | 349.609,00 | 220.373,43 |
| (-) Gastos Financieros | 103.662,80 | 49.613,27 | 53.532,72 | 88.360,00 | 62.712,90 | 67.667,22 | 46.774,94 | 1.147,60 |
| (-) Gastos No Operacionales | 147.058,40 | 147.058,40 | 158.676,01 | 187.977,17 | 187.977,17 | 202.827,37 | 79.586,82 | 30.968,53 |
| Total Egresos | 5.422.469,59 | 5.368.420,06 | 5.792.525,25 | 1.856.304,06 | 1.830.656,96 | 1.975.278,86 | 2.798.962,00 | 944.464,10 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | 568.791,73 | 622.841,26 | 672.045,72 | -377.916,59 | -352.269,49 | -380.098,78 | 44.116,15 | 68.522,24 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utilidad Neta | 568.791,73 | 622.841,26 | 672.045,72 | -377.916,59 | -352.269,49 | -380.098,78 | 44.116,15 | 68.522,24 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

Tasa de Endeudamiento 26,81% 17,20% 0,00%
8 9 10

| Balance General | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| Activo Corriente | 811.555,85 | 811.555,85 | 875.668,76 | 1.092.930,62 | 1.092.930,62 | 1.179.272,14 | 0,00 |
| Activo no Corriente | 1.440.044,66 | 1.440.044,66 | 1.553.808,19 | 2.035.867,17 | 2.035.867,17 | 2.196.700,68 | 0,00 |
| Total Activo | 2.251.600,51 | 2.251.600,51 | 2.429.476,95 | 3.128.797,79 | 3.128.797,79 | 3.375.972,82 | 0,00 |

| | | | | | | | |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| Pasivo Corriente | 1.027.127,43 | 1.027.127,43 | 1.108.270,50 | 1.189.645,90 | 1.189.645,90 | 1.283.627,93 | 0,00 |
| Pasivo No corriente | 180.879,50 | 180.879,50 | 195.168,98 | 1.198.632,71 | 1.198.632,71 | 1.293.324,69 | 0,00 |
| Total Pasivo | 1.208.006,93 | 1.208.006,93 | 1.303.439,48 | 2.388.278,61 | 2.388.278,61 | 2.576.952,62 | 0,00 |

| | | | | | | | |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| Patrimonio | 1.043.593,58 | 1.043.593,58 | 1.126.037,47 | 740.519,18 | 740.519,18 | 799.020,20 | 0,00 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 2.251.600,51 | 2.251.600,51 | 2.429.476,95 | 3.128.797,79 | 3.128.797,79 | 3.375.972,82 | 0,00 |

Estado de Resultados

| | | | | | | | |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| Ingresos Operacionales | 3.135.128,68 | 3.135.128,68 | 3.382.803,85 | 1.507.604,47 | 1.507.604,47 | 1.626.705,22 | 0,00 |
| Ingresos No Operacionales | 19.128,83 | 19.128,83 | 20.640,01 | 1.426,52 | 1.426,52 | 1.539,22 | 0,00 |
| Total Ingresos | 3.154.257,51 | 3.154.257,51 | 3.403.443,85 | 1.509.030,99 | 1.509.030,99 | 1.628.244,44 | 0,00 |

| | | | | | | | |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| (-) Costo de Ventas | 2.024.613,17 | 2.024.613,17 | 2.184.557,61 | 966.637,52 | 966.637,52 | 1.043.001,88 | 0,00 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 840.410,42 | 840.410,42 | 906.802,84 | 323.553,59 | 323.553,59 | 349.114,32 | 0,00 |
| (-) Gastos Financieros | 48.494,88 | 12.661,57 | 13.661,83 | 206.134,69 | 83.904,29 | 90.532,73 | 0,00 |
| (-) Gastos No Operacionales | 321.693,02 | 321.693,02 | 347.106,77 | 63.966,50 | 63.966,50 | 69.019,85 | 0,00 |
| Total Egresos | 3.235.211,49 | 3.199.378,18 | 3.452.129,05 | 1.560.292,30 | 1.438.061,90 | 1.551.668,79 | 0,00 |

| | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|------|
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | -80.953,98 | -45.120,66 | -48.685,20 | -51.261,31 | 70.969,09 | 76.575,65 | 0,00 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utilidad Neta | -80.953,98 | -45.120,66 | -48.685,20 | -51.261,31 | 70.969,09 | 76.575,65 | 0,00 |

Fuente: Investigación de Campo
 Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 33,30% | | | 0,00% | 4,69% | 4,42% | 101,73% | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 11 | | | 12 | 13 | 14 | 15 | | |
| Balance General | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 |
| Activo Corriente | 515.794,65 | 515.794,65 | 556.542,43 | 482.631,21 | 292.164,37 | 791.777,10 | 224.936,90 | 224.936,90 | 242.706,92 |
| Activo no Corriente | 798.098,82 | 798.098,82 | 861.148,63 | 1.381.046,12 | 857.826,70 | 1.409.879,29 | 739.420,25 | 739.420,25 | 797.834,45 |
| Total Activo | 1.313.893,47 | 1.313.893,47 | 1.417.691,05 | 1.863.677,33 | 1.149.991,07 | 2.201.656,39 | 964.357,15 | 964.357,15 | 1.040.541,36 |
| Pasivo Corriente | 652.277,56 | 652.277,56 | 703.807,49 | 488.075,60 | 177.147,36 | 387.577,34 | 218.645,70 | 218.645,70 | 235.918,71 |
| Pasivo No corriente | 100.079,81 | 100.079,81 | 107.986,11 | 793.139,88 | 447.855,09 | 1.724.344,93 | 2.958,76 | 2.958,76 | 3.192,50 |
| Total Pasivo | 752.357,37 | 752.357,37 | 811.793,60 | 1.281.215,48 | 625.002,45 | 2.111.922,27 | 221.604,46 | 221.604,46 | 239.111,21 |
| Patrimonio | 561.536,10 | 561.536,10 | 605.897,45 | 582.461,85 | 524.988,62 | 89.734,12 | 742.752,69 | 742.752,69 | 801.430,15 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 1.313.893,47 | 1.313.893,47 | 1.417.691,05 | 1.863.677,33 | 1.149.991,07 | 2.201.656,39 | 964.357,15 | 964.357,15 | 1.040.541,36 |
| Estado de Resultados | | | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 2.462.407,78 | 2.462.407,78 | 2.656.937,99 | 2.384.179,90 | 2.102.140,15 | 1.582.797,66 | 1.014.581,29 | 1.014.581,29 | 1.094.733,21 |
| Ingresos No Operacionales | 3.462,95 | 3.462,95 | 3.736,52 | 6.872,79 | 13.001,64 | 31.599,46 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total Ingresos | 2.465.870,73 | 2.465.870,73 | 2.660.674,52 | 2.391.052,69 | 2.115.141,79 | 1.614.397,12 | 1.014.581,29 | 1.014.581,29 | 1.094.733,21 |
| (-) Costo de Ventas | 1.930.470,56 | 1.930.470,56 | 2.082.977,73 | 1.825.509,69 | 1.317.666,25 | 744.986,54 | 968.788,21 | 968.788,21 | 1.045.322,48 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 407.971,16 | 407.971,16 | 440.200,88 | 387.150,98 | 326.567,61 | 282.919,49 | 41.442,81 | 41.442,81 | 44.716,79 |
| (-) Gastos Financieros | 33.329,81 | 7.005,59 | 7.559,03 | 0,00 | 21.000,00 | 76.274,60 | 3.009,92 | 207,11 | 223,48 |
| (-) Gastos No Operacionales | 69.317,91 | 69.317,91 | 74.794,02 | 152.985,62 | 238.708,80 | 619.200,81 | 6.498,94 | 6.498,94 | 7.012,36 |
| Total Egresos | 2.441.089,44 | 2.414.765,22 | 2.605.531,67 | 2.365.646,29 | 1.903.942,66 | 1.723.381,44 | 1.019.739,88 | 1.016.937,07 | 1.097.275,10 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | 24.781,29 | 51.105,51 | 55.142,85 | 25.406,40 | 211.199,13 | -108.984,32 | -5.158,59 | -2.355,78 | -2.541,89 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -31.679,87 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -37.914,97 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utilidad Neta | 24.781,29 | 51.105,51 | 55.142,85 | 25.406,40 | 141.604,29 | -108.984,32 | -5.158,59 | -2.355,78 | -2.541,89 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 0,00% | 6,20% | 4,70% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 12,35% | | | 0,00% |
|---|--------------|--------------|------------|-----------|-------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | | 23 | | 24 |
| Balance General | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 |
| Activo Corriente | 960.105,04 | 462.692,57 | 115.095,34 | 18.154,01 | 0,00 | 257,76 | 26.720,54 | 26.720,54 | 28.831,46 | 119.768,80 |
| Activo no Corriente | 896.459,13 | 393.730,43 | 494.826,84 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 90.000,00 |
| Total Activo | 1.856.564,17 | 856.423,00 | 609.922,18 | 18.154,01 | 0,00 | 257,76 | 26.720,54 | 26.720,54 | 28.831,46 | 209.768,80 |
| Pasivo Corriente | 1.724.734,38 | 592.707,67 | 182.557,14 | 11.741,73 | 0,00 | 0,00 | 47.308,59 | 47.308,59 | 51.045,97 | 56.014,46 |
| Pasivo No corriente | 0,00 | 753.194,72 | 105.161,77 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 9.026,25 | 9.026,25 | 9.739,32 | 60.000,00 |
| Total Pasivo | 1.724.734,38 | 1.345.902,39 | 287.718,91 | 11.741,73 | 0,00 | 0,00 | 56.334,84 | 56.334,84 | 60.785,29 | 116.014,46 |
| Patrimonio | 131.829,79 | -489.479,39 | 322.203,27 | 6.412,28 | 0,00 | 257,76 | -29.614,30 | -29.614,30 | -31.953,83 | 93.754,34 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 1.856.564,17 | 856.423,00 | 609.922,18 | 18.154,01 | 0,00 | 257,76 | 26.720,54 | 26.720,54 | 28.831,46 | 209.768,80 |
| Estado de Resultados | | | | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 1.823.645,06 | 1.025.269,73 | 235.008,26 | 48.326,10 | 0,00 | 0,00 | 145.210,05 | 145.210,05 | 156.681,64 | 585.237,00 |
| Ingresos No Operacionales | 587.194,81 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 2,00 | 2,00 | 2,16 | 0,00 |
| Total Ingresos | 2.410.839,87 | 1.025.269,73 | 235.008,26 | 48.326,10 | 0,00 | 0,00 | 145.212,05 | 145.212,05 | 156.683,80 | 585.237,00 |
| (-) Costo de Ventas | 1.234.845,37 | 645.267,36 | 207.937,82 | 42.471,63 | 0,00 | 0,00 | 140.052,17 | 140.052,17 | 151.116,29 | 500.548,78 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 601.298,34 | 159.951,45 | 32.320,16 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 25.054,59 | 25.054,59 | 27.033,90 | 60.417,99 |
| (-) Gastos Financieros | 129,36 | 46.725,09 | 4.938,32 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.114,51 | 631,84 | 681,75 | 0,00 |
| (-) Gastos No Operacionales | 468.312,97 | 34.490,68 | 4.835,99 | 4.500,00 | 0,00 | 101,60 | 9.005,08 | 9.005,08 | 9.716,48 | 25.829,16 |
| Total Egresos | 2.304.586,04 | 886.434,58 | 250.032,29 | 46.971,63 | 0,00 | 101,60 | 175.226,35 | 174.743,68 | 188.548,43 | 586.795,93 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | 106.253,83 | 138.835,15 | -15.024,03 | 1.354,47 | 0,00 | 101,60 | -30.014,30 | -29.531,63 | -31.864,63 | -1.558,93 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utilidad Neta | 106.253,83 | 138.835,15 | -15.024,03 | 1.354,47 | 0,00 | 101,60 | -30.014,30 | -29.531,63 | -31.864,63 | -1.558,93 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 17,71% | | | 10,55% | | | 9,50% | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 25 | | | 26 | | | 27 | | |
| Balance General | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 |
| Activo Corriente | 372.153,39 | 372.153,39 | 401.553,51 | 348.230,91 | 348.230,91 | 375.741,15 | 344.975,80 | 344.975,80 | 372.228,89 |
| Activo no Corriente | 1.104.359,43 | 1.104.359,43 | 1.191.603,82 | 557.863,01 | 557.863,01 | 601.934,19 | 1.657.360,21 | 1.657.360,21 | 1.788.291,67 |
| Total Activo | 1.476.512,82 | 1.476.512,82 | 1.593.157,33 | 906.093,92 | 906.093,92 | 977.675,34 | 2.002.336,01 | 2.002.336,01 | 2.160.520,55 |
| Pasivo Corriente | 620.525,16 | 620.525,16 | 669.546,65 | 160.648,37 | 160.648,37 | 173.339,59 | 742.751,56 | 742.751,56 | 801.428,93 |
| Pasivo No corriente | 193.079,94 | 193.079,94 | 208.333,26 | 219.142,14 | 219.142,14 | 236.454,37 | 592.935,24 | 592.935,24 | 639.777,12 |
| Total Pasivo | 813.605,10 | 813.605,10 | 877.879,90 | 379.790,51 | 379.790,51 | 409.793,96 | 1.335.686,80 | 1.335.686,80 | 1.441.206,06 |
| Patrimonio | 662.907,72 | 662.907,72 | 715.277,43 | 526.303,41 | 526.303,41 | 567.881,38 | 666.649,21 | 666.649,21 | 719.314,50 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 1.476.512,82 | 1.476.512,82 | 1.593.157,33 | 906.093,92 | 906.093,92 | 977.675,34 | 2.002.336,01 | 2.002.336,01 | 2.160.520,55 |
| Estado de Resultados | | | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 2.975.364,90 | 2.975.364,90 | 3.210.418,73 | 1.190.048,79 | 1.190.048,79 | 1.284.062,64 | 2.190.901,96 | 2.190.901,96 | 2.363.983,21 |
| Ingresos No Operacionales | 24.572,92 | 24.572,92 | 26.514,18 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 9.555,10 | 9.555,10 | 10.309,95 |
| Total Ingresos | 2.999.937,82 | 2.999.937,82 | 3.236.932,91 | 1.190.048,79 | 1.190.048,79 | 1.284.062,64 | 2.200.457,06 | 2.200.457,06 | 2.374.293,17 |
| (-) Costo de Ventas | 2.111.984,51 | 2.111.984,51 | 2.278.831,29 | 939.371,17 | 939.371,17 | 1.013.581,49 | 1.333.692,00 | 1.333.692,00 | 1.439.053,67 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 576.796,66 | 576.796,66 | 622.363,60 | 199.065,68 | 199.065,68 | 214.791,87 | 637.823,59 | 637.823,59 | 688.211,65 |
| (-) Gastos Financieros | 34.190,24 | 13.515,60 | 14.583,33 | 23.122,20 | 15.339,95 | 16.551,81 | 56.341,76 | 41.505,47 | 44.784,40 |
| (-) Gastos No Operacionales | 220.768,20 | 220.768,20 | 238.208,89 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 147.137,93 | 147.137,93 | 158.761,83 |
| Total Egresos | 2.943.739,61 | 2.923.064,97 | 3.153.987,10 | 1.161.559,05 | 1.153.776,80 | 1.244.925,17 | 2.174.995,28 | 2.160.158,99 | 2.330.811,55 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | 56.198,21 | 76.872,85 | 82.945,81 | 28.489,74 | 36.271,99 | 39.137,48 | 25.461,78 | 40.298,07 | 43.481,62 |
| 15% Trabajadores | -8.429,74 | 11.530,93 | 12.441,87 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -3.819,27 | -6.044,71 | -6.522,24 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -13.411,58 | -13.411,58 | -13.411,58 |
| Utilidad Neta | 47.768,47 | 88.403,78 | 95.387,68 | 28.489,74 | 36.271,99 | 39.137,48 | 8.230,93 | 20.841,78 | 23.547,80 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 13,97% | | | 7,19% | | | 8,51% | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 28 | | | 29 | | | 30 | | |
| Balances Generales | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 |
| Activo Corriente | 1.209.416,09 | 1.209.416,09 | 1.304.959,96 | 416.672,88 | 416.672,88 | 449.590,04 | 338.889,58 | 338.889,58 | 365.661,86 |
| Activo no Corriente | 3.068.500,29 | 3.068.500,29 | 3.310.911,81 | 2.220.512,70 | 2.220.512,70 | 2.395.933,20 | 623.299,45 | 623.299,45 | 672.540,11 |
| Total Activo | 4.277.916,38 | 4.277.916,38 | 4.615.871,77 | 2.637.185,58 | 2.637.185,58 | 2.845.523,24 | 962.189,03 | 962.189,03 | 1.038.201,96 |
| Pasivo Corriente | 1.371.668,55 | 1.371.668,55 | 1.480.030,37 | 1.044.856,46 | 1.044.856,46 | 1.127.400,12 | 337.406,89 | 337.406,89 | 364.062,03 |
| Pasivo No corriente | 624.107,58 | 624.107,58 | 673.412,08 | 908.051,40 | 908.051,40 | 979.787,46 | 245.049,90 | 245.049,90 | 264.408,84 |
| Total Pasivo | 1.995.776,13 | 1.995.776,13 | 2.153.442,44 | 1.952.907,86 | 1.952.907,86 | 2.107.187,58 | 582.456,79 | 582.456,79 | 628.470,88 |
| Patrimonio | 2.282.140,25 | 2.282.140,25 | 2.462.429,33 | 684.277,72 | 684.277,72 | 738.335,66 | 379.732,24 | 379.732,24 | 409.731,09 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 4.277.916,38 | 4.277.916,38 | 4.615.871,77 | 2.637.185,58 | 2.637.185,58 | 2.845.523,24 | 962.189,03 | 962.189,03 | 1.038.201,96 |
| Estado de Resultados | | | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 3.619.330,86 | 3.619.330,86 | 3.905.258,00 | 3.204.120,72 | 3.204.120,72 | 3.457.246,26 | 1.224.235,71 | 1.224.235,71 | 1.320.950,33 |
| Ingresos No Operacionales | 12.822,77 | 12.822,77 | 13.835,77 | 518,24 | 518,24 | 559,18 | 10.565,90 | 10.565,90 | 11.400,61 |
| Total Ingresos | 3.632.153,63 | 3.632.153,63 | 3.919.093,77 | 3.204.638,96 | 3.204.638,96 | 3.457.805,44 | 1.234.801,61 | 1.234.801,61 | 1.332.350,94 |
| (-) Costo de Ventas | 3.076.322,20 | 3.076.322,20 | 3.319.351,65 | 2.370.760,08 | 2.370.760,08 | 2.558.050,13 | 967.177,36 | 967.177,36 | 1.043.584,37 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 324.027,53 | 324.027,53 | 349.625,70 | 492.549,43 | 492.549,43 | 531.460,83 | 206.613,45 | 206.613,45 | 222.935,91 |
| (-) Gastos Financieros | 87.195,55 | 43.687,53 | 47.138,85 | 65.332,23 | 63.563,60 | 68.585,12 | 20.852,90 | 17.153,49 | 18.508,62 |
| (-) Gastos No Operacionales | 64.011,66 | 64.011,66 | 69.068,58 | 191.143,78 | 191.143,78 | 206.244,14 | 32.087,34 | 32.087,34 | 34.622,24 |
| Total Egresos | 3.551.556,94 | 3.508.048,92 | 3.785.184,79 | 3.119.785,52 | 3.118.016,89 | 3.364.340,22 | 1.226.731,05 | 1.223.031,64 | 1.319.651,14 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | 80.596,69 | 124.104,71 | 133.908,98 | 84.853,44 | 86.622,07 | 93.465,22 | 8.070,56 | 11.769,97 | 12.699,79 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utilidad Neta | 80.596,69 | 124.104,71 | 133.908,98 | 84.853,44 | 86.622,07 | 93.465,22 | 8.070,56 | 11.769,97 | 12.699,79 |

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.61: Balances Generales y Estados de Resultados de las Empresas Florícolas

| Tasa de Endeudamiento | 0,00% | 0,00% | 3,44% | | 8,54% | |
|---|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|
| | 31 | 32 | 33 | Consolidado 1-33 | | |
| Balance General | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 | 2012 M.V. | 2013 |
| Activo Corriente | 1.577.512,04 | 440.042,15 | 1.601.514,12 | 17.882.956,44 | 17.882.956,44 | 19.295.710,00 |
| Activo no Corriente | 455.369,75 | 1.728.403,80 | 5.265.715,58 | 41.268.302,16 | 41.268.302,16 | 44.528.498,03 |
| Total Activo | 2.032.881,79 | 2.168.445,95 | 6.867.229,70 | 59.151.258,60 | 59.151.258,60 | 63.824.208,03 |
| Pasivo Corriente | 1.932.414,10 | 1.670.376,35 | 2.346.930,42 | 24.896.800,43 | 24.896.800,43 | 26.863.647,66 |
| Pasivo No corriente | 0,00 | 0,00 | 735.113,50 | 15.219.347,73 | 15.219.347,73 | 16.421.676,20 |
| Total Pasivo | 1.932.414,10 | 1.670.376,35 | 3.082.043,92 | 40.116.148,16 | 40.116.148,16 | 43.285.323,86 |
| Patrimonio | 100.467,69 | 498.069,60 | 3.785.185,78 | 19.035.110,44 | 19.035.110,44 | 20.538.884,16 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 2.032.881,79 | 2.168.445,95 | 6.867.229,70 | 59.151.258,60 | 59.151.258,60 | 63.824.208,03 |
| Estado de Resultados | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 3.483.495,08 | 1.775.958,39 | 7.128.651,35 | 63.362.119,34 | 63.362.119,34 | 68.367.726,77 |
| Ingresos No Operacionales | 15,45 | 27.028,85 | 0,00 | 906.271,02 | 906.271,02 | 977.866,43 |
| Total Ingresos | 3.483.510,53 | 1.802.987,24 | 7.128.651,35 | 64.268.390,36 | 64.268.390,36 | 69.345.593,20 |
| (-) Costo de Ventas | 2.443.834,99 | 1.323.931,81 | 5.196.773,80 | 45.994.741,40 | 45.994.741,40 | 49.628.325,97 |
| (-) Gastos Adm. y de Ventas | 369.500,28 | 289.312,13 | 1.499.422,88 | 11.494.197,64 | 11.494.197,64 | 12.402.239,25 |
| (-) Gastos Financieros | 0,00 | 384,45 | 25.281,99 | 1.299.660,11 | 1.065.354,34 | 1.149.517,33 |
| (-) Gastos No Operacionales | 657.763,15 | 90.806,61 | 0,00 | 4.795.494,56 | 4.795.494,56 | 5.174.338,63 |
| Total Egresos | 3.471.098,42 | 1.704.435,00 | 6.721.478,67 | 63.584.093,71 | 63.349.787,94 | 68.354.421,19 |
| Utilidad o Perdida del Ejercicio | 12.412,11 | 98.552,24 | 407.172,68 | 684.296,65 | 918.602,42 | 991.172,01 |
| 15% Trabajadores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -43.928,88 | -137.790,36 | -148.675,80 |
| Impuesto a la Renta | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -51.326,55 | -51.326,55 | -51.326,55 |
| Utilidad Neta | 12.412,11 | 98.552,24 | 407.172,68 | 589.041,22 | 729.485,51 | 791.169,66 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

El impacto generado por la transferencia de deuda del mercado financiero al mercado de valores beneficia a las empresas que tienen tasas de endeudamiento superior al 7%, reflejándose eso en mejores utilidades.

3.11.3 Impacto Económico en el Mercado Bursátil Ecuatoriano

Al disponer de una Casa de Valores en la ciudad de Latacunga, inversionistas y empresas no tendrían la necesidad de acudir a Casas de Valores ubicadas en otras ciudades.

El hecho de implementar una Casa de Valores en Latacunga aumentaría la cantidad de negociaciones y montos que se negocian actualmente en el mercado de valores ecuatoriano, todo esto acompañado de una campaña de información y promoción de la Casa de Valores, con el fin de que las cifras beneficien directamente al mercado bursátil ecuatoriano que afectarán directamente a los ciclos operacionales productivos del país.

Según la tabla No. 51 los montos de inversión en activos transados a través de una Casa de Valores ascenderían a \$88.377.935,61 dólares distribuidos en inversión de empresas de Latacunga (61,78%) y un porcentaje destinado a otras empresas (38,22%), esencialmente las del sector florícola.

Cabe recalcar que si la distribución de la inversión no se da de esta forma, las inversiones se colocarían en diferentes activos financieros disponibles en el mercado bursátil ecuatoriano.

Con el fin de medir el impacto en el mercado bursátil de la creación de una Casa de Valores en Latacunga se toma en cuenta los montos negociados en el mercado que se detallaron en la tabla No.52.

Considerando los datos que se tiene de negociaciones en valores en el 2012 y, la cantidad supuesta a recibir en inversiones en la Casa de Valores Latacunga podemos determinar el porcentaje de participación en el mercado bursátil de la Casa de Valores en Latacunga.

| | |
|---------------|------|
| 3.748.000.000 | 100% |
| 88.377.935,61 | x |

$$X = (88.377.935,61 * 100\%) / 3.748.000.000$$

$$X = 2,358 = 2,358\%$$

Las negociaciones en el mercado bursátil ecuatoriano se verían incrementadas en un 2,358% por la creación de la Casa de Valores en Latacunga, lo que sin duda alguna y con un buen manejo de publicidad y promoción incrementaría cada año, además de que con una entidad de este tipo en la ciudad, las empresas e inversionistas podrían irse familiarizando y adhiriendo al mercado bursátil ecuatoriano.

En general las condiciones para inversionistas y empresas serían mejores, además de que los flujos de efectivo afectarían directamente a los ya existentes en el mercado bursátil del país.

CAPÍTULO IV

4. PROPUESTA

4.1 Análisis Situacional

El mercado de valores constituye el lugar en el cual se realizan las transacciones bursátiles, en el Ecuador a través de este mercado se realiza diferentes transacciones las cuales constituyen grandes cantidades de inversión, las cuales posibilitan la presencia de pequeños inversores quienes participan en este tipo de negociaciones mediante intermediarios como lo constituyen las casas de valores.

Las inversiones a plazo registradas en Latacunga en todas las entidades financieras alcanzan los 40577 clientes con un monto de 483.951.875 dólares según datos de la Superintendencia de Bancos.

El Ecuador no es un país con cultura bursátil considerable, por lo que existe en cierto modo, desconocimiento del mercado de valores, siendo este su principal problema a enfrentar.

En el 2012 las negociaciones en el mercado bursátil ascendieron a 3748 millones de dólares representando el 5,1% del PIB del país, las cuales se dividieron en negociaciones de la Bolsa de Valores de Quito (45,7%) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (54,3%)³⁹; las inversiones se realizan en

³⁹<http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/informacion-tecnica-mensual/>

renta fija ascendiendo al 98,6%⁴⁰ del total de inversiones, y las empresas que predominan en este mercado son las grandes industrias como son: La Favorita, Produbanco, Industrias Ales, Holcim Ecuador S.A., Pichincha Banco, Guayaquil Banco, San Carlos Soc. Agr. Ind., Banco Solidario, Superdeporte S.A. Cervecería Nacional, Holding Tonicorp S.A. Superdeporte, Automotores de la Sierra⁴¹.

Respecto de lo que se puede decir del sector florícola se debe recalcar que Cotopaxi es una provincia considerada agrícola, y el sector florícola ha crecido en esta Provincia con el pasar de los años, principalmente por la demanda que tienen las flores ecuatorianas en el exterior, principalmente en EE.UU y ahora Europa por su calidad.

4.2 Aspecto organizacional de la Casa de Valores

Dentro del aspecto organizacional encontramos las siguientes áreas, las cuales se encuentran divididas de la siguiente manera:

Gerencia.-Es la encargada de fomentar las negociaciones de valores, realizando las actividades concernientes a mantener un servicio de calidad, procurando el desarrollo creciente del mercado.

⁴⁰<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/mercado-bursatil-se-dinamiza-359177.html>

⁴¹ Información Técnica Bursátil

Director.-Es el encargado de velar por el normal desarrollo de todas las operaciones de la Casa de Valores manteniendo transparencia y seguridad en las operaciones bursátiles.

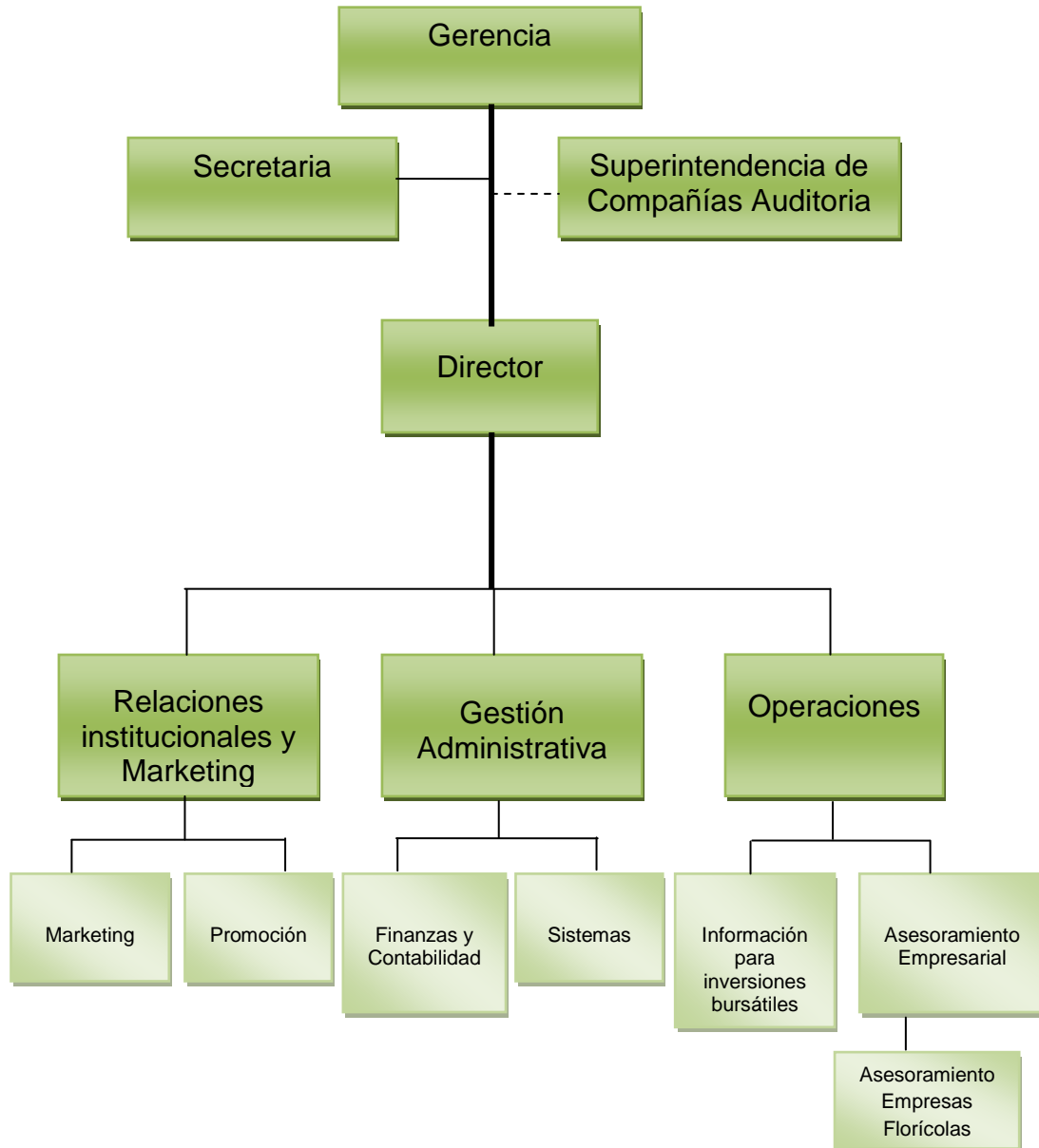
Secretaria.-Ofrecer al público en general información sobre el mercado bursátil en tiempo real y llevar a cabo operaciones de apoyo.

Relaciones interinstitucionales y marketing.-Encargada de la planificación, organización, dirección y control de actividades de desarrollo institucional, tales como diseño e implementación de nuevos productos y servicios y promoción y capacitación acerca del mercado de valores, y sus beneficios.

Gestión Administrativa.- Encargada del manejo del área contable financiera, y del normal funcionamiento en el ámbito de sistemas y herramientas informáticas.

Operaciones.- Es aquí donde se realiza todo el proceso de asesoramiento, comercialización y negociaciones en la Casa de Valores, además de brindar el asesoramiento para emisión de valores de las empresas.

Grafico No.43:Propuesta de Organigrama Estructural Casa de Valores



Fuente: Investigación de Campo


Elaborado por: Andrés Zambrano

4.3 Tamaño Óptimo del Proyecto

Para determinar el tamaño óptimo del proyecto hay varios aspectos a considerar, del que partiremos será del económico ya que será el básico para determinar qué capacidad en cuanto a equipo de trabajo se debe considerar para la Casa de Valores.

La captación de dinero que se tenga y los valores de las comisiones que se cobrarán, tanto por recibir inversiones como por asesoría para emisiones en valores son los rubros principales por los que la Casa de Valores cimentará sus utilidades, para lo cual se consideran los siguientes valores de referencia.

GráficoNo. 44: Comisiones de Referencia Metro Valores

|  | | | | | | | |
|---|-----------------|------------|--|------------------------------------|------------------|------------|--|
| TARIFARIO DE SERVICIOS | | | | | | | |
| RESOL. CNV.003.2012 | | | | | | | |
| Corretaje de Valores | | | | | | | |
| Cientes Personales | | | | | | | |
| Desde | Hasta | | | Desde | Hasta | | |
| \$ - | \$ 100.000,00 | Comisión | | \$ - | \$ 250.000,00 | Comisión | |
| \$ 100.001,00 | \$ 250.000,00 | 1,00% | | \$ 250.001,00 | \$ 500.000,00 | 0,75% | |
| \$ 250.001,00 | \$ 500.000,00 | 0,75% | | \$ 500.001,00 | \$ 1.000.000,00 | 0,50% | |
| \$ 500.001,00 | | Negociable | | \$ 1.000.001,00 | | Negociable | |
| Cientes Empresariales | | | | | | | |
| Desde | Hasta | | | Desde | Hasta | | |
| \$ - | \$ 100.000,00 | Comisión | | \$ - | \$ 2.000.000,00 | Comisión | |
| \$ 100.001,00 | \$ 250.000,00 | 1,00% | | \$ 2.000.001,00 | \$ 5.000.000,00 | 1,50% | |
| \$ 250.001,00 | \$ 500.000,00 | 0,75% | | \$ 5.000.001,00 | \$ 10.000.000,00 | 0,85% | |
| \$ 500.001,00 | | Negociable | | \$ 10.000.001,00 | | Negociable | |
| Cientes Institucionales | | | | | | | |
| Desde | Hasta | | | Asesoría: | | | |
| \$ - | \$ 1.000.000,00 | Comisión | | Valores referenciales: * | | | |
| \$ 1.000.001,00 | \$ 5.000.000,00 | 0,20% | | 1% Del monto de la asesoría | | | |
| \$ 5.000.001,00 | | Negociable | | \$ 100 Por hora/hombre de asesoría | | | |
| * Comisión Mínima \$50 | | | | | | | |
| * Valor negociable según volumen asesorado, tipo de asesoría, profundidad del estudio requerido, etc. | | | | | | | |

Fuente: <http://www.metrovalores.com>.
Elaborado por: Metrovalores

Así determinamos que los porcentajes de comisión en general parten del 0,50% sin importar lo que se negocie, con quien se negocie, o el monto que se negocie, por lo que se obtendría ingresos por \$88.377.935,61 dólares en inversión y la comisión que se consideraría sería del 0,75% siendo un punto medio de comisión, logrando tener ingresos de comisión por 662.834,52 dólares para un primer año, sin tomar en cuenta el asesoramiento a empresas para emisión de valores, el cual en primera instancia desarrollara un plan de información y promoción, el cual no tendrá costo en su primer período y más bien se dedicara a la búsqueda de participación de empresas florícolas de Latacunga, como portafolio principal de empresas emisoras de la Casa de Valores.

4.4 Localización del Proyecto

Es necesario analizar el sitio óptimo para la instalación de la entidad, buscando lograr una posición estratégica que permita tener un acceso adecuado a carreteras, agua potable, electricidad, internet, medios de comunicación, posibles inversores y posibles empresas emisoras.

4.4.1 Macro localización

Grafico N.45: Mapa Latacunga - Cotopaxi



Fuente: www.google.com.ec/mapa+latacunga_Cantones_de_la_Provincia_de_Cotopaxi.JPG

Elaborado por: Google

El proyecto del impacto de la creación de una Casa de Valores, se localiza en la ciudad Latacunga, con el fin de promover la inversión en el mercado de valores en la provincia de Cotopaxi y sus habitantes, con el fin de mejorar rentas; además de involucrar a empresas principalmente del sector florícola para la emisión de valores, buscando así el beneficio de inversores y participantes empresariales, que a la vez sustentarán la idea de la creación de la Casa de Valores Latacunga.

La falta de promoción del mercado de valores hace que su desarrollo no haya sido considerable a nivel nacional, y más bien se centre en las ciudades

grandes, como Quito y Guayaquil por lo que la Casa de Valores estará ubicada en Latacunga, considerando la oportunidad que esto representaría.

4.4.2 Micro localización

Para determinar la micro localización de la Casa de Valores se determina tres posibles ubicaciones para su funcionamiento en los cuales se tendría acceso a oficinas adecuadas para la Empresa:

Ubicación No. 1: Calle Sánchez de Orellana y Luis Fernando Vivero junto a la Cámara de Comercio.

Ubicación No. 2: Calle Sánchez de Orellana y Guayaquil edificio compartido con Superintendencia de Compañías Latacunga.

Ubicación No. 3: Calle Amazonas Y Guayaquil.

Los criterios de selección que se consideran, tienen que ver con: facilidad de acceso a transporte, cercanía a las entidades de control, cercanía al mercado meta, valores de arrendamiento, disponibilidad de Servicios Básicos y seguridad.

Se utilizará el método cualitativo por puntos: así, daremos una ponderación en puntos a cada factor considerado con escala de 1 a 10, para comparar las puntuaciones de los diferentes sitios y tomar la decisión más acertada.

Tabla No.62: Matriz Locacional

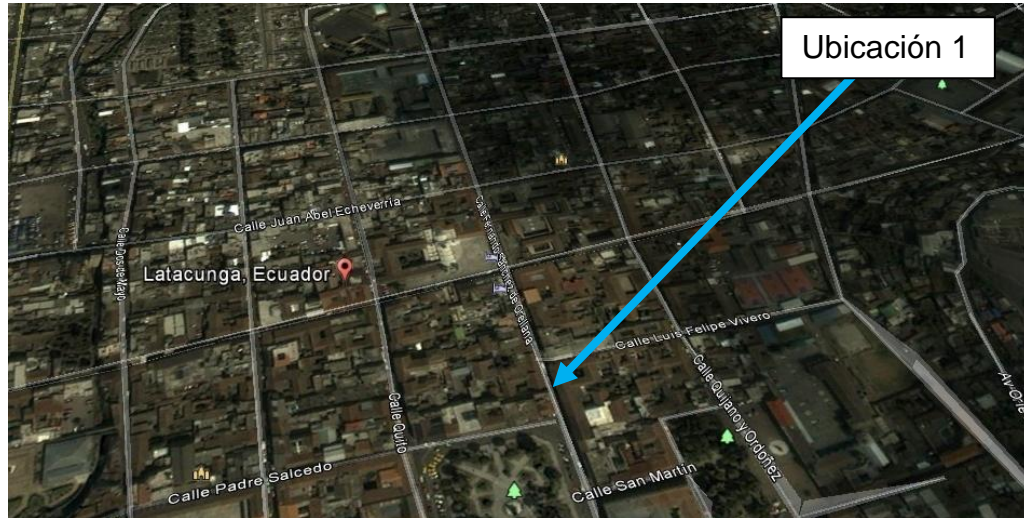
| MATRIZ LOCACIONAL | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| FACTOR | PESO ASIGNADO | UBICACIÓN 1 | | UBICACIÓN 2 | | UBICACIÓN 3 | |
| | | PUNTAJE | POND. | PUNTAJE | POND. | PUNTAJE | POND. |
| Cercanía a las entidades de control | 0.2 | 9 | 1.8 | 10 | 2.0 | 7 | 1.4 |
| Cercanía del Mercado Meta | 0.4 | 9 | 3.6 | 7 | 2.8 | 6 | 2.4 |
| Costo de arrendamiento | 0.2 | 8 | 1.6 | 8 | 1.6 | 9 | 1.8 |
| Servicios Básicos | 0.1 | 10 | 1 | 10 | 1 | 10 | 1 |
| Facilidad de Acceso | 0.1 | 9 | 0.9 | 9 | 0.9 | 9 | 0.9 |
| TOTAL | 1 | | 9.1 | | 8.3 | | 7.5 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

La matriz nos da como resultado que la opción 1 con dirección en calle Sánchez de Orellana y Luis Fernando Vivero junto a la Cámara de Comercio es la mejor puntuada por lo que esta será la indicada para la ubicación de la Casa de Valores, recalando que entre sus puntuaciones destacan la cercanía a las entidades de control (9), cercanía al mercado meta (9), facilidad de acceso (9) y facilidad para todos los servicios básicos (10); y disminuyendo su puntuación el costo de arriendo (8), que no es muy considerable teniendo en cuenta sus demás puntuaciones.

GraficoNo.46:Microlocalización



Fuente: Google earth

Elaborado por: Andrés Zambrano

4.5 Factores Determinantes del Proyecto

Para la realización del proyecto es necesario tener una visión general de lo que se utiliza a fin de operar como una Casa de Valores, a la vez es indispensable contar con un presupuesto con la finalidad de conocer cuánto es necesario invertir para poner en marcha dicha Casa de Valores, lo cual permitirá tener nociones claras y detalladas sobre la empresa.

4.5.1 Condicionantes del Mercado

Debido a su estructura y sus entidades de control el mercado de valores es seguro y garantizado, lo cual es positivo para todos aquellos que quieran inmiscuirse en él.

Dentro del mercado en el que nos inmiscuimos, podemos percibir que hay grandes cantidades de dinero que inversionistas colocan en entidades financieras a plazo (483.957.875 dólares), por lo que brindarles otra opción de inversión con mejores rendimientos será fundamental para la sustentación de la idea de una Casa de Valores en Latacunga.

El mercado bursátil es desconocido para la mayor parte de personas y empresas, lo cual es un inconveniente; su promoción será de vital importancia.

Las empresas florícolas presentan problemas en la estructura de sus deudas y sus utilidades por lo que el mercado de valores brindará mejores opciones para estas empresas.

4.5.2 Presupuestos de Implantación

4.5.2.1 Presupuesto de Mano de Obra

Para la consideración de la mano de obra se ha desarrollado el siguiente rol de pagos, que constituirá un gasto anual de mano de obra.

Tabla No.63Rol de pagos

| No. De Personal | Cargo | Salario Anual | Salario Mensual | XIII Anual | XIV Anual | Aporte Patronal | Vacaciones | Valor Anual |
|--------------------|--------------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|------------------|
| 1 | Gerente General | 12.000 | 1.000 | 1.000 | 318 | 1.458,00 | 500 | 15.276,00 |
| 1 | Director | 12.000 | 1.000 | 1.000 | 318 | 1.458,00 | 500 | 15.276,00 |
| 1 | Secretaria | 6.000 | 500 | 500 | 318 | 729,00 | 250 | 7.797,00 |
| 1 | Operador bursátil | 10.800 | 900 | 900 | 318 | 1.312,20 | 450 | 13.780,20 |
| 1 | Asistente bursátil | 7.200 | 600 | 600 | 318 | 874,80 | 300 | 9.292,80 |
| 1 | Financiero | 8.400 | 700 | 700 | 318 | 1.020,60 | 350 | 10.788,60 |
| 1 | Marketing | 6.000 | 500 | 500 | 318 | 729,00 | 250 | 7.797,00 |
| 1 | Sistemas | 7.200 | 600 | 600 | 318 | 874,80 | 300 | 9.292,80 |
| | TOTAL | 69.600 | 5.800 | 5.800 | 2.544 | 8.456,40 | 2.900 | |
| Total Anual | | | | | | | | 89.300,40 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

4.5.2.2 Presupuestos de Activos Fijos y Constitución de la Casa de Valores

En esta sección se detallarán los rubros que se destinarán a los distintos activos fijos, así como a los componentes de la inversión requerida para la Casa de Valores, lo que se detalla en las siguientes tablas:

Tabla No.64:Rubros de Constitución de Casa de Valores

| Detalle | Total | Amortización Anual |
|----------------------------------|-------------------|---------------------------|
| Membrecía Mínima de Constitución | 105.156,00 | 21.031,20 |
| Fondo de Garantía de Ejecución | 13.144,50 | 2.628,90 |
| Derechos de Notaria | 500,00 | 100,00 |
| Patentes | 400,00 | 80,00 |
| Total | 119.200,50 | 23.840,10 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.65:Equipo de cómputo

| Cant. | Descripción | Costo Unitario | Total | Total anual |
|--------------|--------------------|-----------------------|-----------------|--------------------|
| 7 | Equipo de cómputo | 800,00 | 5.600,00 | |
| | TOTAL | | 5.600,00 | \$5.600,00 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.66:Muebles de Oficina

| Cant. | Descripción | Costo Unitario | Total | Total anual |
|--------------|--------------------|-----------------------|-----------------|--------------------|
| 5 | Muebles y enseres | \$357,00 | 1.785,00 | |
| | TOTAL | | 1.785,00 | \$1.785,00 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.67:Maquinaria y equipo

| Cant. | Descripción | Costo Unitario | Total | Total anual |
|--------------|-----------------------|-----------------------|--------------|--------------------|
| 1 | Copiadora e impresora | \$ 1.000,00 | 1.000,00 | |
| | TOTAL | | 1.000,00 | \$1.000,00 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.68:Mobiliario

| Cant. | Descripción | Costo Unitario | Total | Total anual |
|--------------|--------------------|-----------------------|--------------|--------------------|
| 3 | Basureros | \$ 25,00 | 75,00 | |
| 3 | Archiveros | \$ 210,00 | 630,00 | |
| | TOTAL | | 705,00 | \$705,00 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.69:Depreciaciones Activos Fijos

| Detalle | Valor Inicial | Valor Residual | Valor Depr. Total | Depr. Anual |
|---------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------|--------------------|
| Equipo de Computo | 5600 | 560 | 5040 | 1680 |
| Muebles de Oficina | 1785 | 178,5 | 1606,5 | 160,65 |
| Maquinaria y Equipo | 1000 | 100 | 900 | 90 |
| Muebles y Enseres | 705 | 70,5 | 634,5 | 63,45 |
| Total | 9090 | 909 | 8181 | 1994,1 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Nota: Las depreciaciones fueron realizadas con un valor residual del 10% y acordes a cada tipo de activo

Tabla No.70: Gastos Anuales (Costos Fijos)

| Descripción | Total en dólares |
|------------------------------|-------------------------|
| Mano de Obra | 89.300,40 |
| Gasto servicio de aseo | 960,00 |
| Internet | 480,00 |
| Suministros de Oficina | 500,00 |
| Servicios Generales | 1.020,00 |
| Gasto Seguridad | 600,00 |
| Gasto Promoción y publicidad | 6.000,00 |
| Gasto arriendo | 4.800,00 |
| Depreciaciones | 1.994,10 |
| Amortizaciones | 23.840,10 |
| Total | 129.494,20 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.71: Inversión InicialTotal

| ACTIVOS FIJOS | DÓLARES |
|----------------------------------|----------------------|
| Equipo de cómputo | 5.600,00 |
| Muebles de Oficina | 1.785,00 |
| Suministros de oficina | 500,00 |
| Maquinaria y equipo | 1.000,00 |
| Mobiliario | 705,00 |
| Subtotal a | 9.590,00 |
| Gastos de Constitución | |
| Membrecía Mínima de Constitución | 105.156,00 |
| Fondo de Garantía de Ejecución | 13.144,50 |
| Derechos de Notaria | 500,00 |
| Patentes | 400,00 |
| Subtotal b | 119.200,50 |
| Subtotal a+b | 128.790,50 |
| Imprevistos 10% | 12.879,05 |
| INVERSIÓN TOTAL | \$ 141.669,55 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Las comisiones que se paga en la Bolsa por las transacciones que se efectúa en ella por transar activos financieros son considerados como los costos variables de la Casa de Valores, por lo que se hace un cálculo que se detalla en las siguientes tablas:

Tabla No.72: Comisiones de la Bolsa por Rangos Negociados

| COMISIÓN ESTIMADA POR PUNTA | RANGO POR VALOR NEGOCIADO | | | |
|-----------------------------|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| \$ 4,00 | | \$ 9.999,99 | Rango 1 \$4 | Rango 2 \$ 6,50 |
| \$ 9,00 | \$ 10.000,00 | \$ 19.999,99 | Rango 3 \$13,50 | |
| \$ 18,00 | \$ 20.000,00 | \$ 39.999,99 | | Rango 4 \$ 440 |
| \$ 35,00 | \$ 40.000,00 | \$ 59.999,99 | | |
| \$ 52,00 | \$ 60.000,00 | \$ 99.999,99 | | |
| \$ 85,00 | \$ 100.000,00 | \$ 199.999,99 | | |
| \$ 180,00 | \$ 200.000,00 | \$ 499.999,99 | | |
| \$ 450,00 | \$ 500.000,00 | \$ 999.999,99 | | |
| \$ 900,00 | \$ 1.000.000,00 | \$ 1.999.999,99 | | |
| \$ 1.800,00 | \$ 2.000.000,00 | MÁS | | |

Fuente: B.V.Q.

Elaborado por: Andrés Zambrano

Los 4 rangos considerados son acordes a los montos de inversión que se estableció en las encuestas.

Es así que las comisiones serían las siguientes presentadas en el cuadro, debido a una comisión media sobre transacciones de \$ 4 dólares en el primer rango (De \$1 a \$5.000), de \$ 6,50 dólares en el segundo rango (De \$5.001 a \$15.000), de \$ 13,5 dólares en el tercer rango (De \$15.001 a \$25.000) y de \$440 dólares en el cuarto rango (De \$25.000 en adelante), debido a las comisiones medias resultantes.

Tabla No.73: Tabla de Comisiones por Transacciones

| RANGOS | Año 1 | | Año 2 | | Año 3 | | Año 4 | | Año 5 | |
|----------------------------|--------------------------|----------|--------------------------|------------|--------------------------|------------|--------------------------|------------|--------------------------|------------|
| | Clientes de la Población | Comisión | Clientes de la Población | Comisión | Clientes de la Población | Comisión | Clientes de la Población | Comisión | Clientes de la Población | Comisión |
| 1) De \$ 1 a \$ 5000 | 5.021 | 20084 | 5.473 | 21.891,56 | 5965 | 23.861,80 | 6502 | 26.009,36 | 7088 | 28.350,21 |
| 2) De \$ 5001 a \$ 15000 | 2.562 | 16653 | 2.793 | 18.151,77 | 3044 | 19.785,43 | 3318 | 21.566,12 | 3616 | 23.507,07 |
| 3) De \$ 15001 a \$ 25000 | 1.127 | 15214,5 | 1.228 | 16.583,81 | 1339 | 18.076,35 | 1459 | 19.703,22 | 1591 | 21.476,51 |
| 4) De \$ 25001 en adelante | 922 | 396460 | 1.005 | 442.191,20 | 1095 | 481.988,41 | 1194 | 525.367,36 | 1301 | 572.650,43 |
| Total | 9.632 | 448411,5 | 10.499 | 498.818,34 | 11444 | 543.711,99 | 12474 | 592.646,06 | 13596 | 645.984,21 |

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Las proyecciones se realizan para los primeros años, en los cuales se estima las comisiones que la Casa de Valores debería pagar en Bolsa por las transacciones de activos financieros que realice, tomando en cuenta la población de posibles inversores.

Tabla No.74: Costos Variables

| DETALLE | COSTO B.V. |
|--------------|------------|
| Año 1 | 448.411,50 |
| Año 2 | 498.818,34 |
| Año 3 | 543.711,99 |
| Año 4 | 592.646,06 |
| Año 5 | 645.984,21 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

4.5.3 Presupuestos de Operación

Aquí se incluirá el presupuesto de todas las actividades para los diferentes periodos, cuyo contenido se resume generalmente en un estado de pérdidas y ganancias proyectadas.

4.5.3.1 Presupuesto de Ingresos

Los ingresos están determinados por las comisiones sobre las cantidades de dinero de las personas que invertirán en activos financieros transados a través de la Casa de Valores, los cuales son los que se detallan en la siguiente tabla en los diferentes periodos proyectados.

Tabla No.75: Presupuesto de Ingresos (en millones de dólares)

| DETALLE | INVERSIONES | COMISIÓN C.V. | COSTO B.V. | INGRESO TOTAL |
|--------------|-------------|------------------|------------|------------------|
| Año 1 | 88,38 | 0,66285 | 0,448411 | 0,214439 |
| Año 2 | 96,33 | 0,722475 | 0,498818 | 0,223657 |
| Año 3 | 105,00 | 0,7875 | 0,543711 | 0,243789 |
| Año 4 | 114,45 | 0,858375 | 0,592646 | 0,265729 |
| Año 5 | 124,76 | 0,9357 | 0,645984 | 0,289716 |
| TOTAL | 528,92 | 3,9669 | 2,72957 | 1,23733 |

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Andrés Zambrano

Las inversiones en activos financieros transados por la Casa de Valores tienen una tasa de crecimiento del 9% según reporte de la B.V., y se estima una comisión del 0,75% sobre el monto invertido en cualquier tipo de instrumento; y se considera un pago de comisiones en la Bolsa acorde a la tabla No.72.

4.5.3.2 Presupuestos de Egresos

Los presupuestos de egresos para el presente estudio están integrados fundamentalmente por los costos de producción, gastos de administración y gastos de ventas por lo que se presenta la siguiente tabla:

Tabla No.76: Presupuestos de Egresos

| Detalle | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Equipo de cómputo | 1.680 | 1.680 | 1.680 | 1.680 | 1.680 |
| Muebles y enseres | 160,65 | 160,65 | 160,65 | 160,65 | 160,65 |
| Maquinaria y equipo | 90,00 | 90,00 | 90,00 | 90,00 | 90,00 |
| Mobiliario | 63,45 | 63,45 | 63,45 | 63,45 | 63,45 |
| Total Activos Depreciables | 1.994,10 | 1.994,10 | 1.994,10 | 1.994,10 | 1.994,10 |
| Membrecía Constitución | 21.031,20 | 21.031,20 | 21.031,20 | 21.031,20 | 21.031,20 |
| Fondo de Garantía | 2.628,90 | 2.628,90 | 2.628,90 | 2.628,90 | 2.628,90 |
| Derechos de Notaria | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Patentes | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| Total Activos Amortizables | 23.840,10 | 23.840,10 | 23.840,10 | 23.840,10 | 23.840,10 |
| Mano de Obra | 89.300,40 | 89.300,40 | 89.300,40 | 89.300,40 | 89.300,40 |
| Servicio de aseo | 960,00 | 960,00 | 960,00 | 960,00 | 960,00 |
| Suministros | 500,00 | 500,00 | 500,00 | 500,00 | 500,00 |
| Internet | 480,00 | 480,00 | 480,00 | 480,00 | 480,00 |
| Servicios Generales | 1.020,00 | 1.020,00 | 1.020,00 | 1.020,00 | 1.020,00 |
| Seguridad | 600,00 | 600,00 | 600,00 | 600,00 | 600,00 |
| Promoción y publicidad | 6.000,00 | 6.000,00 | 6.000,00 | 6.000,00 | 6.000,00 |
| Arriendo | 4.800,00 | 4.800,00 | 4.800,00 | 4.800,00 | 4.800,00 |
| Total Gastos | 103.660,40 | 103.660,40 | 103.660,40 | 103.660,40 | 103.660,40 |
| Subtotal | 129.494,60 | 129.494,60 | 129.494,60 | 129.494,60 | 129.494,60 |
| Imprevistos 10% | 12.949,46 | 12.949,46 | 12.949,46 | 12.949,46 | 12.949,46 |
| TOTAL | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

4.5.4 Estado de Resultados y Flujo de Efectivo

Acorde a los presupuestos de ingresos y gastos se desarrolla el siguiente estado de resultados para los diferentes años

Tabla No.77: Estado de Resultados Presupuestado y Proyectado

| Detalle | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos | 662.850,00 | 722.475,00 | 787.500,00 | 858.375,00 | 935.700,00 |
| Costos Operativo | 448.411,00 | 498.818,00 | 543.711,00 | 592.646,00 | 645.984,00 |
| Costos y Gastos Operativos | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 |
| Utilidad Bruta | 71.994,94 | 81.212,94 | 101.344,94 | 123.284,94 | 147.271,94 |
| 15% Trabajadores | 10.799,24 | 12.181,94 | 15.201,74 | 18.492,00 | 22.090,79 |
| Utilidad antes de Impuestos | 61.195,70 | 69.031,00 | 86.143,20 | 104.792,94 | 125.181,15 |
| 25% Impuesto a la Renta | 15.298,93 | 17.257,75 | 21.535,80 | 26.198,24 | 31.295,29 |
| Utilidad Neta | 45.896,78 | 51.773,25 | 64.607,40 | 78.594,70 | 93.885,86 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Tabla No.78: Flujo de Efectivo

| Detalle | Año 0 | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ingresos | 0 | 662.850,00 | 722.475,00 | 787.500,00 | 858.375,00 | 945.700,00 |
| Total Ingresos | 0 | 662.850,00 | 722.475,00 | 787.500,00 | 858.375,00 | 945.700,00 |
| (-) Costos Fijos | 0 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 | 142.444,06 |
| (-) Costos Variables | 0 | 448.411,00 | 498.818,00 | 543.711,00 | 592.646,00 | 645.984,00 |
| Utilidad Bruta | 0 | 71.994,94 | 81.212,94 | 101.344,94 | 123.284,94 | 157.271,94 |
| 15% Trabajadores | 0 | 10.799,24 | 12.181,94 | 15.201,74 | 18.492,74 | 23.590,79 |
| Utilidad antes de impuestos | 0 | 61.195,70 | 69.031,00 | 86.143,20 | 104.792,20 | 133.681,15 |
| 25% Impuesto a la renta | 0 | 15.298,92 | 17.257,75 | 21.535,80 | 26.198,05 | 33.420,29 |
| Utilidad Neta | 0 | 45.896,77 | 51.773,25 | 64.607,40 | 78.594,15 | 100.260,86 |
| Inversión Inicial | -141669,55 | | | | | |
| Depreciación | | 1.994,09 | 1.994,09 | 1.994,09 | 1.994,09 | 1.994,09 |
| Amortización Intangibles | | 23.840,10 | 23.840,10 | 23.840,10 | 23.840,10 | 23.840,10 |
| Flujo de Caja del Proyecto | -141669,55 | 71.730,96 | 77.607,44 | 90.441,59 | 104.428,34 | 126.095,05 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

4.5.5 Evaluación Financiera

4.5.5.1 T.I.R.

En el presente proyecto se utilizará el método de interpolación lineal para el cálculo de la TIR en el cual se requiere que el calculista imponga dos tasas una menor y una mayor tal que ellas originen un VAN positivo y otro negativo, para luego aplicar la fórmula del método que permita encontrar el valor exacto de la tasa.

| | |
|------|-----|
| Tasa | 52% |
|------|-----|

$$VAN = -141669,55 + \frac{71730,96}{(1+i)^1} + \frac{77607,44}{(1+i)^2} + \frac{90441,59}{(1+i)^3} + \frac{104428,34}{(1+i)^4} + \frac{126095,05}{(1+i)^5}$$

$$VAN = -141669,55 + \frac{71730,96}{1,52} + \frac{77607,44}{2,3104} + \frac{90441,59}{3,511808} + \frac{104428,34}{5,3379482} + \frac{126095,05}{8,1136812}$$

$$VAN = -141669,55 + 47191,42 + 33590,48 + 25753,57 + 19563,39 + 15541,04$$

$$VAN = -29,66$$

| | |
|------|-----|
| Tasa | 51% |
|------|-----|

$$VAN = -141669,55 + \frac{71730,96}{(1+i)^1} + \frac{77607,44}{(1+i)^2} + \frac{90441,59}{(1+i)^3} + \frac{104428,34}{(1+i)^4} + \frac{126095,05}{(1+i)^5}$$

$$VAN = -141669,55 + \frac{71730,96}{1,51} + \frac{77607,44}{2,2801} + \frac{90441,59}{3,442951} + \frac{104428,34}{5,198856} + \frac{126095,05}{7,8502726}$$

$$VAN = -141669,55 + 47503,95 + 34036,86 + 26268,63 + 20086,79 + 16062,51$$

$$VAN = 2289,18$$

$$TIR = I_{menor} + \left(\frac{I_{MAYOR} - I_{menor}}{|VAN_{I_{MAYOR}} - VAN_{I_{menor}}|} \right) VAN_{I_{menor}}$$

Donde:

TIR Tasa Interna de Retorno.

I_{menor} Valor impuesto como tasa menor.

I_{mayor} Valor impuesto como tasa mayor.

VAN_{I_{menor}} VAN calculado con la tasa menor.

VAN_{I_{mayor}} VAN calculado con la tasa mayor.

$$TIR = 0,51 + \left(\frac{0,52 - 0,51}{|-29,66 - 2289,18|} \right) 2289,18$$

$$TIR = 0,51 + \left(\frac{0,01}{2318,84} \right) 2289,18$$

$$TIR = 0,51987 \cong 51,987\%$$

La aceptación de la TIR se la evaluará con relación a la TMAR o tasa mínima aceptable de rendimiento, también llamada TIMA, tasa de interés mínima aceptable o TREMA, tasa de rendimiento mínimo aceptable, se forma de tres componentes que son:

- Tasa de interés pasiva (4,53%)
- El riesgo país (6,98%)
- Inflación Proyectada (3,48%)

NOTA: Los datos usados fueron obtenidos de la página del Banco Central el Ecuador actualizado a Abril 2013⁴²

Así la TMAR para Ecuador será:

$$\mathbf{TMAR = 4,53\% + 6,98\% + 3,48\% = \underline{\underline{14,99\%}}}$$

⁴²<http://www.bce.fin.ec/>

La tasa interna de rendimiento que arrojan los flujos del estudio es del 51,987%, que es superior a la tasa mínima aceptable de rendimiento (TMAR 14.99%), por lo que el proyecto es factible en su realización, considerando por consiguiente como la tasa de rentabilidad exacta del estudio.

4.5.5.2 VAN

La fórmula del Valor Actual Neto es:

$$\text{VAN} = -\text{Inversión Inicial} + (\text{Flujo Año 1}) / (1+i)^1 + (\text{Flujo Año 2}) / (1+i)^2 + (\text{Flujo Año 3}) / (1+i)^3 + (\text{Flujo Año 4}) / (1+i)^4 + (\text{Flujo Año 5}) / (1+i)^5.$$

Donde:

$$I_0 = - \$141669,55$$

$$i = \text{TMAR} = 14,99\%$$

Para el presente estudio el VAN esta dado de conformidad al siguiente detalle:

Tabla No. 79: Valor Actual Neto

| No. | FLUJO DE FONDOS | FACTOR DE ACTUALIZACIÓN | FLUJO NETO ACTUALIZADO |
|--------------------------------|-----------------|-------------------------|------------------------|
| 0 | -141669,55 | | -141669,55 |
| 1 | 71730,96 | 0,869640838 | 62380,17 |
| 2 | 77607,44 | 0,756275188 | 58692,58 |
| 3 | 90441,59 | 0,657687788 | 59482,33 |
| 4 | 104428,34 | 0,57195216 | 59728,01 |
| 5 | 126095,05 | 0,497392955 | 62718,79 |
| VALOR ACTUAL NETO (VAN) | | | 161332,34 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

4.5.5.3 Relación Costo Beneficio

$$RelaciónCostoBeneficio = \frac{\sum Flujoefectivosproyectados}{Inversióninicial}$$

$$R.C.B. = \frac{71730,96 + 77607,44 + 90441,59 + 104428,34 + 126095,05}{141669,55}$$

$$RelaciónCostoBeneficio = \frac{470303,38}{141669,55}$$

$$RelaciónCostoBeneficio = 3,3197$$

La relación costo beneficio para el inversionista refleja que por cada dólar invertido en la empresa se obtienen \$ 3,32 de rentabilidad. Como se va a recuperar la inversión sin que el dinero haya perdido su valor adquisitivo y con un valor adicional de utilidad, el proyecto es rentable.

4.5.5.4 Período de Recuperación (Payback)

La forma de calcularlo es mediante la suma acumulada de los flujos de caja, hasta que ésta iguale a la inversión inicial.

Tabla No.80: Período de Recuperación

| CÁLCULO DEL PERIODO DE RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN | | |
|--|-----------|--------------|
| TOTAL DE LA INVERSIÓN | | 141669,55 |
| FLUJOS DE CAJA | | SUMAS |
| AÑO 1 | 71730,96 | 71730,96 |
| AÑO 2 | 77607,44 | 149338,4 |
| AÑO 3 | 90441,59 | 239779,99 |
| AÑO 4 | 104428,34 | 344208,33 |
| AÑO 5 | 126095,05 | 470303,38 |
| PERIODO DE RECUPERACIÓN | | 1,692530187 |
| AÑOS | | 1 año |
| MESES | | 8 meses |
| DÍAS | | 9 días |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

Por lo indicado se demuestra la factibilidad de implantar una Casa de Valores.

4.5.6 Tecnología

Dentro del presupuesto de tecnología consideramos equipos de computo, de impresión y sistemas operativos para la Casa de Valores.

En el pasado para las transacciones del mercado bursátil la BVG utilizaba el Sistema Electrónico Bursátil (SEB), mientras que su par en la capital utiliza el Sistema Transaccional Electrónico SIBE-QUITO y el AdvancedTrader (AT).⁴³

Ahora las bolsas de valores tanto de Guayaquil como la de Quito unificaron sus sistemas; ahora operan a través del Sistema Interconectado Único Bursátil (SIUB).⁴⁴ que será administrado por la empresa Redeval, de la cual cada una de las bolsas de valores posee el 50%.

El SIUB entró en funcionamiento desde el 20 de enero y será vigilado por los representantes técnicos de ambas bolsas hasta que culmine la etapa de adecuación que está prevista en todo proceso informático como este. El proyecto permitirá que todas las casas de valores operen bajo un mismo sistema, es decir un mismo “lenguaje”.

4.6. Valores a Negociar en la Casa de Valores

La casa de valores al ser el ente de asesoría y a través del cual se realizan las inversiones en el mercado bursátil está para ayudarle, y los valores que

⁴³ <http://www.eluniverso.com/2010/05/30/1/1356/ordena-bolsas-valores-usar-un-solo-sistema-transaccional.html>

⁴⁴ <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-de-valores-unificaron-su-sistema-530057.html>

se pueden negociar son todos aquellos disponibles en el mercado bursátil en el Ecuador, los cuales ya se han demostrado a través del estudio; lo importante es llegar a un acuerdo con el inversionista, y que el valor que éste requiere comprar esté en oferta en ese momento.

Así se tendrán valores de renta fija y renta variable en gran variedad de tasas, plazos, emisores y riesgos.

La Casa de Valores priorizará la inversión en activos financieros de empresas florícolas de Latacunga que logren la emisión de los diferentes valores.

Se considera una repartición en diferentes instrumentos basados en la tendencia del 2012 de la B.V.Q.

Tabla No.81: Tendencia de los montos según los diferentes instrumentos del Mercado de Valores ecuatoriano

| Títulos | B.V.Q. | | C.V.L. |
|----------------------------------|---------------|---------|---------------|
| Certificados de Depósito | 247,6 | 14,45% | 12,77 |
| Certificados de Inversión | 291,81 | 17,03% | 15,05 |
| Titularizaciones | 441,41 | 25,76% | 22,77 |
| Bonos del Estado | 180,07 | 10,51% | 9,29 |
| Obligaciones Corporativas | 137,97 | 8,05% | 7,12 |
| Pólizas de Acumulación | 16,55 | 0,97% | 0,85 |
| Papel Comercial | 165,84 | 9,68% | 8,55 |
| Letras de Cambio | 20,02 | 1,17% | 1,03 |
| Notas de Crédito | 13,04 | 0,76% | 0,67 |
| Reporto | 35,79 | 2,09% | 1,85 |
| Otros | 59,02 | 3,44% | 3,04 |
| Acciones | 104,21 | 6,08% | 5,38 |
| Total | 1713,33 | 100,00% | 88,38 |

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Andrés Zambrano

CAPÍTULO V

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- ✚ Existe desconocimiento en gran parte de la población en temas de mercado de valores, tan solo un 33% conoce al menos las ventajas de dicho mercado, por lo que tan solo un 23% indico a través de las encuestas que invertiría en activos financieros transados por una Casa de Valores, aunque se demuestra que se tienen mejores tasas de rendimientos para inversiones en dicho mercado.
- ✚ El invertir dentro del mercado de valores es más rentable que invertir dentro del sistema financiero debido a las tasas que manejan, que parten en 6% y 3,89% respectivamente, considerando que en valores la rentabilidad en acciones no tiene techo, mientras que en el sistema financiero está tasa en el plazo más largo podría ubicarse hasta en un 5,35%.
- ✚ La bolsa de valores negocia títulos en su mayoría de renta fija alcanzando un nivel de 98,6% del total de las inversiones, afirmando que las personas prefieren menores riesgos, y las empresas emisoras principalmente se inclinan por obligaciones de los diferentes tipos.

- ✚ Las inversiones en el mercado bursátil son escasas aunque van en aumento desde el 2000, creciendo un 11% anual en promedio hasta llegar a los 3748 millones en 2012, representando el 5,1% del PIB del país, lo cual beneficia a empresas e inversionistas, ya que con dicho mercado se potencian utilidades de las empresas o se permiten implementar nuevos proyectos con costos de capital menores (desde 7%) beneficiando también a los inversionistas.
- ✚ El sector florícola es representativo en la provincia y país, siendo el mayor empleador de la Sierra (55.000 empleos directos), alcanzando 766 millones en exportaciones representando un aporte del 1,46% al PIB nacional y un 23,5% al PIB agrícola; y en la actualidad mantiene un crecimiento anual en dólares del 13,4% y del 7,9% en volumen de exportaciones con destino a 106 países, por lo que potenciar dicho sector es importante para la región y país.
- ✚ Las empresas florícolas de Latacunga presentan problemas en sus índices de liquidez, que en 22 de las 33 empresas son menores de 1, además en los índices de gestión los periodos de rotación de cartera, del activo fijo y de ventas no son buenos, con periodos de cobro y pago muy extensos en la mayoría de las empresas, demostrando que sus ventas tienen auge en temporadas, y que trabajan con dinero de sus proveedores, lo cual implica un costo, y finalmente los indicadores de rentabilidad son aceptables variando en 18 de las empresas en un rango de 0,10 a 0,25.
- ✚ El impacto de inmiscuirse en el mercado de valores como emisores y inversores es positivo, ya que según las tablas No. 58 y No. 59 se comprueba que los rendimientos y costo de capital son beneficiosos, y

en particular para el sector florícola transferir las deudas al mercado de valores simbolizaría un ahorro detallado en la tabla No.60.

- ✚ El implantar una Casa de Valores en Latacunga es viable, ya que el análisis nos da datos de T.I.R. de 51,98%, VAN de 161.332,34, relación costo beneficio de 3,32 y un período de recuperación de 1 año 8 meses y 9 días, lo cual indica que como empresa la Casa de Valores si retribuiría a sus accionistas buenos rendimientos además de brindar la posibilidad de dinamizar la economía local y nacional.

5.2 Recomendaciones

- ✚ Realizar un programa de capacitación continua que difunda lo referente al mercado de valores, atendiendo a ventajas del mercado para los inversionistas y empresas, buscando que las negociaciones bursátiles se incrementen en el largo plazo, lo cual requerirá de promoción y publicidad que ayude a que dicha capacitación llegue al mayor número de personas, y que esto se convierta en un agente multiplicador de participantes del mercado.
- ✚ Se recomienda invertir y financiarse a través del mercado de valores ya que representa mejores flujos para el inversionista, y mejores costos de capital para las empresas, además de que a través de esto se potencia de mejor forma el crecimiento económico del sector y país en general.
- ✚ Brindar una atención eficiente y buena que satisfaga las necesidades de cada uno de los clientes de la Casa de Valores, para que basado en su satisfacción el mercado crezca en participantes, brindando los servicios más necesarios que según las encuestas serán la estructuración y colocación de activos financieros para empresas emisoras, servicios de información, asesoramiento y administración de portafolios de clientes y la intermediación bursátil de valores.
- ✚ Realizar análisis particulares de cada una de las empresas florícolas determinando problemas específicos de cada una de ellas, para así dar soluciones con instrumentos del mercado de valores, potenciando utilidades y mejorando la gestión de dichas empresas muy significativas del sector.

- ✚ Con la Casa de Valores implementada se debe buscar mecanismos que permitan negociar los títulos emitidos por empresas florícolas y empresas del sector, con el fin de que el crecimiento económico se refleje en la provincia de Cotopaxi primordialmente.
- ✚ Se recomienda la implantación de la Casa de Valores por los réditos económicos que constituye, además de que sería un punto de partida para que empresas de índole bursátil se implanten en la ciudad, como son administradoras de fondos y fideicomisos y calificadoras de riesgos.

BIBLIOGRAFÍA

- PORTES, Alejandro (2009), "Las instituciones en el desarrollo latinoamericano"
- CZINKOTA, Michael R. (2007), "Negocios Internacionales"
- BARRACHINA, Eduardo. "Derecho del Mercado de Valores" Editorial Cedro
- MARTIN, Miguel Ángel. (2007). "Mercado de Capitales" Editorial THOMSON
- ARIEL, Luis Alegre. (2008) "Fundamentos de la economía de la empresa"
- SEPULVEDA, César: (2004) "Diccionario de Términos Económicos " Editorial Universitaria S.A.
- VIDALES, Leonel (2003), "Glosario de términos financieros: términos financieros, contables"
- YARCE, Jorge (2006), "El poder de los valores en las organizaciones"
- BARRACHINA, Eduardo (2008); Derecho del Mercado de Valores
- JULIÁ, Juan, (2005). "Contabilidad Financiera" Editorial UPV
- MORALES, Castro (2002) "Respuestas rápidas para los financieros" Editorial PEARSON
- DIZ CRUZ, Evaristo (2006). "Teoría de Riesgo" Editorial ECOE
- MOYER, (2009). Administración Financiera Contemporánea Editorial Thomson
- PEARSON, James (2002). "Fundamentos de Administración Financiera"
- LAWRENCE, Gitan (2005). "Fundamentos de Inversión"
- MENA Henry (2008) Contabilidad General y Superior MENA Henry

- Enciclopedia del Management, Océano Centrum

LINCOGRAFÍA

- www.bolsadequito.info
- www.supercias.gob.ec
- www.mundobvg.com
- www.bce.fin.ec
- <http://www.elemprendedor.ec/como-invertir-bolsa-de-valores-ecuador/>
- <http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635#.UPbGYR3uDps>
- <http://www.slideshare.net/florecuador/floricultura-2013-mayo?ref=>
- <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/sector-floricola-exporto-mas-de-670-millones-en-2011.html>
- <http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101419998#.UXlhOaJyHp>
- <http://www.intrabvq.com/mipymebersatil/>
- <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/mercado-bursatil-se-dinamiza-359177.html>
- <http://www.eluniverso.com/2010/05/30/1/1356/ordena-bolsas-valores-usar-un-solo-sistema-transaccional.html>
- <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-de-valores-unificaron-su-sistema-530057.html>

ANEXOS

ANEXOS

Glosario de Términos⁴⁵

A LA PAR

Contratación, emisión de un valor a un precio igual a su valor nominal, sin prima o descuento, en contra posición, a sobre la par o bajo la par.

ACREEDOR

Persona natural o jurídica titular de un derecho de crédito contra un deudor que tiene derecho a que se le satisfaga una deuda. Tiene acción o derecho a cumplimiento de la obligación.

ACTIVOS FINANCIEROS

Nombre genérico que se le da a las inversiones en títulos valores acciones, obligaciones, bonos, fondos públicos, etc., ciertos derechos sobre inmuebles realizables de inmediato (opciones, títulos hipotecarios, o bien documentos expresivos de créditos, cupos de suscripción preferente, etc.).

⁴⁵ Glosario de Términos de la Bolsa de Valores de Quito

BRÓKER

Palabra del inglés para identificar a la persona natural o jurídica, que actúa como intermediario de bolsa o, en la legislación ecuatoriana operador de valores.

CALCE

Es la igualación de todas las características de la oferta y la demanda de un valor que permite ir al cierre de la negociación.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Corresponde al valor que el mercado asigna al patrimonio de la empresa, según el precio al que se cotizan sus acciones. Es el resultado de multiplicar el número acciones en circulación de una empresa por el precio de mercado en un momento dado.

CIERRE

Momento en que se termina oficialmente la sesión bursátil y, por extensión, el precio de cierre de los valores.

COLOCACIÓN

Es la venta efectiva de activos financieros, por la propia entidad emisora, o a través de intermediación.

COTIZACIÓN BURSÁTIL

Las bolsas de valores, publican diariamente el precio alcanzado por los títulos valores que en ella se negocian. La cotización puede darse para cuatro momentos de la sesión: apertura, mínima, máxima, y de cierre.

CUPÓN

Es un valor que se emite adherido o asociado con un valor de deuda de largo plazo, tales como bonos, obligaciones o cédulas hipotecarias, a cuya presentación al emisor de tales valores está obligado a pagar su capital y/o intereses al inversionista.

DESCUENTO

Diferencia entre el valor nominal de un título a su vencimiento y su valor actual en el mercado.

DIVIDENDO

Parte del beneficio anual, después de impuestos, de una sociedad anónima que se reparte entre accionistas en proporción a su participación en el capital social.

ÍNDICE BURSÁTIL

Indicador de la situación sectorial o global del mercado. Expresa en porcentajes las variaciones que van experimentando las cotizaciones de los valores.

INSTRUMENTO FINANCIERO

Documento que incorpora el derecho de propiedad sobre un activo financiero.

INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

Actividad realizada en los mercados bursátiles, por diversidad de agentes para conectar entre sí compradores y vendedores.

MERCADO BURSÁTIL

Se considera como un mercado centralizado y regulado. Este mercado permite a las empresas financiar sus proyectos (conseguir el dinero necesario) y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. Igualmente, da a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de éstos.(Diccionario Empresarial Océano)⁴⁶.

⁴⁶(Enciclopedia del Management, Océano Centrum)

MERCADO DE VALORES

Es un segmento del mercado financiero que canaliza el ahorro de mediano y largo plazo, en forma directa, hacia el financiamiento de actividades productivas; mediante la emisión y negociación de valores.

MERCADO PRIMARIO

Es cualquier mercado financiero en que el objeto de negociación son activos financieros en el mismo momento de su primera emisión y colocación.

MERCADO PÚBLICO

Son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizadas a través de la Bolsa de Valores.

MERCADO SECUNDARIO

Es el conjunto de negociaciones de un valor que se dan con posterioridad a la primera colocación.

OFERTA PÚBLICA

Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado.

POSTURAS

Son propuestas de compra y venta de una cantidad de valores a un determinado precio, que realizan los operadores de valores o los funcionarios designados por instituciones públicas, con el propósito de concretar una negociación.

PRECIO BURSÁTIL

Bursátilmente se entiende como precio, al valor monetario que se le da a un título, sea en postura de compra o de venta, o al momento de negociación.

PRECIO DE APERTURA

Es el precio referencial de una acción con el que se abre una sesión bursátil.

PRECIO DE CIERRE

Es el último precio con el que se cerró una acción en una sesión bursátil siempre y cuando cumpla con requisitos de monto efectivo mínimo.

TASA DE DESCUENTO

Es la tasa que se utilizará para el cálculo del valor presente de los flujos de un determinado valor. Está compuesto de una tasa de referencia y un margen que refleja los diferentes riesgos del título no incorporados en la tasa de referencia.

TÍTULO

Causa o justificación de la legítima propiedad de un bien o de la facultad para ejercer derecho.

UNDERWRITING

Es el mecanismo por el cual una entidad autorizada realiza, para un emisor o un tenedor de valores, la función especializada de colocación o suscripción total o parcial de una emisión de valores.

VALOR ACTUAL

Es el que corresponde a un bien, una inversión, cantidad de dinero o un valor en un instante considerado como presente lo que permite evaluar su equivalencia con otros bienes, valores o inversiones.