



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR**

AUTORA: PASTUÑA ABATA FERNANDA ELIZABETH

**TEMA: “CÁLCULO DEL BETA FINANCIERO DE LAS EMPRESAS
INDUSTRIALES QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO -
ECUADOR Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL
PERÍODO 2010-2011”**

DIRECTOR: ECO. CAICEDO, FRANCISCO

CODIRECTOR: ECO. VELOZ, MARCO

LATACUNGA, JULIO 2013

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE
CARRERA INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICADO



Eco. Francisco Caicedo A. (DIRECTOR)

Eco. Marco Veloz (CODIRECTOR)

CERTIFICAN:

Que el trabajo titulado **CÁLCULO DEL BETA FINANCIERO DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO - ECUADOR Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PERÍODO 2010-2011** ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE.

Debido a que constituye un trabajo de excelente contenido científico que coadyuvará a la aplicación de conocimientos y al desarrollo profesional, **SI** recomiendan su publicación.

Latacunga, Julio del 2013

Eco. Francisco Caicedo A.
DIRECTOR

Eco. Marco Veloz
CODIRECTOR

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE
INGENIERIA EN FINANZAS Y AUDITORÍA



DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado “**CÁLCULO DEL BETA FINANCIERO DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO - ECUADOR Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PERÍODO 2010-2011**” ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es de nuestra autoría.

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

Latacunga, Julio del 2013.

Fernanda Pastuña

CC: 0503371882

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA



AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Yo, Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas-ESPE la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo “**CÁLCULO DEL BETA FINANCIERO DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO - ECUADOR Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PERÍODO 2010-2011**” cuyo contenido, ideas y criterios son de NUESTRA exclusiva responsabilidad y autoría.

Latacunga, Julio del 2013.

Fernanda Pastuña

CC: 0503371882

DEDICATORIA

A LA SANTÍSIMA VIRGEN DE LAS MERCEDES.- Madre querida a tí que encomiendo cada paso al andar te dedico mi sacrificio y esfuerzo puesto en este trabajo solo tú sabes todo lo realizado, para la culminación del mismo.

A MI MAMITA ROSA.- que a pesar de tener discapacidad auditiva me ha sabido escuchar y entender más que otras personas. Por estar siempre apoyándome y a pesar de no saber con certeza que pasaba me acompañas y me ayudas. Gracias mamita por seguir conmigo.

A MIS PADRES, HERMANOS Y FAMILIA.- por ellos y para ellos este trabajo a mis padres **Raúl** y **Elizabeth** por ver cumplida una meta más en mi vida y que se sientan orgullosos de mí, por mis hermanos **Mauricio, Daniela, Y Renata** que sepan que siempre los estaré apoyando en todo lo bueno que quieran hacer, para ellos en las buenas y en las malas, y a mi familia que siempre estuvo conmigo y me ha enseñado muchas lecciones de vida, para ellos que quisieron verme salir adelante, en especial a mi tía **Magdalena**.

A MI NOVIO WASHINGTON M.- Por ser una de las personas que me apoyado de manera incondicional en el trayecto de este proyecto gracias por estar junto a mí en las buenas y las malas.

Fernanda

AGRADECIMIENTO

AGRADEZCO A DIOS.- por haberme dado la vida y guiarme siempre en cada paso, siendo el ser que nunca me ha abandonado, y en el cual he podido confiar por ser el que me ha brindado consuelo y esperanza en todas las situaciones donde crees que no se puede más, haz sido luz en oscuridad.

AGRADEZCO A MIS PADRES.- sin ellos no habría sido posible estar aquí y llegado hasta donde estoy, gracias a ellos porque me han dado lo necesario e indispensable en la vida para aprender en cada paso dado y superar los obstáculos encontrados.

AGRADEZCO A MI QUERIDA ESPE-L.- por ser la fuente fundamental de enseñanza que al igual que sus muros firmemente han formado profesionales de calidad, listos para ofrecer sus servicios a la comunidad.

AGRADEZCO A MIS MAESTROS.- por ser las personas que han brindado su conocimiento de forma incondicional, y más que maestros han sido personas de gran calidez humana dispuestos a escuchar y apoyar a cualquier estudiante que lo necesite.

AGRADEZCO A MIS MEJORES AMIGOS:

A Verónica Pulloquina por ser para mí una buena hermana, amiga, confidente, y ejemplo, este proyecto no habría sido posible sin su apoyo incondicional su preocupación al igual que a su madre les estoy muy agradecida.

A Fernando Parra más que un jefe, compañero es un buen amigo gracias por compartir el deseo de ver esta meta cumplida, por su comprensión, paciencia y enseñanzas de cada día. “Siempre podemos ser Mejores Personas”

Fernanda

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	i
CERTIFICADO.....	ii
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD.....	iii
DECLARACIÓN DE PUBLICACIÓN.....	iv
DEDICATORIA.....	v
AGRADECIMIENTO.....	vi
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	vii
ÍNDICE DE TABLAS.....	xi
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xiii
ÍNDICE DE ECUACIONES.....	xiv
RESUMEN.....	xv
ABSTRACT.....	xvi

CAPÍTULO I GENERALIDADES

1.1. JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA	1
1.2. OBJETIVOS.....	2
1.2.1. Objetivo General	2
1.2.2. Objetivos Específicos.....	3
1.3. ENTORNO MACROECONÓMICO PERÍODO 2010-2011	3
1.3.1. Inflación.....	3
1.3.2. Desempleo.....	6
1.3.3. Déficit Comercial.....	7
1.3.4. Presupuesto.....	9
1.3.5. Tasas de Interés.	12
1.3.6. Riesgo País.....	13

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1.	DEFINICIONES.....	16
2.1.1.	Mercado de Valores.....	16
2.1.2.	Clasificación del Mercado de Valores.....	16
2.2.	BOLSA DE VALORES.....	23
2.2.1.	Actualidad.....	24
2.2.2.	Antecedentes.....	26
2.2.3.	Directorio.....	27
2.2.4.	Lista de Emisores de la Bolsa De Valores Quito.....	30
2.2.5.	Admisión de la Bolsa De Valores De Quito.....	39
2.2.6.	Índices e Indicadores Bursátiles.....	42
2.2.6.1.	Índice de Rendimiento de la Bolsa de Valores de Quito.....	43
2.2.6.2.	Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito.....	44
2.2.6.3.	Índice de Cotización de Acciones Ecu- Index.....	45
2.3.	MODELO DE VALORACIÓN DE ACTIVOS DE CAPITAL (CAPM)	45
2.3.1.	BETA: Un Índice de Riesgo Sistemático.....	47
2.3.2.	Rendimiento y Precio de las Acciones.....	52
2.3.3.	Objeciones del CAPM.....	53
2.4.	RIESGO DE PORTAFOLIO.....	54
2.5.	RENDIMIENTO DE CARTERA O PORTAFOLIO.....	56

CAPÍTULO III INVESTIGACIÓN DE CAMPO

3.1.	EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO	58
3.2.	RESEÑA HISTORICA DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS	58
3.3.	ÍNDICE BURSÁTIL ECU-INDEX.....	71
3.4.	ÍNDICES DE RENDIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO.....	74

CAPÍTULO IV CÁLCULO DEL BETA DE RIESGO FINANCIERO

4.1.	ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS.....	76
4.2.	ANÁLISIS VERTICAL DE LA EMPRESAS ANALIZADAS	110
4.3.	PRECIO DE LAS ACCIONES DEL SECTOR INDUSTRIAL.	144
4.4.	VARIABLES QUE INFLUYEN EN EL CÁLCULO DEL CAPM	148
4.5.	CÁLCULO DEL BETA DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	150
4.6.	CÁLCULO DEL BETA APALANCADO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	179
4.6.1.	Indicadores de Endeudamiento.	179
4.7.	TOTALIZACIÓN DEL MODELO DE VALORIZACIÓN DE ACTIVOS (CAPM) DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	196
4.8.	CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC).....	208
4.9.	CUADROS DE RESUMEN DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES ANALIZADAS 2010-2011	217
4.10.	ANÁLISIS DE DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA.....	219

CAPÍTULO V CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1.	CONCLUSIONES	221
5.2.	RECOMENDACIONES	224
	BIBLIOGRAFÍA.....	226
	LINKOGRAFÍA.....	227

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.1. INFLACIÓN ANUAL ACUMULADA	5
TABLA 1.2. INDICE DE DESEMPLEO 2010 - 2011	7
TABLA 1.3. TASA DE INTERES REFERENCIALES	13
TABLA 1.4. RIESGO PAIS MENSUAL 2010 -2011	15
TABLA 3.1. ECUINDEX 2010 - 2011	73
TABLA 3.2. INDICE DE RENDIMIENTO RENTA FIJA	74
TABLA 3.3. INDICE DE RENDIMIENTO RENTA VARIABLE	75
TABLA 4.1. ESTRUCTURA DE CAPITAL CERVECERÍA NACIONAL.....	113
TABLA 4.2. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO CERVECERÍA NACIONAL	114
TABLA 4.3. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE HOLCIM	117
TABLA 4.4. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO HOLCIM	118
TABLA 4.5. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE ALES	121
TABLA 4.6. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE ALES.....	122
TABLA 4.7. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE SAN CARLOS	125
TABLA 4.8. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIA SAN CARLOS.....	126
TABLA 4.9. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE CRIDESA	129
TABLA 4.10. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO CRIDESA.....	130
TABLA 4.11. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE ZAIMELA	133
TABLA 4.12. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO ZAIMELA.....	134
TABLA 4.13. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE INDUSTRIAS LIFE	138
TABLA 4.14. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIAS LIFE	139

TABLA 4.15. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE INCABLE	142
TABLA 4.16. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INCABLE..	143
TABLA 4.17. PRECIOS AL CIERRE DE LAS ACCIONES DE LA CERVECERIA NACIONAL	144
TABLA 4.18. PRECIOS AL CIERRE DE LAS ACCIONES DE HOLCIM	145
TABLA 4.19. PRECIOS AL CIERRE DE LAS ACCIONES DE ALES	145
TABLA 4.20. PRECIOS AL CIERRE DE LAS ACCIONES DE INDUSTRIAS SAN CARLOS	146
TABLA 4.21. PRECIOS AL CIERRE DE LAS ACCIONES DE CRIDESA ...	146
TABLA 4.22. PRECIOS AL CIERRE DE LAS OBLIGACIONES ZAIMELA .	147
TABLA 4.23. PRECIOS AL CIERRE DE LAS OBLIGACIONES DE INDUSTRIAS LIFE	147
TABLA 4.24. PRECIOS AL CIERRE DE LAS OBLIGACIONES INCABLE .	148
TABLA 4.25. TASA LIBRE DE RIESGO	149
TABLA 4.26. CUADROS DE RESUMEN DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES ANALIZADAS 2010	217
TABLA 4.27. CUADROS DE RESUMEN DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES ANALIZADAS 2011	218

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 4.1. ESTRUCTURA DE CAPITAL CERVECERÍA NACIONAL	113
GRÁFICO 4.2. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE CERVECERIA NACIONAL	114
GRÁFICO 4.3. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE HOLCIM	117
GRÁFICO 4.4. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO HOLCIM ...	118
GRÁFICO 4.5. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE ALES	121
GRÁFICO 4.6. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE ALES	122
GRÁFICO 4.7. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE SAN CARLOS	125
GRÁFICO 4.8. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIA SAN CARLOS.....	126
GRÁFICO 4.9. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE CRIDESA	129
GRÁFICO 4.10. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIAS CRIDESA	130
GRÁFICO 4.11. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE ZAIMELA	134
GRÁFICO 4.12. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIAS ZAIMELA	135
GRÁFICO 4.13. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE INDUSTRIAS LIFE ...	138
GRÁFICO 4.14. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIAS LIFE	139
GRÁFICO 4.15. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE INCABLE	142
GRÁFICO 4.16. ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO DE INDUSTRIAS INCABLE	143

ÍNDICE DE ECUACIONES

ECUACIÓN (2.1.) ÍNDICE DE RENDIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO (IRBQ).....	44
ECUACIÓN (2.2.) ÍNDICE DE VOLUMEN DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO (IVQ)	44
ECUACIÓN (2.3.) ÍNDICE DE COTIZACIÓN ED ACCIONES (ECUINDEX)	45
ECUACIÓN (2.4.) CAMP	46
ECUACIÓN (2.5.) BETA	46
ECUACIÓN (2.6.) MODELO APT	49
ECUACIÓN (2.7.) RENDIMIENTO MODELO DE FACTORES	51
ECUACIÓN (2.8.) RENDIMIENTO	51
ECUACIÓN (2.9.) RENDIMIENTO DE CARTERA	57
ECUACIÓN (4.1.) RENDIMIENTO.....	150
ECUACIÓN (4.2.) VARIANZA.....	151
ECUACIÓN (4.2.) COVARIANZA	151
ECUACIÓN (4.2.) BETA	151
ECUACIÓN (4.2.) BETA APALANCADO.....	180
ECUACIÓN (4.2.) CAMP.....	196
ECUACIÓN (4.2.) COSTO PROMEDIO PONDERADO (CPPC)	209

RESUMEN

Beta, es una cifra que sirve para calcular el riesgo no diversificable o de mercado, la cual indica el modo en que reacciona el precio de un valor ante las fuerzas del mercado. Cuánto más sensible sea el precio de un valor a los cambios en el mercado, mayor será la beta de ese valor. Para la deducción de esta cifra es necesario relacionar el rendimiento histórico de un valor con el rendimiento histórico del mercado. En el uso práctico del Modelo de Valuación de Activos de Capital (CAPM), se requiere que las estimaciones de beta para las acciones sean lo suficientemente buenas como para ser confiables, en el siguiente trabajo se realizará el análisis de ocho empresas las mismas se encuentran distribuidas en cinco empresas tenedoras de acciones y tres tenedoras de obligaciones. Otro factor importante en su determinación es el monto de apalancamiento financiero adoptado por cada empresa. El coeficiente beta de las acciones de una empresa aumenta linealmente a medida que aumenta el apalancamiento financiero de una empresa. Además de estos, existen muchos otros factores que pueden afectar al beta, por lo cual se ha realizado un análisis de riesgo de cartera dejando en claro lo importe de la diversificación de cartera. Para determinar el impacto en el crecimiento 2010 – 2011 se ha realizado el cálculo del Costo Promedio Ponderado de las empresas seleccionadas, para así identificar los beneficios de participar en una Bolsa de Valores.

PALABRAS CLAVE: Riesgo Financiero, Riesgo no Diversificable, Valuación de Activos Financieros, Apalancamiento Financiero, Costo Promedio Ponderado.

ABSTRACT

Beta is a figure used to calculate the non-diversifiable risk or market, which indicates how the price reacts to a value to market forces. The more sensitive the price of a security to changes in the market, the higher the beta of that value. For the deduction of this amount is necessary to relate the historical performance of a value with the historical performance of the market. In practical use Model Capital Asset Pricing (CAPM) requires that estimates of beta for stocks are good enough to be reliable, the following work will be analyzed the same eight companies are distributed in five holding companies and three holders of obligations. Another important factor in its determination is the amount of leverage taken by each company. The beta of the shares of a company increases linearly with increasing financial leverage of a company. Besides these, there are many other factors that can affect the beta, so there has been a portfolio risk analysis making clear how important portfolio diversification. To determine the impact on growth 2010 - 2011 has made the calculation of the weighted average cost of the selected companies, in order to identify the benefits of participating in a stock exchange.

KEYWORDS: Financial Risk, Risk nondiversifiable, Valuation of Financial Assets, Financial Leverage, Weighted Average Cost.

CAPÍTULO I

GENERALIDADES

1.1. Justificación e Importancia

En el Ecuador se trata de dar fortaleza al mercado de capitales uno de ellos es la Bolsa de Valores en la cual podemos obtener diversas formas de financiamiento para las empresas esto debido a que las instituciones financieras ofertan altas tasas de interés como financiamiento y lo contrario como ahorro, entonces hemos visto la necesidad de identificar el riesgo financiero y las distintas formas en las que podemos aprovechar sus resultados optimizando los recursos desde el punto de vista del ofertante.

Es de gran importancia conocer el tipo de riesgo que tiene un activo financiero ya que va de la mano con la rentabilidad que se desea obtener, para lo cual destacamos la diversificación de cartera la misma será de gran ayuda para las empresas.

En el siguiente trabajo de investigación veremos diferentes modelos de valoración de activos y cómo podemos aprovechar de los resultados de un período a otro o de cada uno de los activos para optimizar los recursos.

Es necesario explicar la importancia de la relación entre el riesgo – rendimiento mediante el cálculo de beta financiero y el rendimiento.

En la actualidad nuestro país ha atravesado varias crisis económicas debido a los factores políticos, sociales, económicos y las decisiones mismas de

gobierno las mismas que han tenido una gran incidencia en las inversiones del país y su riesgo para cualquier inversionista sea este residente o extranjero.

Como inversionistas es necesario que sepamos el rumbo que tomara la economía en nuestro país, y lo más importante que podemos hacer para mejorar el aspecto económico del mismo y aún más para los inversionistas.

Para lo cual hemos tomado muy en cuenta los factores que pueden intervenir en la eficacia de resultados económicos del mercado financiero.

En los últimos años se ha avanzado mucho en los conocimientos teóricos de la medición del riesgo y en su utilización para la evaluación del retorno. Los dos componentes esenciales de las nuevas teorías son el concepto conocido como coeficiente beta, una novedosa medida del riesgo y el modelo de asignación de precio del activo de capital (CAPM).

El coeficiente beta es una de las mejores medidas de riesgo que estamos buscando.

1.2. OBJETIVOS

1.2.1.- Objetivo General

Realizar el cálculo del beta financiero de las empresas industriales que cotizan en la bolsa de valores de quito - ecuador y su impacto en el crecimiento económico del período 2010-2011.

1.2.2.- Objetivos Específicos

- Afianzar nuestros conocimientos mediante la investigación de conceptos y definiciones para su correcta aplicación en el desarrollo del proyecto, e Identificar los diferentes factores que afectan el beta de riesgo financiero.
- Seleccionar y detallar información de las empresas del sector industrial que serán sujetas a la investigación de Campo.
- Calcular el beta de riesgo financiero de las empresas del sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.
- Analizar los resultados de la aplicación del Método de valoración de activos (CAPM), y su incidencia para una adecuada diversificación de cartera.

1.3. ENTORNO MACROECONÓMICO PERÍODO 2010-2011

1.3.1. Inflación.

La inflación es el fenómeno en el cual sucede el aumento de precios en los productos demandados o que es lo mismo cuando el dinero a perdido valor es decir no podemos comprar la misma cantidad de productos con la misma cantidad de dinero.

La inflación es medida estadísticamente a través del índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares.

La evidencia empírica señala que inflaciones sostenidas han estado acompañadas por un rápido crecimiento de la cantidad de dinero, aunque también por elevados déficit fiscales, inconsistencia en la fijación de precios o elevaciones salariales, y resistencia a disminuir el ritmo de aumento de los precios (inercia). Una vez que la inflación se propaga, resulta difícil que se le pueda atribuir una causa bien definida.¹

¹http://www.indexmundi.com/es/ecuador/tasa_de_inflacion_%28precios_al_consumidor%29.html

Tabla 1.1. Inflación Anual Y Acumulada 2010-2011

<i>FECHA</i>	<i>INFLACIÓN ANUAL</i>	<i>INFLACIÓN ACUMULADA</i>
Enero-31-2010	4.44 %	0.83 %
Febrero-28-2010	4.31 %	1.17 %
Marzo-31-2010	3.35 %	1.34 %
Abril-30-2010	3.21 %	1.86 %
Mayo-31-2010	3.24 %	1.88 %
Junio-30-2010	3.30 %	1.87 %
Julio-31-2010	3.40 %	1.89 %
Agosto-31-2010	3.82 %	2.00 %
Septiembre-30-2010	3.44 %	2.26 %
Octubre-31-2010	3.46 %	2.52 %
Noviembre-30-2010	3.39 %	2.80 %
Diciembre-31-2010	3.33 %	3.33 %
Enero-31-2011	3.17 %	0.68 %
Febrero-28-2011	3.39 %	1.24 %
Marzo-31-2011	3.57 %	1.58 %
Abril-30-2011	3.88 %	2.41 %
Mayo-31-2011	4.23 %	2.77 %
Junio-30-2011	4.28 %	2.81 %
Julio-31-2011	4.44 %	2.99 %
Agosto-31-2011	4.84 %	3.49 %
Septiembre-30-2011	5.39 %	4.31 %
Octubre-31-2011	5.50 %	4.67 %
Noviembre-30-2011	5.53 %	4.99 %
Diciembre-31-2011	5.41 %	5.41 %

Fuente: Banco Central Del Ecuador

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

1.3.2. Desempleo.

El desempleo como fenómeno económico nace cuando la demanda productiva de las industrias y servicios urbanos y rurales de una nación no pueden absorber la oferta laboral representada por el número de personas que buscan activamente un trabajo. En este sentido, el desempleo es una variable que depende básicamente del ritmo de crecimiento económico, del nivel y de la estructura de la inversión y del consumo de los agentes económicos de una nación. Desde este punto de vista, podemos definir dos tipos de desempleo, uno estructural y uno coyuntural.

En el contexto nacional, el desempleo estructural es el resultado de la falta de capacidad histórica de la demanda productiva nacional para absorber a la población nueva y cesante.

Por su parte, el desempleo coyuntural es el resultante de los vaivenes cíclicos de la economía, más aún de economías vulnerables a choques externos como es la ecuatoriana, y cuyos efectos se transmiten al sector real produciendo recesión en las actividades productivas. En una economía oficialmente dolarizada, que carece de los instrumentos de política cambiaria para “suavizar” los efectos de los choques externos, el desempleo coyuntural cobra incluso más importancia.

Una política de desarrollo del país o una efectiva estrategia de reducción de la pobreza debe, necesariamente, sustentarse en la generación de empleo de “calidad”, la reorientación de la inversión productiva pública y privada hacia sectores de alta productividad y de alta generación de empleo, y la eliminación de barreras de entrada al mercado laboral, de tal forma que se garantice la

equidad de oportunidades al trabajo de la toda la población sin importar el segmento al cual pertenezca.²

Tabla 1.2. Índice de Desempleo 2010-2011

FECHA	% DESEMPLEO
Diciembre-31-2009	7.93 %
Marzo-31-2010	9.09 %
Junio-30-2010	7.71 %
Septiembre-30-2010	7.44 %
Diciembre-31-2010	6.11 %
Marzo-31-2011	7.04 %
Junio-30-2011	6.36 %
Septiembre-30-2011	5.52 %
Diciembre-31-2011	5.10%

Fuente: Banco Central Del Ecuador

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

1.3.3. Déficit comercial.

La Balanza de Pagos (BP), es el registro de las operaciones o transacciones económicas entre una economía y el resto del mundo en un periodo de tiempo determinado.

²<http://www.siise.gov.ec/Publicaciones/INDICE8.pdf>

La Balanza Comercial (BC) muestra la capacidad con la que una economía puede comprar bienes al resto del mundo, con lo que produce dentro de sus fronteras y vende al exterior. Medido en meses

El déficit o el superávit comercial, no son beneficiosos ni perjudiciales por sí mismos. Se debe considerar la estructura de las exportaciones y de las importaciones. Si las importaciones están compuestas en un alto porcentaje por bienes de capital, un déficit comercial implica que la economía está construyendo o ampliando su capacidad productiva. Lo que es beneficioso en el largo plazo. Por otra parte, la existencia de uno o varios recursos naturales de exportación, como el petróleo, el déficit o superávit pueden evidenciar una realidad diferente en la balanza comercial total. A nivel estructural, las exportaciones ecuatorianas son básicamente productos primarios. Una gran debilidad en el mercado internacional de las exportaciones de bienes primarios es que tienen un bajo o nulo valor agregado. Una economía no puede dedicarse de manera indefinida a producir bienes primarios y a comprar bienes manufacturados si busca crecer y desarrollarse. En palabras de Kaldor (1966), para que una economía se desarrolle debe necesariamente industrializarse. Por otra parte, aún no se dispone con estadísticas de la estructura de las importaciones en el 2010, pero a nivel histórico el mayor porcentaje son bienes de consumo, lo que evidencia la debilidad estructural y la baja competitividad de la economía ecuatoriana en términos comerciales y productivos.³

El Banco Central del Ecuador clasifica a los productos exportables en Petroleras, y No Petroleras. Dentro de los productos exportables petroleros se encuentra el petróleo crudo y sus derivados. Dentro de los productos exportables no petroleros se encuentran los productos tradicionales –Banano, Café, Camarón, Cacao, Atún- y No tradicionales.

³http://www.utpl.edu.ec/blogiie/wp-content/uploads/2011/04/PUBLICACION_ABRIL1.pdf

Entonces mientras existe saldos positivos en la Balanza comercial petrolera no podemos compensar en su totalidad el déficit de Balanza comercial debido a que la Balanza comercial no petrolera no obtiene un desarrollo esperado y en medidas de gobierno en los dos últimos años obtenemos soluciones a corto plazo que perjudican de manera colateral a varias de las empresas industriales del Ecuador y debido a que la mayoría de exportaciones son de insumos en su intento de mejorar la competitividad del país e intentar un crecimiento industrial se ha dado el incremento de aranceles para las importaciones con el fin de disminuir el consumo de otros productos y elegir productos de nuestro país.

1.3.4. Presupuesto

Es la estimación programada, de manera sistemática, de las condiciones de operación y de los resultados a obtener por un organismo en un período determinado.

Expresión cuantitativa formal de los objetivos que se propone alcanzar la administración de una Empresa en un período, con la adopción de las estrategias necesarias para lograrlas.

Importancia del Presupuesto:

El Presupuesto surge como herramienta moderna de planeamiento y control al reflejar el comportamiento de indicadores económicos como los enunciados y en virtud de sus relaciones con los diferentes aspectos administrativos, contables y financieros de la empresa, ya que las organizaciones hacen parte de un medio económico en el que predomina la incertidumbre, por ello deben planear sus actividades si pretenden sostenerse en el mercado competitivo, puesto que cuanto mayor sea la incertidumbre, mayores serán los riesgos por asumir.

Técnicas y Principios en la Creación del Presupuesto:

En todo Sistema Presupuestario se necesita claridad sobre tres aspectos muy relacionados que son bases de apoyo del trabajo de quienes participan en las diferentes etapas del ciclo presupuestal, tales aspectos son los medios mecánicos empleados que se relacionan con el diseño de formar y/o cédulas presupuestarias para la recolección de información y los medios técnicos utilizados para el cálculo matemático y métodos de oficina empleados en su elaboración, sus técnicas de elaboración que son el conjunto de procedimientos utilizados para desarrollar su actividad. Que pueden provenir de la experiencia o de las inversiones realizadas en el desarrollo de su trabajo.

De manera periódica se replantean la política si después de revisarlas y evaluarlas se concluyen que no son adecuadas para alcanzar los objetivos propuestos.

Ayuda a la planeación adecuada de los Costos de Producción.

Se procura optimizar resultados mediante el manejo adecuado de los recursos.

Se crea la necesidad de idear medidas para utilizar con eficacia los limitados recursos de la empresa, dado el Costo de los mismos.

Facilita la vigilancia efectiva de cada una de las funciones y actividades de la empresa.

El Presupuesto y el Proceso de Dirección:

La función de los buenos presupuestos en la Administración de un negocio se comprende mejor cuando esto se relacionan con los fundamentos de la Administración misma o sea, como parte de las funciones administrativas: Planeación, Organización, Coordinación, Dirección y Control.

La Planeación y el Control, como funciones de la gestión administrativa, son rasgos esenciales del Proceso de elaboración de un Presupuesto. Además, la organización, la coordinación y la dirección permiten asignar recursos y poner en marcha los planes con el fin de alcanzar los objetivos.

El Control Presupuestario es el medio de mantener el plan de operaciones dentro de unos límites razonables, mediante él se comparan unos resultados reales frente a los Presupuestos, se determinan variaciones y se suministran a la Administración elementos de juicio para la aplicación de acciones correctivas sin presupuesto la dirección de una Empresa no sabe hacia cual meta debe dirigirse, no puede precisar los Campos de la inversión que merecen financiarse.

La Ausencia de Presupuestos imposibilita cuestionar los resultados conseguidos en cuanto a venta, abastecimientos producción y utilidades.

Ventajas y Limitaciones del Presupuesto:

- Se determina si los recursos están disponibles para ejecutar las actividades y se procura la consecución de los mismos.
- Se escogen aquellas decisiones que reporten mayores beneficios a la Empresa.
- Se aplican estos estándares en la determinación de Presupuesto (materiales, de mano de obra y costos indirectos de fabricación).
- Se pondera el valor de estas actividades.

Quienes emplean el Presupuesto como herramienta de dirección de sus empresas obtendrán mayores resultados que aquellos que se lanzan a la aventura de manejarlas sin haber previsto el futuro, sus ventajas son notorias.

La dirección de la firma realiza un estudio temprano de sus problemas y crea entre sus miembros el hábito de analizarlos, discutirlos cuidadosamente antes de tomar decisiones.

El gobierno de Ecuador presentó una propuesta de presupuesto por US\$23.950 millones para el 2011, un aumento de 12,5% frente al presupuesto por US\$21.280 millones para el 2010.

1.3.5 Tasas de interés.

La tasa de interés (o tipo de interés) es el porcentaje al que está invertido un capital en una unidad de tiempo, determinando lo que se refiere como "El precio del dinero en el mercado financiero".

En términos generales, a nivel individual, la tasa de interés (expresada en porcentajes) representa un balance entre el riesgo y la posible ganancia (oportunidad) de la utilización de una suma de dinero en una situación y tiempo determinado. En este sentido, la tasa de interés es el precio del dinero, el cual se debe pagar/cobrar por tomarlo prestado/cederlo en préstamo en una situación determinada.

Tasas de interés en la banca

En el contexto de la banca se trabaja con tasas de interés distintas:

- **Tasa de interés activa:** Es el porcentaje que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones de mercado y las disposiciones del banco central, cobran por los diferentes tipos de servicios de crédito a los usuarios de los mismos. Son activas porque son recursos a favor de la banca.
- **Tasa de interés pasiva:** Es el porcentaje que paga una institución bancaria a quien deposita dinero mediante cualquiera de los instrumentos que para tal efecto existen.

- **Tasa de interés preferencial:** Es un porcentaje inferior al "normal" o general (que puede ser incluso inferior al costo de fondeo establecido de acuerdo a las políticas del Gobierno) que se cobra a los préstamos destinados a actividades específicas que se desea promover ya sea por el gobierno o una institución financiera.⁴

Tabla 1.3. Tasas de interés referenciales (%)

AÑO	2010	2011
Tasa Pasiva Referencial	4.28%	4.53%
Tasa Activa Referencial	8.68%	8.17%

Fuente: Banco Central Del Ecuador

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

1.3.6 Riesgo País

El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de países emergentes de Chase-JPmorgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. El Embi se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice o como

⁴http://es.wikipedia.org/wiki/Tasa_de_inter%C3%A9s

un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos.⁵

El indicador que mide el riesgo de un país de no pagar sus deudas se mantuvo en niveles altos durante 2010. Se trata del riesgo país, que al iniciar el año se ubicó en 824 puntos y finaliza con más de 910 puntos (a 17 de diciembre se ubicó en 919 puntos).

Pablo Dávalos, analista económico, explicó que el riesgo país mide el riesgo de los papeles del Estado respecto de los papeles de la Reserva Federal de Estados Unidos. “Mientras más alto es el riesgo significa que el país tiene mayores probabilidades de no cumplir con la deuda”.

Dávalos anotó que aunque este indicador no revela la situación real de la economía, sí afecta en el caso de emitir bonos en el mercado internacional. El Gobierno actual no ha emitido papeles para compras extranjeras, sólo lo ha hecho en el mercado interno.

Sin embargo, Dávalos anotó que descuidar el riesgo país lleva el riesgo de que en el futuro, cuando el Gobierno necesite emitir bonos, no pueda recuperar un puntaje bajo.

Durante 2010, a inicios de noviembre se registró un ascenso en el indicador a 1.015 puntos.

Dávalos señaló que el mantener puntajes altos de riesgo país ocasionará en el futuro que el Gobierno tendrá que ofrecer tasas de interés más altas que el resto de la oferta. “Todo para poder atraer a compradores, lo que implicará tasas sobre el 12% de interés”, concluyó Dávalos.

⁵http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais

El riesgo país de Ecuador bajó de 4.140 en enero del 2009 a 811 en enero de 2010. El indicador alcanzó los más altos niveles a fines de 2008 (5.069 puntos), cuando se declaró una moratoria.

Tabla 1.4. Riesgo país mensual 2010-2011

MESES	AÑOS	
	2010	2011
ENERO	806	841
FEBRERO	822	759
MARZO	817	780
ABRIL	823	782
MAYO	952	799
JUNIO	1013	783
JULIO	1037	779
AGOSTO	1035	799
SEPTIEMBRE	1027	856
OCTUBRE	1011	892
NOVIEMBRE	988	838
DICIEMBRE	913	836

Fuente: Banco Central Del Ecuador

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Definiciones

2.1.1. Mercado de Valores

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores.

Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.

2.1.2. CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores está compuesto por los siguientes segmentos:

- **PÚBLICO**, son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
- **PRIVADO**, son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.
- **PRIMARIO**, es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- **SECUNDARIO**, comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

ENTIDADES DE CONTROL DEL MERCADO DE VALORES

- **CONSEJO NACIONAL DE VALORES** es el órgano adscrito a la SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.
- **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS** es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.
- **BOLSAS DE VALORES** a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

- **EMISORES.**- son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.
- **INVERSIONISTAS.**- son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.
- **BOLSAS DE VALORES.**- son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
- **CASAS DE VALORES.**- son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de

inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.

- **DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.**- es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación.
- **CALIFICADORAS DE RIESGO.**- son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.
- **ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS** son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.

MECANISMOS DEL MERCADO DE VALORES

- **REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES**, es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público.
- **OFERTA PÚBLICA**, es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado.
- **CALIFICACIÓN DE RIESGO**, es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el objeto de dar a conocer al mercado y al público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor de valores.
- **RUEDA DE BOLSA**, es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa.

Existen dos clases de Ruedas de Bolsa en el Ecuador:

En la actualidad en el Ecuador es más utilizada la rueda electrónica

1. **RUEDA DE PISO**, es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores.
2. **RUEDA ELECTRÓNICA**, es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES

- Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.
- Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.
- Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo.⁶

VALORES QUE SE NEGOCIAN

Valores de Renta Fija y Renta Variable

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

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

⁶<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

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)

VALORES DE RENTA VARIABLE

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

CLASES

Acción.- son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero.

Emisión de acciones.- La emisión de acciones se da en los siguientes casos:

- Al constituir una compañía anónima, conformando el capital social inicial; los socios entregaran sus aportes y recibirán las acciones.
- Cada vez que se realizan aumentos en el capital social de una compañía ya establecida.

Rentabilidad las acciones

El rendimiento de una acción depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo. El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama **Dividendo** y puede ser de dos clases:

- Dividendo efectivo;
- Dividendo acción (Capitalización), ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones en proporción con su tenencia.

Cuotas de Participación.- representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo.

VALORES DE RENTA FIJA

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

Rentabilidad en renta fija.- La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente;
- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante **cupones**, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha

determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores **cero cupón**.

CLASES DE VALORES DE RENTA FIJA

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

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son:

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

▪ **Valores de corto plazo con descuento**

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son:

- Cupones
- Letras de Cambio

- Cartas de Crédito Domestica
- Aceptaciones Bancarias
- Certificados de Tesorería
- Títulos del Banco Central TBC

- **Valores de largo plazo**

Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:

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

- **Otros valores**

Notas de Crédito.- son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio.

2.2. BOLSA DE VALORES DE QUITO

La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto brindar a las casas de valores, que son sus miembros natos, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores, en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Tales operaciones se realizan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información. Las casas de valores son compañías anónimas cuyo objeto es la intermediación de valores. Actualmente, la BVQ tiene 26 casas miembros

Entre las principales funciones que cumple la BVQ están:

- ✓ Proporcionar los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad.
- ✓ Mantener información sobre los valores cotizados en ella, sus emisores, los intermediarios de valores y sobre las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados, suministrando al público información veraz y confiable

Misión y objetivos

Somos una institución que contribuye al desarrollo del mercado de capitales y a la promoción de la cultura bursátil con la concurrencia de las casas de valores. Proveemos al mercado de servicios y mecanismos transaccionales de negociación de valores, con estándares internacionales de calidad, transparencia informativa, seguridad y precios competitivos. Nos respaldamos en las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo, en un equipo humano competente y comprometido, apoyados en la mejor tecnología y con la generación de los recursos necesarios para su crecimiento.

Visión de futuro

Ser la primera opción para el financiamiento y la inversión.

2.2.1. Actualidad

Un mundo globalizado y competitivo exige que todas las empresas e instituciones estén atentas a los cambios, dispuestas a dar lo mejor para destacar en cualquier actividad a la que se dediquen. Esto, no sólo por la institución en sí, los accionistas, directivos, empleados y las familias que dependen de ellos, y sobretodo, por el Ecuador.

Bajo esta premisa, la BVQ está convencida de que, no solo basta con llevar a cabo nuestro trabajo de la mejor manera, con transparencia, buen servicio, costo adecuado y seguridad; queremos ir más allá, apoyándonos en el mejoramiento continuo, los procesos controlados, luchando en todos los frentes por el desarrollo del mercado bursátil como una atractiva alternativa de inversión y una real y efectiva fuente de financiamiento de proyectos.

No hay sueños imposibles, sí ideas que deben ser materializadas en proyectos formales y que en Ecuador, como en otros países del mundo, deberían ser financiadas a través de las bolsas de valores.

El problema principal de nuestro país es la falta de cultura bursátil, lo que produce que las personas no acudan al mercado de valores ni utilicen sus herramientas (como sí sucede en otros países). Es lógico no confiar en lo que no se conoce. Por esta razón, la BVQ ha emprendido una Campaña de promoción y difusión de la cultura bursátil, con impacto nacional e internacional. Entre las funciones y actividades más representativas que desarrolla nuestra institución se destaca:

- Liderazgo en Ecuador en la práctica del Buen Gobierno Corporativo, siendo la BVQ la responsable de la Secretaría Ejecutiva Nacional.
- Realización de Foros Bursátiles periódicos, para tratar temas de coyuntura y su vinculación con el mercado de valores.
- Realización permanente de seminarios especializados, conferencias, concursos y simulaciones bursátiles, para que las personas conozcan nuestro mercado y su funcionamiento.
- Consolidación de convenios interinstitucionales para crear un desarrollo amplio y multisectorial del mercado de valores.
- Implantación de un Sistema de Gestión de Calidad interno, con el fin de estandarizar nuestros procesos y ofrecer al mercado servicios de

excelencia. Este proceso culminó con la Certificación ISO 9001, expedida el 10 de enero de 2006⁷.

2.2.2 Antecedentes

La existencia de las Bolsas de Valores en realidad tiene un origen muy remoto. Podría decirse que surgen cuando los antiguos mercaderes se reunían en algún lugar conocido con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. A medida que pasó el tiempo fue ampliándose el espectro de los bienes objeto de intercambio, hasta llegar finalmente a la producción y negociación de productos más sofisticados y complejos como son los VALORES representativos de derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios.

Las Bolsas de Valores han sido precisamente las instituciones que proveen la infraestructura necesaria para facilitar la aproximación de los emisores a los inversionistas, a través de la compra – venta de valores.

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas.

En resumen la vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación, la misma que tuvo lugar en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional.

⁷<http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/mision-vision-y-actualidad/>

Veinte y cuatro años después, en 1993; el mercado bursátil ecuatoriano se vio reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Así entonces en Mayo de 1994 la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, conociéndose este hecho como la segunda fundación de esta importante entidad.

2.2.3 Directorio

El Directorio estará compuesto por siete vocales principales, cada uno de ellos con su respectivo alterno, todos designados por la Asamblea General. Los vocales alternos podrán actuar y tendrán derecho a voto únicamente cuando se encuentren reemplazando a los principales. De los siete vocales principales y alternos, cuatro de cada uno de ellos serán elegidos de entre los administradores o representantes de las casas de valores miembros de la Corporación, y tres de cada uno de ellos de fuera de su seno. Al efecto se considera fuera del seno, a las personas que no sean representantes, administradores ni accionistas propietarios de más del diez por ciento (10%) del capital de la correspondiente casa de valores Miembro de la Corporación. Ninguna casa de valores podrá tener más de un vocal principal o alterno en el Directorio de la Corporación.

DIRECTORIO BOLSA DE VALORES DE QUITO AÑO 2012

Presidente del Directorio

Dr. Patricio Peña Romero

Vicepresidente del Directorio

Sr. Juan Acosta Andrade

Directores

Sector Externo

Principales

Dr. Patricio Peña R.

Dr. Juan Carlos Peralvo

Eco. José Repeto

Alternos

Eco. Vicente Albornoz

Ing. Sebastián Espinosa

Ing. Santiago Noboa

Sector Interno

Principales

Sr. Fernando Simó

Sr. Juan Acosta

Sr. Ulises Alvear

Eco. Carlos Casares

Alternos

Dr. Ismael Vélez Godoy

Ing. Patricio Moreano

Sra. María Elsa Mogollón

Sr. César Morales

CONFORMACIÓN COMITES DEL DIRECTORIO 2012

Comité Ejecutivo y de Riesgos

Patricio Peña (Preside);

Juan Acosta

Patricio Moreano

Sebastián Espinosa

César Augusto Morales

Comité Técnico Operativo

Ulises Alvear (Preside);

Carlos Casares

Santiago Noboa

María Elsa Mogollón

José Repetto

Comité de Desarrollo de Mercado

Juan Acosta (Preside);

Ismael Vélez

Juan Carlos Peralvo

Vicente Albornoz

Fernando Simó

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Mónica Villagómez de Anderson

Presidente Ejecutiva

Bernardo Ortega

Director Técnico Administrativo Financiero

Sandra Cevallos

Directora de Rueda

Segundo Saransig

Director de Sistemas y Tecnología

Héctor Almeida

Director Jurídico y de Autoregulación

Fanny Paulina Díaz

Jefe de Información

Sylvia de Uribe

Directora de Gobierno Corporativo y Relaciones Internacionales

2.2.4. Lista de Emisores de la Bolsa De Valores Quito

La siguiente lista la podemos obtener de la página de la Bolsa de Valores de Quito la cual muestra la siguiente clasificación.⁸

SECTOR PÚBLICO

- Servicio de Rentas Internas
- Ministerio de Finanzas

ENTIDADES AUTÓNOMAS

- Banco Central del Ecuador
- Corporación Financiera Nacional
- Banco Nacional de Fomento
- Banco del Estado
- Corporación Andina de Fomento
- Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón el Guabo
- Gobierno Autónomo Descentralizado del Cantón General Antonio Elizalde (BUCAY)

SECTOR PRIVADO FINANCIERO

- ✓ Banco Amazonas S.A.
- ✓ Banco Bolivariano C.A.

⁸ <http://www.bolsadequito.info/emisores/listado-de-emisores/>

- ✓ Banco Capital S.A.
- ✓ Banco Cofiec S.A.
- ✓ Banco Coopnacional S.A.
- ✓ Banco de Guayaquil S.A.
- ✓ Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO
- ✓ Banco de Loja S.A.
- ✓ Banco de Machala S.A.
- ✓ Banco del Austro
- ✓ Banco del Pacífico S.A.
- ✓ Banco General Rumiñahui S.A.
- ✓ Banco Internacional S.A.
- ✓ Banco Pichincha C.A.
- ✓ Banco Pichincha C.A. (fusión Banco Aseval)
- ✓ Banco Procredit S.A.
- ✓ Banco Promerica S.A.
- ✓ Banco Solidario S.A.
- ✓ Banco Territorial S.A.
- ✓ Banco Universal S.A. Unibanco
- ✓ Citibank N.A.

SOCIEDADES FINANCIERAS

- ❖ Diners Club del Ecuador Sociedad Anónima S.F.
- ❖ Financiera de la República S.A.
- ❖ Sociedad Financiera Interamericana S.A.
- ❖ Unión Financiera Central S.A. UNIFINSA
- ❖ Vazcorp Sociedad Financiera

ASEGURADORAS

- QBE Seguros Colonial S.A.

MUTUALISTAS

- Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

- Cooperativa de Ahorro y Crédito Andalucía Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Atuntaqui Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza del Valle
- Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Construcción Comercio y Producción Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Cotocollao Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito "OSCUS" LTDA.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Cooprogreso Ltda.
- Cooperativa de ahorro y Crédito San Francisco Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito 23 de Julio Ltda.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito " 29 de Octubre Ltda.

INSTITUCIONES DE SERVICIO FINANCIERO

- Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas C.T.H. S.A.

- Pacificard del Ecuador

TENEDORA DE ACCIONES

- ❖ CorporaciónMultiBG S.A.
- ❖ Holding Tonicorp S.A.
- ❖ Inversancarlos S.A.

SECTOR INDUSTRIAL

- ✓ Agrícola e Industrial AlfadomusCia. Ltda.
- ✓ Cemento Chimborazo C.A.
- ✓ Centro Gráfico S.A.
- ✓ Cervecería Nacional CN S.A.,
- ✓ Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO
- ✓ Confiteca C.A.
- ✓ Continental Tire Andina S.A.
- ✓ Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL
- ✓ Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA
- ✓ Dichem del Ecuador S.A.
- ✓ Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.
- ✓ Compañía DUPOCSA Protectores Químicos Para El Campo S.A.
- ✓ Compañía Extractora Agrícola Río Manso EXA S.A.
- ✓ Construcciones y Servicios de Minería Consermin S.A.
- ✓ Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA
- ✓ Electrocables S.A.
- ✓ Energy& Palma Energypalma S.A.
- ✓ Envases del Litoral S.A.
- ✓ Fermagri S.A.
- ✓ Ferremundo S.A.

- ✓ Floralp S.A.
- ✓ Furoiani Obras y Proyectos S.A.
- ✓ Heladosa S.A.
- ✓ Holcim Ecuador S.A.
- ✓ Incubadora Andina INCUBANDINA S.A.
- ✓ Industrias Ales S.A.
- ✓ Industria Ecuatoriana del Cable INCABLE S.A.
- ✓ Industrias Guapán
- ✓ Industria Lojana de Especerías ILE C.A.
- ✓ Industrias Unidas Cia. Ltda.
- ✓ Interoc S.A.
- ✓ Ipac S.A.
- ✓ Jaroma S.A.
- ✓ Kobrec Corporación Ecuatoriana del Cobre S.A.
- ✓ La Fabril S.A.
- ✓ Lafarge Cementos S.A.
- ✓ LIFE 'Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos
- ✓ Moderna Alimentos S.A.
- ✓ Novacero S.A.
- ✓ Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
- ✓ Pinturas Cóndor S.A.
- ✓ Plásticos del Litoral S.A.
- ✓ Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA
- ✓ Productora Cartonera S.A.
- ✓ Proquimsa S.A.
- ✓ Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.
- ✓ Solarex S.A.
- ✓ Talleres Metalúrgicos 21 TALME S.A.
- ✓ Zaimella del Ecuador S.A.

SECTOR COMERCIAL

- Aditmaq Aditivos y Maquinarias Cia. Ltda.
- Aifa S.A.
- Alimentos Ecuatoriano S.A. ALIMEC
- Almacenes Boyaca S.A.
- Anglo Automotriz S.A. ANAUTO
- Anglo Ecuatoriana de Guayaquil C.A.
- Auto Importadora Galarza S.A.
- Automotores de la Sierra S.A.
- Automotores Latinoamericanos S.A. Autolasa
- Avícola Fernández S.A.
- Avícola Fernández S.A.
- Azulec S.A.
- Cartimex S.A.
- Casa Comercial Tosi S.A.
- Casa Moeller Martínez C.A.
- Caterazul S.A.
- Centuriosa S.A.
- Cepsa S.A.
- Cetivehículos S.A.
- Codepret S.A.
- Colineal Corporation Cia. Ltda.
- Compañía Supermercado de Computadoras
- Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.
- Concerroazul S.A.
- Corporación Favorita C.A.
- Corporación El Rosado S.A.
- Créditos Económicos CREDICOSA S.A.
- Delcorp S.A.
- Devies Corp S.A.

- Dilipa, Distribuidora de Libros y Papelería Cía. Ltda.
- Dipac Manta S.A.
- Discarna S.A.
- Corporación Azende Cía. Ltda.
- Ecuatoriana de Granos S.A. ECUAGRAN
- Electrónica Siglo XXI Electrosiglo S.A.
- Eslive S.A
- Exportadora de Alimentos EXPALSA S.A.
- FarmaenlaceCia. Ltda.
- Fertilizantes y Agroquímicos Europeos Eurofert S.A.
- Ferro Torre S.A.
- Formas y Accesorios FORMAC S.A.
- Formas y Accesorios FORMAC S.A.
- Galauto Grupo Automotriz Galarza Hermanos S.A.
- Gisis S.A.
- Grupo Imar S.A. GRUPIMARSA
- IMBAUTO S.A.
- Imporpoint S.A.
- Importadora Vega S.A.
- Induauto S.A.
- Intaco Ecuador S.A.
- Intervisatrade S.A.
- La Ganga R.C.A. S.A.
- L'iris S.A.
- Máquinas y Suministros Maqsum C. Ltda.
- Marcimex S.A.
- Maxdrive S.A.
- Compañía Mundo Deportivo MEDEPORT S.A.
- Megaprofer S.A.
- MOTRANSA C.A
- NopertiCia. Ltda. Nc.

- Óptica los Andes Cia. Ltda.
- Proauto C.A.
- Provefrut S.A.
- Química Ariston Cía. Ltda.
- Quimipac
- Ryc S.A.
- Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI CIA. LTDA
- Sumesa S.A.
- Superdeporte S.A.
- Surfer S.A.
- Terminal Aeroportuaria de Guayaquil S.A. TAGSA
- Teojama Comercial S.A.
- Vepamil S.A.

SECTOR AGRICOLA –GANADERO-PESQUERO Y MADERERO

- Agrícola Industrial Tropical S.A.
- Agripac S.A.
- Agritop S.A.
- Alimetsa Dietas y Alimentos S.A.
- Cerro Verde Forestal (BIGFOREST)
- Crimasa Criaderos de Mariscos S.A
- El Refugio Forestal Homeforest
- El Tecal C.A. ELTECA
- El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A
- La Campiña Forestal Strongforest
- La Colina Forestal (Hillforest) S.A.
- La Reserva Forestal (REFOREST)
- La Estancia Forestal (Forestead) S.A.
- La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.
- Meriza S.A.

- Retratorec S.A.
- Río Congo Forestal C.A. CONRIOCA

SECTOR INMOBILIARIO

- ❖ Cimentaciones Generales y Obras Portuarias CIPORT S.A.
- ❖ Constructora E Inmobiliaria Valero Construvalero S.A.,
- ❖ Corporación Samborondon S.A. CORSAM
- ❖ Corporación Celeste S.A. CORPACEL
- ❖ Dismedsa S.A.
- ❖ Etinar S.A.
- ❖ Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL
- ❖ Inmobiliaria Terrabienes S.A.

SERVICIOS

- Aeropuertos Ecológicos de Galápagos S.A. ECOGAL
- Basesurcorp S.A.
- Camposantos del Ecuador S.A. Campoecuador
- Carro Seguro CARSEG S.A.
- Centro Educativo Integral CENEICA
- Servicios Cybercell S.A.
- Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A
- Constructora importadora Álvarez Burbano Sociedad Anónima CIALCO
- Consultora Ambiental Ecosambito C. Ltda.
- Ecu nave C.A.
- Ética Empresa Turística Internacional C.A.
- Factor L.O.G.R.O.S. de Ecuador S.A.
- Hotel Colón Internacional S.A.

- H.O.V. Hotelera Quito S.A.
- Instalaciones Electromecánicas S.A. INESA
- MARURISA S.A.
- Memorial Funer Asesora de Servicios Funerarios S.A.
- Otecel S.A.
- Red Mangroveinn S.A.
- Soroa S.A.
- Telconet S.A.

2.2.5. Admisión de la Bolsa De Valores De Quito

Emisores nacionales del sector público

Para inscribir a un emisor nacional del sector público, además de la presentación de los requisitos estipulados en el artículo 1 de la Sección I, del Capítulo II, del Subtítulo I, del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, se exigirá el cumplimiento de los siguientes requisitos:

1. La solicitud de la autoridad competente
2. Certificado de inscripción conferido por el Registro de Mercado de Valores
3. Justificación de su capacidad legal para emitir valores.

Emisores nacionales del sector privado

Para inscribir a un emisor nacional del sector privado, además de la presentación de los requisitos estipulados en los artículos 2 y 3 de la Sección I, del Capítulo I, del Subtítulo I, del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, se exigirá el cumplimiento de los siguientes requisitos:

1. Solicitud firmada por el Representante Legal de la sociedad o su Apoderado;
2. Perfil de la sociedad;
3. Copia de la escritura pública de constitución de la compañía, con la razón de inscripción en el Registro Mercantil;
4. Copia de la escritura pública que contenga los últimos aumento de capital y reformas estatutarias, con la razón de la inscripción en el Registro Mercantil;
5. Copia certificada del nombramiento del Representante Legal o del Apoderado, debidamente inscrito en el Registro Mercantil;
6. Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del mes anterior a la inscripción;
7. Si se trata de una sociedad nueva o de reciente creación, deberá presentar la descripción del proyecto de factibilidad de la empresa y el entorno económico dentro del cual desarrollará su actividad, y los estados financieros proyectados de los próximos tres años; y,
8. Nómina de Directores y Administradores, según corresponda.

Emisores Extranjeros del sector Privado no Domiciliados en el Ecuador

Para la inscripción de emisores extranjeros del sector privado no domiciliados en el Ecuador, además de la presentación de los requisitos estipulados en el artículo 4 de la Sección I, del Capítulo I, del Subtítulo I, del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, se exigirá el cumplimiento de los siguientes requisitos:

1. Solicitud firmada por el Representante Legal o el Apoderado del emisor en el país; y,

2. Copias certificadas del documento inscripción del emisor, de los valores y su vigencia, expedida por el órgano de control competente del país de origen y por el Registro de Mercado de Valores.

Los documentos emitidos en nación extranjera deberán ser autenticados y legalizados, conforme a la legislación ecuatoriana; y, en el caso de que consten en idioma extranjero, deberán ser debidamente traducidos al español; salvo que los documentos provengan de un país que haya ratificado la convención por la que se suprime el requisito de legalización de los documentos públicos extranjeros, ratificada por el Ecuador en R.O. 410 de 31 de mayo de 2004, en cuyo caso se aplicarán las disposiciones de este Convenio.

Emisores extranjeros del sector público y organismos multilaterales no domiciliados en el Ecuador

Para la inscripción de emisores extranjeros del sector público y organismos multilaterales no domiciliados en el Ecuador, se deberán presentar, a más de los requisitos señalados en el artículo 2, del Capítulo II, del Subtítulo I, del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, los requisitos señalados en los numerales 1 y 2 del literal precedente.

Inscripción de Valores

a) Emitidos por el sector público ecuatoriano

Los valores emitidos por las instituciones del sector público ecuatoriano serán inscritos automáticamente, previamente al cumplimiento de lo estipulado en los artículos 1 y 4 de la Sección I, del Capítulo VII, del Subtítulo I, del Título III, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y con la presentación de:

1. Solicitud de la autoridad competente, a la que se debe adjuntar la copia de los documentos que amparen la emisión o la autorización del organismo pertinente;
2. Resolución y certificado de inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y,
3. Descripción de las características esenciales de dichos valores.

b) Emitidos por el sector privado ecuatoriano

Podrán inscribirse en la BVQ los valores detallados en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores, en lo que fuere aplicable. Para la inscripción de estos valores se estará a lo dispuesto en este Reglamento.

c) Emitidos por entidades extranjeras

La inscripción de los valores emitidos por instituciones extranjeras de los sectores públicos o privados, establecidas o domiciliadas o no en el Ecuador, requerirá de la inscripción previa de dichos valores en el organismo de control del país de origen y del cumplimiento de lo estipulado en el convenio de cooperación entre los organismos de control de los dos países.

Adicionalmente, se someterán al mismo tratamiento previsto en este Reglamento para las instituciones nacionales, en lo que les fuere aplicable.⁹

2.2.6. Índices e Indicadores Bursátiles

Un indicador bursátil sirve para determinar el estado de la bolsa, es decir, las subidas y bajadas y reflejan la entrada o salida de dinero en la Bolsa y su correspondiente reflejo en los índices bursátiles, tanto el Índice General como

⁹<http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/4218/1/T-ESPEL-0548.pdf>

el Ibex-35. También la evolución de un determinado sector (Banca, Eléctricas, etc.).

Las oscilaciones de los indicadores sirven para conocer el comportamiento de los mercados y por lo tanto la actitud global de miles de inversores en un momento determinado.

Los indicadores reflejan el flujo de dinero, las operaciones y el interés de los inversores. Sus aumentos o descensos representan las ganancias o las pérdidas de los valores que lo componen. Además, permite realizar una comparación de los distintos grupos de valores, con la finalidad de juzgar o analizar la evolución de los mismos.

También es un instrumento para medir la evolución de los inversores que colocan sus ahorros en la bolsa.

Los indicadores reflejan las expectativas del mercado sobre el precio futuro de las acciones que controlan¹⁰.

2.2.6.1. Índice de Rendimiento de la Bolsa de Valores de Quito

Es una medida de la relación que existe entre el promedio del rendimiento que existe entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en bolsa en un día frente al rendimiento promedio base. La base del índice de rendimiento es móvil para cada día. La base móvil es el promedio de los dos meses anteriores al día de cálculo, para realizar una correcta actualización. Para evitar distorsiones se excluye de esa base a los rendimientos obtenidos tanto el propio día del cálculo como de los cinco días anteriores (t-5). De esta manera se obtiene una medida más precisa del movimiento del mercado y su rendimiento en títulos de renta fija. La fórmula es:

¹⁰<http://www.ciberconta.unizar.es/bolsa/41.htm>

$$IRBQ = \frac{\text{Rendimiento Promedio Día}}{\text{Rendimiento Promedio Base}} * 100 \quad (2.1.)$$

Este índice indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderados por los montos negociados con relación al promedio de rendimientos de los últimos dos meses. Un valor por encima de 100 muestra un rendimiento de mercado al alza, un rendimiento menor que 100 indica una tendencia decreciente de los rendimientos del mercado con referencia a los últimos tres meses. Debido a que el IRBQ tiene una base móvil sirve solo para hacer análisis a corto plazo, de acuerdo a las tendencias de los rendimientos

2.2.6.2. Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito

El índice de volumen no es otra cosa, que la relación entre el monto negociado en un determinado día en la Bolsa de Valores frente al monto promedio diario de negociación que corresponde a un período base móvil ubicado entre los 65 y los 5 días anteriores al del cálculo. La base móvil del IVQ es el promedio de los tres meses anteriores y se actualiza diariamente. El rango de datos usados será entre t-5 y t-65 para obtener una base de 60 datos de montos negociados. Su fórmula es: Con esta ecuación, el IVQ del día indica a los agentes del mercado la tendencia del volumen negociado en el día con relación al volumen promedio diario negociado del bimestre anterior móvil. Si el IVQ muestra un número superior a 100 esto significa que el volumen negociado del día está al alza, en cambio si el IVQ muestra un número inferior a 100, se puede concluir que el volumen negociado en la Bolsa de Valores está disminuyendo¹¹

$$IVQ = \frac{\text{Monto Negociado Día}}{\text{Promedio diario del Monto Negociado Base}} * 100 \quad (2.2)$$

¹¹es.scribd.com/doc/63747393/70/INDICE-DE-RENDIMIENTO-IRBQ

2.2.6.3. Índice de Cotización de Acciones Ecu- Index

Es el índice nacional de precios y cotizaciones del mercado ecuatoriano. Es un índice accionario que refleja adecuadamente el desenvolvimiento del mercado bursátil nacional en su conjunto. Cuando el Ecuindex crece, los precios de las acciones de las empresas que cotizan en bolsa también crecen y este crecimiento se presenta por la presión ejercida por la demanda que tienen las acciones que cotizan en el mercado nacional ante las expectativas favorables que se tienen sobre los rendimientos futuros de las empresas.¹²

$$\text{ECU-INDEX} = \left(\left(\sum \left(\frac{PN}{PB} * \frac{C.B.S.(i)}{\sum C.B.S.} * F \right) \right) * 100 - 1000 + \text{ECU(Inicio Semestre)} \right) \quad (2.3)$$

PN = Precio de cada acción en el día de cálculo

PB = Precio de cada acción en el día base

C.B.IS.(i) = Número de acciones circulantes por el precio de la compañía i en el día inicial semestre.

F = Factor de Corrección

2.3. Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM)

CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo o una cartera de inversiones. Para activos individuales, se hace uso de la recta securitymarket line (SML) (la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable) y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico (beta), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece.

¹²<http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/informacion-tecnica-mensual/>

La línea SML permite calcular la proporción de recompensa-a-riesgo para cualquier activo en relación con el mercado general.

La relación de equilibrio que describe el CAPM es:

$$E(r_i) = r_f + \beta (E(r_m) - r_f) \quad (2.4)$$

Dónde:

- $E(r_i)$ es la tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo i .
- β_{im} es el beta (cantidad de riesgo con respecto al Portafolio de Mercado), o también

$$\beta = \frac{Cov R_i; R_m}{Var R_m}$$

(2.5)

- (r_m) Rendimiento del mercado.
- (r_f) Rendimiento de un activo libre de riesgo.

Es importante tener presente que se trata de un Beta no apalancado, es decir que se supone que una empresa no tiene deuda en su estructura de capital, por lo tanto no se incorpora el riesgo financiero, y en caso de querer incorporarlo, debemos determinar un Beta apalancado; por lo tanto el rendimiento esperado será más alto.

• RIESGO Y DIVERSIFICACIÓN

Una vez que el retorno esperado, $E(R_i)$, es calculado utilizando CAPM, los futuros flujos de caja que producirá ese activo pueden ser descontados a su

valor actual neto utilizando esta tasa, para poder así determinar el precio adecuado del activo o título valor.

En teoría, un activo es apreciado correctamente cuando su precio observado es igual al valor calculado utilizando CAPM. Si el precio es mayor que la valuación obtenida, el activo está sobrevaluado, y vice versa.

- **SUPOCIONES DEL CAPM**

El modelo asume varios aspectos sobre los inversionistas y los mercados:

1. Los individuos son adversos al riesgo, y maximizan la utilidad de su riqueza en el próximo período. Es un modelo de dos períodos.
2. Los individuos no pueden afectar los precios, y tienen expectativas homogéneas respecto a las varianzas-covarianzas y a los retornos esperados de los activos.
3. El retorno de los activos, se distribuye de manera normal. Explicando el retorno con la esperanza, y el riesgo con la desviación estándar.
4. Existe un activo libre de riesgo, al cual los individuos pueden prestar y endeudarse en cantidades ilimitadas. El mercado de activos es perfecto. La información es gratis y está disponible en forma instantánea para todos los individuos.
5. La oferta de activos está fija.

2.3.1. BETA: Un Índice de Riesgo Sistemático

Coeficiente Beta.

El coeficiente beta (β) es una medida relativa del riesgo no diversificable. Es un índice del grado de movimiento del rendimiento de un activo en respuesta al cambio en el rendimiento del mercado. Para encontrar el coeficiente beta de un activo, se utilizan los rendimientos históricos de este

activo. El rendimiento de mercado es el rendimiento en la cartera de todos los valores negociados.

Coeficientes beta y sus interpretaciones.

- Si $\beta > 1$: la rentabilidad esperada de los fondos propios será mayor a la rentabilidad del mercado (R_m).
- Si $\beta < 1$: la rentabilidad esperada de los fondos propios será menor a la rentabilidad del mercado (R_m).
- Si $\beta = 0$: la rentabilidad esperada de los fondos propios será la rentabilidad de un activo sin riesgo (R_f).
- Si $\beta = 1$: La rentabilidad esperada de los fondos propios será la rentabilidad del mercado (R_m).

Por qué las betas de los títulos determinan el riesgo de la cartera.

El riesgo del mercado explica la mayoría del riesgo de una cartera bien diversificada.

La beta de los títulos individuales mide su sensibilidad a los movimientos del mercado.

MODELO APT¹³

El modelo Arbitrage Pricing Theory o teoría de valuación de precios por arbitraje establece que el rendimiento esperado de un activo financiero se puede modelar como una función lineal de varios factores macroeconómicos, donde la sensibilidad a cambios en cada factor es representada por el coeficiente beta.

Esta teoría fue creada por el economista Stephen Ross en 1976.

¹³<http://universidadfinanciera.mx/wp-content/uploads/2011/05/Econometria-Financiera-II.pdf>

El modelo supone que la rentabilidad de cada acción depende en parte de factores o influencias macroeconómicas y en parte de sucesos que son específicos de esa empresa.

Establece que los inversionistas desean ser compensados por todos los factores que sistemáticamente afectan el rendimiento del activo. Esta compensación es la suma de los productos de la cantidad de riesgo sistemático por cada factor, por el premio del riesgo asignado por los mercados financieros a cada uno de esos factores.

El modelo APT no establece cuáles son esos factores, algunas acciones serán más sensibles a un determinado factor que a otro.

El APT supone que el retorno esperado de cada activo depende de una serie de variables macroeconómicas (“factores”):

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 E(R_{F1} - R_f) + \beta_2 E(R_{F2} - R_f) + \dots + \beta_k E(R_{Fk} - R_f)$$

(2.6.)

Dónde:

$E(R_i)$ = Es la tasa de retorno esperada del activo i.

R_f = Es el retorno esperado de un activo libre de riesgo.

R_{F1}, R_{F2}, R_{Fk} = Es el retorno del factor macroeconómico.

$\beta_1, \beta_2, \beta_k$ = Es la sensibilidad del activo al factor k.

El APT establece que el premio por riesgo esperado de un activo depende del premio por riesgo asociado a cada factor y de la sensibilidad del activo a cada factor ($\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$).

MODELO DE FACTORES

Los modelos de factores encajan en las estructuras de capital en primer lugar, se pueden usar para estimar los rendimientos esperados, las desviaciones estándar y las covarianzas de valores. Además se pueden usar para adaptar la sensibilidad de una cartera a ciertos eventos económicos.

Los **modelos de factores** (o modelos de índices) suponen que el rendimiento de un valor es sensible a los movimientos de diversos factores (o índices).

Un modelo de factores es un proceso de generación de rendimientos esperados que relaciona los rendimientos de los valores con el movimiento de uno o más factores comunes.

Hay probablemente más de un factor dominante en la economía que afecta los rendimientos de un valor.

Como un proceso de generación de rendimientos, un modelo de factores intenta capturar las principales fuerzas económicas que sistemáticamente mueven los precios de todos los valores. En la construcción de un modelo de factores está implícita la suposición de que los rendimientos de dos valores estarán correlacionados sólo a través de las reacciones comunes a uno o más de los factores especificados en el modelo.

Los modelos de factores proveen el nivel necesario de abstracción, proporcionan a los administradores un marco de trabajo para identificar los factores importantes de la economía y el mercado, así como para evaluar hasta qué punto responden los diversos valores y carteras a los cambios en esos factores.

El proceso de generación de rendimientos de valores implica un factor único. Por ejemplo, podrían afirmar que los rendimientos de los valores responden a la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB).

Podemos ejemplificar este modelo como una combinación del rendimiento de las acciones y la tasa de crecimiento del PIB, las tasas más altas de crecimiento del PIB están asociadas con los rendimientos más altos.

El crecimiento o rendimiento en un período cualquiera puede atribuirse a elementos como:

1. Un efecto común en cualquier período.
2. Un efecto que difiere entre períodos que dependen de la sensibilidad de la acción (tasa de crecimiento PIB).
3. Un efecto único para el período particular observado que no es atribuible al factor.

Podemos generalizar este modelo con la siguiente ecuación:

$$r_{it} = a_i + b_i F_t + e_{it} \quad (2.7.)$$

Dónde:

r_{it} = Rendimiento de acción

a_i = Factor cero de la economía

F_t = Valor del factor en el período T

b_i = Sensibilidad del factor i a este factor

e_{it} = Error aleatorio

2.3.2. Rendimiento y Precio de las Acciones

✓ El Rendimiento de las Acciones

El rendimiento que se puede obtener de las acciones puede originarse a partir de cualquiera de las siguientes razones:

✓ La Ganancia de Capital

También es llamada "Plusvalía", y es el rendimiento que se genera por el aumento del precio de la Acción (comprar barato y vender caro). Si bien es cierto, el simple aumento en el precio ya nos implica una ganancia, para hacer efectivo esta ganancia es necesario vender la acción.

✓ Los Dividendos

Los dividendos resultan del reparto de las ganancias de la compañía. Normalmente se reparten de forma anual y en efectivo. En este caso, para obtener esta ganancia es necesario mantener la propiedad de la acción.

✓ Por el Derecho de Suscripción Preferente

Esta ganancia se materializa a través de las nuevas acciones recibidas en un proceso de aumento de capital por capitalización, es decir, que la compañía en vez de repartir dividendos o dar un dividendo mayor, decide llevar al capital social las utilidades que ha generado. Así, un accionista recibe un número determinado de nuevas acciones proporcional al número que ya posee,

pudiendo vender estas nuevas acciones en la Bolsa de Valores y así hacer efectiva la ganancia.¹⁴

Podemos definir el rendimiento de un período para acciones comunes como:

$$k = \frac{\text{Dividendo actual} - \text{Dividendo anterior}}{\text{Dividendo anterior}}$$

Dividendo anterior

(2.8.)

Esta fórmula puede utilizarse para determinar tanto los rendimientos reales de un período (cuando se basa en cantidades históricas), como los rendimientos esperados de un período (cuando se basa en los dividendos esperados futuros y en los precios). Note también que el término entre paréntesis en el numerador de la ecuación representa la ganancia o pérdida de capital durante el período.

✓ **PRECIO DE UN ACTIVO.**

En teoría, un activo es apreciado correctamente cuando su precio observado es igual al valor calculado utilizando CAPM. Si el precio es mayor que la valuación obtenida, el activo está sobrevaluado, y vice versa.

2.3.3 Objeciones del CAPM

El modelo asume varios aspectos sobre los inversionistas y los mercados:

1. Los individuos son adversos al riesgo, y maximizan la utilidad de su riqueza en el próximo período. Es un modelo de dos períodos.
2. Los individuos no pueden afectar los precios, y tienen expectativas homogéneas respecto a las varianzas-covarianzas y a los retornos esperados de los activos.

¹⁴https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=160

3. El retorno de los activos, se distribuye de manera normal. Explicando el retorno con la esperanza, y el riesgo con la desviación estándar.
4. Existe un activo libre de riesgo, al cual los individuos pueden prestar y endeudarse en cantidades ilimitadas. El mercado de activos es perfecto. La información es gratis y está disponible en forma instantánea para todos los individuos.
5. La oferta de activos está fija.¹⁵

2.4. Riesgo de Portafolio

Correlación o Covarianza: Medida estadística del grado en que 2 variables (como rendimientos de los valores) se mueven juntas. Un valor positivo significa que en promedio, se mueven en la misma dirección. Por el contrario, si 2 series se mueven en dirección opuesta, tienen correlación negativa. El grado de correlación va de -1 para series de correlación negativa perfecta hasta +1, para series de correlación positiva perfecta.

- **Diversificación.**

El concepto de correlación es esencial para desarrollar una cartera eficiente. Para reducir el riesgo global, es mejor combinar, o agregar a la cartera, los activos que tienen una correlación negativa (o positiva baja). Algunos activos no están correlacionados, es decir, no hay interacción entre sus rendimientos (grado de correlación igual o cercano a cero), combinando estos activo se puede reducir el riesgo, no con tanta efectividad como cuando se combinan activos con correlación negativa, pero sí con mayor efectividad que combinando activos con correlación positiva.

¹⁵http://es.wikipedia.org/wiki/Capital_Asset_Pricing_Model

- **Tipos de riesgos.**

El riesgo diversificable (no sistemático) representa la parte del riesgo de 1 activo asociada a causas aleatorias que se pueden eliminar mediante la diversificable. Es atribuible a eventos propios de la empresa tales como huelgas, juicios, acciones normativas, pérdida de una cuenta importante, etc.

El riesgo no diversificable (sistemático) es atribuible a factores de mercado que afectan a todas las empresas, no se puede eliminar mediante la diversificación. Factores tales como; guerra, inflación, sucesos políticos, etc.

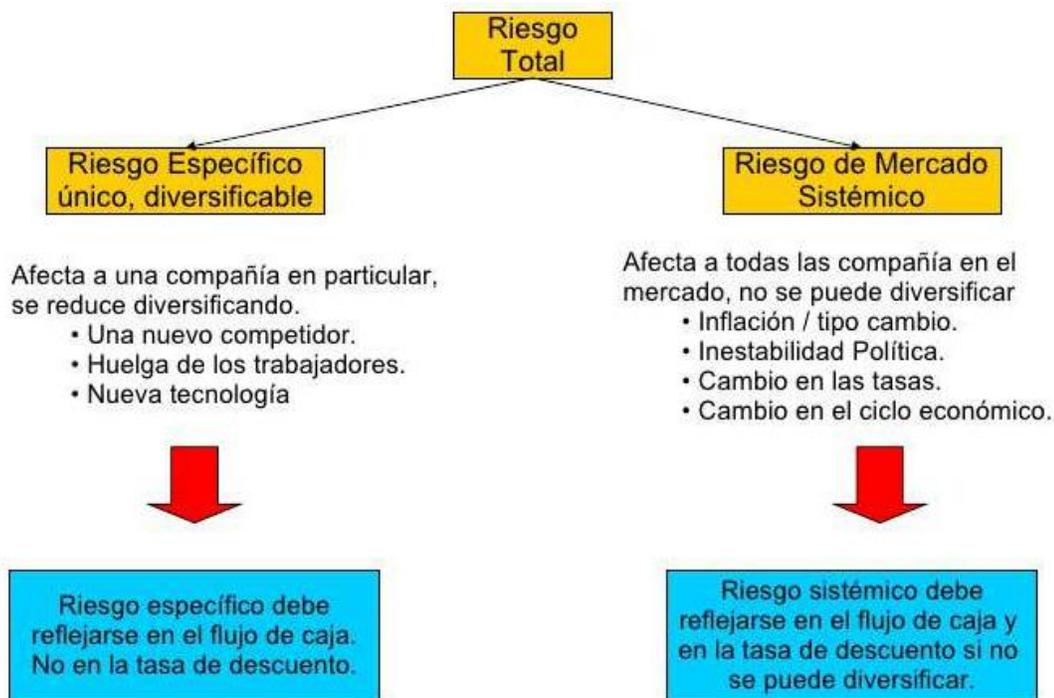
Riesgo derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones vencidas por parte de un participante en un sistema de transferencias, o en los mercados financieros en general, genere a su vez una incapacidad de hacer frente a sus obligaciones.

Es el riesgo inherente al propio mercado, que no puede eliminarse mediante ninguna diversificación.

- **El Riesgo de Mercado es Medido por beta**

Si quiere conocer la contribución de un título individual al riesgo de una cartera bien diversificada, no sirve de nada saber cuál es el riesgo del título por separado, necesita medir su riesgo de mercado, lo que equivale a medir su sensibilidad se denomina beta (β)¹⁶

¹⁶ Principios de Finanzas Corporativas, Richard Brecker – Stewart Myers, pag-170.



2.5. Rendimiento De Cartera O Portafolio.

Los inversionistas rara vez colocan toda su riqueza en un único activo o inversión. En vez de ello, construyen un portafolio o grupo de inversiones. Por tanto, necesitamos extender nuestro análisis de riesgo y rendimiento hacia el portafolio.

El rendimiento esperado de un portafolio es simplemente un promedio ponderado de los rendimientos esperados de los valores de los que consta este portafolio.

Las ponderaciones son iguales a la proporción de fondos totales invertidos en cada valor (las ponderaciones deben sumar 100%) el val. La fórmula general para el rendimiento esperado de un portafolio, R_p , es el siguiente:

$$R_p = \sum A_j R_j$$

(2.9.)

Dónde:

A_j : es la proporción de fondos totales invertidos en el valor j

R_j : es el rendimiento esperado para el valor j .

CAPÍTULO III

INVESTIGACIÓN DE CAMPO

3.1. EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

SECTOR INDUSTRIAL

La industria es el conjunto de procesos y actividades que tienen como finalidad transformar las materias primas en productos elaborados, de forma masiva. Existen diferentes tipos de industrias, según sean los productos que fabrican.

El sector industrial o secundario es el conjunto de actividades que implican la transformación de materias primas a través de los más variados procesos productivos. Normalmente se incluyen en este sector la siderurgia, las industrias mecánicas, la química, la textil, la producción de bienes de consumo, bienes alimenticios, el hardware informático, etc.

Este sector comprende todas las actividades económicas de un país relacionadas con la transformación de materias primas y otros tipos de bienes o mercancías.

3.2. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS

1. Cervecería Nacional CN S.A.
2. Holcim Ecuador S.A.
3. Industrias Ales S.A.
4. Sociedad Agro. Industrial San Carlos S.A.
5. Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA
6. LIFE 'Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos

7. Zaimella del Ecuador S.A.
8. Industria Ecuatoriana del Cable INCABLE S.A.

Cervecería Nacional CN S.A.



Cervecería Nacional es la empresa líder en el mercado cervecero de Ecuador.

SABMiller es una de las mayores empresas cerveceras del mundo con intereses y acuerdo de distribución en más de 60 países a lo largo de los seis continentes. SABMiller opera en América Latina en Honduras, El Salvador, Colombia, Perú, Ecuador y Panamá. Tiene 18 cervecerías con una capacidad de producción de 44,8 millones de hectolitros de cervezas, aguas y jugos.

En Ecuador, Cervecería Nacional tiene dos plantas ubicadas en Quito y Guayaquil que se dedica a la elaboración y comercialización de cervezas, maltas y aguas de mesa. La capacidad de producción supera los 4'000.000 de hectolitros anuales.

A lo largo de la historia, Cervecería Nacional se ha distinguido por la calidad de nuestros productos y servicios, lo que ha dado como resultado la

confianza y preferencia de los consumidores tanto en el país como en las colonias de ecuatorianos en el extranjero.

Estamos comprometidos con el país, generando trabajo directo e indirecto para alrededor de 500.000 personas; y cumpliendo fielmente con las políticas de mejoramiento continuo pues tenemos como responsabilidad la entrega de productos de calidad internacional.

En nuestras operaciones en Ecuador trabajan 1530 personas directamente. Tenemos 125.000 puntos de venta en las cuatro regiones de Ecuador.

Visión:

“Ser la compañía más admirada del Ecuador”

- Las marcas de elección
- La inversión de elección
- El empleador de elección
- El socio de elección

Misión:

“Poseer y desarrollar marcas en los segmentos elegidos de bebidas que sean la primera elección de los consumidores y clientes en Ecuador”

Valores:

- Nuestra gente es nuestra ventaja más duradera
- La responsabilidad es clara e individual
- Trabajamos y ganamos en equipo
- Comprendemos y respetamos a nuestros clientes y consumidores
- Nuestra reputación es indivisible

HOLCIM ECUADOR S.A.

Somos una empresa perteneciente al grupo suizo Holcim, una de las compañías cementeras más importantes del mundo. Producimos cemento, hormigón y agregados.

Nuestro impecable currículum empresarial a nivel nacional e internacional, habla de la calidad de nuestros productos, así como de la gente que compone nuestra empresa. Por ello, contamos con cerca de 1,200 colaboradores altamente calificados.

Operamos 1 planta integrada de cemento, 1 planta de molienda de cemento, 7 plantas fijas de hormigón, 5 equipos móviles de hormigón, 1 planta de agregados y ofrecemos asesoría técnica a través de 14 oficinas regionales de venta a lo largo del país. Nuestras oficinas administrativas se encuentran en la ciudad de Guayaquil.

Visión

Crear los cimientos para el futuro de la sociedad.

Misión

Ser la compañía más respetada y exitosamente operada en nuestra industria, creando valor para nuestros clientes, empleados, accionistas y comunidad implicada.

Objetivos organizacionales

- Alcanzar y mantener los más altos estándares de satisfacción al cliente en nuestra industria, a través de productos y servicios innovadores.
- Nos aliamos con los mejores proveedores del mundo, entregando valor agregado tanto para el Grupo así como para nuestros clientes.
- Ser reconocidos como empleadores de primer nivel.
- Somos una organización multicultural. Empoderar a nuestros empleados de todos los niveles, e integrarlos completamente a nuestra red global.
- Ampliar selectivamente nuestro portafolio global de empresas.
- Mantener un diálogo activo con los gobiernos, organizaciones internacionales y no gubernamentales (ONG's) para ser reconocidos como un socio valioso y confiable.
- Continuamente demostrar nuestro compromiso con el desarrollo sostenible y jugar un rol preponderante en la responsabilidad social dentro de nuestro círculo de influencia.
- Tener un desempeño financiero a largo plazo y ser la organización más recomendada en nuestra industria.

INDUSTRIAS ALES S.A.



Somos una Corporación Ecuatoriana con más de 66 años en el mercado, líderes en el desarrollo, fabricación y comercialización de productos comestibles y de limpieza, derivados de las grasas vegetales como aceites, jabones y soluciones grasas industriales especialmente desarrolladas a la medida de las necesidades de nuestros clientes alrededor del mundo.

Con una sólida integración vertical formamos un conglomerado empresarial que reúne a nuestras compañías productoras de palma, extractoras, complejo fabril, industria de envases y uno de los sistemas de distribución masiva más eficientes y completos, con un alcance nacional en todos los canales del mercado.

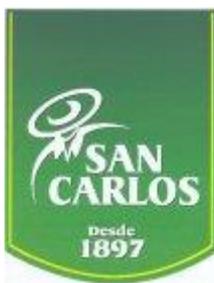
Misión

Producir, comercializar y distribuir en forma competitiva, eficiente, rentable y con responsabilidad social, productos de consumo masivo para el mercado nacional e internacional, generando bienestar para sus clientes, su gente, sus accionistas y la sociedad.

Visión

Ser la Corporación reconocida como líder en negocios eficientes y rentables de productos de consumo, a través de las mejores prácticas, teniendo como pilar el talento humano.

Sociedad Agro Industrial San Carlos S.A.



El Ingenio se encuentra ubicado en la provincia del Guayas, República del Ecuador y es propiedad de la Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. Su extensión actual de 20.000 hectáreas aproximadamente se distribuye en tres cantones de la mencionada provincia: Marcelino Maridueña, Naranjito y El Triunfo.

La tradicional hacienda de fines del siglo XIX se ha ido convirtiendo en uno de los principales complejos agro-industriales del Ecuador.

Produce anualmente alrededor de 1700,000 toneladas métricas de caña que generan una cifra cercana a los 3.050.000 sacos de 50 Kg. de azúcar blanco sulfitado en distintas presentaciones. Se produce también azúcar crudo para exportación y, en menor medida para la satisfacción de necesidades del

mercado nacional, se elaboran otros productos como azúcar impalpable, panela, panela granulada, miel de caña, etc.

A partir del año 2004, se inició también la generación de excedentes de energía eléctrica en base a biomasa (bagazo de caña) que son vendidos al Mercado Eléctrico Mayorista (M.E.M.) del Ecuador.

El Ingenio inició sus labores en 1897 y, desde entonces, ha generado a su alrededor un área poblada de rápido desarrollo debido a la numerosa fuerza laboral que requiere este tipo de industrias tanto en la parte agrícola como industrial.

San Carlos cultiva directamente entre el 75 y el 80 % de la caña que muele anualmente comprando la diferencia a cañicultores y finqueros de zonas aledañas.

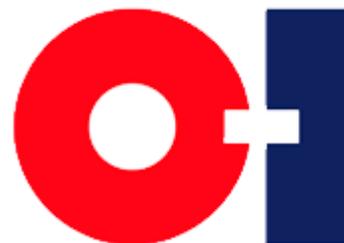
Misión

Producir azúcar de óptima calidad y a costo competitivo, para satisfacer a nuestros consumidores, en un ambiente laboral propicio y así contribuir al desarrollo agroindustrial del país, generando trabajo, utilidades y bienestar para todos.

Visión

Ser una empresa altamente productiva de gente motivada que cumple las normas más exigentes de calidad y medio ambiente, para satisfacción de nuestros consumidores.

CRISTALERÍA DEL ECUADOR CRIDESA



Cristalería del Ecuador S.A - Crideresa, es filial de la compañía multinacional Americana Owens Illinois. La empresa tiene por objeto social la fabricación de vasos y otros artículos domésticos de vidrio o cristal como botellas, copas, platos, jarrones y otros recipientes. Los segmentos a los que distribuye sus envases son: Licores, bebidas no alcohólicas, productos farmacéuticos y químicos, alimentos, vajilla y productos especiales.

Visión

Convertirse en la Compañía de envases más importante del mundo, logrando un crecimiento sustentable y consistente ofreciendo al consumidor valiosos beneficios a través de los productos de sus productos comerciales.

Misión

Liderar la industria en Innovación, rentabilidad y crecimiento sostenido. Transformarse en una empresa global, vibrante, moderna y de alta densidad. Ser un ganador en el mercado y con la sociedad a través de la competitividad y del enfoque del negocio con altos valores éticos.

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.



Zaimella del Ecuador S.A. es una empresa industrial ecuatoriana, pujante y de vanguardia, que se mantiene siempre inquieta en la búsqueda de formas novedosas de llevar la conveniencia al hogar de sus clientes.

Con gran especialización en la fabricación y comercialización de productos de higiene y cuidado personal, ha tenido un importante crecimiento desde su fundación en 1995, el mismo que se refleja en sus marcas, que ocupan lugares de liderazgo en el mercado ecuatoriano; en sus exportaciones y presencia en 10 países diferentes; en su moderna planta industrial, con más de 30.000 m² de construcción; en sus casi 400 empleados; y en su cadena de más de 127 tiendas microfranquiadas que cubren 19 provincias y 68 poblaciones diferentes del Ecuador.

Las principales marcas bajo las cuales se comercializan sus productos y servicios son: **Panolini, Pompis, Piccolin, Pañaleras Pototín, Prudential, Maternity, Pompifresh, Zaipads y Para Mi Bebé.** Gracias a la funcionalidad y calidad de sus productos y servicios, y a una constante innovación y desarrollo de los mismos, Zaimella busca ser líder en todos los mercados y segmentos donde participa.

Visión

Reconocidos como pioneros y líderes en llevar la conveniencia a todos los rincones de la población; bien sea con productos prácticos que mejoran la

calidad de vida de la gente, como con puntos de venta de conveniencia diseminados en sectores populares, aplicando para ello modelos de desarrollo social para empleados, proveedores, clientes y los miembros de la comunidad.

Misión

Popularizar la compra conveniente.

LIFE 'LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACÉUTICOS ECUATORIANOS



NUUESTRA EXPERIENCIA ES VIDA



Fabricación de sustancias medicinales activas que se utilizan por sus propiedades farmacológicas en la fabricación de medicamentos: antibióticos, vitaminas básicas, ácido salicílico y acetilsalicílico, etcétera, tratamiento de la sangre.

Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos (LIFE), tras siete décadas de evolución permanente, se ha orientado a ofrecer productos y servicios en el área de la salud que contribuyen a mejorar la calidad de vida de los ecuatorianos. Una de las características fundamentales que ha distinguido a LIFE a lo largo de sus 70 años, es su especial preocupación por cuidar la

calidad de sus productos, a través del cumplimiento de las normas de buena manufactura internacionales para la industria farmacéutica.

Otro aspecto relevante de LIFE es su capacidad de ofrecer una amplia variedad de presentaciones farmacéuticas, en base a la constante tecnificación de sus instalaciones industriales.

LIFE se distingue por ser el primer laboratorio de ventas en unidades en el país y esto se ha logrado gracias a que actualmente nuestros productos constituyen una de las principales opciones de prescripción del médico ecuatoriano.

Misión

Contribuir, a través de nuestra experiencia con la calidad de vida de los ecuatorianos.

Visión

Ser la Compañía Farmacéutica Ecuatoriana líder en el mercado; comprometida con el desarrollo sustentable.

Valores:

- **Respeto.-** Construimos relaciones basadas en el respeto, en un ambiente que motive la participación proactiva.
- **Integridad.-** Generamos confianza actuando con ética y firmeza para cumplir con los compromisos y responsabilidades por los resultados
- **Orientación al logro**
Es la tendencia al logro de resultados fijando metas desafiantes, mejorando y manteniendo altos niveles de rendimiento en el marco de las estrategias de la organización. Es la capacidad para actuar con la

velocidad y sentido de urgencia, con habilidad de negociación, cuando se deben tomar decisiones importantes y necesarias para superar a los competidores, responder a las necesidades del cliente y mejorar la organización a fin de incrementar su competitividad.

- **Análisis, Innovación y Creatividad**

Presenta contribuciones y respuestas originales para la solución de problemas, concibiendo soluciones simples, creativas e innovadoras orientadas a la mejora continua de las actividades de trabajo, procesos, procedimientos, productos y toda la actividad que agregue valor a los clientes externos e internos.

INDUSTRIA ECUATORIANA DEL CABLE INCABLE S.A.



INCABLE inicia sus operaciones en Ecuador en el año de 1983 con la fabricación y venta de conductores eléctricos de cobre y aluminio, desnudos y aislados.

En 1988, nuestro crecimiento nos llevó al cambio de instalaciones más amplias, encontrándonos desde esa fecha hasta la actualidad en el parque Industrial INMACONSA, ubicado en el Km 101/2 vía Daule. En este lugar funcionan nuestras oficinas administrativas y la planta industrial.

En lo que se refiere a calidad de nuestros productos, hemos incluido nuevas certificaciones desde el 2007 como CIDET para atender al mercado Colombiano, y más recientemente el sello de calidad INEN para nuestros conductores de aluminio.

Con el propósito de diversificar mercados y dar una atención más personalizada a nuestros clientes, en el año 2009 hemos aperturado sucursales en Quito, Perú y Brasil. El nombre INCABLE se ha convertido en sinónimo de calidad y seguridad tanto a nivel nacional como internacional.

Misión

Brindar confianza y seguridad a nuestros clientes locales e internacionales ofreciendo productos y servicios de calidad que satisfagan todas sus necesidades.

Visión

Convertirnos en la empresa líder del mercado nacional de conductores eléctricos de cobre y aluminio y extensiones eléctricas, logrando consolidar nuestros productos en Perú, Colombia, Chile y Brasil.

POLÍTICA DE GESTIÓN INTEGRADA

INCABLE S.A. se compromete a fabricar conductores eléctricos y extensiones eléctricas con personal altamente capacitado, mejorando continuamente nuestros procesos y cumpliendo los requisitos legales para la prevención y cuidado ambiental, cuidando de la salud ocupacional e higiene industrial de los trabajadores, para lograr la satisfacción de nuestros clientes.

3.3. ÍNDICE BURSÁTIL ECU-INDEX

Ecuindex: Cuando el Ecuindex crece, los precios de las acciones de las empresas que cotizan en bolsa también crecen por la presión ejercida por la demanda a continuación se presenta información mensual de los años a analizar.

El Índice Nacional de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX), nos permite medir el desenvolvimiento del mercado bursátil accionario a través de la variación de las 10 principales empresas de este mercado (elegidas de acuerdo a la capitalización bursátil, montos efectivos negociados y número de transacciones evaluadas cada 6 meses).

En el 2011, diez y once empresas formaron parte de las canastas del ECUINDEX durante el primer y segundo semestre respectivamente. Las compañías que formaron la canasta durante el segundo semestre fueron: Banco de Guayaquil, Banco Pichincha, Banco Produbanco, Inversancarlos, Holcim Ecuador, Compañía de Cervezas Nacionales, Ingenio San Carlos, La Colina Forestal (Hillforest), Industrias Ales, Corporación Favorita y Cepsa.

El índice comenzó el año 2011 ubicándose en 996,73 puntos. El valor máximo fue de 1.019,01 puntos y el valor mínimo fue de 903,86 puntos. A lo largo del año el índice se tuvo una pequeña tendencia a la baja con un decrecimiento promedio mensual de 0,40%.

Tabla 3.1. ECU-INDEX 2010-2011 (Puntos)

ECUINDEX		
MESES	AÑOS	
	2010	2011
ENERO	881,43	1019,01
FEBRERO	893,18	989,26
MARZO	924,61	1007,46
ABRIL	915,47	939,89
MAYO	944,92	938,07
JUNIO	909,5	925,17
JULIO	934,85	936,95
AGOSTO	950,14	935,2
SEPTIEMBRE	976,75	932,21
OCTUBRE	970,13	923,93
NOVIEMBRE	975,12	944,04
DICIEMBRE	985,93	935,67

Fuente: Bolsa De Valores De Quito

Elaborado Por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

Como podemos observar en el año 2010 el ECU-INDEX representa un alza paulatina mientras que en 2011 va disminuyendo esto debido a que el precio de las acciones también ha disminuido según su demanda, lo cual se verá reflejado en cálculo del rendimiento más adelante.

3.4. ÍNDICES DE RENDIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

Tabla 3.2. Índice de rendimiento valores Renta Fija

MESES	AÑOS	
	2010	2011
ENERO	114,24	89,89
FEBRERO	104,61	143,96
MARZO	67,11	98,43
ABRIL	270,74	112,44
MAYO	101,54	108,76
JUNIO	88,18	59,71
JULIO	108,69	51,86
AGOSTO	67,63	81,74
SEPTIEMBRE	95,38	133,8
OCTUBRE	66,05	104,24
NOVIEMBRE	106,95	99,95
DICIEMBRE	118,4	82,38

Fuente: Bolsa De Valores De Quito

Elaborado Por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

Como pudimos ver en las definiciones anteriores este índice va a reflejar la relación que existe entre el promedio del rendimiento que existe entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en bolsa y cómo podemos verificar en la tabla los valores tienen mayor volatilidad ya que suben y bajan en cada mes de los dos años.

Tabla 3.3. Índice de rendimiento de valores Renta Variable
(Millones De USD)

EMISORES	2011	%	2010	%
LA FAVORITA	30,49	41,76%	45,59	63,35%
PRODUBANCO	0,69	0,95%	2,75	3,82%
INDUSTRIAS ALES	9,1	12,47%	0,87	1,20%
HOLCIM	4,34	5,94%	2,13	2,96%
BANCO PICHINCHA	3,06	4,19%	3,16	4,39%
BANCO GUAYAQUIL	0,6	0,82%	0,61	0,84%
SAN CARLOS AGRO. IND.	0,42	0,58%	2,85	3,96%
BANCO SOLIDARIO	0,11	0,16%	0,07	0,10%
SUPERDEPORTE	0	0,00%	5,23	7,26%
CERVECERÍA NACIONAL	0	0,00%	0,68	0,94%
HOLDING	11,2	15,35%	0	0,00%
OTRAS	12,98	17,78%	8,04	11,17%

Fuente: Bolsa De Valores De Quito

Elaborado Por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

En la tabla presentada podemos observar a las empresas emisoras de acciones de varios sectores, cada una de ellas indica el rendimiento en cada año con el porcentaje de rendimiento para cada una de ellas, y encontramos que en el 2010 han logrado mayor rendimiento que en el año 2011.

CAPÍTULO IV

CÁLCULO DEL BETA DE RIESGO FINANCIERO

4.1. ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS

EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL

BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	387.975.656,63	437.198.234,11
101	ACTIVO CORRIENTE	62.752.589,51	81.904.385,41
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	4.644.893,20	1.519.416,04
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	31.701.418,21	55.254.147,48
10103	INVENTARIOS	26.406.278,10	19.616.084,38
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	9.490.197,09	6.930.009,65
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	3.210.768,93	3.589.165,09
1010304	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN	6.540.837,26	3.986.289,57
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑIA	1.158.268,89	879.788,43
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	557.150,88	303.290,08
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.672,93	0,00
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	5.802.091,79	3.927.541,56
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FISICO	-354.709,67	0,00
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	0,00	5.514.737,51
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	0,00
102	ACTIVO NO CORRIENTE	325.223.067,12	355.293.848,70
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	205.448.464,22	235.519.439,42
1020101	TERRENOS	11.705.025,65	11.830.782,67
1020102	EDIFICIOS	42.014.287,79	45.273.345,84
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	32.921.890,98	26.305.781,93
1020104	INSTALACIONES	42.014.287,79	0,00
1020105	MUEBLES Y ENSERES	3.893.846,11	4.452.940,26
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	110.455.349,77	139.853.345,46
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3.779.405,09	12.413.716,52

1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	1.452.823,27	1.921.680,30
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	36.221.434,26	48.679.178,66
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-36.995.598,70	-55.211.332,22
10204	ACTIVO INTANGIBLE	107.904.952,59	113.237.790,18
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	11.869.650,31	6.536.619,10
2	PASIVO	271.349.126,89	307.746.196,38
201	PASIVO CORRIENTE	227.231.800,54	261.118.923,78
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24.042.389,56	27.838.382,33
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	27.901.230,34	49.827.747,44
2010401	LOCALES	27.901.230,34	49.827.747,44
20105	PROVISIONES	16.900.359,51	11.955.514,07
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	46.291.918,79	68.082.332,79
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	30.854.005,96	28.566.364,56
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2.931.438,30	5.927.009,93
2010703	CON EL IESS	409.758,55	419.044,71
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	3.654.787,00	2.149.409,29
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	6.651.301,03	8.740.078,31
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	1.790.627,95	22.280.425,99
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	112.095.902,34	103.414.947,15
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00
202	PASIVO NO CORRIENTE	44.117.326,35	46.627.272,60
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	26.670.711,63	29.818.201,06
2020301	LOCALES	26.670.711,63	29.818.201,06
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.667.161,72	2.717.096,23
20209	PASIVO DIFERIDO	14.779.453,00	14.091.975,31
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	14.779.453,00	14.091.975,31
3	PATRIMONIO NETO	116.626.529,74	129.452.037,73
301	CAPITAL	20.490.472,00	20.490.472,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	20.490.472,00	20.490.472,00
304	RESERVAS	23.115.852,56	18.545.235,93
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00

306	RESULTADOS ACUMULADOS	45.158.210,19	-3.543.340,75
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	27.861.994,99	93.959.670,55
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	387.975.656,63	437.198.234,11

EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL
ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	27.861.994,99	93.959.670,55
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	321.085.303,76	364.651.760,24
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	231.721.255,06	262.764.595,97
43	OTROS INGRESOS	192.061,21	2.857.581,19
4301	DIVIDENDOS	192.061,21	2.801.262,90
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	89.364.048,70	101.887.164,27
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	60.920.046,17	67.233.707,26
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	2.330.337,90	5.401.227,61
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	4.701.491,95	0,00
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	21.412.172,68	29.252.229,40
52	GASTOS	104.249.980,47	123.007.818,84
5203	GASTOS FINANCIEROS	3.920.273,70	6.273.919,55
5204	OTROS GASTOS	2.620.278,86	0,00
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	127.663.335,80	142.614.358,32
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	19.149.499,53	21.392.153,91
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	108.513.836,27	121.222.204,41
63	IMPUESTO A LA RENTA	20.490.472,00	27.262.533,86
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	81.134.803,93	93.959.670,55
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	81.134.803,93	93.959.670,55
81	COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0,00	0,00
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	81.134.803,93	93.959.670,55
90	GANANCIA POR ACCIÓN	0,00	0,00

95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	-16.865.050,34	-3.125.477,16
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	127.663.335,80	142.614.358,32
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	-29.340.392,24	-25.899.276,80
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	18.980.821,30	-8.831.673,59

EMPRESA HOLCIM ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	461.758.034,87	473.823.518,17
101	ACTIVO CORRIENTE	121.184.353,22	79.903.807,71
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.196.019,18	3.423.323,04
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	60.359.736,25	19.731.650,27
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	4.797.680,52	8.115.990,92
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	44.023.887,35	2.864.793,68
1010207	OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	1.103.129,12	9.000.130,57
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	10.696.379,36	0,00
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-261.340,10	-249.264,90
10103	INVENTARIOS	38.913.629,12	40.195.880,35
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	3.720.388,70	5.977.719,71
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	10.589.480,69	11.837.344,55
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERÍA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	5.795.065,48	8.544.817,30
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	5.464.270,90	961.797,82
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	16.520.598,80	15.901.276,34
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FISICO	-3.176.175,45	-3.027.075,37
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	2.731.525,68	1.960.306,86
1010401	SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.312.059,17	795.589,26
1010402	ARRIENDOS PAGADOS POR ANTICIPADO	582.000,00	678.999,70
1010403	ANTICIPOS A PROVEEDORES	648.940,96	485.717,90
1010404	OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	188.525,55	0,00
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	17.782.047,32	13.840.069,81
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I.R.)	17.782.047,32	13.840.069,81
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	201.395,67	752.577,38
102	ACTIVO NO CORRIENTE	340.573.681,65	393.919.710,46
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	253.374.772,03	306.873.142,56
1020101	TERRENOS	55.626.463,87	55.568.774,14
1020102	EDIFICIOS	93.465.379,26	120.993.826,79
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	76.792.907,69	30.861.394,86
1020105	MUEBLES Y ENSERES	1.923.662,58	1.898.190,26
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	255.280.887,17	336.148.261,62

1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	21.437.794,00	23.214.090,32
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-251.152.322,54	-261.811.395,43
10204	ACTIVO INTANGIBLE	200.000,00	0,00
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	859.378,89	786.321,66
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	23.653.399,06	0,00
1020603	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	23.653.399,06	0,00
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	62.486.131,67	86.260.246,24
1020701	INVERSIONES SUBSIDIARIAS	62.051.540,15	49.979.701,24
1020704	OTRAS INVERSIONES	4.009,06	9.703.725,04
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	430.582,46	26.576.819,96
2	PASIVO	136.702.138,60	137.936.608,36
201	PASIVO CORRIENTE	132.069.658,60	132.727.761,12
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	35.350.763,71	38.095.871,98
2010301	LOCALES	31.984.465,94	37.450.268,65
2010302	DEL EXTERIOR	3.366.297,77	645.603,33
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	19.823.062,48	8.544.799,09
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	45.863.104,61	29.133.462,42
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	21.968.186,89	2.971.911,44
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	3.921.016,39	7.126.026,95
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	1.233.247,70	1.457.080,33
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	18.740.653,63	17.578.005,66
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	25.877.099,18	438,04
20110	ANTICIPOS DE CLIENTES	5.105.263,47	50.036.883,10
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	6.916.744,53
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	50.365,15	0,00
202	PASIVO NO CORRIENTE	4.632.480,00	5.208.847,24
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACION	0,00	0,00
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.251.546,00	4.943.070,97
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	2.906.795,00	3.288.026,74
2020702	OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	1.344.751,00	1.655.044,23
20208	OTRAS PROVISIONES	380.934,00	0,00
20209	PASIVO DIFERIDO	0,00	265.776,27
3	PATRIMONIO NETO	325.055.896,27	335.886.909,81
301	CAPITAL	102.405.104,48	102.399.820,48
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	102.405.104,48	102.405.104,48
304	RESERVAS	89.649.819,48	89.649.819,48

30401	RESERVA LEGAL	51.202.552,24	51.202.552,24
30403	RESERVA DE CAPITAL	2.687.432,25	2.687.432,25
30404	OTRAS RESERVAS	35.759.834,99	35.759.834,99
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	49.532.429,03	50.613.693,23
30502	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	49.532.429,03	49.532.429,03
306	RESULTADOS ACUMULADOS	-21.441.158,22	-5.869.172,33
30602	(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	-56.103.428,27	-40.095.926,44
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	34.662.270,05	34.226.754,11
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	104.909.701,50	99.092.748,95
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	461.758.034,87	473.823.518,17

EMPRESA HOLCIM ECUADOR S.A.

ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	104.909.701,50	99.092.748,95
30701	GANANCIA NETA DEL PERIODO	104.909.701,50	99.092.748,95
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	358.282.616,03	407.800.539,11
4101	VENTA DE BIENES	358.282.616,03	407.800.539,11
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	147.076.765,27	142.248.194,86
43	OTROS INGRESOS	31.286.481,77	32.920.903,48
4301	DIVIDENDOS	24.937.394,78	24.710.472,83
4302	INTERESES FINANCIEROS	3.787.804,14	1.737.493,41
4305	OTRAS RENTAS	2.561.282,85	6.472.937,24
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	211.205.850,76	265.552.344,25
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	66.643.078,49	85.744.553,58
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	10.648.581,02	13.517.686,80
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	0,00	0,00
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	133.914.191,25	166.290.103,87
510401	DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	14.366.158,39	14.839.875,14
510406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	26.526.856,63	23.239.959,53
510407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	42.775.849,98	57.544.697,64
510408	OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	50.245.326,25	70.665.571,56
52	GASTOS	27.195.959,72	32.970.060,40
5202	GASTOS	15.975.535,26	22.386.212,57
5203	GASTOS FINANCIEROS	3.483.768,88	3.753.868,63
5204	OTROS GASTOS	559.825,69	533.176,27

60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	151.167.287,32	142.199.037,94
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	18.910.095,15	17.578.005,66
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	132.257.192,17	124.621.032,28
63	IMPUESTO A LA RENTA	27.347.490,67	25.528.283,33
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	104.909.701,50	99.092.748,95
73	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS -	0,00	0,00
75	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal F (E - 74)	0,00	0,00
77	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal G (F - 76)	0,00	0,00
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	104.909.701,50	99.092.748,95
81	COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0,00	1.081.264,20
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	104.909.701,50	100.174.013,15
95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	-145.974,74	2.227.303,86
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-53.568.301,40	-38.384.638,63
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-27.421.188,54	-79.408.894,70
9504	EFFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	0,00	0,00
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-145.974,74	2.227.303,86
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	1.341.993,92	1.196.019,18
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	1.196.019,18	3.423.323,04
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	151.167.287,32	142.199.037,94
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	-32.684.880,65	-54.242.074,66
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-37.638.891,47	32.063.873,91

INDUSTRIAS ALES C.A.

BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	158.069.564,99	161.532.330,35
101	ACTIVO CORRIENTE	76.329.067,31	85.186.178,18
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.182.452,83	2.552.651,37
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	35.594.070,92	38.803.921,26
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	29.702.187,24	34.010.525,90
1010207	OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	2.722.671,66	2.576.094,62
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	2.930.956,81	3.102.865,36
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-968.379,38	-885.564,62
10103	INVENTARIOS	38.442.393,51	41.971.238,35
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	583.919,53	667.176,16
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	526.230,52	1.191.191,04
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	123.707,61	22.614,11
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I.R.)	402.522,91	1.168.576,93
102	ACTIVO NO CORRIENTE	81.740.497,68	76.346.152,17
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.716.823,34	42.635.235,48
1020101	TERRENOS	12.887.674,15	12.813.078,85
1020102	EDIFICIOS	20.252.855,94	12.512.959,52
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	547.157,75	5.644.254,07
1020105	MUEBLES Y ENSERES	3.696.627,20	2.334.199,69
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	19.110.820,98	11.000.672,74
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	2.062.467,90	291.782,75
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	505.782,14	1.267.141,86
1020111	REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	1.042.369,96	206.439,39
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-22.388.932,68	-4.458.154,27
10202	PROPIEDADES DE INVERSIÓN	147.756,96	427.658,18
1020201	TERRENOS	147.756,96	427.658,18
10203	ACTIVOS BIOLÓGICOS	0,00	0,00

10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	20.985.956,11	23.879.035,02
1020603	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	20.985.956,11	5.350.000,00
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	22.889.961,27	18.529.035,02
1020701	INVERSIONES SUBSIDIARIAS	15.216.935,46	9.404.223,49
1020702	INVERSIONES ASOCIADAS	7.569.863,88	7.184.359,61
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	103.161,93	2.219.863,88
2	PASIVO	87.699.757,35	91.779.079,97
201	PASIVO CORRIENTE	55.149.166,16	59.215.950,78
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	16.596.531,77	20.133.839,69
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	22.391.074,94	26.642.211,73
20106	PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	1.479.166,67	0,00
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	2.054.684,56	1.368.058,50
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	8.124.825,02	7.120.765,50
20109	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	1.125.000,00	0,00
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	2.723.857,12
202	PASIVO NO CORRIENTE	32.550.591,19	32.563.129,19
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	11.595.359,38	0,00
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11.410.720,68	7.242.393,82
20205	OBLIGACIONES EMITIDAS	2.404.028,24	11.184.285,54
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.156.042,32	6.334.990,89
20209	PASIVO DIFERIDO	2.984.440,57	2.984.653,41
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2.984.440,57	2.984.653,41
3	PATRIMONIO NETO	70.369.807,64	69.753.250,38
301	CAPITAL	34.000.000,00	34.000.000,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	34.000.000,00	34.000.000,00
304	RESERVAS	6.889.470,54	7.293.675,69
30401	RESERVA LEGAL	2.898.615,89	3.302.821,04
30404	OTRAS RESERVAS	3.990.854,65	3.990.854,65
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00
306	RESULTADOS ACUMULADOS	26.014.999,87	27.026.087,75
30601	GANACIAS ACUMULADAS	2.790.610,34	3.801.698,22
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	23.224.389,53	23.224.389,53

307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	3.465.337,23	1.433.486,94
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	158.069.564,99	161.532.330,35

INDUSTRIAS ALES C.A.

ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	3.465.337,23	1.433.486,94
30701	GANANCIA NETA DEL PERIODO	3.465.337,23	1.433.486,94
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	188.754.205,51	252.062.807,08
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	23.627.649,37	25.919.836,06
43	OTROS INGRESOS	2.167.085,07	2.701.564,05
4301	DIVIDENDOS	365.891,85	2.349.785,65
4302	INTERESES FINANCIEROS	1.801.193,22	229.089,67
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	165.126.556,14	226.142.971,02
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	152.509.892,32	207.775.320,64
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	2.260.070,62	10.823.036,65
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	122.369,63	1.567.294,73
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	10.234.223,57	5.977.319,00
52	GASTOS	20.161.816,79	24.931.147,05
5201	GASTOS	10.843.519,77	9.728.802,16
520123	GASTO DETERIORO	144.964,78	92.269,31
520127	OTROS GASTOS	880.702,33	1.187.657,40
5202	GASTOS	7.077.817,70	
5203	GASTOS FINANCIEROS	1.897.335,05	4.566.874,70
5204	OTROS GASTOS	343.144,27	0,00
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	5.632.917,65	3.690.253,06
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	851.637,34	553.537,96
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	4.781.280,31	3.136.715,10
63	IMPUESTO A LA RENTA	1.315.943,08	1.703.228,16
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	3.465.337,23	1.433.486,94
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO -> Subtotal H (D + G)	3.465.337,23	1.433.486,94
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	3.465.337,23	1.433.486,94
90	GANANCIA POR ACCIÓN	0,00	0,04
9001	GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA	0,00	0,04

9002	GANANCIA POR ACCIÓN DILUÍDA	0,00	0,04
95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	-1.657.970,80	1.370.198,54
9501	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-10.410.585,45	2.472.272,92
950101	CLASES DE COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	191.142.985,33	238.695.234,56
95010101	Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	191.142.985,33	238.695.234,56
950102	CLASES DE PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-	-
		199.831.067,20	232.004.875,12
95010201	Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-	-
		199.831.067,20	232.004.875,12
950104	Dividendos recibidos	365.891,85	2.349.785,65
950105	Intereses pagados	-1.896.925,27	-4.889.094,33
950106	Intereses recibidos	2.167.428,21	1.812.200,65
950107	Impuestos a las ganancias pagados	-1.768.988,23	-2.546.189,99
950108	Otras entradas (salidas) de efectivo	-589.910,14	-944.788,50
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2.104.924,76	-1.177.366,97
950207	Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	-925.871,25	-3.000,00
950209	Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	-1.664.257,12	-7.277.342,04
950221	Otras entradas (salidas) de efectivo	485.203,61	6.102.975,07
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	10.857.539,41	75.292,59
950304	Financiación por préstamos a largo plazo	13.570.427,81	2.032.223,86
950308	Dividendos pagados	-1.926.455,37	-1.956.931,27
950310	Otras entradas (salidas) de efectivo	-786.433,03	0,00
9504	EFFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	0,00	0,00
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-1.657.970,80	1.370.198,54
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	2.840.423,63	1.182.452,83
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	1.182.452,83	2.552.651,37
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	5.632.917,65	3.690.253,06

EMPRESA SAN CARLOS AGR. IND. S.A.
BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	188.832.821,13	200.592.713,42
101	ACTIVO CORRIENTE	81.589.227,51	82.218.528,00
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	21.631.970,83	19.234.857,71
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	6.855.935,80	5.516.140,73
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	1.872.640,26	1.568.100,01
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	2.315.127,53	1.926.109,98
1010207	OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	772.660,00	0,00
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	2.075.594,30	2.197.657,30
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-180.086,29	-175.726,56
10103	INVENTARIOS	51.211.476,00	57.425.925,20
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	11.737,42	9.508,98
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	6.422.983,97	7.485.248,32
1010304	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN	501.512,32	5.997.164,61
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERÍA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	37.747.844,78	42.830.010,70
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.477.216,95	506.004,90
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	5.050.180,56	0,00
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1.803.882,80	33.008,60
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	6.078,18	8.595,76
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	6.078,18	8.595,76
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	79.883,90	0,00
102	ACTIVO NO CORRIENTE	107.243.593,62	118.374.185,42
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	101.688.683,22	110.950.748,54
1020101	TERRENOS	19.843.603,74	20.516.063,48
1020102	EDIFICIOS	17.358.460,44	14.091.124,10
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	2.951.745,74	5.012.606,49
1020104	INSTALACIONES	215.004,64	5.814.107,72
1020105	MUEBLES Y ENSERES	2.110.138,74	2.534.075,60
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	67.834.134,08	75.145.822,92

1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1.221.396,14	1.847.883,27
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	2.108.688,30	2.387.451,64
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	162.855,40	21.270,99
1020111	REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	908.502,00	983.885,91
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-13.025.846,00	-17.403.543,58
10203	ACTIVOS BIOLÓGICOS	5.544.645,24	7.111.972,58
1020303	PLANTAS EN CRECIMIENTO	10.431.388,08	13.234.009,04
1020305	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	-4.886.742,84	-6.122.036,46
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	297.387,00
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	10.265,16	14.077,30
1020704	OTRAS INVERSIONES	10.265,16	14.077,30
2	PASIVO	67.293.565,53	66.805.754,56
201	PASIVO CORRIENTE	27.683.818,25	27.399.571,26
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.699.607,93	4.160.844,84
2010301	LOCALES	5.509.761,07	3.933.184,24
2010302	DEL EXTERIOR	189.846,86	227.660,60
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	8.519.108,32	9.304.347,48
2010401	LOCALES	7.664.993,78	7.894.917,99
2010402	DEL EXTERIOR	854.114,54	1.409.429,49
20105	PROVISIONES	2.347.556,27	2.616.192,43
2010501	LOCALES	2.347.556,27	2.616.192,43
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	9.470.708,54	9.936.990,09
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	383.191,40	360.982,73
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	3.797.641,38	3.297.643,98
2010703	CON EL IESS	880.629,36	1.037.958,70
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	969,86	307.600,77
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	3.953.105,53	4.294.952,50
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	455.171,01	637.851,41
20110	ANTICIPOS DE CLIENTES	42.336,67	45.583,61
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.604.500,52	1.335.612,81
202	PASIVO NO CORRIENTE	39.609.747,28	39.406.183,30
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11.037.270,62	6.969.919,27
2020301	LOCALES	5.652.655,22	1.585.303,87
2020302	DEL EXTERIOR	5.384.615,40	5.384.615,40

20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	22.114.483,66	16.201.912,18
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	14.902.341,29	16.201.912,18
2020702	OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	7.212.142,37	9.150.827,73
20209	PASIVO DIFERIDO	6.457.993,00	7.083.524,12
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	6.457.993,00	7.083.524,12
3	PATRIMONIO NETO	121.539.255,60	133.786.958,86
301	CAPITAL	85.000.000,00	90.000.000,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	85.000.000,00	90.000.000,00
304	RESERVAS	4.203.448,00	9.157.547,12
30401	RESERVA LEGAL	4.203.448,00	6.128.217,85
30402	RESERVAS FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	0,00	3.029.329,27
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	15.029.318,60	17.322.922,99
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	188.832.821,13	200.592.713,42

EMPRESA SAN CARLOS AGR. IND. S.A.

ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	15.029.318,60	17.322.922,99
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	112.567.875,14	143.402.694,55
4101	VENTA DE BIENES	112.567.875,14	138.924.292,48
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	37.945.832,88	41.603.216,55
43	OTROS INGRESOS	12.134.838,87	14.859.200,52
4302	INTERESES FINANCIEROS	690.500,27	783.379,09
4305	OTRAS RENTAS	11.444.338,60	14.075.821,43
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	74.622.042,26	101.799.478,00
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	16.688.011,88	33.375.720,85
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	19.443.554,26	16.629.395,90
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	8.558.882,71	11.227.830,02
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	29.931.593,41	40.566.531,23
52	GASTOS	23.537.775,25	27.124.772,07
5201	GASTOS	3.183.375,25	1.135.832,95
5202	GASTOS	10.018.153,66	21.157.360,06
5203	GASTOS FINANCIEROS	1.193.872,73	1.255.965,84
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	26.542.896,50	29.337.645,00

61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	3.856.575,00	4.210.065,00
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	22.686.321,50	25.127.580,00
63	IMPUESTO A LA RENTA	7.657.002,90	7.804.657,01
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	15.029.318,60	17.322.922,99
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	15.029.318,60	17.322.922,99
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	15.029.318,60	17.322.922,99
90	GANANCIA POR ACCIÓN	0,20	0,21
95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	8.453.779,73	-2.397.113,12
9501	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	21.231.229,00	26.313.441,27
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-12.042.192,00	-16.855.175,21
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-735.257,27	-11.855.379,18
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	8.453.779,73	-2.397.113,12
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	13.178.191,10	21.631.970,83
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	21.631.970,83	19.234.857,71
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	26.542.896,50	29.337.645,00
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	-5.644.184,90	2.149.518,70
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	332.517,40	-5.173.722,43

EMPRESA CRISTALERÍA DEL ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	56.449.631,21	59.778.494,79
101	ACTIVO CORRIENTE	15.546.103,55	19.313.417,79
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	4.109.000,30	4.743.893,00
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	5.830.072,54	6.883.713,79
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	5.174.676,50	6.393.196,00
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	452.972,14	374.091,00
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	331.312,11	245.315,00
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-128.888,21	-128.888,21
10103	INVENTARIOS	4.707.400,06	6.837.399,00
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	992.517,32	1.363.924,00
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	79.914,92	599.515,00
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	208.588,97	0,00
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	817.830,00	1.125.465,00
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	263.252,05	942.433,00
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	938.489,52	1.041.313,00
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	1.406.807,28	2.255.305,00
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FISICO	0,00	-490.556,00
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	99.964,23	116.570,00
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	644.634,60	698.562,00
10106	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	0,00	33.280,00
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	155.031,82	0,00
102	ACTIVO NO CORRIENTE	40.903.527,66	40.465.077,00
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	22.395.590,30	20.952.592,00
1020101	TERRENOS	451.385,00	420.973,00
1020102	EDIFICIOS	11.415.874,00	10.276.315,00

1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	7.804.644,00	9.145.356,00
1020105	MUEBLES Y ENSERES	575.825,00	575.825,00
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	36.787.737,00	37.044.076,00
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	856.282,00	858.544,00
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	145.212,00	145.212,00
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	35.641.368,70	37.513.709,00
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	306.637,00	0,00
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	18.141.654,84	19.153.377,00
1020603	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	18.141.654,84	19.153.377,00
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	59.645,52	359.108,00
1020704	OTRAS INVERSIONES	23.866,08	23.866,00
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	35.779,44	335.242,00
2	PASIVO	12.796.185,38	14.823.678,79
201	PASIVO CORRIENTE	10.913.980,88	13.052.655,79
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.391.942,83	4.950.240,00
2010301	LOCALES	2.195.356,73	3.177.990,00
2010302	DEL EXTERIOR	2.196.586,10	1.772.250,00
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00
20105	PROVISIONES	0,00	173.659,00
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	5.521.013,87	5.033.048,59
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	314.849,19	290.230,00
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2.911.361,20	2.397.048,00
2010703	CON EL IESS	50.453,00	66.201,00
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	180.932,00	207.929,59
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	1.849.284,48	1.814.842,00
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	214.134,00	256.798,00
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	203.552,61	2.321.339,00
20109	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	0,00	198.540,00
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	375.829,20
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	797.471,57	375.829,20
202	PASIVO NO CORRIENTE	1.882.204,50	1.771.023,00
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00

20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	862.503,50	1.208.473,00
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	862.503,50	1.049.447,00
20209	PASIVO DIFERIDO	1.019.701,00	562.550,00
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.019.701,00	562.550,00
3	PATRIMONIO NETO	43.653.445,83	44.954.816,00
301	CAPITAL	21.000.000,00	21.000.000,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	21.000.000,00	21.000.000,00
303	PRIMA POR EMISION PRIMARIA DE ACCIONES	-15.575,30	-15.576,00
304	RESERVAS	11.973.835,95	11.973.836,00
306	RESULTADOS ACUMULADOS	3.248.955,00	3.371.319,00
30601	GANACIAS ACUMULADAS	0,00	511.672,00
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	3.248.955,00	2.859.647,00
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	7.446.230,18	8.625.237,00
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	56.449.631,21	59.778.494,79

EMPRESA CRISTALERÍA DEL ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	7.446.230,18	8.625.237,00
30701	GANANCIA NETA DEL PERIODO	7.446.230,18	8.625.237,00
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	41.649.715,91	43.561.543,00
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	14.384.328,66	15.066.963,71
43	OTROS INGRESOS	932.466,13	1.075.958,00
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	27.265.387,25	28.494.579,29
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	8.869.722,19	10.139.644,00
510101	(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	72.133,84	269.100,00
510103	(+) IMPORTACIONES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	599.294,16	2.938.520,00
510104	(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	-263.252,05	-942.433,00
510105	(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	1.424.455,89	1.092.188,00
510106	(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	5.081.333,00	4.150.374,00
510107	(+) IMPORTACIONES DE MATERIA PRIMA	2.271.221,00	4.303.653,00

510108	(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	-992.517,32	-1.363.924,00
510109	(+) INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	79.914,92	0,00
510110	(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	-79.914,92	0,00
510111	(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	1.494.883,67	817.631,00
510112	(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	-817.830,00	-1.125.465,00
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	1.622.099,53	1.841.564,29
510201	SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	1.622.099,53	1.841.564,29
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	0,00	746.362,00
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	16.773.565,53	15.767.009,00
510401	DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1.940.921,60	1.996.269,00
510406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	898.660,15	1.538.499,00
510407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	2.135.787,43	6.464.798,00
510408	OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	11.798.196,35	5.767.443,00
52	GASTOS	2.992.118,58	3.208.645,80
5201	GASTOS	0,00	894.872,98
5202	GASTOS	2.974.765,47	2.254.917,82
5203	GASTOS FINANCIEROS	17.353,11	58.855,00
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	12.324.676,21	12.934.275,91
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	12.324.676,21	1.940.141,91
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	12.324.676,21	10.994.134,00
73	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS -	0,00	2.368.897,00
74	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	1.967.084,62	8.625.237,00
75	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal F (E - 74)	-1.967.084,62	0,00
76	IMPUESTO A LA RENTA	2.911.361,41	0,00
77	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal G (F - 76)	-4.878.446,03	0,00
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	7.446.230,18	8.625.237,00
81	COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0,00	0,00
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	7.446.230,18	8.625.237,00
90	GANANCIA POR ACCIÓN	0,00	0,00

95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	3.084.062,30	634.893,00
9501	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	11.912.087,09	7.554.260,00
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2.721.690,79	484.201,00
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-6.106.334,00	-7.403.568,00
9504	EFFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	0,00	0,00
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	3.084.062,30	634.893,00
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	1.024.938,00	4.109.000,00
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	4.109.000,30	4.743.893,00
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	12.324.676,21	12.934.275,91
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	1.538.212,49	-3.984.283,00
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-1.950.801,61	-1.395.732,91
9801	(Incremento) disminución en cuentas por cobrar clientes	-1.137.148,00	-1.053.641,00
9804	(Incremento) disminución en inventarios	239.205,00	-1.974.967,00
9805	(Incremento) disminución en otros activos	115.796,00	-381.061,00
9806	Incremento (disminución) en cuentas por pagar comerciales	917.393,00	2.413.255,00
9807	Incremento (disminución) en otras cuentas por pagar	495.765,00	0,00
9808	Incremento (disminución) en beneficios empleados	-1.967.084,62	0,00
9810	Incremento (disminución) en otros pasivos	-614.727,99	-399.318,91
9820	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	11.912.087,09	7.554.260,00

EMPRESA ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	39.486.468,96	43.666.754,71
101	ACTIVO CORRIENTE	19.927.841,69	24.616.397,69
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.181.484,34	865.693,63
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	6.835.285,76	9.540.960,19
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	6.325.643,77	7.267.557,38
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	334.464,10	2.000.270,92
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	222.149,73	333.983,94
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-46.971,84	-60.852,05
10103	INVENTARIOS	10.315.954,83	12.104.341,26
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	5.056.849,24	6.119.764,78
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	50.866,04	68.839,89
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	3.093.033,32	3.983.251,02
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	153.060,72	84.878,72
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.699.378,00	1.443.816,76
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	338.794,36	499.443,90
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FISICO	-76.026,85	-183.763,61
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	483.125,88	426.836,01
1010401	SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	41.006,63	44.058,24
1010403	ANTICIPOS A PROVEEDORES	212.935,63	50.755,05
1010404	OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	229.183,62	332.022,72
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	992.614,73	1.663.224,86
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	668.457,67	968.740,76
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	324.157,06	603.377,18
1010503	ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	0,00	91.106,92
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	119.376,15	15.341,74
102	ACTIVO NO CORRIENTE	19.558.627,27	19.050.357,02
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	18.972.301,00	18.433.943,71
1020101	TERRENOS	960.912,00	1.001.992,00
1020102	EDIFICIOS	7.498.262,84	8.381.325,16
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	264.200,30	88.206,17

1020105	MUEBLES Y ENSERES	796.218,46	1.148.223,65
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	9.956.150,28	15.320.895,59
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	411.082,11	283.286,73
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	182.079,35	273.082,74
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	5.235.574,51	1.408.185,26
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-6.332.178,85	-9.235.712,59
10204	ACTIVO INTANGIBLE	18.719,02	614.200,36
1020404	(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	-279.626,98	-791.281,08
1020406	OTROS INTANGIBLES	298.346,00	1.405.481,44
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	553.114,61	0,00
1020501	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	553.114,61	2.212,95
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	2.212,95
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	14.492,64	0,00
2	PASIVO	25.184.785,57	27.449.478,86
201	PASIVO CORRIENTE	17.158.153,94	20.822.787,63
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	7.457.846,98	9.486.148,64
2010301	LOCALES	1.395.089,34	1.313.447,90
2010302	DEL EXTERIOR	6.062.757,64	8.172.700,74
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	2.324.045,22	3.941.296,07
2010401	LOCALES	2.324.045,22	3.941.296,07
20105	PROVISIONES	774.773,34	746.363,52
2010501	LOCALES	774.773,34	746.363,52
20106	PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	5.225.306,47	5.646.057,69
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	621.551,56	1.002.921,71
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	53.345,34	484.738,75
2010703	CON EL IESS	79.468,92	0,00
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	488.737,30	518.182,96
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	754.630,37	0,00
202	PASIVO NO CORRIENTE	8.026.631,63	6.626.691,23
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1.800,00	0,00
2020201	LOCALES	1.800,00	0,00
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.735.092,61	2.979.984,20
2020301	LOCALES	1.735.092,61	2.979.984,20
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00

20205	OBLIGACIONES EMITIDAS	5.473.414,59	2.730.154,15
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	535.902,31	630.735,30
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	409.970,32	484.870,28
2020702	OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	125.931,99	145.865,02
20209	PASIVO DIFERIDO	280.422,12	284.775,96
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	280.422,12	284.775,96
3	PATRIMONIO NETO	14.301.683,39	16.217.275,85
301	CAPITAL	11.939.539,00	13.835.469,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	11.939.539,00	13.835.469,00
304	RESERVAS	944.154,17	1.168.591,19
30401	RESERVA LEGAL	944.154,17	1.168.591,19
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	487.709,19	487.709,19
30502	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	487.709,19	487.709,19
306	RESULTADOS ACUMULADOS	-1.190.086,10	-1.460.800,43
30601	GANACIAS ACUMULADAS	0,54	-389.021,36
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	-1.190.086,64	-1.071.779,07
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2.120.367,13	2.186.306,90
TOTAL	PASIVO Y PATIMONIO	39.486.468,96	43.666.754,71

EMPRESA ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2.120.367,13	2.186.306,90
30701	GANANCIA NETA DEL PERIODO	2.120.367,13	2.186.306,90
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	43.280.225,95	54.162.561,20
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	12.400.673,31	15.135.033,92
43	OTROS INGRESOS	531.846,14	0,00
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	30.879.552,64	39.027.527,28
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	25.597.620,95	32.934.430,91
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	-3.093.033,32	2.822.571,15
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	156.425,55	0,00
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	1.443.477,58	3.270.525,22

510401	DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1.287.029,26	1.320.395,82
510406	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	156.448,32	728.252,69
510407	SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	2.809.520,93	30.514,32
510408	OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	1.035.005,43	1.191.362,39
52	GASTOS	335.669,67	11.680.480,79
5201	GASTOS	648.595,17	5.632.174,65
520101	SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	790.250,66	1.341.026,00
520102	APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	9.674.270,80	320.476,41
520103	BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	3.683.257,33	247.709,13
520104	GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	1.235.390,30	8.998,55
520105	HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	171.483,18	230.687,90
520108	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	224.479,15	10.905,42
520109	ARRENDAMIENTO OPERATIVO	111.248,60	25.308,05
520110	COMISIONES	105.242,01	53.511,56
520111	PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	30.818,91	2.688.689,16
520112	COMBUSTIBLES	9.840,00	1.371,11
520114	SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	75.923,27	6.229,03
520115	TRANSPORTE	1.399.729,91	4.407,19
520116	GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	500,63	11.353,89
520117	GASTOS DE VIAJE	4.602,41	240.891,61
520118	AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	12.203,50	42.003,18
520121	DEPRECIACIONES	1.640,83	75.942,11
52012101	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	196.738,05	75.942,11
520122	AMORTIZACIONES	42.397,34	0,00
520123	GASTO DETERIORO	61.019,24	0,00
520124	GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACIÓN EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	61.019,24	0,00
520127	OTROS GASTOS	0,00	322.664,35
5202	GASTOS	0,00	5.137.423,67
520201	SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	0,00	672.202,85
520202	APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	0,00	244.527,79
520203	BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	5.310.254,54	123.942,61
520204	GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	652.454,44	109.595,29
520205	HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	86.233,91	188.113,75

520208	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	116.996,50	132.317,36
520210	COMISIONES	0,00	1.488.673,35
520212	COMBUSTIBLES	412.971,70	10.931,88
520214	SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	227.851,29	25.471,54
520215	TRANSPORTE	137.634,70	7.110,20
520216	GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	11.332,14	4.760,54
520217	GASTOS DE VIAJE	16.898,94	54.149,62
520218	AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	1.319,80	214.791,17
520219	NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	3.034,99	128.350,53
520220	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	52.828,53	397.297,83
520221	DEPRECIACIONES	141.314,21	397.297,83
52022101	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	10.887,00	0,00
520222	AMORTIZACIONES	100.844,01	13.880,21
520223	GASTO DETERIORO	217.952,45	13.880,21
520224	GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACIÓN EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	217.952,45	0,00
520227	OTROS GASTOS	0,00	1.321.307,15
5203	GASTOS FINANCIEROS	0,00	910.882,47
520301	INTERESES	0,00	196.263,74
520302	COMISIONES	3.119.699,93	41.404,90
520305	OTROS GASTOS FINANCIEROS	680.758,93	673.213,83
5204	OTROS GASTOS	65.022,86	0,00
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	83.642,51	3.454.553,13
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	532.093,56	518.182,98
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	0,00	2.936.370,15
63	IMPUESTO A LA RENTA	3.258.248,65	750.063,25
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	488.737,30	488.737,30
73	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS -	2.769.511,35	2.569.511,96
75	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal F (E - 74)	649.144,22	560.677,37
77	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal G (F - 76)	2.120.367,13	2.186.306,90
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	0,00	0,00

81	COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0,00	0,00
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	0,00	0,00
90	GANANCIA POR ACCIÓN	2.120.367,13	2.186.306,90
9001	GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA	0,00	0,00
9002	GANANCIA POR ACCIÓN DILUÍDA	2.120.367,13	2.186.306,90
95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	0,00	0,00
9501	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	0,00	0,00
950101	CLASES DE COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	0,00	0,00
950101	Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	-876.994,80	-315.791,00
950102	CLASES DE PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-376.994,81	519.017,00
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	41.414.000,00	55.116.465,50
950208	Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	-727.350,00	55.116.465,50
950209	Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	-959.000,00	52.607.649,50
950211	Compras de activos intangibles	-4.342.743,00	-1.344.650,00
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	32.000,00	11.776,00
9504	EFFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-4.194.000,00	-1.277.376,00
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-180.743,00	-79.050,00
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	3.842.743,01	509.842,00
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	4.402.863,86	0,00
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	-160.120,85	-315.791,00
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	-400.000,00	1.181.484,63
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	0,00	865.693,63

INDUSTRIAS LIFE DEL ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	33.122.966,46	35.207.607,07
101	ACTIVO CORRIENTE	17.141.201,83	18.688.823,24
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.133.996,38	23.914,55
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	8.134.153,91	7.037.469,38
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	7.557.653,74	7.144.018,25
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	422.646,54	52.806,46
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	418.347,84	104.233,62
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-264.494,21	-263.588,95
10103	INVENTARIOS	6.934.553,66	10.565.685,91
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	2.601.369,47	4.650.182,70
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	1.151.080,55	1.792.931,77
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	4.057,19	2.998,65
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	2.903.351,39	3.474.008,25
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	274.695,06	645.564,54
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	8.368,86	3.323,52
1010404	OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	8.368,86	3.323,52
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	930.129,02	1.058.429,88
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	358.020,95	314.471,57
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	572.108,07	743.958,31
102	ACTIVO NO CORRIENTE	15.981.764,63	16.518.783,83
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	15.096.616,04	15.633.735,24
1020101	TERRENOS	9.109.302,82	9.109.302,82
1020102	EDIFICIOS	2.555.227,20	2.958.432,17
1020105	MUEBLES Y ENSERES	752.963,58	786.948,97
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	9.513.902,76	9.964.546,54
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1.466.985,31	1.678.721,08
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	602.079,95	342.526,52
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	125.676,63	339.574,65

1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-9.029.522,21	-9.546.317,51
1020402	MARCAS, PATENTES, DERECHOS DE LLAVE, CUOTAS PATRIMONIALES Y OTROS SIMILARES	0,00	56.571,12
1020404	(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	0,00	-56.571,12
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0,00	0,00
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	885.148,59	885.048,59
1020701	INVERSIONES SUBSIDIARIAS	873.574,59	873.574,59
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	11.574,00	11.474,00
2	PASIVO	14.181.881,67	16.204.717,12
201	PASIVO CORRIENTE	9.050.527,65	11.957.377,01
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.500.353,31	9.322.802,45
2010301	LOCALES	1.085.549,07	1.844.561,98
2010302	DEL EXTERIOR	4.414.804,24	7.478.240,47
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	863.544,34	525.875,33
20105	PROVISIONES	405.562,95	292.372,81
2010501	LOCALES	405.562,95	292.372,81
20106	PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	1.113.569,84	899.667,25
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	908.404,74	793.149,79
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	192.328,47	116.302,38
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	379.864,78	380.706,36
2010703	CON EL IESS	49.298,73	129.002,39
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	0,00	88.580,52
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	284.542,76	76.188,14
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	2.370,00	2.370,00
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	172.311,83	123.509,38
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	86.780,64	0,00
202	PASIVO NO CORRIENTE	5.131.354,02	4.247.340,11
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	66.294,48	58.360,30
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	327.953,37	210.699,19
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	123.509,34	0,00
20205	OBLIGACIONES EMITIDAS	2.005.370,65	1.105.460,74
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.483.042,65	2.758.415,07

2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	2.483.042,65	2.758.415,07
20209	PASIVO DIFERIDO	0,00	114.404,81
20210	OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	125.183,53	0,00
3	PATRIMONIO NETO	18.941.084,79	19.002.889,95
301	CAPITAL	9.822.749,00	11.055.293,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	9.822.749,00	11.055.293,00
304	RESERVAS	0,00	0,42
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	7.532.427,82	7.532.427,82
30502	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	7.532.427,82	7.532.427,82
306	RESULTADOS ACUMULADOS	305.634,85	348.203,91
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.280.273,12	66.964,80
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	33.122.966,46	35.207.607,07

INDUSTRIAS LIFE DEL ECUADOR S.A.

ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.280.273,12	66.964,80
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	41.109.723,83	36.178.535,29
4101	VENTA DE BIENES	53.344.584,14	47.500.666,25
4109	(-) DESCUENTO EN VENTAS	-11.935.380,94	-11.034.228,74
4110	(-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	-299.479,37	-287.902,22
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	16.415.776,57	13.465.121,93
43	OTROS INGRESOS	210.368,58	456.883,93
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	24.693.947,26	22.713.413,36
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	21.718.461,74	18.699.668,37
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	1.636.391,99	1.629.677,21
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	0,00	0,00
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	1.339.093,53	2.384.067,78
52	GASTOS	14.729.193,42	13.414.084,96
5201	GASTOS	9.108.450,05	7.123.896,68
5202	GASTOS	5.013.289,15	5.850.396,67
5203	GASTOS FINANCIEROS	607.454,22	439.791,61
5204	OTROS GASTOS	0,00	0,00

60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	1.896.951,73	507.920,90
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	284.542,76	76.188,14
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	1.612.408,97	431.732,76
63	IMPUESTO A LA RENTA	332.135,85	364.767,96
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	1.280.273,12	66.964,80
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO -> Subtotal H (D + G)	1.280.273,12	66.964,80
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	1.280.273,12	66.964,80
90	GANANCIA POR ACCIÓN	0,26	0,00
9001	GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA	0,13	0,00
900101	GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA EN OPERACIONES CONTINUADAS	0,13	0,00
9002	GANANCIA POR ACCIÓN DILUÍDA	0,13	0,00
900201	GANANCIA POR ACCIÓN DILUÍDA EN OPERACIONES CONTINUADAS	0,13	0,00
95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	1.104.669,38	-1.110.081,45
9501	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	758.923,00	1.736.104,00
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-457.077,00	-1.339.668,00
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	802.823,38	-1.506.517,45
9504	EFFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	0,00	0,00
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	1.104.669,38	-1.110.081,45
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	29.327,00	1.133.996,00
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	1.133.996,38	23.914,55
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1.896.951,73	507.920,90
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	1.533.320,00	1.353.916,10
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-2.671.348,73	-125.733,00

EMPRESA INCABLE DEL ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
1	ACTIVO	25.906.143,35	24.326.001,66
101	ACTIVO CORRIENTE	17.487.563,52	16.383.683,11
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.830.599,47	1.541.860,21
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	4.162.752,40	6.444.203,75
1010203	ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	0,00	1.503,90
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	4.254.907,65	6.330.028,63
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	98.841,39	54.592,39
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0,00	189.868,09
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-190.996,64	-131.789,26
10103	INVENTARIOS	10.390.641,20	7.287.938,31
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	3.299.934,37	2.106.526,07
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	1.155.766,11	1.261.709,67
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	278.215,89	0,00
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	2.299.504,49	2.380.438,51
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	3.357.220,34	1.539.264,06
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	0,00	42.821,77
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.027.039,40	42.821,77
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	321.389,33	1.066.859,07
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	705.650,07	1.059.399,97
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	76.531,05	7.459,10
102	ACTIVO NO CORRIENTE	8.418.579,83	7.942.318,55
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	8.231.491,55	7.725.938,95
1020101	TERRENOS	530.712,01	530.712,01
1020102	EDIFICIOS	1.952.246,91	1.952.246,91
1020104	INSTALACIONES	0,00	189.660,70
1020105	MUEBLES Y ENSERES	190.298,71	202.939,23

1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	9.483.040,73	8.722.627,40
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	163.029,76	179.297,13
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	218.181,59	290.690,16
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	0,00	911.535,83
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-4.306.018,16	-5.253.770,42
10204	ACTIVO INTANGIBLE	0,00	27.733,61
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	187.088,28	160.925,76
2	PASIVO	18.963.191,37	16.432.268,79
201	PASIVO CORRIENTE	16.310.181,96	12.480.813,57
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.228.605,49	2.479.846,13
2010301	LOCALES	1.107.370,95	427.165,51
2010302	DEL EXTERIOR	3.121.234,54	2.052.680,62
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11.617.650,82	7.969.468,14
2010401	LOCALES	11.380.963,31	7.750.023,67
2010402	DEL EXTERIOR	236.687,51	219.444,47
20105	PROVISIONES	136.611,24	0,00
2010501	LOCALES	136.611,24	224.770,15
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	327.314,41	641.857,84
202	PASIVO NO CORRIENTE	2.653.009,41	3.951.455,22
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	260.087,52	82.567,99
2020202	DEL EXTERIOR	260.087,52	82.567,99
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.863.551,67	3.868.887,23
2020301	LOCALES	1.821.884,96	3.868.887,23
2020302	DEL EXTERIOR	41.666,71	0,00
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	529.370,22	0,00
3	PATRIMONIO NETO	6.942.951,98	7.893.732,87
301	CAPITAL	6.000.000,00	6.000.000,00
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	6.000.000,00	6.000.000,00
304	RESERVAS	344.640,82	156.864,38
306	RESULTADOS ACUMULADOS	169.525,58	562.933,50
30601	GANACIAS ACUMULADAS	169.525,58	562.933,50
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	428.785,58	1.173.934,99
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	25.906.143,35	24.326.001,66

EMPRESA INCABLE DEL ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS 2010/ 2011 (MILES DE USD)

CUENTA	NOMBRE	2010	2011
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	428.785,58	1.173.934,99
30701	GANANCIA NETA DEL PERIODO	428.785,58	1.173.934,99
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	29.831.322,52	41.496.002,60
4101	VENTA DE BIENES	32.311.553,64	45.000.177,81
4109	(-) DESCUENTO EN VENTAS	-57.961,71	-167.735,25
4110	(-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	-2.384.995,90	-3.320.121,77
4111	(-) BONIFICACIÓN EN PRODUCTO	-37.273,51	-16.318,19
42	GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	4.879.475,49	7.448.535,43
43	OTROS INGRESOS	203.079,72	41.901,84
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	24.951.847,03	34.047.467,17
5101	MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	21.749.178,22	30.065.285,74
5102	(+) MANO DE OBRA DIRECTA	1.288.974,95	1.375.264,95
5103	(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	0,00	0,00
5104	(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	1.913.693,86	2.606.916,48
52	GASTOS	4.380.518,47	5.674.644,44
5201	GASTOS	1.755.299,30	2.083.817,32
5202	GASTOS	1.686.246,30	2.347.556,41
5203	GASTOS FINANCIEROS	867.740,54	1.119.450,24
5204	OTROS GASTOS	71.232,33	123.820,47
520402	OTROS	71.232,33	123.820,47
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS -->	702.036,74	1.815.792,83
61	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	105.305,51	272.368,92
62	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	596.731,23	1.543.423,91
63	IMPUESTO A LA RENTA	167.945,65	369.488,92
64	GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal D (C - 63)	428.785,58	1.173.934,99
79	GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	428.785,58	1.173.934,99
81	COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0,00	0,00
82	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO --> Subtotal I (H + 81)	428.785,58	1.173.934,99
90	GANANCIA POR ACCIÓN	0,00	0,00

91	UTILIDAD A REINVERTIR (INFORMATIVO)	385.907,02	0,00
95	INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO, ANTES DEL EFECTO DE LOS CAM	707.113,00	-288.738,79
9501	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-851.377,00	3.842.175,00
9502	FLUJOS DE EFECTIVOS PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2.432.846,00	-482.731,00
9503	FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	3.991.336,00	-3.648.182,79
9504	EFFECTOS DE LA VARIACIÓN EN LA TASA DE CAMBIO SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	0,00	0,00
9505	INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	707.113,00	-288.738,79
9506	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	1.123.486,47	1.830.599,00
9507	EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	1.830.599,47	1.541.860,21
96	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	702.036,74	1.815.792,83
97	AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	199.155,26	796.182,17
98	CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-1.752.569,00	1.230.200,00

4.2. ANÁLISIS VERTICAL DE LA EMPRESAS ANALIZADAS

El análisis financiero dispone de dos herramientas para interpretar y analizar los estados financieros denominan Análisis horizontal y vertical, que consiste en determinar el peso proporcional (en porcentaje) que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado. Esto permite determinar la composición y estructura de los estados financieros.

El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas.

- **¿Cómo hacer el Análisis Vertical?**

Como el objetivo del análisis vertical es determinar que tanto representa cada cuenta del activo dentro del total del activo, se debe dividir la cuenta que se quiere determinar, por el total del activo y luego se procede a multiplicar por 100.

EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL
ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2010-2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	387.975.656,63	100,00%	437.198.234,11	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	62.752.589,51	16,17%	81.904.385,41	18,73%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	4.644.893,20	1,20%	1.519.416,04	0,35%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	31.701.418,21	8,17%	55.254.147,48	12,64%
10103	INVENTARIOS	26.406.278,10	6,81%	19.616.084,38	4,49%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	9.490.197,09	2,45%	6.930.009,65	1,59%
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	3.210.768,93	0,83%	3.589.165,09	0,82%
1010304	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN	6.540.837,26	1,69%	3.986.289,57	0,91%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	1.158.268,89	0,30%	879.788,43	0,20%
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	557.150,88	0,14%	303.290,08	0,07%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.672,93	0,00%	0,00	0,00%
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	5.802.091,79	1,50%	3.927.541,56	0,90%
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FISICO	-354.709,67	-0,09%	0,00	0,00%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	0,00	0,00%	5.514.737,51	1,26%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	0,00%	0,00	0,00%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	325.223.067,12	83,83%	355.293.848,70	81,27%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	205.448.464,22	52,95%	235.519.439,42	53,87%
1020101	TERRENOS	11.705.025,65	3,02%	11.830.782,67	2,71%
1020102	EDIFICIOS	42.014.287,79	10,83%	45.273.345,84	10,36%
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	32.921.890,98	8,49%	26.305.781,93	6,02%
1020104	INSTALACIONES	42.014.287,79	10,83%	0,00	0,00%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	3.893.846,11	1,00%	4.452.940,26	1,02%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	110.455.349,77	28,47%	139.853.345,46	31,99%
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3.779.405,09	0,97%	12.413.716,52	2,84%

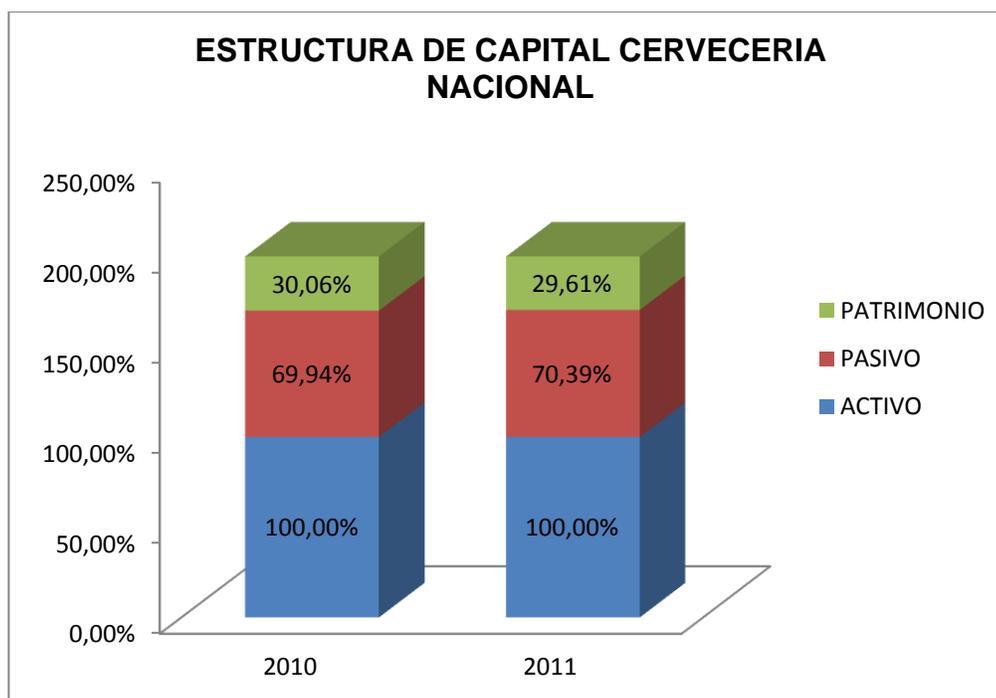
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	1.452.823,27	0,37%	1.921.680,30	0,44%
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	36.221.434,26	9,34%	48.679.178,66	11,13%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-36.995.598,70	-9,54%	-55.211.332,22	-12,63%
10204	ACTIVO INTANGIBLE	107.904.952,59	27,81%	113.237.790,18	25,90%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	11.869.650,31	3,06%	6.536.619,10	1,50%
2	PASIVO	271.349.126,89	69,94%	307.746.196,38	70,39%
201	PASIVO CORRIENTE	227.231.800,54	58,57%	261.118.923,78	59,73%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24.042.389,56	6,20%	27.838.382,33	6,37%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	27.901.230,34	7,19%	49.827.747,44	11,40%
2010401	LOCALES	27.901.230,34	7,19%	49.827.747,44	11,40%
20105	PROVISIONES	16.900.359,51	4,36%	11.955.514,07	2,73%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	46.291.918,79	11,93%	68.082.332,79	15,57%
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	30.854.005,96	7,95%	28.566.364,56	6,53%
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2.931.438,30	0,76%	5.927.009,93	1,36%
2010703	CON EL IESS	409.758,55	0,11%	419.044,71	0,10%
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	3.654.787,00	0,94%	2.149.409,29	0,49%
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	6.651.301,03	1,71%	8.740.078,31	2,00%
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	1.790.627,95	0,46%	22.280.425,99	5,10%
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	112.095.902,34	28,89%	103.414.947,15	23,65%
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
202	PASIVO NO CORRIENTE	44.117.326,35	11,37%	46.627.272,60	10,67%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	26.670.711,63	6,87%	29.818.201,06	6,82%
2020301	LOCALES	26.670.711,63	6,87%	29.818.201,06	6,82%
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.667.161,72	0,69%	2.717.096,23	0,62%
20209	PASIVO DIFERIDO	14.779.453,00	3,81%	14.091.975,31	3,22%
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	14.779.453,00	3,81%	14.091.975,31	3,22%
3	PATRIMONIO NETO	116.626.529,74	30,06%	129.452.037,73	29,61%
301	CAPITAL	20.490.472,00	5,28%	20.490.472,00	4,69%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	20.490.472,00	5,28%	20.490.472,00	4,69%
304	RESERVAS	23.115.852,56	5,96%	18.545.235,93	4,24%
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00%	0,00	0,00%
306	RESULTADOS ACUMULADOS	45.158.210,19	11,64%	-3.543.340,75	-0,81%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	27.861.994,99	7,18%	93.959.670,55	21,49%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	387.975.656,63	100,00%	437.198.234,11	100,00%

Tabla 4. 1. Estructura de Capital Cervecería Nacional

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100.00%	69.94%	30.06%
2011	100.00%	70.39%	29.61%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.1. Estructura de Capital Cervecería Nacional**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

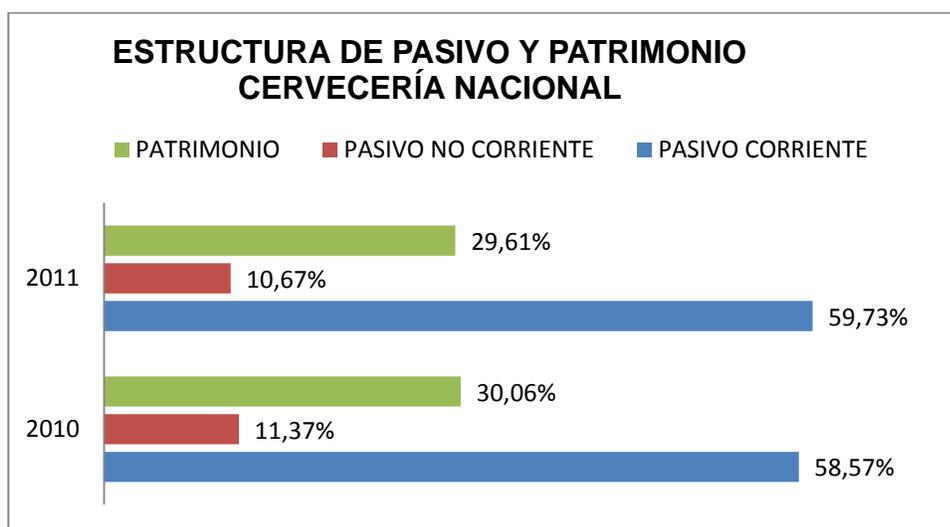
La estructura de capital de la empresa Cervecería Nacional refleja no más del 71% en pasivos siendo el mayor porcentaje el pasivo corriente es decir la empresa tiene la mayoría de su deuda a corto plazo y al siguiente año ha incrementado debido a los inconvenientes tributarios y en su patrimonio no alcanza más del 31%.

Tabla 4.2 Estructura de pasivo y patrimonio Cervecería Nacional

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	58,57%	11,37%	30,06%
2011	59,73%	10,67%	29,61%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.2 Estructura de pasivo y patrimonio Cervecería Nacional**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la siguiente estructura podemos observar que existe más deuda corriente en los años casi acercándose al 60% la misma que está distribuida entre obligaciones con instituciones financieras cuentas por pagar y con mayor porcentaje cuentas por pagar relacionadas, en comparación al activo corriente con la tercera parte para cubrir estas deudas corrientes, lo que traerá inconvenientes de liquidez a la empresa. Con respecto a su patrimonio podemos observar que en su mayoría está representado por las utilidades reflejando en el 2011 ha logrado triplicar su porcentaje a 21,49%, claro si nos

fijamos en el 2010 teníamos utilidades retenidas lo cual ya no se refleja en el 2011.

EMPRESA HOLCIM S.A.
ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2010-2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	461.758.034,87	100,00%	473.823.518,17	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	121.184.353,22	26,24%	79.903.807,71	16,86%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.196.019,18	0,26%	3.423.323,04	0,72%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	60.359.736,25	13,07%	19.731.650,27	4,16%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	4.797.680,52	1,04%	8.115.990,92	1,71%
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	44.023.887,35	9,53%	2.864.793,68	0,60%
1010207	OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	1.103.129,12	0,24%	9.000.130,57	1,90%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	10.696.379,36	2,32%	0,00	0,00%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-261.340,10	-0,06%	-249.264,90	-0,05%
10103	INVENTARIOS	38.913.629,12	8,43%	40.195.880,35	8,48%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	3.720.388,70	0,81%	5.977.719,71	1,26%
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	10.589.480,69	2,29%	11.837.344,55	2,50%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	5.795.065,48	1,26%	8.544.817,30	1,80%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	5.464.270,90	1,18%	961.797,82	0,20%
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	16.520.598,80	3,58%	15.901.276,34	3,36%
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DET.	-3.176.175,45	-0,69%	-3.027.075,37	-0,64%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	2.731.525,68	0,59%	1.960.306,86	0,41%
1010401	SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.312.059,17	0,28%	795.589,26	0,17%
1010402	ARRIENDOS PAGADOS POR ANTICIPADO	582.000,00	0,13%	678.999,70	0,14%
1010403	ANTICIPOS A PROVEEDORES	648.940,96	0,14%	485.717,90	0,10%
1010404	OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	188.525,55	0,04%	0,00	0,00%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	17.782.047,32	3,85%	13.840.069,81	2,92%
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	17.782.047,32	3,85%	13.840.069,81	2,92%
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	201.395,67	0,04%	752.577,38	0,16%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	340.573.681,65	73,76%	393.919.710,46	83,14%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	253.374.772,03	54,87%	306.873.142,56	64,77%
1020101	TERRENOS	55.626.463,87	12,05%	55.568.774,14	11,73%
1020102	EDIFICIOS	93.465.379,26	20,24%	120.993.826,79	25,54%
1020103	CONTRUCCIONES EN CURSO	76.792.907,69	16,63%	30.861.394,86	6,51%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	1.923.662,58	0,42%	1.898.190,26	0,40%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	255.280.887,17	55,28%	336.148.261,62	70,94%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	21.437.794,00	4,64%	23.214.090,32	4,90%

1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-251.152.322,54	-54,39%	-261.811.395,43	-55,26%
10204	ACTIVO INTANGIBLE	200.000,00	0,04%	0,00	0,00%
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	859.378,89	0,19%	786.321,66	0,17%
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	23.653.399,06	5,12%	0,00	0,00%
1020603	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	23.653.399,06	5,12%	0,00	0,00%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	62.486.131,67	13,53%	86.260.246,24	18,21%
1020701	INVERSIONES SUBSIDIARIAS	62.051.540,15	13,44%	49.979.701,24	10,55%
1020704	OTRAS INVERSIONES	4.009,06	0,00%	9.703.725,04	2,05%
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	430.582,46	0,09%	26.576.819,96	5,61%
2	PASIVO	136.702.138,60	29,60%	137.936.608,36	29,11%
201	PASIVO CORRIENTE	132.069.658,60	28,60%	132.727.761,12	28,01%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	35.350.763,71	7,66%	38.095.871,98	8,04%
2010301	LOCALES	31.984.465,94	6,93%	37.450.268,65	7,90%
2010302	DEL EXTERIOR	3.366.297,77	0,73%	645.603,33	0,14%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	19.823.062,48	4,29%	8.544.799,09	1,80%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	45.863.104,61	9,93%	29.133.462,42	6,15%
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	21.968.186,89	4,76%	2.971.911,44	0,63%
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	3.921.016,39	0,85%	7.126.026,95	1,50%
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	1.233.247,70	0,27%	1.457.080,33	0,31%
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	18.740.653,63	4,06%	17.578.005,66	3,71%
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	25.877.099,18	5,60%	438,04	0,00%
20110	ANTICIPOS DE CLIENTES	5.105.263,47	1,11%	50.036.883,10	10,56%
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00%	6.916.744,53	1,46%
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	50.365,15	0,01%	0,00	0,00%
202	PASIVO NO CORRIENTE	4.632.480,00	1,00%	5.208.847,24	1,10%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.251.546,00	0,92%	4.943.070,97	1,04%
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	2.906.795,00	0,63%	3.288.026,74	0,69%
2020702	OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	1.344.751,00	0,29%	1.655.044,23	0,35%
20208	OTRAS PROVISIONES	380.934,00	0,08%	0,00	0,00%
20209	PASIVO DIFERIDO	0,00	0,00%	265.776,27	0,06%
3	PATRIMONIO NETO	325.055.896,27	70,40%	335.886.909,81	70,89%
301	CAPITAL	102.405.104,48	22,18%	102.399.820,48	21,61%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	102.405.104,48	22,18%	102.405.104,48	21,61%
304	RESERVAS	89.649.819,48	19,41%	89.649.819,48	18,92%
30401	RESERVA LEGAL	51.202.552,24	11,09%	51.202.552,24	10,81%
30403	RESERVA DE CAPITAL	2.687.432,25	0,58%	2.687.432,25	0,57%
30404	OTRAS RESERVAS	35.759.834,99	7,74%	35.759.834,99	7,55%
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	49.532.429,03	10,73%	50.613.693,23	10,68%

30502	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	49.532.429,03	10,73%	49.532.429,03	10,45%
306	RESULTADOS ACUMULADOS	-21.441.158,22	-4,64%	-5.869.172,33	-1,24%
30602	(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	-56.103.428,27	-12,15%	-40.095.926,44	-8,46%
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	34.662.270,05	7,51%	34.226.754,11	7,22%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	104.909.701,50	22,72%	99.092.748,95	20,91%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	461.758.034,87	100,00%	473.823.518,17	100,00%

Tabla 4.3. Estructura de Capital HOLCIM

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100.00%	29.60%	70.40%
2011	100.00%	29.11%	70.89%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

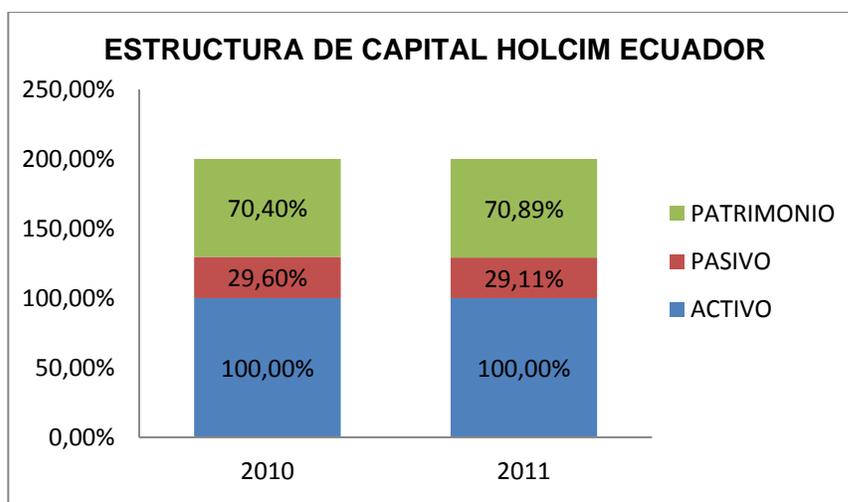


Gráfico 4.3. Estructura de Capital HOLCIM

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

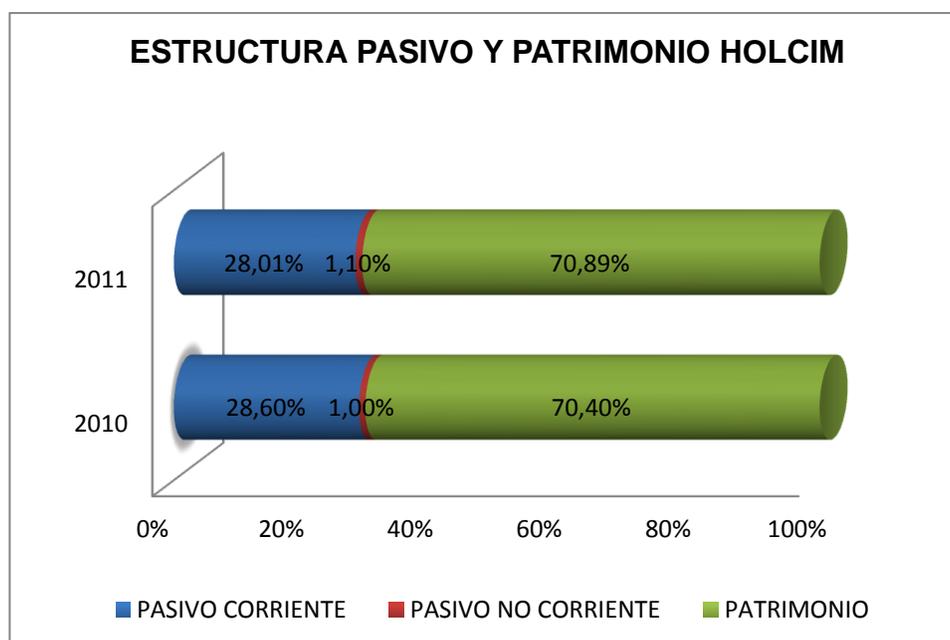
En la empresa Holcim podemos observar una estructura de capital es muy diferente a la de la anterior empresa en esta tenemos un patrimonio de casi el 71% y de no más del 29% su pasivo corriente y casi nada en el pasivo no corriente lo que quiere decir que la empresa tiene más capital propio y menos deudas.

Tabla 4.4. Estructura de pasivo y patrimonio empresa HOLCIM

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	28.60%	1.00%	70.40%
2011	28.01%	1.10%	70.89%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

**Gráfico 4.4. Estructura de pasivo y patrimonio empresa HOLCIM**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la siguiente estructura observamos mayor porcentaje del patrimonio esto debido a que sus reservar en total tiene un promedio del 40% en los dos años. La siguiente cuenta más representativa es la del capital suscrito con un promedio del 22% seguida de las utilidades. En Holcim podemos observar que el total de deuda está representada por el pasivo corriente y lo más importante es que no posee deudas con entidades financieras más bien se

encuentra distribuida en varias cuentas por pagar corrientes las mismas que pueden ser cubiertas por el activo corriente.

Podemos recalcar que la empresa casi no posee deudas no corrientes este porcentaje apenas está representado por provisiones para beneficios de empleados, tenemos una estructura de capital muy positiva para el inversionista.

INDUSTRIAS ALES S.A. ANALÍS VERTICAL 2010-2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	158.069.564,99	100,00%	161.532.330,35	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	76.329.067,31	48,29%	85.186.178,18	52,74%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.182.452,83	0,75%	2.552.651,37	1,58%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	35.594.070,92	22,52%	38.803.921,26	24,02%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	29.702.187,24	18,79%	34.010.525,90	21,05%
1010207	OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	2.722.671,66	1,72%	2.576.094,62	1,59%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	2.930.956,81	1,85%	3.102.865,36	1,92%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-968.379,38	-0,61%	-885.564,62	-0,55%
10103	INVENTARIOS	38.442.393,51	24,32%	41.971.238,35	25,98%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	583.919,53	0,37%	667.176,16	0,41%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	526.230,52	0,33%	1.191.191,04	0,74%
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	123.707,61	0,08%	22.614,11	0,01%
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	402.522,91	0,25%	1.168.576,93	0,72%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	81.740.497,68	51,71%	76.346.152,17	47,26%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	37.716.823,34	23,86%	42.635.235,48	26,39%
1020101	TERRENOS	12.887.674,15	8,15%	12.813.078,85	7,93%
1020102	EDIFICIOS	20.252.855,94	12,81%	12.512.959,52	7,75%
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	547.157,75	0,35%	5.644.254,07	3,49%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	3.696.627,20	2,34%	2.334.199,69	1,45%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	19.110.820,98	12,09%	11.000.672,74	6,81%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	2.062.467,90	1,30%	291.782,75	0,18%
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	505.782,14	0,32%	1.267.141,86	0,78%
1020111	REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	1.042.369,96	0,66%	206.439,39	0,13%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-22.388.932,68	-14,16%	-4.458.154,27	-2,76%
1020114	ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	0,00	0,00%	0,00	0,00%

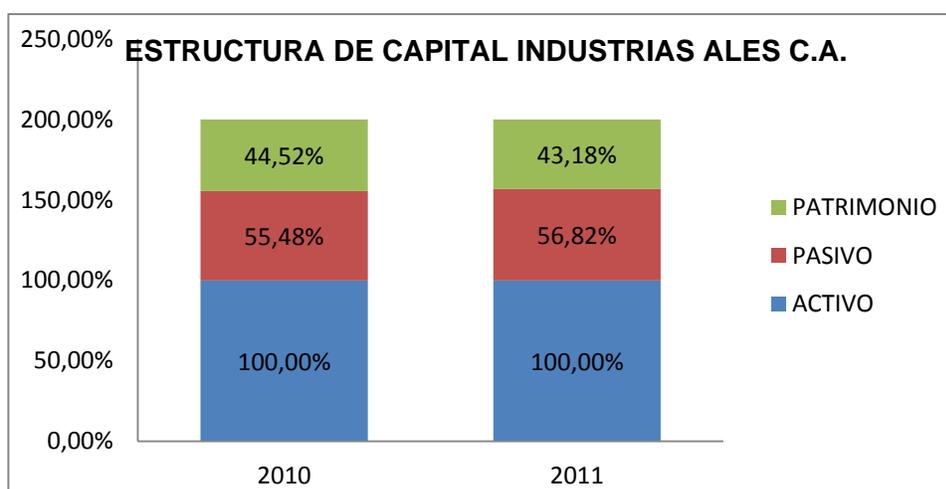
10202	PROPIEDADES DE INVERSIÓN	147.756,96	0,09%	427.658,18	0,26%
1020201	TERRENOS	147.756,96	0,09%	427.658,18	0,26%
10203	ACTIVOS BIOLÓGICOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	20.985.956,11	13,28%	23.879.035,02	14,78%
1020603	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	20.985.956,11	13,28%	5.350.000,00	3,31%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	22.889.961,27	14,48%	18.529.035,02	11,47%
1020701	INVERSIONES SUBSIDIARIAS	15.216.935,46	9,63%	9.404.223,49	5,82%
1020702	INVERSIONES ASOCIADAS	7.569.863,88	4,79%	7.184.359,61	4,45%
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	103.161,93	0,07%	2.219.863,88	1,37%
2	PASIVO	87.699.757,35	55,48%	91.779.079,97	56,82%
201	PASIVO CORRIENTE	55.149.166,16	34,89%	59.215.950,78	36,66%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	16.596.531,77	10,50%	20.133.839,69	12,46%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	22.391.074,94	14,17%	26.642.211,73	16,49%
20106	PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	1.479.166,67	0,94%	0,00	0,00%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	2.054.684,56	1,30%	1.368.058,50	0,85%
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	8.124.825,02	5,14%	7.120.765,50	4,41%
20109	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	1.125.000,00	0,71%	0,00	0,00%
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00%	2.723.857,12	1,69%
202	PASIVO NO CORRIENTE	32.550.591,19	20,59%	32.563.129,19	20,16%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	11.595.359,38	7,34%	0,00	0,00%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11.410.720,68	7,22%	7.242.393,82	4,48%
20205	OBLIGACIONES EMITIDAS	2.404.028,24	1,52%	11.184.285,54	6,92%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.156.042,32	2,63%	6.334.990,89	3,92%
20209	PASIVO DIFERIDO	2.984.440,57	1,89%	2.984.653,41	1,85%
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2.984.440,57	1,89%	2.984.653,41	1,85%
3	PATRIMONIO NETO	70.369.807,64	44,52%	69.753.250,38	43,18%
301	CAPITAL	34.000.000,00	21,51%	34.000.000,00	21,05%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	34.000.000,00	21,51%	34.000.000,00	21,05%
304	RESERVAS	6.889.470,54	4,36%	7.293.675,69	4,52%
30401	RESERVA LEGAL	2.898.615,89	1,83%	3.302.821,04	2,04%
30404	OTRAS RESERVAS	3.990.854,65	2,52%	3.990.854,65	2,47%
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00%	0,00	0,00%
306	RESULTADOS ACUMULADOS	26.014.999,87	16,46%	27.026.087,75	16,73%
30601	GANACIAS ACUMULADAS	2.790.610,34	1,77%	3.801.698,22	2,35%
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	23.224.389,53	14,69%	23.224.389,53	14,38%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	3.465.337,23	2,19%	1.433.486,94	0,89%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	158.069.564,99	100,00%	161.532.330,35	100,00%

Tabla 4.5. Estructura de Capital Industrias Ales

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100.00%	55.48%	44.52%
2011	100.00%	56.82%	43.18%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.5. Estructura de Capital Industrias Ales**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

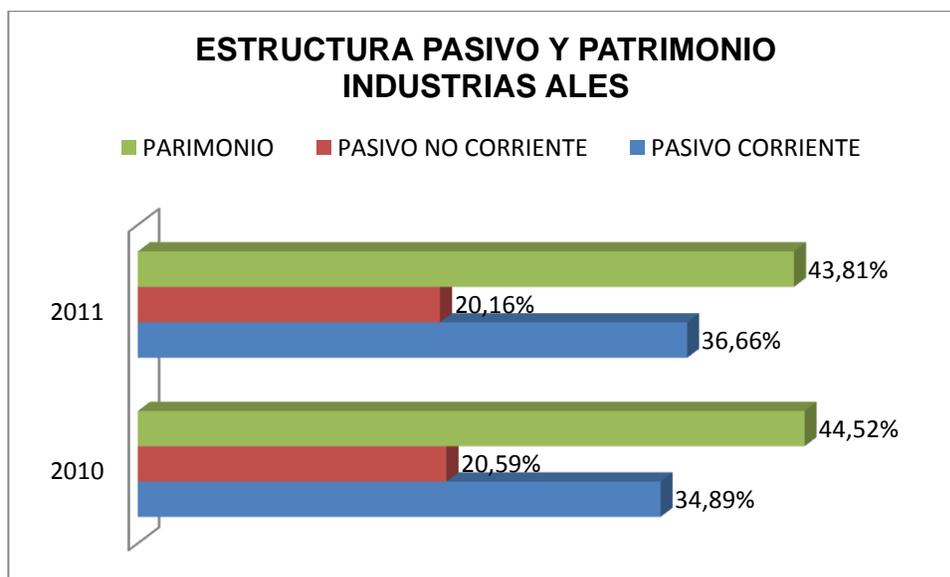
En industrias Ales posee una estructura de capital de menos del 45% en el patrimonio y a continuación el porcentaje más representativo es del pasivo corriente que sumados con el pasivo no corriente hacen más del 55% de la deuda de la empresa, es decir que el total del activo está constituido casi por el 50% de deuda y de patrimonio.

Tabla 4.6. Estructura Pasivo y Patrimonio Industrias Ales

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	34.89%	20.59%	44.52%
2011	36.66%	20.16%	43.81%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.6. Estructura Pasivo y Patrimonio Industrias Ales**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la siguiente estructura observamos un pasivo superior al patrimonio el mismo que esta desglosado con la mayor parte en el pasivo corriente el mismo que si puede cubrirse con el activo corriente, cabe destacar que las obligaciones con entidades financieras está en un promedio del 20% en los dos años, si verificamos las cuentas del patrimonio vemos que las cuentas más representativas están entre el capital suscrito y los resultados acumulados no distribuidos entre los accionistas lo mismo que pueden generar costos a la empresa y la oportunidad de que sean invertidos en activos rentables es decir el costo de oportunidad de la empresa.

EMPRESA SOCIEDAD AGRO- INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.
ANÁLISIS VERTICAL 2010- 2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	188.832.821,13	100,00%	200.592.713,42	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	81.589.227,51	43,21%	82.218.528,00	40,99%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	21.631.970,83	11,46%	19.234.857,71	9,59%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	6.855.935,80	3,63%	5.516.140,73	2,75%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	1.872.640,26	0,99%	1.568.100,01	0,78%
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	2.315.127,53	1,23%	1.926.109,98	0,96%
1010207	OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	772.660,00	0,41%		0,00%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	2.075.594,30	1,10%	2.197.657,30	1,10%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-180.086,29	-0,10%	-175.726,56	-0,09%
10103	INVENTARIOS	51.211.476,00	27,12%	57.425.925,20	28,63%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	11.737,42	0,01%	9.508,98	0,00%
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	6.422.983,97	3,40%	7.485.248,32	3,73%
1010304	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN	501.512,32	0,27%	5.997.164,61	2,99%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	37.747.844,78	19,99%	42.830.010,70	21,35%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.477.216,95	0,78%	506.004,90	0,25%
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	5.050.180,56	2,67%	0,00	0,00%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1.803.882,80	0,96%	33.008,60	0,02%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	6.078,18	0,00%	8.595,76	0,00%
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	6.078,18	0,00%	8.595,76	0,00%
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	79.883,90	0,04%	0,00	0,00%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	107.243.593,62	56,79%	118.374.185,42	59,01%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	101.688.683,22	53,85%	110.950.748,54	55,31%
1020101	TERRENOS	19.843.603,74	10,51%	20.516.063,48	10,23%
1020102	EDIFICIOS	17.358.460,44	9,19%	14.091.124,10	7,02%
1020103	CONTRUCCIONES EN CURSO	2.951.745,74	1,56%	5.012.606,49	2,50%
1020104	INSTALACIONES	215.004,64	0,11%	5.814.107,72	2,90%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	2.110.138,74	1,12%	2.534.075,60	1,26%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	67.834.134,08	35,92%	75.145.822,92	37,46%
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1.221.396,14	0,65%	1.847.883,27	0,92%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	2.108.688,30	1,12%	2.387.451,64	1,19%
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	162.855,40	0,09%	21.270,99	0,01%
1020111	REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	908.502,00	0,48%	983.885,91	0,49%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-13.025.846,00	-6,90%	-17.403.543,58	-8,68%

10203	ACTIVOS BIOLÓGICOS	5.544.645,24	2,94%	7.111.972,58	3,55%
1020303	PLANTAS EN CRECIMIENTO	10.431.388,08	5,52%	13.234.009,04	6,60%
1020305	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	-4.886.742,84	-2,59%	-6.122.036,46	-3,05%
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00%	297.387,00	0,15%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	10.265,16	0,01%	14.077,30	0,01%
1020704	OTRAS INVERSIONES	10.265,16	0,01%	14.077,30	0,01%
2	PASIVO	67.293.565,53	35,64%	66.805.754,56	33,30%
201	PASIVO CORRIENTE	27.683.818,25	14,66%	27.399.571,26	13,66%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.699.607,93	3,02%	4.160.844,84	2,07%
2010301	LOCALES	5.509.761,07	2,92%	3.933.184,24	1,96%
2010302	DEL EXTERIOR	189.846,86	0,10%	227.660,60	0,11%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	8.519.108,32	4,51%	9.304.347,48	4,64%
2010401	LOCALES	7.664.993,78	4,06%	7.894.917,99	3,94%
2010402	DEL EXTERIOR	854.114,54	0,45%	1.409.429,49	0,70%
20105	PROVISIONES	2.347.556,27	1,24%	2.616.192,43	1,30%
2010501	LOCALES	2.347.556,27	1,24%	2.616.192,43	1,30%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	9.470.708,54	5,02%	9.936.990,09	4,95%
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	383.191,40	0,20%	360.982,73	0,18%
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJER.	3.797.641,38	2,01%	3.297.643,98	1,64%
2010703	CON EL IEISS	880.629,36	0,47%	1.037.958,70	0,52%
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	969,86	0,00%	307.600,77	0,15%
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	3.953.105,53	2,09%	4.294.952,50	2,14%
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	455.171,01	0,24%	637.851,41	0,32%
20110	ANTICIPOS DE CLIENTES	42.336,67	0,02%	45.583,61	0,02%
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.604.500,52	0,85%	1.335.612,81	0,67%
202	PASIVO NO CORRIENTE	39.609.747,28	20,98%	39.406.183,30	19,64%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11.037.270,62	5,84%	6.969.919,27	3,47%
2020301	LOCALES	5.652.655,22	2,99%	1.585.303,87	0,79%
2020302	DEL EXTERIOR	5.384.615,40	2,85%	5.384.615,40	2,68%
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	22.114.483,66	11,71%	16.201.912,18	8,08%
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	14.902.341,29	7,89%	16.201.912,18	8,08%
2020702	OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	7.212.142,37	3,82%	9.150.827,73	4,56%
20209	PASIVO DIFERIDO	6.457.993,00	3,42%	7.083.524,12	3,53%
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	6.457.993,00	3,42%	7.083.524,12	3,53%
3	PATRIMONIO NETO	121.539.255,60	64,36%	133.786.958,86	66,70%
301	CAPITAL	85.000.000,00	45,01%	90.000.000,00	44,87%

30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	85.000.000,00	45,01%	90.000.000,00	44,87%
304	RESERVAS	4.203.448,00	2,23%	9.157.547,12	4,57%
30401	RESERVA LEGAL	4.203.448,00	2,23%	6.128.217,85	3,06%
30402	RESERVAS FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	0,00	0,00%	3.029.329,27	1,51%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	15.029.318,60	7,96%	17.322.922,99	8,64%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	188.832.821,13	100,00%	200.592.713,42	100,00%

Tabla 4.7. Estructura de Capital Sociedad Agro- Industrial San Carlos

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100,00%	35,64%	64,36%
2011	100,00%	33,30%	66,70%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata



Gráfico 4.7. Estructura de Capital Sociedad Agro- Industrial San Carlos S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En Sociedad Agro Industrial San Carlos tenemos una estructura de capital muy favorable en el patrimonio con no menos del 60% a favor de la empresa mientras que en el total del pasivo no más del 35% con más deuda a largo

plazo, y cómo podemos observar la mayoría del patrimonio se debe al capital suscrito, lo que quiere decir que el activo se debe más a sus accionistas.

Tabla 4.8. Estructura Pasivo y Patrimonio Sociedad Agro- Industrial San Carlos S.A.

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	14,66%	20,98%	64,36%
2011	13,66%	19,64%	66,70%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

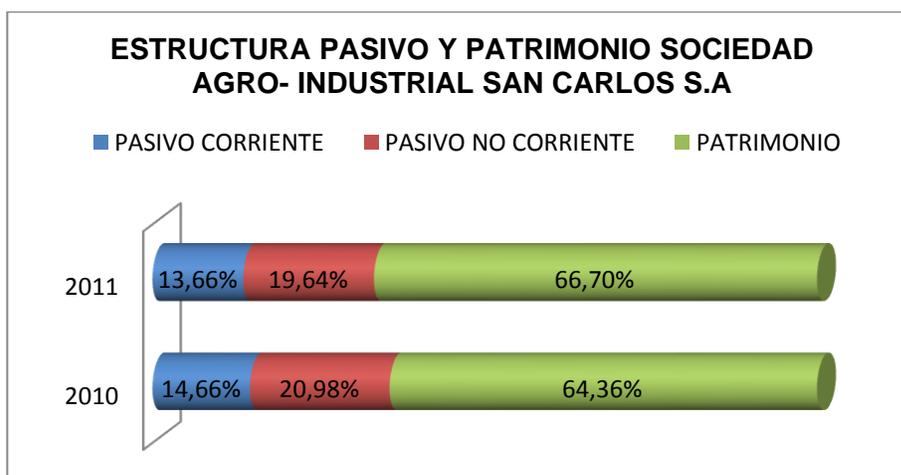


Gráfico 4.8. Estructura Pasivo y Patrimonio Sociedad Agro- Industrial San Carlos S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la siguiente estructura podemos observar que el patrimonio está representado en su mayoría por el capital suscrito en un 45% y las utilidades que no han sido muy favorables en sus incrementos de cada año, la empresa tiene un pasivo corriente menor al no corriente el mismo que puede ser pagado por su activo corriente en al menos dos veces, en el

pasivo no corriente un gran porcentaje en provisiones beneficios empleados, además de las obligaciones con entidades financieras a pesar de sus utilidades la estructura de capital es óptima para un inversionista por la capacidad de pago frente a una deuda.

EMPRESA CRIDESA S.A.
ANÁLISIS VERTICAL 2010 – 2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	56.449.631,21	100,00%	59.778.494,79	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	15.546.103,55	27,54%	19.313.417,79	32,31%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	4.109.000,30	7,28%	4.743.893,00	7,94%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	5.830.072,54	10,33%	6.883.713,79	11,52%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	5.174.676,50	9,17%	6.393.196,00	10,69%
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	452.972,14	0,80%	374.091,00	0,63%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	331.312,11	0,59%	245.315,00	0,41%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-128.888,21	-0,23%	-128.888,21	-0,22%
10103	INVENTARIOS	4.707.400,06	8,34%	6.837.399,00	11,44%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	992.517,32	1,76%	1.363.924,00	2,28%
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	79.914,92	0,14%	599.515,00	1,00%
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	208.588,97	0,37%	0,00	0,00%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	817.830,00	1,45%	1.125.465,00	1,88%
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	263.252,05	0,47%	942.433,00	1,58%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	938.489,52	1,66%	1.041.313,00	1,74%
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	1.406.807,28	2,49%	2.255.305,00	3,77%
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FÍSICO	0,00	0,00%	-490.556,00	-0,82%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	99.964,23	0,18%	116.570,00	0,20%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	644.634,60	1,14%	698.562,00	1,17%
10106	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	0,00	0,00%	33.280,00	0,06%
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	155.031,82	0,27%	0,00	0,00%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	40.903.527,66	72,46%	40.465.077,00	67,69%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	22.395.590,30	39,67%	20.952.592,00	35,05%
1020101	TERRENOS	451.385,00	0,80%	420.973,00	0,70%
1020102	EDIFICIOS	11.415.874,00	20,22%	10.276.315,00	17,19%
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	7.804.644,00	13,83%	9.145.356,00	15,30%

1020105	MUEBLES Y ENSERES	575.825,00	1,02%	575.825,00	0,96%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	36.787.737,00	65,17%	37.044.076,00	61,97%
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	856.282,00	1,52%	858.544,00	1,44%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	145.212,00	0,26%	145.212,00	0,24%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-35.641.368,70	-63,14%	-37.513.709,00	-62,75%
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	306.637,00	0,54%	0,00	0,00%
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	18.141.654,84	32,14%	19.153.377,00	32,04%
1020603	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	18.141.654,84	32,14%	19.153.377,00	32,04%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	59.645,52	0,11%	359.108,00	0,60%
1020704	OTRAS INVERSIONES	23.866,08	0,04%	23.866,00	0,04%
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	35.779,44	0,06%	335.242,00	0,56%
2	PASIVO	12.796.185,38	22,67%	14.823.678,79	24,80%
201	PASIVO CORRIENTE	10.913.980,88	19,33%	13.052.655,79	21,84%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.391.942,83	7,78%	4.950.240,00	8,28%
2010301	LOCALES	2.195.356,73	3,89%	3.177.990,00	5,32%
2010302	DEL EXTERIOR	2.196.586,10	3,89%	1.772.250,00	2,96%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20105	PROVISIONES	0,00	0,00%	173.659,00	0,29%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	5.521.013,87	9,78%	5.033.048,59	8,42%
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	314.849,19	0,56%	290.230,00	0,49%
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2.911.361,20	5,16%	2.397.048,00	4,01%
2010703	CON EL IESS	50.453,00	0,09%	66.201,00	0,11%
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	180.932,00	0,32%	207.929,59	0,35%
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	1.849.284,48	3,28%	1.814.842,00	3,04%
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	214.134,00	0,38%	256.798,00	0,43%
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	203.552,61	0,36%	2.321.339,00	3,88%
20109	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	0,00	0,00%	198.540,00	0,33%
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00%	375.829,20	0,63%
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	797.471,57	1,41%	375.829,20	0,63%
202	PASIVO NO CORRIENTE	1.882.204,50	3,33%	1.771.023,00	2,96%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	862.503,50	1,53%	1.208.473,00	2,02%
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	862.503,50	1,53%	1.049.447,00	1,76%
20209	PASIVO DIFERIDO	1.019.701,00	1,81%	562.550,00	0,94%
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.019.701,00	1,81%	562.550,00	0,94%
3	PATRIMONIO NETO	43.653.445,83	77,33%	44.954.816,00	75,20%
301	CAPITAL	21.000.000,00	37,20%	21.000.000,00	35,13%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	21.000.000,00	37,20%	21.000.000,00	35,13%

303	PRIMA POR EMISION PRIMARIA DE ACCIONES	-15.575,30	-0,03%	-15.576,00	-0,03%
304	RESERVAS	11.973.835,95	21,21%	11.973.836,00	20,03%
306	RESULTADOS ACUMULADOS	3.248.955,00	5,76%	3.371.319,00	5,64%
30601	GANACIAS ACUMULADAS	0,00	0,00%	511.672,00	0,86%
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	3.248.955,00	5,76%	2.859.647,00	4,78%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	7.446.230,18	13,19%	8.625.237,00	14,43%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	56.449.631,21	100,00%	59.778.494,79	100,00%

Tabla 4.9. Estructura de capital CRIDESA S.A.

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100,00%	22,67%	77,33%
2011	100,00%	24,80%	75,20%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

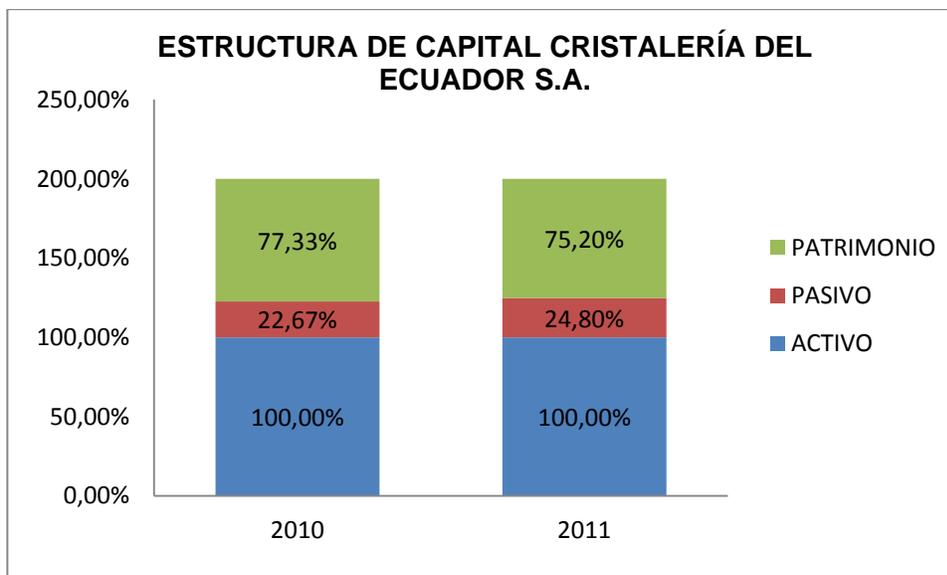


Gráfico 4.9. Estructura de capital CRIDESA S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En Cridesa también tenemos un patrimonio de no más del 80% de donde casi el 40% es del capital suscrito y el otro porcentaje lo tienen en reservas a favor

de la empresa y la mayor parte del pasivo está representado en promedio del 25% eso quiere decir que los activos de la empresa está constituido por un capital propio.

Tabla 4.10. Estructura pasivo y patrimonio CRIDESA S.A.

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	19,33%	3,33%	77,33%
2011	21,84%	3,04%	75,20%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

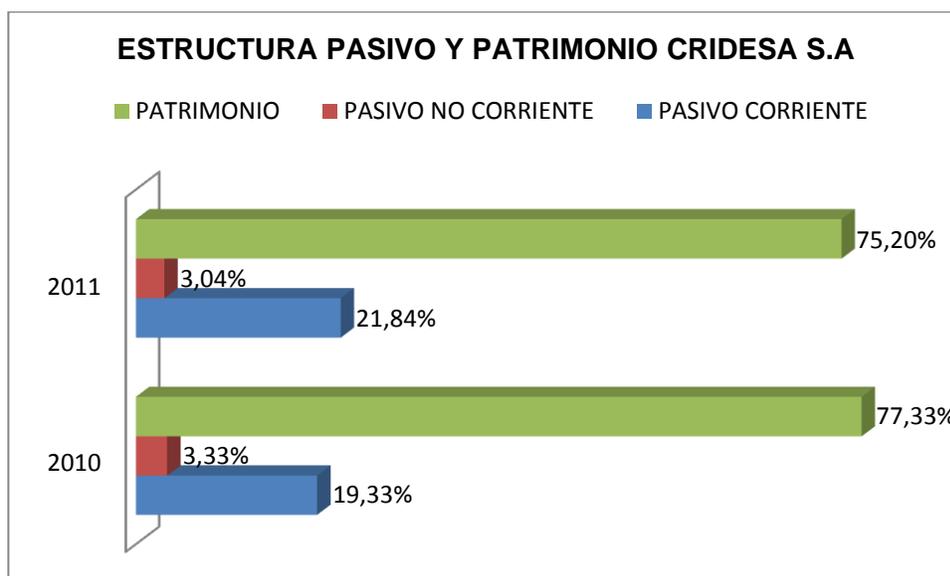


Gráfico 4.10. Estructura pasivo y patrimonio CRIDESA S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la siguiente estructura observamos que las cuentas más representativas son el capital suscrito con el 37% reservas por 22% y las utilidades con el 14%, entonces tenemos capital disponible para que sea invertido y obtener un beneficio del mismo. En el pasivo no corriente tenemos un porcentaje bajo representado por las provisiones, y en el pasivo corriente representado

por las distintas cuentas por pagar, las mismas que pueden ser cubiertas por el activo corriente y es importante destacar que la empresa no mantiene deuda con entidades financieras .

EMPRESA ZAIMELLA S.A.
ANÁLISIS VERTICAL 2010 – 2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	39.486.468,96	100,00%	43.666.754,71	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	19.927.841,69	50,47%	24.616.397,69	56,37%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.181.484,34	2,99%	865.693,63	1,98%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	6.835.285,76	17,31%	9.540.960,19	21,85%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	6.325.643,77	16,02%	7.267.557,38	16,64%
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	334.464,10	0,85%	2.000.270,92	4,58%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	222.149,73	0,56%	333.983,94	0,76%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-46.971,84	-0,12%	-60.852,05	-0,14%
10103	INVENTARIOS	10.315.954,83	26,13%	12.104.341,26	27,72%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	5.056.849,24	12,81%	6.119.764,78	14,01%
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	50.866,04	0,13%	68.839,89	0,16%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	3.093.033,32	7,83%	3.983.251,02	9,12%
1010306	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	153.060,72	0,39%	84.878,72	0,19%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1.699.378,00	4,30%	1.443.816,76	3,31%
1010309	INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	338.794,36	0,86%	499.443,90	1,14%
1010312	(-) PROVISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO FISICO	-76.026,85	-0,19%	-183.763,61	-0,42%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	483.125,88	1,22%	426.836,01	0,98%
1010401	SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	41.006,63	0,10%	44.058,24	0,10%
1010403	ANTICIPOS A PROVEEDORES	212.935,63	0,54%	50.755,05	0,12%
1010404	OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	229.183,62	0,58%	332.022,72	0,76%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	992.614,73	2,51%	1.663.224,86	3,81%
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	668.457,67	1,69%	968.740,76	2,22%
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	324.157,06	0,82%	603.377,18	1,38%
1010503	ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	0,00	0,00%	91.106,92	0,21%
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	119.376,15	0,30%	15.341,74	0,04%

102	ACTIVO NO CORRIENTE	19.558.627,27	49,53%	19.050.357,02	43,63%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	18.972.301,00	48,05%	18.433.943,71	42,22%
1020101	TERRENOS	960.912,00	2,43%	1.001.992,00	2,29%
1020102	EDIFICIOS	7.498.262,84	18,99%	8.381.325,16	19,19%
1020103	CONSTRUCCIONES EN CURSO	264.200,30	0,67%	88.206,17	0,20%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	796.218,46	2,02%	1.148.223,65	2,63%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	9.956.150,28	25,21%	15.320.895,59	35,09%
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	411.082,11	1,04%	283.286,73	0,65%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	182.079,35	0,46%	273.082,74	0,63%
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	5.235.574,51	13,26%	1.408.185,26	3,22%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-6.332.178,85	-16,04%	-9.235.712,59	-21,15%
10204	ACTIVO INTANGIBLE	18.719,02	0,05%	614.200,36	1,41%
1020404	(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	-279.626,98	-0,71%	-791.281,08	-1,81%
1020406	OTROS INTANGIBLES	298.346,00	0,76%	1.405.481,44	3,22%
10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	553.114,61	1,40%	0,00	0,00%
1020501	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	553.114,61	1,40%	2.212,95	0,01%
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00%	2.212,95	0,01%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	14.492,64	0,04%	0,00	0,00%
2	PASIVO	25.184.785,57	63,78%	27.449.478,86	62,86%
201	PASIVO CORRIENTE	17.158.153,94	43,45%	20.822.787,63	47,69%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	7.457.846,98	18,89%	9.486.148,64	21,72%
2010301	LOCALES	1.395.089,34	3,53%	1.313.447,90	3,01%
2010302	DEL EXTERIOR	6.062.757,64	15,35%	8.172.700,74	18,72%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	2.324.045,22	5,89%	3.941.296,07	9,03%
2010401	LOCALES	2.324.045,22	5,89%	3.941.296,07	9,03%
20105	PROVISIONES	774.773,34	1,96%	746.363,52	1,71%
2010501	LOCALES	774.773,34	1,96%	746.363,52	1,71%
20106	PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	5.225.306,47	13,23%	5.646.057,69	12,93%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	621.551,56	1,57%	1.002.921,71	2,30%
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	53.345,34	0,14%	484.738,75	1,11%
2010703	CON EL IEISS	79.468,92	0,20%	0,00	0,00%
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	488.737,30	1,24%	518.182,96	1,19%
20112	PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	754.630,37	1,91%	0,00	0,00%
202	PASIVO NO CORRIENTE	8.026.631,63	20,33%	6.626.691,23	15,18%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1.800,00	0,00%	0,00	0,00%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINAN.	1.735.092,61	4,39%	2.979.984,20	6,82%
2020301	LOCALES	1.735.092,61	4,39%	2.979.984,20	6,82%

20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20205	OBLIGACIONES EMITIDAS	5.473.414,59	13,86%	2.730.154,15	6,25%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	535.902,31	1,36%	630.735,30	1,44%
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	409.970,32	1,04%	484.870,28	1,11%
2020702	OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	125.931,99	0,32%	145.865,02	0,33%
20209	PASIVO DIFERIDO	280.422,12	0,71%	284.775,96	0,65%
2020902	PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	280.422,12	0,71%	284.775,96	0,65%
3	PATRIMONIO NETO	14.301.683,39	36,22%	16.217.275,85	37,14%
301	CAPITAL	11.939.539,00	30,24%	13.835.469,00	31,68%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	11.939.539,00	30,24%	13.835.469,00	31,68%
304	RESERVAS	944.154,17	2,39%	1.168.591,19	2,68%
30401	RESERVA LEGAL	944.154,17	2,39%	1.168.591,19	2,68%
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	487.709,19	1,24%	487.709,19	1,12%
30502	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	487.709,19	1,24%	487.709,19	1,12%
306	RESULTADOS ACUMULADOS	-1.190.086,10	-3,01%	-1.460.800,43	-3,35%
30601	GANACIAS ACUMULADAS	0,54	0,00%	-389.021,36	-0,89%
30603	RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	-1.190.086,64	-3,01%	-1.071.779,07	-2,45%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2.120.367,13	5,37%	2.186.306,90	5,01%
TOTAL	PASIVO Y PATIMONIO	39.486.468,96	100,00%	43.666.754,71	100,00%

Tabla 4.11. Estructura de capital ZAIMELLA S.A.

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100,00%	63,78%	36,22%
2011	100,00%	62,86%	37,14%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

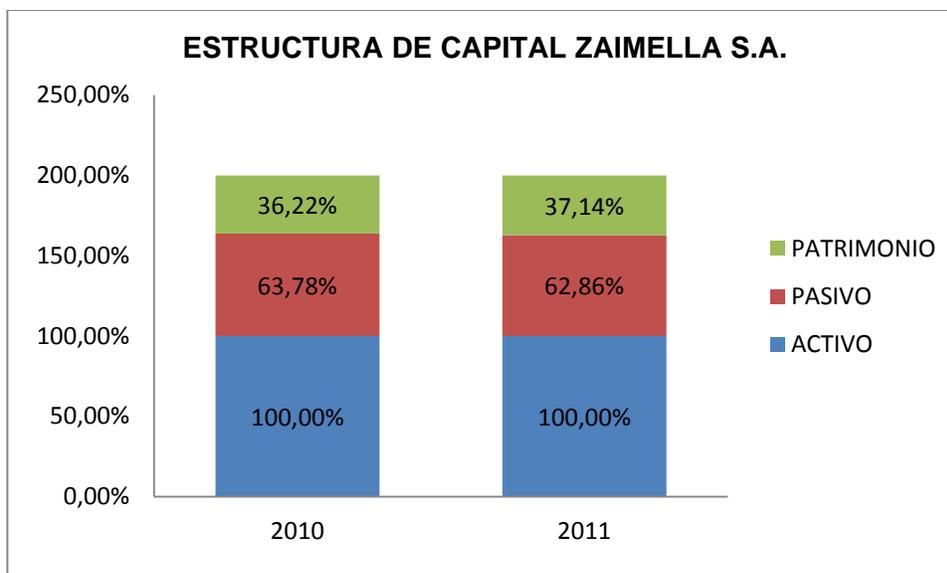


Gráfico 4.11. Estructura de capital ZAIMELLA S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En empresa Zaimella vemos una estructura de capital muy diferente, en el pasivo tenemos al menos el 63% de deuda el mayor porcentaje concentrado en obligaciones emitidas, mientras que el patrimonio refleja el 37%, lo cual indica que la empresa está financiada por deuda corrientes y no corrientes.

Tabla 4.12. Estructura pasivo y patrimonio ZAIMELLA S.A.

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	28,60%	1,00%	70,40%
2011	28,01%	1,10%	70,89%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata

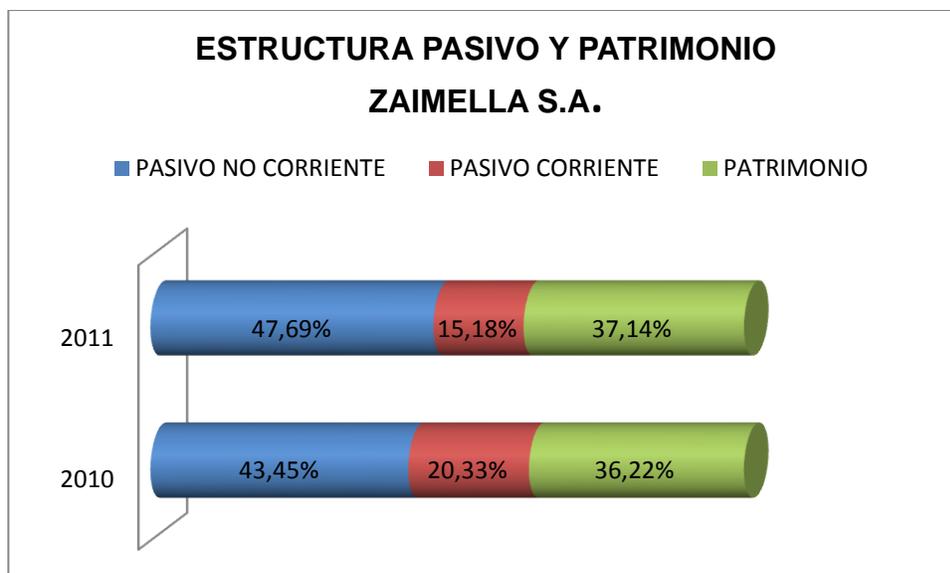


Gráfico 4.12. Estructura pasivo y patrimonio ZAIMELLA S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la siguiente estructura podemos observar que Zaimella mantiene un porcentaje alto en el pasivo no corriente esto debido a las obligaciones emitidas que refleja el 13,86% en el 2010 mientras en el 2011 se maneja con el 6,25% es decir ha disminuido a casi a la mitad, en el pasivo corriente está distribuido para las cuentas por pagar y obligaciones con entidades financieras y cómo podemos ver el activo corriente puede cubrir estas deudas a pesar de aquello, el resultado del ejercicio no refleja lo esperado para los inversionistas pero aun así han adquirido ganancias.

INDUSTRIAS LIFE S.A.
ANÁLIS VERTICAL 2010 – 2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	33.122.966,46	100,00%	35.207.607,07	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	17.141.201,83	51,75%	18.688.823,24	53,08%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.133.996,38	3,42%	23.914,55	0,07%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	8.134.153,91	24,56%	7.037.469,38	19,99%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	7.557.653,74	22,82%	7.144.018,25	20,29%
1010206	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	422.646,54	1,28%	52.806,46	0,15%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	418.347,84	1,26%	104.233,62	0,30%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-264.494,21	-0,80%	-263.588,95	-0,75%
10103	INVENTARIOS	6.934.553,66	20,94%	10.565.685,91	30,01%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	2.601.369,47	7,85%	4.650.182,70	13,21%
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	1.151.080,55	3,48%	1.792.931,77	5,09%
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	4.057,19	0,01%	2.998,65	0,01%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	2.903.351,39	8,77%	3.474.008,25	9,87%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	274.695,06	0,83%	645.564,54	1,83%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	8.368,86	0,03%	3.323,52	0,01%
1010404	OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	8.368,86	0,03%	3.323,52	0,01%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	930.129,02	2,81%	1.058.429,88	3,01%
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	358.020,95	1,08%	314.471,57	0,89%
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	572.108,07	1,73%	743.958,31	2,11%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	15.981.764,63	48,25%	16.518.783,83	46,92%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	15.096.616,04	45,58%	15.633.735,24	44,40%
1020101	TERRENOS	9.109.302,82	27,50%	9.109.302,82	25,87%
1020102	EDIFICIOS	2.555.227,20	7,71%	2.958.432,17	8,40%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	752.963,58	2,27%	786.948,97	2,24%
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	9.513.902,76	28,72%	9.964.546,54	28,30%
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1.466.985,31	4,43%	1.678.721,08	4,77%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	602.079,95	1,82%	342.526,52	0,97%
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	125.676,63	0,38%	339.574,65	0,96%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-9.029.522,21	-27,26%	-9.546.317,51	-27,11%
1020402	MARCAS, PATENTES, DERECHOS DE LLAVE, CUOTAS PATRIMONIALES Y OTROS SIMILARES	0,00	0,00%	56.571,12	0,16%
1020404	(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00%	-56.571,12	-0,16%

10205	ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
10206	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00%	0,00	0,00%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	885.148,59	2,67%	885.048,59	2,51%
1020701	INVERSIONES SUBSIDIARIAS	873.574,59	2,64%	873.574,59	2,48%
1020706	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	11.574,00	0,03%	11.474,00	0,03%
2	PASIVO	14.181.881,67	42,82%	16.204.717,12	46,03%
201	PASIVO CORRIENTE	9.050.527,65	27,32%	11.957.377,01	33,96%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.500.353,31	16,61%	9.322.802,45	26,48%
2010301	LOCALES	1.085.549,07	3,28%	1.844.561,98	5,24%
2010302	DEL EXTERIOR	4.414.804,24	13,33%	7.478.240,47	21,24%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	863.544,34	2,61%	525.875,33	1,49%
20105	PROVISIONES	405.562,95	1,22%	292.372,81	0,83%
2010501	LOCALES	405.562,95	1,22%	292.372,81	0,83%
20106	PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	1.113.569,84	3,36%	899.667,25	2,56%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	908.404,74	2,74%	793.149,79	2,25%
2010701	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	192.328,47	0,58%	116.302,38	0,33%
2010702	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	379.864,78	1,15%	380.706,36	1,08%
2010703	CON EL IEISS	49.298,73	0,15%	129.002,39	0,37%
2010704	POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	0,00	0,00%	88.580,52	0,25%
2010705	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	284.542,76	0,86%	76.188,14	0,22%
2010706	DIVIDENDOS POR PAGAR	2.370,00	0,01%	2.370,00	0,01%
20108	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	172.311,83	0,52%	123.509,38	0,35%
20113	OTROS PASIVOS CORRIENTES	86.780,64	0,26%	0,00	0,00%
202	PASIVO NO CORRIENTE	5.131.354,02	15,49%	4.247.340,11	12,06%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	66.294,48	0,20%	58.360,30	0,17%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	327.953,37	0,99%	210.699,19	0,60%
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	123.509,34	0,37%	0,00	0,00%
20205	OBLIGACIONES EMITIDAS	2.005.370,65	6,05%	1.105.460,74	3,14%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.483.042,65	7,50%	2.758.415,07	7,83%
2020701	JUBILACIÓN PATRONAL	2.483.042,65	7,50%	2.758.415,07	7,83%
20209	PASIVO DIFERIDO	0,00	0,00%	114.404,81	0,32%
20210	OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	125.183,53	0,38%	0,00	0,00%
3	PATRIMONIO NETO	18.941.084,79	57,18%	19.002.889,95	53,97%
301	CAPITAL	9.822.749,00	29,66%	11.055.293,00	31,40%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	9.822.749,00	29,66%	11.055.293,00	31,40%
304	RESERVAS	0,00	0,00%	0,42	0,00%
305	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	7.532.427,82	22,74%	7.532.427,82	21,39%
30502	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	7.532.427,82	22,74%	7.532.427,82	21,39%

306	RESULTADOS ACUMULADOS	305.634,85	0,92%	348.203,91	0,99%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.280.273,12	3,87%	66.964,80	0,19%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	33.122.966,46	100,00%	35.207.607,07	100,00%

Tabla 4.13. Estructura de capital industrias LIFE

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100,00%	42,82%	57,18%
2011	100,00%	46,03%	53,97%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

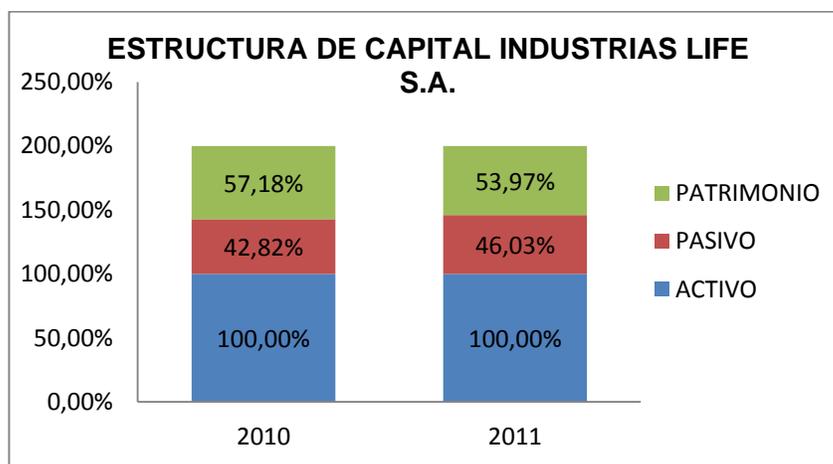


Gráfico 4.13. Estructura de capital industrias LIFE

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

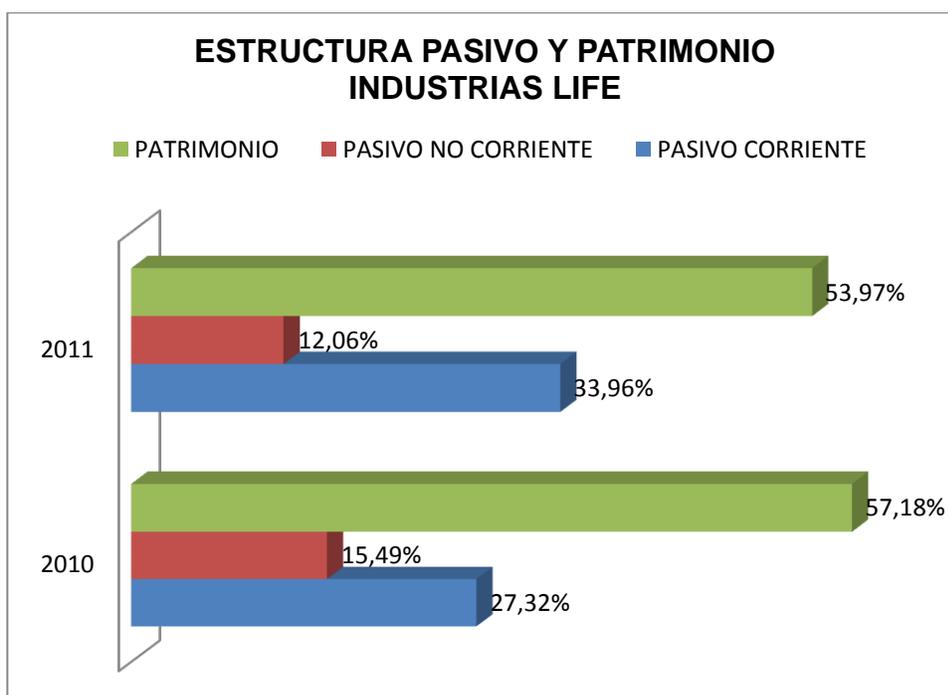
En industrias Life podemos observar la estructura de capital con mayor porcentaje en el pasivo teniendo hasta el 46% reflejado en sus deudas y en su patrimonio el 57%, lo nos indica que el activo está financiado en casi la mitad por el Capital propio y la otra mitad por deudas corrientes y no corrientes.

Tabla 4.14. Estructura pasivo y patrimonio industrias LIFE

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	27,32%	46,03%	57,18%
2011	33,96%	33,96%	53,97%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.14. Estructura pasivo y patrimonio industrias LIFE**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

En la estructura mostrada podemos observar que sus deudas a corto plazo mayor cantidad de deuda local y en exterior mientras, estas pueden cancelarse con el activo corriente en al menos dos veces, mientras que el pasivo no corriente son más representativas las obligaciones emitidas con el 6% y pagos a trabajadores, mientras que el patrimonio es mayoritario por el capital suscrito

de del 30% y superávit en valuación de activos 22,74% las utilidades no han generado mayor rentabilidad.

EMPRESA INCABLE

ANÁLISIS VERTICAL 2010- 2011

CUENTA	NOMBRE	2010	2010	2011	2011
1	ACTIVO	25.906.143,35	100,00%	24.326.001,66	100,00%
101	ACTIVO CORRIENTE	17.487.563,52	67,50%	16.383.683,11	67,35%
10101	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFFECTIVO	1.830.599,47	7,07%	1.541.860,21	6,34%
10102	ACTIVOS FINANCIEROS	4.162.752,40	16,07%	6.444.203,75	26,49%
1010203	ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	0,00	0,00%	1.503,90	0,01%
1010205	DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	4.254.907,65	16,42%	6.330.028,63	26,02%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	98.841,39	0,38%	54.592,39	0,22%
1010208	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0,00	0,00%	189.868,09	0,78%
1010209	(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	-190.996,64	-0,74%	-131.789,26	-0,54%
10103	INVENTARIOS	10.390.641,20	40,11%	7.287.938,31	29,96%
1010301	INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	3.299.934,37	12,74%	2.106.526,07	8,66%
1010302	INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	1.155.766,11	4,46%	1.261.709,67	5,19%
1010303	INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	278.215,89	1,07%	0,00	0,00%
1010305	INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	2.299.504,49	8,88%	2.380.438,51	9,79%
1010307	MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	3.357.220,34	12,96%	1.539.264,06	6,33%
10104	SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	0,00	0,00%	42.821,77	0,18%
10105	ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.027.039,40	3,96%	42.821,77	0,18%
1010501	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	321.389,33	1,24%	1.066.859,07	4,39%
1010502	CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	705.650,07	2,72%	1.059.399,97	4,36%
10107	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	76.531,05	0,30%	7.459,10	0,03%
102	ACTIVO NO CORRIENTE	8.418.579,83	32,50%	7.942.318,55	32,65%
10201	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	8.231.491,55	31,77%	7.725.938,95	31,76%
1020101	TERRENOS	530.712,01	2,05%	530.712,01	2,18%
1020102	EDIFICIOS	1.952.246,91	7,54%	1.952.246,91	8,03%
1020104	INSTALACIONES	0,00	0,00%	189.660,70	0,78%
1020105	MUEBLES Y ENSERES	190.298,71	0,73%	202.939,23	0,83%

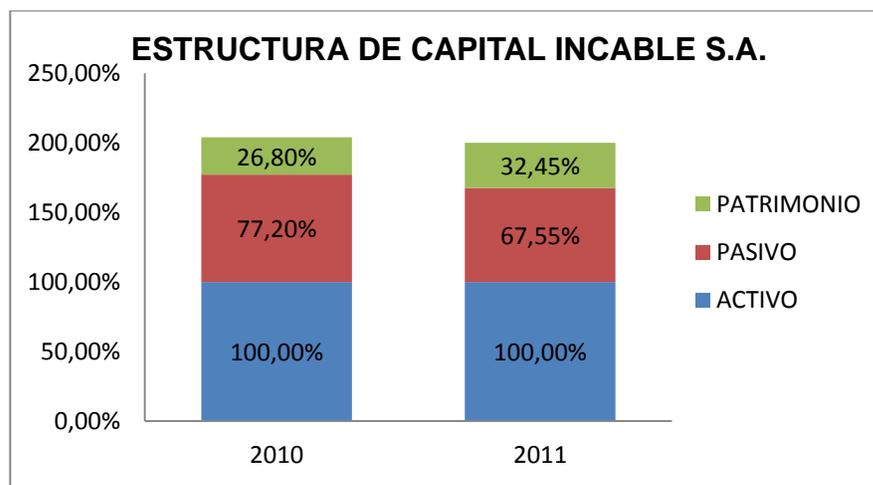
1020106	MAQUINARIA Y EQUIPO	9.483.040,73	36,61%	8.722.627,40	35,86%
1020108	EQUIPO DE COMPUTACIÓN	163.029,76	0,63%	179.297,13	0,74%
1020109	VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	218.181,59	0,84%	290.690,16	1,19%
1020110	OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	0,00	0,00%	911.535,83	3,75%
1020112	(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-4.306.018,16	-16,62%	-5.253.770,42	-21,60%
10204	ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00%	27.733,61	0,11%
10207	OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	187.088,28	0,72%	160.925,76	0,66%
2	PASIVO	18.963.191,37	73,20%	16.432.268,79	67,55%
201	PASIVO CORRIENTE	16.310.181,96	62,96%	12.480.813,57	51,31%
20103	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.228.605,49	16,32%	2.479.846,13	10,19%
2010301	LOCALES	1.107.370,95	4,27%	427.165,51	1,76%
2010302	DEL EXTERIOR	3.121.234,54	12,05%	2.052.680,62	8,44%
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11.617.650,82	44,85%	7.969.468,14	32,76%
2010401	LOCALES	11.380.963,31	43,93%	7.750.023,67	31,86%
2010402	DEL EXTERIOR	236.687,51	0,91%	219.444,47	0,90%
20105	PROVISIONES	136.611,24	0,53%	0,00	0,00%
2010501	LOCALES	136.611,24	0,53%	224.770,15	0,92%
20107	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	327.314,41	1,26%	641.857,84	2,64%
202	PASIVO NO CORRIENTE	2.653.009,41	10,24%	3.951.455,22	16,24%
20202	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	260.087,52	1,00%	82.567,99	0,34%
2020202	DEL EXTERIOR	260.087,52	1,00%	82.567,99	0,34%
20203	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.863.551,67	7,19%	3.868.887,23	15,90%
2020301	LOCALES	1.821.884,96	7,03%	3.868.887,23	15,90%
2020302	DEL EXTERIOR	41.666,71	0,16%	0,00	0,00%
20204	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%
20207	PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	529.370,22	2,04%	0,00	0,00%
3	PATRIMONIO NETO	6.942.951,98	26,80%	7.893.732,87	32,45%
301	CAPITAL	6.000.000,00	23,16%	6.000.000,00	24,66%
30101	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	6.000.000,00	23,16%	6.000.000,00	24,66%
304	RESERVAS	344.640,82	1,33%	156.864,38	0,64%
306	RESULTADOS ACUMULADOS	169.525,58	0,65%	562.933,50	2,31%
30601	GANACIAS ACUMULADAS	169.525,58	0,65%	562.933,50	2,31%
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	428.785,58	1,66%	1.173.934,99	4,83%
TOTAL	PASIVO Y PATRIMONIO	25.906.143,35	100,00%	24.326.001,66	100,00%

Tabla 4.15. Estructura de capital INCABLE

AÑOS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2010	100,00%	77,20%	26,80%
2011	100,00%	67,55%	32,45%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.15. Estructura de capital INCABLE**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

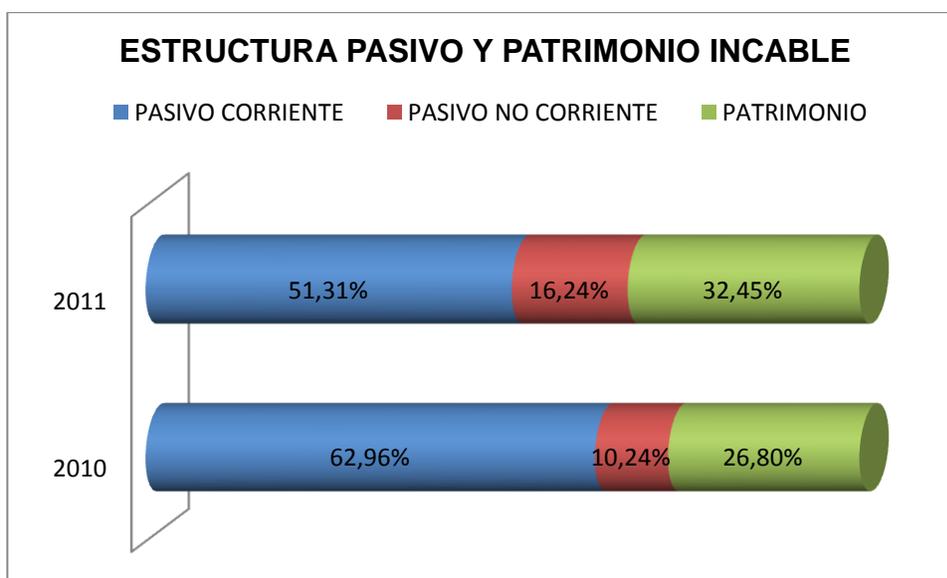
En la empresa Incable vemos un gran porcentaje en el pasivo corriente teniendo en cuenta que la gran parte es por obligaciones contraídas con instituciones financieras mientras que en el no corriente por obligaciones emitidas, el patrimonio está representado por el capital suscrito.

Tabla 4.16. Estructura pasivo y patrimonio INCABLE

AÑOS	PASIVO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO
2010	62,96%	10,24%	26,80%
2011	51,31%	16,24%	32,45%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

**Gráfico 4.16. Estructura pasivo y patrimonio INCABLE**

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

La empresa Incable tiene su pasivo en un 70% debido a sus obligaciones corrientes con entidades financieras son del 44% en el 2010 por consiguiente ha disminuido en el 2011 su pasivo corriente el que si puede cubrirse con el activo corriente, lo mismo ocurre con el pasivo no corriente a cifra más representativa está reflejada en las obligaciones contraídas con entidades financieras. Mientras que en su patrimonio la cuenta más representativa es el Capital suscrito con el 24% seguida de Resultado del Ejercicio el mismo que

llega al 4,83% lo que indica que sus trabajadores no están obteniendo la utilidad esperada.

4.3. PRECIO DE LAS ACCIONES DEL SECTOR INDUSTRIAL.

Para el cálculo de Beta utilizaremos el precio de las acciones mensual de los dos años en análisis datos obtenidos de la Bolsa de valores de Quito de cada una de las empresas a continuación.

Tabla 4.17. Precio al cierre de las acciones Cervecería Nacional

MESES	2010	2011
ENERO	27,00	42,00
FEBRERO	29,00	42,00
MARZO	29,00	41,79
ABRIL	27,00	40,00
MAYO	33,00	40,00
JUNIO	33,00	40,00
JULIO	40,00	40,00
AGOSTO	40,00	40,00
SEPTIEMBRE	38,40	40,00
OCTUBRE	38,40	42,00
NOVIEMBRE	40,50	42,00
DICIEMBRE	42,00	42,00

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.18. Precio al cierre de las acciones HOLCIM

MESES	2010	2011
ENERO	41,20	53,00
FEBRERO	41,30	54,00
MARZO	42,00	52,81
ABRIL	43,60	53,00
MAYO	45,01	53,05
JUNIO	46,00	53,17
JULIO	47,60	53,27
AGOSTO	50,00	54,00
SEPTIEMBRE	51,00	55,00
OCTUBRE	51,50	55,01
NOVIEMBRE	51,52	55,06
DICIEMBRE	51,50	57,01

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.19. Precio al cierre de las acciones ALES C.A.

MESES	2010	2011
ENERO	1,80	2,59
FEBRERO	1,84	2,60
MARZO	2,50	2,62
ABRIL	2,00	2,50
MAYO	2,11	2,40
JUNIO	2,14	2,40
JULIO	2,19	2,38
AGOSTO	2,22	2,37
SEPTIEMBRE	2,51	2,36
OCTUBRE	2,55	2,36
NOVIEMBRE	2,58	2,36
DICIEMBRE	2,58	2,36

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.20. Precio al cierre de las acciones industrias San Carlos

MESES	2010	2011
ENERO	0,85	0,92
FEBRERO	0,88	0,97
MARZO	0,88	0,97
ABRIL	0,90	1,01
MAYO	0,92	1,13
JUNIO	0,92	1,15
JULIO	0,96	1,13
AGOSTO	0,94	1,16
SEPTIEMBRE	0,95	1,14
OCTUBRE	0,90	1,14
NOVIEMBRE	0,90	1,16
DICIEMBRE	0,92	1,16

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.21. Precio al cierre de las acciones CRIDESA

MESES	2010	2011
ENERO	1,71	3,60
FEBRERO	1,71	3,60
MARZO	1,71	3,60
ABRIL	1,71	3,60
MAYO	1,71	3,60
JUNIO	1,71	3,60
JULIO	1,71	3,60
AGOSTO	1,71	3,60
SEPTIEMBRE	1,71	3,60
OCTUBRE	1,71	3,60
NOVIEMBRE	3,00	3,40
DICIEMBRE	3,01	4,31

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.22. Precio al cierre de las obligaciones ZAIMELA

MESES	2010	2011
ENERO	0.0850	0.0600
FEBRERO	0.0850	0.0600
MARZO	0.0800	0.0418
ABRIL	0.0800	0.0418
MAYO	0.0800	0.0520
JUNIO	0.0750	0.0500
JULIO	0.0750	0.0520
AGOSTO	0.0750	0.0500
SEPTIEMBRE	0.0650	0.0600
OCTUBRE	0.0750	0.5900
NOVIEMBRE	0.0650	0.5900
DICIEMBRE	0.0650	0.0590

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.23. Precio al cierre de las obligaciones industrias LIFE

MESES	2010	2011
ENERO	0.0900	0.0700
FEBRERO	0.0850	0.0700
MARZO	0.0800	0.0700
ABRIL	0.0800	0.0700
MAYO	0.0800	0.0700
JUNIO	0.0800	0.0700
JULIO	0.0800	0.0700
AGOSTO	0.0800	0.0700
SEPTIEMBRE	0.0800	0.0750
OCTUBRE	0.0750	0.0750
NOVIEMBRE	0.0750	0.0750
DICIEMBRE	0.0750	0.0750

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Tabla 4.24. Precio al cierre de las obligaciones INCABLE

MESES	2010	2011
ENERO	0.0850	0.0700
FEBRERO	0.0850	0.0700
MARZO	0.0850	0.0700
ABRIL	0.0850	0.0700
MAYO	0.0850	0.0800
JUNIO	0.0850	0.0800
JULIO	0.0850	0.0800
AGOSTO	0.0800	0.0800
SEPTIEMBRE	0.0800	0.0800
OCTUBRE	0.0800	0.0800
NOVIEMBRE	0.0800	0.0800
DICIEMBRE	0.0800	0.0800

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

4.4. VARIABLES QUE INFLUYEN EN EL CÁLCULO DEL CAPM

Tasa libre de Riesgo.- como su nombre lo indica es aquella tasa de rendimiento que se obtiene al invertir en un activo financiero que no tiene riesgo de incumplir su pago, el tipo de interés libre de riesgo no es un valor real, porque cada inversión tiene un riesgo. Dado que es teórico, la mayoría de los inversores hacen una estimación de la tasa libre de riesgo usando la tasa de los bonos del tesoro de Estados Unidos, así como nosotros utilizaremos la siguiente fórmula para el cálculo de la tasa libre de Riesgo.

TASA LIBRE DE RIESGO = RENDIMIENTO RIESGO PAÍS + TASA ACTIVA REFERENCIAL

Tabla 4.25. Tasa Libre de Riesgo (RF) 2010-2011

MESES	RIESGO PAÍS	RENDIMIENTO R.P.	TASA ACTIVA	RF
ene-10	806	0,0075	0,0913	0,0988
feb-10	822	0,0199	0,0921	0,1120
mar-10	817	-0,0061	0,0921	0,0860
abr-10	823	0,0073	0,0911	0,0984
may-10	952	0,1567	0,0911	0,2478
jun-10	1013	0,0641	0,0902	0,1543
jul-10	1037	0,0237	0,0899	0,1136
ago-10	1035	-0,0019	0,0904	0,0885
sep-10	1027	-0,0077	0,0892	0,0815
oct-10	1011	-0,0156	0,0894	0,0738
nov-10	988	-0,0227	0,0867	0,0640
dic-10	913	-0,0759	0,0868	0,0109
ene-11	841	-0,0789	0,0859	0,0070
feb-11	759	-0,0975	0,0825	-0,0150
mar-11	780	0,0277	0,0865	0,1142
abr-11	782	0,0026	0,0834	0,0860
may-11	799	0,0217	0,0834	0,1051
jun-11	783	-0,0200	0,0837	0,0637
jul-11	779	-0,0051	0,0837	0,0786
ago-11	799	0,0257	0,0837	0,1094
sep-11	856	0,0713	0,0837	0,1550
oct-11	892	0,0421	0,0817	0,1238
nov-11	838	-0,0605	0,0817	0,0212
dic-11	836	-0,0024	0,0817	0,0793

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

4.5. CÁLCULO DEL BETA DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL.

Para el cálculo de beta debemos entender que beta es el riesgo que puede tener un activo financiero de donde tenemos un beta no apalancado que es lo mismo que el riesgo operativo y el beta apalancado que es el riesgo financiero dicho de otra manera:



Para obtener los rendimientos utilizaremos la siguiente fórmula.

$$k = \frac{D_t + (P_{5t} - P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad (4.1.)$$

Dónde:

k: es el rendimiento real esperado cuando

t: se refiere a un período particular en el pasado (futuro)

D: es el dividendo en efectivo final del período t

P_t : es el precio de la acción en el período t-1.

Para realizar el cálculo de Beta vamos a obtener dos variables (**X**) y (**Y**) de donde:

X: será el rendimiento de las acciones obtenidas del precio mensual y;

Y: el rendimiento de mercado, obtenidos del ECU-INDEX

Una vez obtenidos los valores de **X** y **Y**, con las respectivas sumatorias y promedios vamos a utilizar las siguientes fórmulas:

Para la Varianza:

$$VarRm = \frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} \quad (4.2.)$$

Para la Covarianza:

$$CovRi; Rm = \frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) \quad (4.3.)$$

Para todas las empresas el tamaño de la muestra para cada año es:

n= 12 (total de meses de año analizado)

Para Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} \quad (4.4.)$$

CERVECERÍA NACIONAL							
CÁLCULO DEL BETA 2010							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUIINDEX	RENDIMIEN TO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-09	26,00		879,58				
ene-10	27,00	0,038462	881,43	0,002103	0,00008090	-0,00765576	0,00005861
feb-10	29,00	0,074074	893,18	0,013331	0,00098745	0,00357158	0,00001276
mar-10	29,00	0,000000	924,61	0,035189	0,00000000	0,02542984	0,00064668
abr-10	27,00	-0,068966	915,47	-0,009885	0,00068174	-0,01964428	0,00038590
may-10	33,00	0,222222	944,92	0,032169	0,00714873	0,02241023	0,00050222
jun-10	33,00	0,000000	909,5	-0,037485	0,00000000	-0,04724369	0,00223197
jul-10	40,00	0,212121	934,85	0,027872	0,00591234	0,01811342	0,00032810
ago-10	40,00	0,000000	950,14	0,016356	0,00000000	0,00659653	0,00004351
sep-10	38,40	-0,040000	976,75	0,028006	-0,00112026	0,01824736	0,00033297
oct-10	38,40	0,000000	970,13	-0,006778	0,00000000	-0,01653661	0,00027346
nov-10	40,50	0,054688	975,12	0,005144	0,00028129	-0,00461539	0,00002130
dic-10	42,00	0,037037	985,93	0,011086	0,00041059	0,00132678	0,00000176
SUMATORIA		0,529638		0,117108	0,01438278	0,00000000	0,00483922
PROMEDIO		0,044137	0,00043	0,009759	0,00119856	0,00000000	0,00040327

Varianza:

$$\frac{\sum(Y - \bar{Y})^2}{n} = 0,000403269$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,000767835$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = 1,90402834$$

Podemos observar que en el año 2010 Cervecería Nacional tiene un Beta de 1,90 lo cual indica que su riesgo en los activos es de consideración, como podemos ver los precios han subido en el año de \$27 a \$42, su riesgo sigue el rendimiento de mercado es decir si sube o baja lo hará así el rendimiento de las acciones.

CERVECERÍA NACIONAL							
CÁLCULO DEL BETA 2011							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECU-INDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-10	42,00		985,93				
ene-11	42,00	0,000000	1019,01	0,033552	0,00000000	0,03757855	0,00141215
feb-11	42,00	0,000000	989,26	-0,029195	0,00000000	-0,02516853	0,00063345
mar-11	41,79	-0,005000	1007,46	0,018398	-0,00009199	0,02242407	0,00050284
abr-11	40,00	-0,042833	939,89	-0,067070	0,00287281	-0,06304318	0,00397444
may-11	40,00	0,000000	938,07	-0,001936	0,00000000	0,00209008	0,00000437
jun-11	40,00	0,000000	925,17	-0,013752	0,00000000	-0,00972516	0,00009458
jul-11	40,00	0,000000	936,95	0,012733	0,00000000	0,01675927	0,00028087
ago-11	40,00	0,000000	935,2	-0,001868	0,00000000	0,00215871	0,00000466
sep-11	40,00	0,000000	932,21	-0,003197	0,00000000	0,00082930	0,00000069
oct-11	42,00	0,050000	923,93	-0,008882	-0,00044411	-0,00485564	0,00002358
nov-11	42,00	0,000000	944,04	0,021766	0,00000000	0,02579220	0,00066524
dic-11	42,00	0,000000	935,67	-0,008866	0,00000000	-0,00483967	0,00002342
SUMATORIAS		0,002167		-0,048318	0,00233672	0,00000000	0,00762029
PROMEDIO		0,000181	-	-0,004026	0,00019473	0,00000000	0,00063502
			0,0000007				

Varianza:

$$\frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n} = 0,000635024$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,000195453$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = 0,307788796$$

Cervecería Nacional en el 2011 refleja una gran diferencia del beta con un valor de 0,30 indicando lo contrario al anterior año su riesgo es menor que el mercado esto debido a que el precio de las acciones no ha variado, generando más seguridad a los inversionistas.

HOLCIM ECUADOR S.A.							
CÁLCULO DEL BETA 2010							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-09	40,36		879,6				
ene-10	41,20	0,020813	881,4	0,002103	0,00004377	-0,00765576	0,00005861
feb-10	41,30	0,002427	893,2	0,013331	0,00003236	0,00357158	0,00001276
mar-10	42,00	0,016949	924,6	0,035189	0,00059642	0,02542984	0,00064668
abr-10	43,60	0,038095	915,5	-0,009885	-0,00037658	-0,01964428	0,00038590
may-10	45,01	0,032339	944,9	0,032169	0,00104034	0,02241023	0,00050222
jun-10	46,00	0,021995	909,50	-0,037485	-0,00082448	-0,04724369	0,00223197
jul-10	47,60	0,034783	934,9	0,027872	0,00096948	0,01811342	0,00032810
ago-10	50,00	0,050420	950,1	0,016356	0,00082465	0,00659653	0,00004351
sep-10	51,00	0,020000	976,8	0,028006	0,00056013	0,01824736	0,00033297
oct-10	51,50	0,009804	970,1	-0,006778	-0,00006645	-0,01653661	0,00027346
nov-10	51,52	0,000388	975,1	0,005144	0,00000200	-0,00461539	0,00002130
dic-10	51,50	-0,000388	985,9	0,011086	-0,00000430	0,00132678	0,00000176
TOTAL		0,247626		0,117108	0,00279733	0,00000000	0,00483922
PROMEDIO		0,020635	0,00	0,009759	0,00023311	0,00000000	0,00040327

Varianza:

$$\frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n} = 0,000403269$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,000031729$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = 0,078678555$$

En la empresa Holcim en el año 2010 podemos ver que existe una variación en el precio de las acciones de \$10 en aumento y su beta casi es casi de cero lo cual indica que estas acciones son seguras y los inversionistas pueden endeudarse en cantidades considerable debido a que su rentabilidad será muy buena ya que las acciones presentan un riesgo muy bajo de 0,078.

HOLCIM							
CÁLCULO DEL BETA 2011							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-10	51.50		985.93				
ene-11	53.00	0.029126	1019.01	0.033552	0.00097724	0.03757855	0.00141215
feb-11	54.00	0.018868	989.26	-0.029195	-0.00055085	-0.02516853	0.00063345
mar-11	52.81	-0.022037	1007.46	0.018398	-0.00040543	0.02242407	0.00050284
abr-11	53.00	0.003598	939.89	-0.067070	-0.00024130	-0.06304318	0.00397444
may-11	53.05	0.000943	938.07	-0.001936	-0.00000183	0.00209008	0.00000437
jun-11	53.17	0.002262	925.17	-0.013752	-0.00003111	-0.00972516	0.00009458
jul-11	53.27	0.001881	936.95	0.012733	0.00002395	0.01675927	0.00028087
ago-11	54.00	0.013704	935.2	-0.001868	-0.00002560	0.00215871	0.00000466
sep-11	55.00	0.018519	932.21	-0.003197	-0.00005921	0.00082930	0.00000069
oct-11	55.01	0.000182	923.93	-0.008882	-0.00000161	-0.00485564	0.00002358
nov-11	55.06	0.000909	944.04	0.021766	0.00001978	0.02579220	0.00066524
dic-11	57.01	0.035416	935.67	-0.008866	-0.00031400	-0.00483967	0.00002342
TOTAL		0.103370		-0.048318	-0.00060996	0.00000000	0.00762029
PROMEDIO		0.008614	-0.00003	-0.004026	-0.00005083	0.00000000	0.00063502

Varianza:

$$\frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} = 0.000635024$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = -0.000016145$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = -0.025424424$$

En el año 2011 de la empresa Holcim podemos ver un beta negativo de -0.025 es decir que las acciones se han vuelto defensivas y siguen su curso al contrario que el rendimiento de mercado es decir en el 2011 el Rm es negativo, pero a pesar de esto el rendimiento de las acciones ha ido aumentando paulatinamente hasta terminar en \$57.01.

INDUSTRIAS ALES							
CÁLCULO DEL BETA 2010							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-09	1.53		879.6				
ene-10	1.80	0.176471	881.43	0.002103	0.00037117	-0.00765576	0.00005861
feb-10	1.84	0.022222	893.18	0.013331	0.00029624	0.00357158	0.00001276
mar-10	2.50	0.358696	924.61	0.035189	0.01262210	0.02542984	0.00064668
abr-10	2.00	-0.200000	915.47	-0.009885	0.00197705	-0.01964428	0.00038590
may-10	2.11	0.055000	944.92	0.032169	0.00176931	0.02241023	0.00050222
jun-10	2.14	0.014218	909.50	-0.037485	-0.00053296	-0.04724369	0.00223197
jul-10	2.19	0.023364	934.85	0.027872	0.00065123	0.01811342	0.00032810
ago-10	2.22	0.013699	950.14	0.016356	0.00022405	0.00659653	0.00004351
sep-10	2.51	0.130631	976.75	0.028006	0.00365849	0.01824736	0.00033297
oct-10	2.55	0.015936	970.13	-0.006778	-0.00010801	-0.01653661	0.00027346
nov-10	2.58	0.011765	975.12	0.005144	0.00006051	-0.00461539	0.00002130
dic-10	2.58	0.000000	985.93	0.011086	0.00000000	0.00132678	0.00000176
TOTAL		0.622001		0.117108	0.02098917	0.00000000	0.00483922
PROMEDIO		0.051833	0.00051	0.009759	0.00174910	0.00000000	0.00040327

Varianza:

$$\frac{\sum(Y*\bar{Y})^2}{n} = \mathbf{0.000403269}$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = \mathbf{0.001243253}$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = \mathbf{3.082940576}$$

En industrias Ales en el año 2010 el riesgo es muy alto ya que el beta es de 3.082 y como observar no es seguro para el inversionista endeudarse en estas acciones puesto que la rentabilidad no es la esperada y su riesgo muy alto.

INDUSTRIAS ALES							
CÁLCULO DEL BETA 2011							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-10	2.58		985.93				
ene-11	2.59	0.003876	1019.01	0.033552	0.00013005	0.03757855	0.00141215
feb-11	2.60	0.003861	989.26	-0.029195	-0.00011272	-0.02516853	0.00063345
mar-11	2.62	0.007692	1007.46	0.018398	0.00014152	0.02242407	0.00050284
abr-11	2.50	-0.045802	939.89	-0.067070	0.00307189	-0.06304318	0.00397444
may-11	2.40	-0.040000	938.07	-0.001936	0.00007746	0.00209008	0.00000437
jun-11	2.40	0.000000	925.17	-0.013752	0.00000000	-0.00972516	0.00009458
jul-11	2.38	-0.008333	936.95	0.012733	-0.00010611	0.01675927	0.00028087
ago-11	2.37	-0.004202	935.2	-0.001868	0.00000785	0.00215871	0.00000466
sep-11	2.36	-0.004219	932.21	-0.003197	0.00001349	0.00082930	0.00000069
oct-11	2.36	0.000000	923.93	-0.008882	0.00000000	-0.00485564	0.00002358
nov-11	2.36	0.000000	944.04	0.021766	0.00000000	0.02579220	0.00066524
dic-11	2.36	0.000000	935.67	-0.008866	0.00000000	-0.00483967	0.00002342
TOTAL		-0.087127		-0.048318	0.00322342	0.00000000	0.00762029
PROMEDIO		-0.007261	0.00003	-0.004026	0.00026862	0.00000000	0.00063502

Varianza:

$$\frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n} = 0.000635024$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0.000239384$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = 0.376968778$$

En el 2011 Industrias Ales el Beta es 0.376 que significa que su riesgo es muy bajo debido a que no hay mucha fluctuación en los precios de este año y podemos indicar que el rendimiento de las acciones sigue al rendimiento de mercado el cual ha bajado.

SAN CARLOS AGR. IND.							
CÁLCULO DEL BETA 2010							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-09	0.78		879.6				
ene-10	0.85	0.089744	881.43	0.002103	0.00018876	-0.00765576	0.00005861
feb-10	0.88	0.035294	893.18	0.013331	0.00047049	0.00357158	0.00001276
mar-10	0.88	0.000000	924.61	0.035189	0.00000000	0.02542984	0.00064668
abr-10	0.90	0.022727	915.47	-0.009885	-0.00022466	-0.01964428	0.00038590
may-10	0.92	0.022222	944.92	0.032169	0.00071487	0.02241023	0.00050222
jun-10	0.92	0.000000	909.50	-0.037485	0.00000000	-0.04724369	0.00223197
jul-10	0.96	0.043478	934.85	0.027872	0.00121185	0.01811342	0.00032810
ago-10	0.94	-0.020833	950.14	0.016356	-0.00034074	0.00659653	0.00004351
sep-10	0.95	0.010638	976.75	0.028006	0.00029794	0.01824736	0.00033297
oct-10	0.90	-0.052632	970.13	-0.006778	0.00035671	-0.01653661	0.00027346
nov-10	0.90	0.000000	975.12	0.005144	0.00000000	-0.00461539	0.00002130
dic-10	0.92	0.022222	985.93	0.011086	0.00024635	0.00132678	0.00000176
TOTAL		0.172861		0.117108	0.00292157	0.00000000	0.00483922
PROMEDIO		0.014405	0.00014	0.009759	0.00024346	0.00000000	0.00040327

Varianza:

$$\frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n} = 0.000403269$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0.000102884$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = 0.255125549$$

En San Carlos Agr. Ind. El Beta es de 0.255 lo cual indica que su riesgo es muy bajo al igual que su rendimiento en el precio de las acciones, lo cual indicaría que un inversionista podría adquirir estas acciones pero no podrá obtener la rentabilidad esperada que en otras empresas.

SAN CARLOS AGR. IND.							
CÁLCULO DEL BETA 2011							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUIINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-10	0.92		985.93				
ene-11	0.92	0.000000	1019.01	0.033552	0.00000000	0.03757855	0.00141215
feb-11	0.97	0.054348	989.26	-0.029195	-0.00158668	-0.02516853	0.00063345
mar-11	0.97	0.000000	1007.46	0.018398	0.00000000	0.02242407	0.00050284
abr-11	1.01	0.041237	939.89	-0.067070	-0.00276576	-0.06304318	0.00397444
may-11	1.13	0.118812	938.07	-0.001936	-0.00023007	0.00209008	0.00000437
jun-11	1.15	0.017699	925.17	-0.013752	-0.00024339	-0.00972516	0.00009458
jul-11	1.13	-0.017391	936.95	0.012733	-0.00022144	0.01675927	0.00028087
ago-11	1.16	0.026549	935.2	-0.001868	-0.00004959	0.00215871	0.00000466
sep-11	1.14	-0.017241	932.21	-0.003197	0.00005512	0.00082930	0.00000069
oct-11	1.14	0.000000	923.93	-0.008882	0.00000000	-0.00485564	0.00002358
nov-11	1.16	0.017544	944.04	0.021766	0.00038185	0.02579220	0.00066524
dic-11	1.16	0.000000	935.67	-0.008866	0.00000000	-0.00483967	0.00002342
TOTAL		0.241556		-0.048318	-0.00465995	0.00000000	0.00762029
PROMEDIO		0.020130	-0.00008	-0.004026	-0.00038833	0.00000000	0.00063502

Varianza:

$$\frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} = 0,000635024$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = -0,000307278$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = -0.483883477$$

En el año 2011 definitivamente ha bajado su riesgo a -0.483 lo cual indica que el rendimiento de mercado también lo ha hecho pero el rendimiento de las acciones ha aumentado un poco de manera estable, es decir como su beta se refleja negativo tiene relación inversa al rendimiento de mercado.

CRIDESA							
CÁLCULO DEL BETA 2010							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUIINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-09	1.68		879.6				
ene-10	1.71	0.017857	881.43	0.002103	0.00003756	-0.00765576	0.00005861
feb-10	1.71	0.000000	893.18	0.013331	0.00000000	0.00357158	0.00001276
mar-10	1.71	0.000000	924.61	0.035189	0.00000000	0.02542984	0.00064668
abr-10	1.71	0.000000	915.47	-0.009885	0.00000000	-0.01964428	0.00038590
may-10	1.71	0.000000	944.92	0.032169	0.00000000	0.02241023	0.00050222
jun-10	1.71	0.000000	909.50	-0.037485	0.00000000	-0.04724369	0.00223197
jul-10	1.71	0.000000	934.85	0.027872	0.00000000	0.01811342	0.00032810
ago-10	1.71	0.000000	950.14	0.016356	0.00000000	0.00659653	0.00004351
sep-10	1.71	0.000000	976.75	0.028006	0.00000000	0.01824736	0.00033297
oct-10	1.71	0.000000	970.13	-0.006778	0.00000000	-0.01653661	0.00027346
nov-10	3.00	0.754386	975.12	0.005144	0.00388029	-0.00461539	0.00002130
dic-10	3.01	0.003333	985.93	0.011086	0.00003695	0.00132678	0.00000176
TOTAL		0.775576		0.117108	0.00395480	0.00000000	0.00483922
PROMEDIO		0.064631	0.00063	0.009759	0.00032957	0.00000000	0.00040327

Varianza:

$$\frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n} = 0,000403269$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = -0,000301173$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = -0,74682967$$

En Cridesa podemos observar que en el año 2010 posee un riesgo negativo de -0,746 lo cual indica seguridad en estas acciones pero a pesar de las fluctuaciones en el rendimiento de mercado el rendimiento en los precios se da en los últimos meses y en los demás permanece estable.

CRIDESA							
CÁLCULO DEL BETA 2011							
MESES	PRECIO	RENDIMIENTO ACCIONES (X)	ECUINDEX	RENDIMIENTO DE MERCADO(Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
dic-10	3,01		985,93				
ene-11	3,60	0,196013	1019,01	0,033552	0,00657665	0,03757855	0,00141215
feb-11	3,60	0,000000	989,26	-0,029195	0,00000000	-0,02516853	0,00063345
mar-11	3,60	0,000000	1007,46	0,018398	0,00000000	0,02242407	0,00050284
abr-11	3,60	0,000000	939,89	-0,067070	0,00000000	-0,06304318	0,00397444
may-11	3,60	0,000000	938,07	-0,001936	0,00000000	0,00209008	0,00000437
jun-11	3,60	0,000000	925,17	-0,013752	0,00000000	-0,00972516	0,00009458
jul-11	3,60	0,000000	936,95	0,012733	0,00000000	0,01675927	0,00028087
ago-11	3,60	0,000000	935,2	-0,001868	0,00000000	0,00215871	0,00000466
sep-11	3,60	0,000000	932,21	-0,003197	0,00000000	0,00082930	0,00000069
oct-11	3,60	0,000000	923,93	-0,008882	0,00000000	-0,00485564	0,00002358
nov-11	3,40	-0,055556	944,04	0,021766	-	0,02579220	0,00066524
					0,00120921		
dic-11	4,31	0,267647	935,67	-0,008866	-	-0,00483967	0,00002342
					0,00237300		
TOTAL		0,408105		-0,048318	0,00299445	0,00000000	0,00762029
PROMEDIO		0,034009	-0,00014	-0,004026	0,00024954	0,00000000	0,00063502

Varianza:

$$\frac{\sum(Y*\bar{Y})^2}{n} = 0,000635024$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,000386473$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = 0,608595291$$

En el 2011 en Cridesa podemos observar que su riesgo ha aumentado ya que es positivo y podemos observar que en este año el rendimiento de mercado es negativo ha ido bajando pero aun así el precio de las acciones se ha mantenido en incluso han aumentado en los dos últimos meses.

A continuación vamos a realizar el cálculo de Beta de empresas con emisión de obligaciones para lo cual cada empresa a analizar dispone de los rendimientos de las obligaciones y vamos a utilizar el rendimiento dado por el Ecu- Index debido a que es el indicador que estamos utilizando como parámetro para el cálculo de beta, a continuación las empresas analizadas.

ZAIMELLA					
CÁLCULO DEL BETA 2010					
meses	RENDIMI ENTO OBLIGAC IONES (X)	RENDIMIENTO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
ene-10	0,08500	0,00210	0,000178779	-0,007655759	0,000058611
feb-10	0,08500	0,01333	0,001133102	0,003571575	0,000012756
mar-10	0,08000	0,03519	0,002815110	0,025429840	0,000646677
abr-10	0,08000	-0,00989	-0,000790820	-0,019644284	0,000385898
may-10	0,08000	0,03217	0,002573541	0,022410233	0,000502219
jun-10	0,07500	-0,03748	-0,002811349	-0,047243690	0,002231966
jul-10	0,07500	0,02787	0,002090434	0,018113422	0,000328096
ago-10	0,07500	0,01636	0,001226667	0,006596530	0,000043514
sep-10	0,06500	0,02801	0,001820416	0,018247364	0,000332966
oct-10	0,07500	-0,00678	-0,000508318	-0,016536614	0,000273460
nov-10	0,06500	0,00514	0,000334337	-0,004615395	0,000021302
dic-10	0,06500	0,01109	0,000720578	0,001326780	0,000001760
Sumatoria	0,90500	0,11711	0,008782477	0,000000000	0,004839225
Promedio	0,07542	0,00976	0,000731873	0,000000000	0,000403269

Varianza:

$$\frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} = 0,0004399295$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = -0,0000041209$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = -0,009367103$$

En la empresa Zaimella podemos observar un beta negativo de -0,009 lo cual indica que su riesgo es relativamente bajo y que el rendimiento de las acciones con respecto al rendimiento de mercado se maneja en sentido contrario.

ZAIMELLA					
CÁLCULO DEL BETA 2011					
Meses	RENDIMIEN TO OBLIGACIO NES (X)	RENDIMIEN TO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
ene-11	0,08500	0,033552	0,002851927	0,037578555	0,001412148
feb-11	0,08500	-0,029195	-0,002481575	-0,025168526	0,000633455
mar-11	0,08000	0,018398	0,001471807	0,022424067	0,000502839
abr-11	0,08000	-0,067070	-0,005365573	-0,063043183	0,003974443
may-11	0,08000	-0,001936	-0,000154912	0,002090080	0,000004368
jun-11	0,07500	-0,013752	-0,001031373	-0,009725162	0,000094579
jul-11	0,07500	0,012733	0,000954960	0,016759272	0,000280873
ago-11	0,07500	-0,001868	-0,000140082	0,002158715	0,000004660
sep-11	0,06500	-0,003197	-0,000207817	0,000829300	0,000000688
oct-11	0,07500	-0,008882	-0,000666159	-0,004855642	0,000023577
nov-11	0,06500	0,021766	0,001414772	0,025792195	0,000665237
dic-11	0,06500	-0,008866	-0,000576300	-0,004839673	0,000023422
Sumatoria	0,90500	-0,04832	-0,003930325	0,000000000	0,007620289
Promedio	0,07542	-0,00403	-0,000327527	0,000000000	0,000635024

Varianza:

$$\frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} = 0,000692754$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = -0,0000238636$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = -0,034447448$$

En el año 2011 podemos ver que el riesgo sigue siendo negativo con un valor de -0,034, indicando que su riesgo a aumentado en comparación al año anterior pero es mucho más beneficioso para los inversionistas debido a que sigue subiendo el rendimiento de las obligaciones.

INDUSTRIAS LIFE					
CÁLCULO DEL BETA 2010					
Meses	RENDIMIENTO OBLIGACIONES (X)	RENDIMIENTO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
ene-10	0,0900	0,00210	0,000189295	-0,007655759	0,000058611
feb-10	0,0850	0,01333	0,001133102	0,003571575	0,000012756
mar-10	0,0800	0,03519	0,002815110	0,025429840	0,000646677
abr-10	0,0800	-0,00989	-0,000790820	-0,019644284	0,000385898
may-10	0,0800	0,03217	0,002573541	0,022410233	0,000502219
jun-10	0,0800	-0,03748	-0,002998772	-0,047243690	0,002231966
jul-10	0,0800	0,02787	0,002229797	0,018113422	0,000328096
ago-10	0,0800	0,01636	0,001308445	0,006596530	0,000043514
sep-10	0,0800	0,02801	0,002240512	0,018247364	0,000332966
oct-10	0,0750	-0,00678	-0,000508318	-0,016536614	0,000273460
nov-10	0,0750	0,00514	0,000385773	-0,004615395	0,000021302
dic-10	0,0750	0,01109	0,000831436	0,001326780	0,000001760
Sumatoria	0,96000	0,11711	0,009409100	0,000000000	0,004839225
Promedio	0,08000	0,00976	0,000784092	0,000000000	0,000403269

Varianza:

$$\frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} = 0,0004399295$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,0000033689$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = 0,007657748$$

En Industrias Life el riesgo es bajo con 0,007 lo que indica que podemos invertir en estas obligaciones considerando que en consideración con la línea de mercado el rendimiento no ha bajado en porcentaje y se ha mantenido constante en largos períodos.

INDUSTRIAS LIFE					
CÁLCULO DEL BETA 2011					
meses	RENDIMI ENTO OBLIGA CIONES (X)	RENDIMIEN TO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
				ene-11	0,0700
feb-11	0,0700	-0,029195	-0,002043650	-0,025168526	0,000633455
mar-11	0,0700	0,018398	0,001287831	0,022424067	0,000502839
abr-11	0,0700	-0,067070	-0,004694876	-0,063043183	0,003974443
may-11	0,0700	-0,001936	-0,000135548	0,002090080	0,000004368
jun-11	0,0700	-0,013752	-0,000962615	-0,009725162	0,000094579
jul-11	0,0700	0,012733	0,000891296	0,016759272	0,000280873
ago-11	0,0700	-0,001868	-0,000130743	0,002158715	0,000004660
sep-11	0,0750	-0,003197	-0,000239788	0,000829300	0,000000688
oct-11	0,0750	-0,008882	-0,000666159	-0,004855642	0,000023577
nov-11	0,0750	0,021766	0,001632429	0,025792195	0,000665237
dic-11	0,0750	-0,008866	-0,000664961	-0,004839673	0,000023422
Sumatoria	0,86000	-0,04832	-0,003378139	0,000000000	0,007620289
Promedio	0,07167	-0,00403	-0,000281512	0,000000000	0,000635024

Varianza:

$$\frac{\sum(Y - \bar{Y})^2}{n} = 0,000692754$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,000007053$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = 0,010180497$$

En este año podemos observar un beta de 0,010 lo que indica que el rendimiento de las acciones sigue la misma línea de mercado es decir el rendimiento sube o baja así de esa manera lo hará el rendimiento de las obligaciones.

INCABLE					
CÁLCULO DEL BETA 2010					
meses	RENDIMIE NTO OBLIGACI ONES (X)	RENDIMIEN TO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
ene-10	0,0850	0,00210	0,000178779	-0,007655759	0,000058611
feb-10	0,0850	0,01333	0,001133102	0,003571575	0,000012756
mar-10	0,0850	0,03519	0,002991054	0,025429840	0,000646677
abr-10	0,0850	-0,00989	-0,000840246	-0,019644284	0,000385898
may-10	0,0850	0,03217	0,002734388	0,022410233	0,000502219
jun-10	0,0850	-0,03748	-0,003186196	-0,047243690	0,002231966
jul-10	0,0850	0,02787	0,002369159	0,018113422	0,000328096
ago-10	0,0800	0,01636	0,001308445	0,006596530	0,000043514
sep-10	0,0800	0,02801	0,002240512	0,018247364	0,000332966
oct-10	0,0800	-0,00678	-0,000542206	-0,016536614	0,000273460
nov-10	0,0800	0,00514	0,000411491	-0,004615395	0,000021302
dic-10	0,0800	0,01109	0,000886865	0,001326780	0,000001760
Sumatori a	0,99500	0,11711	0,009685147	0,000000000	0,004839225
Promedio	0,08292	0,00976	0,000807096	0,000000000	0,000403269

Varianza:

$$\frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n} = 0,0004399295$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X*Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = -0,0000020911$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri;Rm}{Var Rm} = -0,004753284$$

En el año 2010 en la empresa Incable es negativo con -0,004 lo cual indica que tiene un riesgo bien bajo al de mercado pero como podemos observar el rendimiento de las obligaciones permanece constante en varios períodos del año lo que indica que los cambios de mercado no afectan en gran parte al rendimiento de las obligaciones.

INCABLE					
CÁLCULO DEL BETA 2011					
meses	RENDIMI ENTO OBLIGA CIONES (X)	RENDIMIEN TO DE MERCADO (Y)	X*Y	$Y - \bar{Y}$	$(Y - \bar{Y})^2$
ene-11	0,0700	0,033552	0,002348645	0,037578555	0,001412148
feb-11	0,0700	-0,029195	-0,002043650	-0,025168526	0,000633455
mar-11	0,0700	0,018398	0,001287831	0,022424067	0,000502839
abr-11	0,0700	-0,067070	-0,004694876	-0,063043183	0,003974443
may-11	0,0800	-0,001936	-0,000154912	0,002090080	0,000004368
jun-11	0,0800	-0,013752	-0,001100131	-0,009725162	0,000094579
jul-11	0,0800	0,012733	0,001018624	0,016759272	0,000280873
ago-11	0,0800	-0,001868	-0,000149421	0,002158715	0,000004660
sep-11	0,0800	-0,003197	-0,000255774	0,000829300	0,000000688
oct-11	0,0800	-0,008882	-0,000710570	-0,004855642	0,000023577
nov-11	0,0800	0,021766	0,001741257	0,025792195	0,000665237
dic-11	0,0800	-0,008866	-0,000709292	-0,004839673	0,000023422
Sumatori a	0,9200 0	-0,04832	-0,003422268	0,000000000	0,007620289
Promedio	0,0766 7	-0,00403	-0,000285189	0,000000000	0,000635024

Varianza:

$$\frac{\sum(Y * \bar{Y})^2}{n} = 0,0006927536$$

Covarianza:

$$\frac{\sum X * Y}{n} - (\bar{X} * \bar{Y}) = 0,0000235076$$

Beta:

$$\beta = \frac{Cov Ri; Rm}{Var Rm} = 0,033933527$$

En el año 2011 el riesgo ha incrementado un poco más en comparación al año anterior obteniendo un beta de 0,033 y con casi el mismo rendimiento del año 2010, con este podemos verificar que en las obligaciones las fluctuaciones del rendimiento de mercado no tienen gran influencia en la rentabilidad de las obligaciones.

4.6. CÁLCULO DEL BETA APALANCADO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL.

4.6.1. Indicadores de endeudamiento.

Estos indicadores nos servirán para el cálculo del Beta Apalancado y verificar que nivel de endeudamiento tienen las empresas del sector analizado, para lo cual aplicaremos unos breves conceptos y fórmulas.

Beta Apalancado¹⁷

Son los betas que corresponden a empresas que cotizan en la bolsa con un nivel de riesgo, no solamente del sector en el cual cotizan, sino del grado de endeudamiento de dicha empresa, es decir, se tiene en consideración el riesgo financiero y operativo que soportan las acciones.

Fórmula:

$$BL = BU * [1 + D/P * (1-t)]$$

(4.5.)

Dónde:

BL= Beta apalancado

BU=Beta desapalancado

D/P =Relación entre la Deuda sobre el Patrimonio

t = tasa de impuesto de renta (0,40)

CERVERÍA NACIONAL 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{271349126,89}{116626529,74} = 2,33$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{271349126,89}{387975656,63} = 0,70$$

¹⁷http://www.economica.com/support/manual/espanhol/DCF/Introducci_n.htm

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{116626529,74}{387975656,63} = \mathbf{0,30}$$

$$\mathbf{BETA APALANCADO = 4,562}$$

$$\mathbf{BETA NO APALANCADO = 1,904}$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$2,33 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0.70 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0.30 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa Cervecería Nacional en el 2010 se refleja en **4,562** más del doble del beta no apalancado lo cual es lógico ya que le estamos sumando el riesgo operativo.

CERVERÍA NACIONAL 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{307746196,38}{129452037,73} = \mathbf{2,38}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{307746196,38}{437198234,11} = \mathbf{0,70}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{129452037,73}{437198234,11} = \mathbf{0,30}$$

$$\mathbf{BETA APALANCADO = 0,746}$$

$$\mathbf{BETA NO APALANCADO = 0,307}$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$2,38 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,70 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,30 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **0,746** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado que en el 2011 baja relativamente, entonces podemos decir que la inversión en esta empresa es segura.

HOLCIM ECUADOR 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{136702138,6}{325055896,3} = \mathbf{0,42}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{136702138,6}{461758034,9} = \mathbf{0,30}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{325055896,3}{461758034,9} = \mathbf{0,70}$$

$$\mathbf{BETA APALANCADO = 2,384}$$

$$\mathbf{BETA NO APALANCADO = 0,078}$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,42 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,30 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,70 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **2,384** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado, pero tenemos un riesgo financiero más alto que no disponen de lo necesario para cubrir sus deudas.

HOLCIM ECUADOR 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{137936608,4}{335886909,8} = \mathbf{0,41}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{137936608,4}{473823518,2} = \mathbf{0,29}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{335886909,8}{473823518,2} = 0,71$$

$$\text{BETA APALANCADO} = 0,383$$

$$\text{BETA NO APALANCADO} = -0,025$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,41 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,29 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0.71 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa en el año 2011 se refleja es de **0,383** es decir que tiene un apalancamiento muy bajo comparado al año anterior esto se debe a que han disminuido sus deudas y el riesgo también ha bajado.

INDUSTRIAS ALES 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{87699757,35}{70369807,64} = 1,25$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{87699757,35}{158069564,99} = 0,55$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{70369807,64}{158069564,99} = \mathbf{0,45}$$

$$\mathbf{BETA APALANCADO = 5,388}$$

$$\mathbf{BETA NO APALANCADO = 3,082}$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$1,25 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,55 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0.45 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa en el 2010 se refleja en **5,388** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y este también es mayor a pesar que la empresa si tiene mayor capacidad de pago ante una deuda.

INDUSTRIAS ALES 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{91779079,97}{69753250,38} = \mathbf{1,32}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{91779079,97}{161532330,4} = \mathbf{0,57}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{69753250,38}{161532330,4} = \mathbf{0,43}$$

$$\mathbf{BETA APALANCADO = 0,674}$$

$$\mathbf{BETA NO APLANCADO = 0,376}$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$1,32 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,57 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0.43 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa en el 2011 es de **0,674** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también ha bajado y aumentado la capacidad de pago de deuda.

SAN CARLOS AGR. IND. 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{67293565,53}{121539255,6} = \mathbf{0,55}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{67293565,53}{188832821,1} = \mathbf{0,36}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{121539255,6}{188832821,1} = \mathbf{0,64}$$

$$\mathbf{BETA APALANCADO = 0,339}$$

$$\mathbf{BETA NO APALANCADO = 0,255}$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,55 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,36 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,64 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja en el 2010 en **0,339** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y podemos verificar que no existe mucha diferencia entre los dos riesgos son muy bajos.

SAN CARLOS AGR. IND. 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{66805754,56}{133786958,9} = \mathbf{0,50}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{66805754,56}{200592713,4} = \mathbf{0,33}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{133786958,9}{200592713,4} = \mathbf{0,67}$$

$$\text{BETA APALANCADO} = \mathbf{-0,628}$$

$$\text{BETA NO APALANCADO} = \mathbf{-0,483}$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,50 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,33 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,67 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **-0,628** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

CRISTALERÍA DEL ECUADOR 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{12796185,38}{43653445,83} = \mathbf{0,29}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{12796185,38}{56449631,21} = \mathbf{0,23}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{43653445,83}{56449631,21} = \mathbf{0,77}$$

$$\text{BETA APALANCADO} = -0,878$$

$$\text{BETA NO APALANCADO} = -0,746$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,29 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,23 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,77 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja en negativo **-0,878** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado que también expresa un riesgo negativo.

CRISTALERÍA DEL ECUADOR 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{14823678,79}{44954816,00} = 0,33$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{14823678,79}{59778494,79} = 0,25$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{44954816,00}{59778494,79} = 0,75$$

$$\text{BETA APALANCADO} = 0,729$$

$$\text{BETA NO APALANCADO} = 0,608$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,33 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,25 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,77 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **0,729** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado que también es bajo.

ZAIMELLA S.A. 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{25184785,57}{14301683,39} = 1,76$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{25184785,57}{39486468,96} = 0,64$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{14301683,39}{39486468,96} = 0,36$$

$$\text{BETA APALANCADO} = -0,019$$

$$\text{BETA NO APALANCADO} = -0,009$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$1,76 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,64 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,36 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **-0,019** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

ZAIMELLA S.A. 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{27449478,86}{16217275,85} = 1,69$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{27449478,86}{43666754,71} = 0,63$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{16217275,85}{43666754,71} = 0,37$$

$$\begin{aligned} \text{BETA APALANCADO} &= -0,069 \\ \text{BETA NO APALANCADO} &= -0,034 \end{aligned}$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$1,69 para cubrir sus deudas.

- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,63 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,37 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **-0,069** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

INDUSTRIAS LIFE S.A. 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{14181881,67}{18941084,79} = \mathbf{0,75}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{14181881,67}{33122966,46} = \mathbf{0,43}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{18941084,79}{33122966,46} = \mathbf{0,57}$$

$$\begin{aligned} \text{BETA APALACADO} &= \mathbf{0,011} \\ \text{BETA NO APALANCADO} &= \mathbf{0,007} \end{aligned}$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,75 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,43 para cubrir su deuda

- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,57 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **0,011** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

INDUSTRIAS LIFE S.A. 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{16204717,12}{19002889,95} = \mathbf{0,85}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{16204717,12}{35207607,07} = \mathbf{0,46}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{35207607,07}{43666754,71} = \mathbf{0,81}$$

$$\begin{aligned} \text{BETA APALANCADO} &= \mathbf{0,015} \\ \text{BETA NO APALANCADO} &= \mathbf{0,010} \end{aligned}$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$0,85 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,46 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,81 para el patrimonio.

- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **0,015** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

INCABLE S.A. 2010

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{18963191,37}{6942951,98} = \mathbf{2,73}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{18963191,37}{25906143,35} = \mathbf{0,73}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{6942951,98}{25906143,35} = \mathbf{0,27}$$

$$\begin{aligned} \text{BETA APALANCADO} &= \mathbf{-0,012} \\ \text{BETA NO APALANCADO} &= \mathbf{-0,004} \end{aligned}$$

Entonces decimos que en el 2010:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$2,73 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,73 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,27 para el patrimonio.

- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **-0,012** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

INCABLE S.A. 2011

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{16432268,79}{7893732,87} = \mathbf{2,08}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{16432268,79}{24326001,66} = \mathbf{0,68}$$

$$\text{Financiamiento Propio} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}} = \frac{7893732,87}{24326001,66} = \mathbf{0,32}$$

$$\begin{aligned} \text{BETA APALANCADO} &= \mathbf{0,076} \\ \text{BETA NO APALANCADO} &= \mathbf{0,033} \end{aligned}$$

Entonces decimos que en el 2011:

- Los accionistas por cada dólar invertido pueden disponer de \$2,08 para cubrir sus deudas.
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,68 para cubrir su deuda
- Por cada dólar que posee en el activo dispone de \$0,32 para el patrimonio.
- El riesgo Financiero de la empresa se refleja **0,076** debido a que tiene una relación directa con el beta no apalancado y también tenemos un

riesgo negativo lo cual indica que la empresa tiene controlado sus riesgos tanto financiero como operativo.

4.7. TOTALIZACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE ACTIVOS (CAPM) DEL SECTOR INDUSTRIAL.

CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo o una cartera de inversiones la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico.

La relación de equilibrio que describe el CAPM es:

$$\text{CAPM} = R_f + \{\beta^*(R_m - R_f)\} \quad (4.6.)$$

A continuación para el cálculo del CAPM vamos a utilizar factores ya calculados anteriormente y posterior lo transformaremos a un valor total anual sumando los valores mensuales de las siguientes tablas de cada una de las empresas analizadas, la peso del valor en cada mes y nuevamente utilizaremos la media ponderada de donde obtenemos las siguientes tablas de datos.

CÁLCULO CAPM EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAMP MENSUAL	%
ene-10	0,0988	1,904	0,002103	-0,10	-0,006986518	-0,5571
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,004060709	0,3238
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,030411142	2,4250
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	-0,02006792	-1,6002
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,011895586	0,9486
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	-0,055510499	-4,4264
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,01981432	1,5800
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,009577156	0,7637
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,022980334	1,8325
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	-0,014354272	-1,1446
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	-0,000383787	-0,0306
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,0111104512	0,8855
SUMATORIA					0,012540761	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,4750 = 47,50%

CÁLCULO CAPM EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	0,3078	0,033552	0,03	0,015199499	0,0242
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,01937112	-0,0309
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,08469093	0,1349
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,038862025	0,0619
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,072182483	0,1150
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,039843926	0,0635
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,058320889	0,0929
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,075134991	0,1197
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,106335798	0,1694
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,082931525	0,1321
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,021347737	0,0340
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,052172698	0,0831
SUMATORIA					0,627651381	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,07408 = 7,40%

El rendimiento esperado de las acciones de Cervecería Nacional medido por el CAPM en el 2010 es del 47,50% mientras que en 2011 es de 7,40% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2010, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá mayor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será menor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA HOLCIM 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAMP MENSUAL	%
ene-10	0,0988	0,079	0,002103	-0,10	0,091160937	0,0799
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,104160127	0,0912
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,082001841	0,0718
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	0,089885955	0,0787
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,230805326	0,2022
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	0,13912654	0,1219
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,106820124	0,0936
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,082774246	0,0725
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,077246833	0,0677
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	0,06745335	0,0591
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	0,059304554	0,0519
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,010904626	0,0096
SUMATORIA					1,14164446	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,1268 = 12,68%

CÁLCULO CAPM EMPRESA HOLCIM 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	-0,025	0,033552	0,03	0,006376279	0,0067
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,01464817	-0,0154
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,116562234	0,1224
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,089789955	0,0943
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,107816009	0,1132
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,065610643	0,0689
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,080237904	0,0842
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,112154989	0,1177
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,158995078	0,1669
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,127072027	0,1334
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,02114678	0,0222
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,081517849	0,0856
SUMATORIA					0,952631576	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 =0,1106 = 11,06%

El rendimiento esperado de las acciones de Cervecería Nacional medido por el CAPM en el 2010 es del 12,68% mientras que en 2011 es de 11,06% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA INDUSTRIAS ALES 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAMP MENSUAL	%
ene-10	0,0988	3,083	0,002103	-0,10	-0,0075666	-1,2896
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,003469087	0,5913
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,030106223	5,1311
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	-0,02071779	-3,5310
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,010601754	1,8069
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	-0,05666087	-9,6569
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,019300085	3,2894
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,009144536	1,5585
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,0226596	3,8620
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	-0,01483778	-2,5289
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	-0,00073657	-0,1255
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,011105693	1,8928
SUMATORIA					0,005867369	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 1,02965 = 129.65%

CÁLCULO CAPM EMPRESA INDUSTRIAS ALES 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAMP	%
ene-11	0,0070	0,377	0,033552	0,03	0,017034464	0,0304
feb-11	-		-0,029195	-0,01	-0,02035337	-
	0,0150					0,0363
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,0780627	0,1394
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,028270246	0,0505
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,064771806	0,1157
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,034485002	0,0616
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,05376281	0,0960
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,067435729	0,1204
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,095384136	0,1703
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,073751521	0,1317
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,021389635	0,0382
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,046069744	0,0823
SUMATORIA					0,560064427	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,067 = 6,70%

El rendimiento esperado de las acciones de Cervecería Nacional medido por el CAPM en el 2010 es del 129.65% mientras que en 2011 es de 6.70% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA SAN CARLOS AGR. IND. 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM MENSUAL	%
ene-10	0,0988	0,255	0,002103	-0,10	0,074130125	-0,1186
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,086790605	0,1910
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,073049683	0,2107
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	0,070806461	0,2222
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,192819515	0,1804
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	0,105352594	0,1401
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,091722641	0,0719
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,070072889	0,0668
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,067830363	0,0762
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	0,05325787	-0,0253
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	0,048947271	0,0442
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,010939311	-0,0597
SUMATORIA					0,945719328	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,1050 = 10,50%

CÁLCULO CAPM EMPRESA SAN CARLOS AGR. IND. 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	-0,484	0,033552	0,03	-0,00579005	-0,0041
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,00813569	-0,0058
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,160509497	0,1146
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,160014776	0,1142
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,156951017	0,1120
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,1011406	0,0722
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,110459256	0,0789
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,163202078	0,1165
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,231607044	0,1653
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,187937448	0,1342
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,020869561	0,0149
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,121981903	0,0871
SUMATORIA					1,400747443	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,1638 = 16,38%

El rendimiento esperado de las acciones de San Carlos Agr. Ind. medido por el CAPM en el 2010 es del 10,50% mientras que en 2011 es de 16,38% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA CRIDESA 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM MENSUAL	%
ene-10	0,0988	-0,747	0,002103	-0,10	0,171016189	-0,1186
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,185603546	0,1910
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,123977339	0,2107
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	0,179347209	0,2222
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,408915827	0,1804
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	0,297488158	0,1401
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,177610246	0,0719
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,14232925	0,0668
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,12139943	0,0762
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	0,1340141	-0,0253
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	0,107868498	0,0442
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,010741995	-0,0597
SUMATORIA					2,060311786	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,2288 = 22,88%

CÁLCULO CAPM EMPRESA CRIDESA 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	0,609	0,033552	0,03	0,023174727	0,0694
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,02364017	-0,0708
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,055882823	0,1674
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	-0,00717173	-0,0215
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,03997371	0,1197
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,01655328	0,0496
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,038510305	0,1153
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,04167262	0,1248
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,058737384	0,1759
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,043033167	0,1289
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,021529546	0,0645
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,025647819	0,0768
SUMATORIA					0,333903474	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,0472 = 4,72%

El rendimiento esperado de las acciones de Cridesa S.A. medido por el CAPM en el 2010 es del 22,88% mientras que en 2011 es de 4,72% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA ZAIMELLA 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM MENSUAL	%
ene-10	0,0988	-0,009	0,002103	-0,10	0,099705771	-0,1186
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,112874901	0,1910
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,086493389	0,2107
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	0,09945867	0,2222
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,249863867	0,1804
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	0,156071872	0,1401
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,114394952	0,0719
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,089146872	0,0668
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,081971339	0,0762
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	0,074575618	-0,0253
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	0,064501091	0,0442
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,010887224	-0,0597
SUMATORIA					1,239945566	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,1377 = 13,77%

CÁLCULO CAPM EMPRESA ZAIMELLA 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	-0,034	0,033552	0,03	0,0061258	0,0064
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,01451409	-0,0151
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,117467016	0,1221
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,091235737	0,0949
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,108827595	0,1131
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,06634213	0,0690
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,080860098	0,0841
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,113205942	0,1177
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,160490006	0,1669
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,128325118	0,1334
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,021141073	0,0220
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,082350919	0,0856
SUMATORIA					0,961857342	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,1116 = 11,16%

El rendimiento esperado de las obligaciones de Zaimella medido por el CAPM en el 2010 es del 13,77% mientras que en 2011 es de 11,16% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA LIFE 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM MENSUAL	%
ene-10	0,0988	0,008	0,002103	-0,10	0,098059519	-0,1186
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,111195909	0,1910
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,085628045	0,2107
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	0,097614386	0,2222
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,246192039	0,1804
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	0,152807176	0,1401
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,112935582	0,0719
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,087919118	0,0668
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,081061113	0,0762
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	0,073203439	-0,0253
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	0,063499924	0,0442
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,010890577	-0,0597
SUMATORIA					1,221006825	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,1356 = 13,56%

CÁLCULO CAPM EMPRESA LIFE 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	0,010	0,033552	0,03	0,007309016	0,0080
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,01514745	-0,0165
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,113192998	0,1233
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,084406139	0,0919
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,104049052	0,1133
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,062886724	0,0685
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,077920971	0,0849
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,108241443	0,1179
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,153428251	0,1671
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,122405753	0,1333
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,021168034	0,0231
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,078415655	0,0854
SUMATORIA					0,918276583	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,1066 = 10,66%

El rendimiento esperado de las obligaciones de LIFE medido por el CAPM en el 2010 es del 13,56% mientras que en 2011 es de 10,66% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

CÁLCULO CAPM EMPRESA INCABLE 2010

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM MENSUAL	%
ene-10	0,0988	-0,005	0,002103	-0,10	0,099259628	-0,1186
feb-10	0,1120		0,013331	-0,10	0,112419886	0,1910
mar-10	0,0860		0,035189	-0,05	0,086258876	0,2107
abr-10	0,0984		-0,009885	-0,11	0,098958859	0,2222
may-10	0,2478		0,032169	-0,22	0,248868784	0,1804
jun-10	0,1543		-0,037485	-0,19	0,155187123	0,1401
jul-10	0,1136		0,027872	-0,09	0,113999455	0,0719
ago-10	0,0885		0,016356	-0,07	0,088814144	0,0668
sep-10	0,0815		0,028006	-0,05	0,081724664	0,0762
oct-10	0,0738		-0,006778	-0,08	0,074203751	-0,0253
nov-10	0,0640		0,005144	-0,06	0,06422977	0,0442
dic-10	0,0109		0,011086	0,00	0,010888133	-0,0597
SUMATORIA					1,234813074	1,0000

CAPM PONDERADO 2010 = 0,1371 = 13,71%

CÁLCULO CAPM EMPRESA INCABLE 2011

MESES	RF	BETA	RM	RM-RF	CAPM	%
ene-11	0,0070	0,034	0,033552	0,03	0,007938778	0,0089
feb-11	-0,0150		-0,029195	-0,01	-0,01548456	-0,0173
mar-11	0,1142		0,018398	-0,10	0,110918171	0,1239
abr-11	0,0860		-0,06707	-0,15	0,080771116	0,0902
may-11	0,1051		-0,001936	-0,11	0,101505694	0,1134
jun-11	0,0637		-0,013752	-0,08	0,061047599	0,0682
jul-11	0,0786		0,012733	-0,07	0,076356634	0,0853
ago-11	0,1094		-0,001868	-0,11	0,10559911	0,1180
sep-11	0,1550		-0,003197	-0,16	0,149669662	0,1672
oct-11	0,1238		-0,008882	-0,13	0,119255197	0,1332
nov-11	0,0212		0,021766	0,00	0,021182383	0,0237
dic-11	0,0793		-0,008866	-0,09	0,076321128	0,0853
SUMATORIA					0,895080913	1,0000

CAPM PONDERADO 2011 = 0,1039 = 10,39%

El rendimiento esperado de las obligaciones de Incable medido por el CAPM en el 2010 es del 13,71% mientras que en 2011 es de 10,39% esto debido a que en 2010 la empresa posee un beta mayor al del 2011, es decir que si el activo financiero tiene mayor riesgo tendrá menor rendimiento, y si existe un riesgo menor o negativo el rendimiento será mayor, entonces podemos decir que existe una relación directa entre el beta y el rendimiento esperado del activo financiero.

4.8. CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC)

Coste medio ponderado del capital es la cantidad que una compañía paga por su capital, en promedio, sobre la base de todas sus fuentes de financiación. El capital puede provenir de acciones, bonos o deuda.

Cada una de estas fuentes tiene un costo. El costo promedio ponderado del capital (CPPC) el cálculo refleja el costo de cada tipo de capital en proporción.

La tasa de descuento (CPPC) es el promedio del costo de capital de terceros (K_d) y del costo de capital propio (K_e) ponderada por la estructura de capital de la empresa

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T) \quad (4.7.)$$

Dónde:

K_e = CAPM es decir, lo que le cuesta a la empresa financiar sus recursos propios provenientes de accionistas, o lo que es lo mismo, la tasa de retorno que exige el accionista para el riesgo de esa empresa. También se puede encontrar bajo el nombre de tasa de costo de oportunidad de los accionistas.

K_d = Costo de la deuda financiera. Para su cálculo, utilizamos la tasa activa referencial y porcentaje de deuda a corto y largo plazo, siendo éste una media de todos los tipos de interés que paga la empresa ponderados por su peso en el balance con respecto al total de la deuda.

E = precio de mercado de las acciones de la empresa

D = valor de la deuda

T = Tasa de impuestos; 25% Imp. A la Renta y 15% Trabajadores

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL 2010

DATOS:

K_e = CAPM = 0,4750

$(E/(D+E))$ = % PATRIMONIO 2010 = 0,3006

K_d = % Promedio ponderado de deuda = $(0,0868*0,0719)+(0,0868*0,0687) = 0,01220$

T = 25% Imp. A la Renta y 15% Trabajadores = 0,40

$(D/(D+E))$ = % Pasivo 2010 = 0,6994

$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$

$\text{CPPC} = 0,1462 = 14,62\%$

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA CERVECERÍA NACIONAL 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = \mathbf{0,0740}$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = \mathbf{0,2961}$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = \mathbf{0,0149}$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = \mathbf{0,40}$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = \mathbf{0,70390}$$

$$\mathbf{CPPC = } K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\mathbf{CPPC= 0,0261 = 2,61\%}$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Cervecería Nacional trabaja con un CPPC del 2,61%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento menor al CPPC de 2,61%, esto considerando el porcentaje más bajo entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA HOLCIM 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = \mathbf{0,1268}$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = \mathbf{0,7040}$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = \mathbf{0,0037}$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = \mathbf{0,40}$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = \mathbf{0,2960}$$

$$\mathbf{CPPC = } K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\mathbf{CPPC= 0,0897 = 8,97\%}$$

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA HOLCIM 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1106$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = 0,7089$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0015$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = 0,2911$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,0785 = 7,85\%$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Holcim trabaja con un CPPC del 8,97%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 8,97%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC INDUSTRIAS ALES 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 1,02965$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = 0,4452$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0186$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = 0,5548$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,46 = 46\%$$

CÁLCULO DEL CPPC INDUSTRIAS ALES 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = \mathbf{0,0670}$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = \mathbf{0,4318}$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = \mathbf{0,0171}$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = \mathbf{0,40}$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = \mathbf{0,5618}$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = \mathbf{0,0328 = 3,28\%}$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Ales S.A. trabaja con un CPPC del 46%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 46%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC AGR. IND. SAN CARLOS 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = \mathbf{0,1050}$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = \mathbf{0,6436}$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = \mathbf{0,0090}$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = \mathbf{0,40}$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = \mathbf{0,3564}$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = \mathbf{0,0689 = 6,89\%}$$

CÁLCULO DEL CPPC AGR. IND. SAN CARLOS 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1638$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO 2010} = 0,6670$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0066$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo 2010} = 0,3330$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,1101 = 11,01\%$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si San Carlos trabaja con un CPPC del 11,01%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 11,01%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA CRIDESA 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,2288$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO 2010} = 0,7733$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0\%$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo 2010} = 0,2267$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,176977 = 17,69\%$$

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA CRIDESA 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = \mathbf{0,0472}$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = \mathbf{0,7520}$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = \mathbf{0\%}$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = \mathbf{0,40}$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = \mathbf{0,2480}$$

$$\mathbf{CPPC = } K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\mathbf{CPPC = 0,0355 = 3,55\%}$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Cridesa trabaja con un CPPC del 17,69%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 17,69%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA ZAIMELLA 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = \mathbf{0,1377}$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = \mathbf{0,3622}$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = \mathbf{0,0204}$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = \mathbf{0,40}$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = \mathbf{0,6378}$$

$$\mathbf{CPPC = } K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\mathbf{CPPC = 0,0550 = 5,5\%}$$

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA ZAIMELLA 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1116$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = 0,3714$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0096$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = 0,6286$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,0438 = 4,38\%$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Zaimella trabaja con un CPPC del 5,5%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 5,5%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC INDUSTRIAS LIFE 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1356$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO } 2010 = 0,5718$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0074$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo } 2010 = 0,4282$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,0788 = 7,88\%$$

CÁLCULO DEL CPPC INDUSTRIAS LIFE 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1066$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO 2010} = 0,5397$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0106$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo 2010} = 0,4603$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,0594 = 5,94\%$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Industrias Life trabaja con un CPPC del 7,88%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 7,88%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA INCABLE 2010

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1371$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO 2010} = 0,2680$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0452$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo 2010} = 0,7720$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,0507 = 5,07\%$$

CÁLCULO DEL CPPC EMPRESA INCABLE 2011

DATOS:

$$K_e = \text{CAPM} = 0,1039$$

$$(E/(D+E)) = \% \text{ PATRIMONIO 2010} = 0,3245$$

$$K_d = \% \text{ Promedio ponderado de deuda} = 0,0398$$

$$T = 25\% \text{ Imp. A la Renta y } 15\% \text{ Trabajadores} = 0,40$$

$$(D/(D+E)) = \% \text{ Pasivo 2010} = 0,6755$$

$$\text{CPPC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (D/(D+E))(1-T)$$

$$\text{CPPC} = 0,0444 = 4,44\%$$

El CPPC se expresa como un porcentaje, como un interés. Es decir si Incable trabaja con un CPPC del 5,07%, esto significa que cualquier inversión sólo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al CPPC de 5,07%, esto considerando el porcentaje más altos entre los años de análisis.

4.9. CUADROS DE RESUMEN DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES ANALIZADAS 2010-2011

**Tabla 4. 26. Cuadro de resumen de las empresas industriales analizadas
año 2010**

EMPRESA	CAPITAL (\$)	BETA	BETA APALANCADO	CAPM %	CPPC %
CERVECERIA NACIONAL	20.490.472,00	1,904	4,562	47,50	14,62
HOLCIM ECUADOR	102.405.104,48	0,079	2,384	12,68	8,97
INDUSTRIAS ALES	34.000.000,00	3,083	5,388	129,65	46,00
SAN CARLOS AGR. IND.	85.000.000,00	0,255	0,340	10,50	6,89
CRIDESA	21.000.000,00	-0,747	-0,878	22,88	17,69
ZAIMELLA	11.939.539,00	-0,009	-0,019	13,77	5,50
INDUSTRIAS LIFE	9.822.749,00	0,008	0,011	13,56	7,88
INCABLE	6.000.000,00	-0,005	-0,013	13,71	5,07

Fuente: Resultados Obtenidos

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Las empresas industriales analizadas en el año 2010 vemos que el Beta de las empresas tenedoras de acciones tienen un nivel de riesgo más alto que las empresas tenedoras de obligaciones teniendo como valores más altos los de Industrias Ales con un beta del 3,083 al igual que su beta apalancado que casi duplica el valor, esto debido a que le hemos sumado el riesgo operativo dando como resultado 5,388 por consiguiente vemos reflejado que si la empresa tiene mayor riesgo obtendrá mayor rendimiento como es este caso del 129.65%, después del análisis dado por el CAPM obtenemos que el CPPC es de 46% en la empresa. Teniendo también a Cridesa como uno de los valores más bajos un beta negativo de -0,747 y su rendimiento esperado del 22,88% y con un CPPC del 17,69% es decir que la empresa es una muy buena opción de inversión de acuerdo a que el activo nos da mayor rendimiento y su costo de deuda es menor.

**Tabla 4. 27. Cuadro de resumen de las empresas industriales analizadas
año 2011**

EMPRESA	CAPITAL (\$)	BETA	BETA APALANCADO	CAPM %	CPPC %
CERVECERIA NACIONAL	20.490.472,00	0,308	0,746	7,40	2,61
HOLCIM ECUADOR	102.399.820,48	-0,025	0,384	11,06	7,85
INDUSTRIAS ALES	34.000.000,00	0,377	0,675	6,70	3,28
SAN CARLOS AGR. IND.	85.000.000,00	-0,484	-0,629	16,38	11,01
CRIDESA	21.000.000,00	0,609	0,729	4,72	3,55
ZAIMELLA	13.835.469,00	-0,034	-0,069	11,16	4,38
INDUSTRIAS LIFE	11.055.293,00	0,010	0,015	10,66	5,94
INCABLE	6.000.000,00	0,034	0,076	10,39	4,44

Fuente: Resultados Obtenidos

Elaborado por: Fernanda Elizabeth Pastuña Abata.

Las empresas industriales analizadas en el año 2011 vemos que el Beta de las empresas tenedoras de acciones tienen un nivel de riesgo más alto que las empresas tenedoras de obligaciones teniendo como valores más altos los de Cridesa con un beta del 0,609 al igual que su beta apalancado que casi duplica

el valor, esto debido a que le hemos sumado el riesgo operativo dando como resultado 0,729 por consiguiente vemos reflejado que si la empresa tiene mayor riesgo obtendrá mayor rendimiento como es este caso del 4,72%, después del análisis dado por el CAPM obtenemos que el CPPC es de 3,55% en la empresa. Teniendo también a San Carlos como uno de los valores más bajos un beta negativo de -0,484 y su rendimiento esperado del 16,38% y con un CPPC del 11,01% es decir que la empresa es una muy buena opción de inversión de acuerdo a que el activo nos da mayor rendimiento y su costo de deuda es menor.

4.10. ANÁLISIS DE DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA

La diversificación se entiende mejor con el dicho popular **“No poner todos los huevos en una sola canasta”**. La diversificación consiste en distribuir los fondos de uno o varios inversionistas, en diferentes instrumentos financieros de distinto riesgo, para así aumentar la rentabilidad y reducir el riesgo de pérdida, logrando una adecuada administración de las inversiones. Independientemente de los objetivos propios que cada inversionista pueda tener, la diversificación es buena en la práctica, pues provee protección al portafolio manejado.

Cada inversión lleva un riesgo asociado, por lo que si a un instrumento le va bien en un momento, no implica que ocurrirá lo mismo con todos, y si por el contrario, a uno le va mal, no todos perderán. Es decir, los riesgos de los instrumentos se pueden compensar, y la cartera o grupo de instrumentos tiende a tener un rendimiento menos fluctuante.

Para reducir el riesgo asumido y lograr el conjunto de sus objetivos, es recomendable diversificar:

- **Con diferentes categorías de Activos Financieros.**

Es decir, mantener una combinación de renta variable, renta fija y activos del mercado monetario, en unas proporciones que dependerán de su perfil de inversor.

- **Con diferentes Títulos Valores.**

Es decir, combinar títulos con diferentes niveles de riesgo, rentabilidad y liquidez: acciones de distintas empresas, bonos y obligaciones de diferentes emisores y con distintos vencimientos, diferentes tipos de fondos de inversión, etc.

- **Diversificación de Sectores Económicos.**

Según los ciclos económicos, unos sectores de actividad tienen más éxito que otros. Por ejemplo, durante épocas de recesión lo normal es que las empresas que producen bienes de primera necesidad (alimentos, energía) sufran menos que las empresas de construcción o las tecnológicas. Sin embargo, si la economía va bien, estas últimas pueden prosperar mucho, y sus acciones pueden producir una rentabilidad superior a la media. Mantener títulos de empresas de diferentes sectores evita que la posible crisis de un sector afecte a toda la cartera.

La posibilidad que tiene de mantener una cartera bien diversificada estará condicionada por su capacidad económica. No todo el mundo dispone del dinero suficiente para invertir en muchos títulos. Pero aunque sólo puede adquirir dos ó tres productos, hay que procurar que exista cierta diversificación entre ellos.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- Es necesario conocer los factores que involucran en el riesgo no diversificable es decir sistemático debido a que a este riesgo le afectan factores políticos y económicos como: la inflación, el riesgo país, la balanza comercial, el presupuesto general del estado, desempleo, etc. Cada uno de estos factores influyen en el mercado de capitales de forma directa o indirecta para el riesgo de inversión.

Es de gran importancia conocer los tipos de financiamiento que tenemos en el Ecuador y de mejor manera el mercado de Capitales en el cual una empresa se puede desarrollar de manera más efectiva, también es importante saber el tipo de riesgo que tiene un activo financiero ya que va de la mano con la rentabilidad que se desea obtener, para lo cual destacamos la diversificación de cartera la misma será de gran ayuda para las empresas.

- En el mercado de valores del Ecuador se está desarrollando nuevas técnicas de captación de nuevos emisores debido a que si logramos incrementar los ofertantes y demandantes de los activos financieros de cierta manera todos ganamos en la Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores De Quito es una de las más importantes del Ecuador a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia. Es importante conocer los activos financieros que se negocian en la Bolsa De Valores del Ecuador y cuáles son los Emisores más rentables.

- En la bolsa de Valores de Quito tenemos varios índices los cuales nos indican el rendimiento de mercado y el rendimiento de los valores de renta fija y variable como el Ecu – Index, el mismo que nos sirve como parámetro en este trabajo para referencia del rendimiento de mercado, teniendo en el año 2010 mayor rendimiento que en el 2011 no tenemos rendimientos negativos, El índice comenzó el año 2011 ubicándose en 996,73 puntos. El valor máximo fue de 1.019,01 puntos y el valor mínimo fue de 903,86 puntos. A lo largo del año el índice se tuvo una pequeña tendencia a la baja con un decrecimiento promedio mensual de 0,40%.
- En el Sector industrial analizado podemos observar que el 2010 el beta más alto es de Industrias Ales con 3,08 y el más bajo es el de Cridesa

con un beta negativo de -0,74 indicando que cuando el riesgo es mayor a 1 el rendimiento seguirá el rendimiento de mercado, es decir si el rendimiento de mercado sube el rendimiento de las acciones así lo harán y si el rendimiento de mercado baja, el rendimiento de las acciones también bajará, teniendo así por el contrario el beta negativo de Cridesa el cual nos indica que el activo financiero tiene menor riesgo y su rendimiento es en sentido contrario al rendimiento de mercado es decir si este sube el rendimiento de las acciones bajará y por el contrario si el rendimiento es bajo el rendimiento de las acciones subirá. Teniendo así en el 2011 el beta más alto el de Cridesa 0,609 y el más bajo el de industrias San Carlos con -0,484 los mismos que han sido resultados relacionados directamente con el rendimiento de mercado puesto que el 2011 el rendimiento de mercado tiende a bajar, entonces la importancia de cálculo de Beta es con el fin de verificar el nivel de riesgo que tienen los activos financieros de la empresa y el sentido que toman con respecto al rendimiento de mercado.

- Si Beta representación del riesgo operativo o Beta no Apalancado de los activos financieros, podemos determinar el Beta Apalancado, determinado el riesgo más el nivel de apalancamiento financiero, para lo cual necesitamos el nivel de deuda ante el patrimonio, entonces tenemos las empresas industriales analizadas que el Beta Apalancado es mayor al Beta esto debido que ya estamos incluyendo el riesgo operativo y tiene una dependencia directa con este valor.

- Con el modelo de valoración de activos CAPM, obtuvimos el rendimiento de las empresas industriales analizadas teniendo en el año 2010 el rendimiento más alto con Industrias Ales con 129.65% y menor rendimiento anual con rendimiento del 10.50% de San Carlos Agr. Ind. estos resultados son debido a la relación directa con Beta, podemos decir que cuando existe un mayor nivel de riesgo obtenemos mayor rendimiento, y si por el contrario hemos obtenido menor riesgo el rendimiento será menor.
- Mediante el Costo Promedio Ponderado De Capital pudimos obtener el valor en porcentaje de cuanto le cuesta a la empresa las Deudas y las Inversiones antes de impuestos fiscales teniendo una relación directa con el CAPM , es decir del rendimiento que obtuvo cada una de las empresas industriales analizadas su costo promedio ponderado de capital también ha sido mayor.

5.2 RECOMENDACIONES

- ❖ Todas las empresas industriales que estén debidamente constituidas deberían inscribirse en la Bolsa de Valores de Quito para que así puedan conocer los beneficios brindados y puedan obtener mayores rentabilidades mediante el conocimiento de los diferentes activos financieros que se negocian aquí y así sus accionistas podrán satisfacer sus necesidades.

- ❖ Se debería incrementar el reporte del Beta de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores para que se pueda visualizar el riesgo y así los inversores puedan hacer una adecuada selección al momento de invertir.

- ❖ Es importante que se conozca la diferencia en los valores de renta fija y de renta variable para así realizar una correcta diversificación de cartera tomando en cuenta que el inversor no debe olvidar la frase “No colocar todos huevos en la misma canasta” ya que se debe hacer la relación entre riesgo vs rentabilidad porque si bien es cierto a mayor riesgo mayor rentabilidad lo aconsejable es no poner la mayor parte de capital en estos activos financieros y buscar unos más seguros.

- ❖ Es necesario que los inversionistas conozcan las alternativas de inversión en el Ecuador, si posee capital puede invertir en activos financieros como los que hemos analizado debido a que su rendimiento es mayor a la tasa pasiva que nos ofrecen las entidades financieras teniendo así por ejemplo en Industria Ales tenemos un rendimiento del 129.65% a diferencia del 4,28% que nos ofrecen, podemos obtener 125% más de rendimiento de nuestro capital invertido.

BIBLIOGRAFÍA

- Emery, Douglas – Finerty, Jhon. (2000) “Administración Financiera Corporativa”. México D.F. Pearson Educación.
- Lawrence,G. (2003) “Principios de Administración Financiera”.3ra Ed. México D.F. Pearson Educación.
- Wild, Jhon-Subramanyam, K-Halsey, Robert. (2007) “Análisis de Estados Financieros”. 9na Ed. México D.F. Mc Graw-Hill Interamericana.
- Ross Westerfield Jordan. (2005) “Fundamentos de Finanzas Corporativas”. 7ma Ed. México D.F. Pearson Educación.
- Moreno, J. (2003) “Estados Financieros, Análisis e Interpretación”. 1ra Ed. México D.F. Editorial Continentes.
- Weston, J- Brigham, E. (1994) “Fundamentos de Administración Financiera”. 10ma Ed. México D.F. Mc Graw-Hill Interamericana.
- Van Horne, James. (2003) “Administración Financiera”. 10ma Ed. México D.F. Pretice Hall .Inc.

LINKOGRAFÍA

- <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/informacion-tecnica-mensual/es.scribd.com/doc/63747393/70/INDICE-DE-RENDIMIENTO-IRBQ>. [Citado el 18-02-2013]
- <http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>. [Citado el 14-05-2012]
- http://www.supercias.gov.ec:8080/sector_sociedades/faces/parametros_consulta_cias_x_nombre.jsp. [Citado el 13-05-2013]
- <http://www.irequejo.es/asig01/01esqm/sq1001001.pdf>. [Citado el 18-02-2013]
- http://www.afpcapital.cl/Multifondos_Inversiones/Diversificaci%C3%B3n%20de%20Cartera.aspx. [Citado el 13-06-2013]
- <http://finanzasparatodos.es/es/consejos/paso2/importanciadiversificacion.html>. [Citado el 13-06-2013]
- <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1091.html>. [Citado el 13-06-2013]
- <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-de-valoracion-de-activos-financieros>. [Citado el 18-02-2013]
- <http://es.scribd.com/doc/62794986/4-5-1-RIESGO-DE-CARTERA>. [Citado el 18-02-2013]
- <http://www.auladeeconomia.com/articulos11.htm>. [Citado el 08-07-2013]

- http://www.sites.upiicsa.ipn.mx/polilibros/portal/Polilibros/P_terminados/Admon%20fin/UMD/unidad%205/ADMINISTRACION%20FINANCIERA-89.htm. [Citado el 22-05-2013]
- http://www.stockssite.com/mc/02_Cartera_de_activo_sin_riesgo.htm. [Citado el 17-04-2013]
- <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/80/9/Capitulo%20III.pdf>. [Citado el 23-04-2013]
- <http://www.monografias.com/trabajos84/el-analisis-financiero/el-analisis-financiero.shtml>. [Citado el 20-02-2013]