



**UNIVERSIDAD ESTATAL DE MILAGRO**

**UNIDAD ACADÉMICA DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y  
COMERCIALES**

**PROYECTO DE GRADO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO  
DE: INGENIERÍA EN CONTADURÍA PÚBLICA Y AUDITORÍA - CPA**

**TÍTULO DEL PROYECTO:**

**EL MERCADO DE VALORES ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO  
PARA EL SECTOR PRODUCTIVO ECUATORIANO.- CASO  
ALIMENTSA S.A. FÁBRICA DE ALIMENTOS BALANCEADOS DEL  
CANTON DURÁN EN EL AÑO 2012.**

**AUTORES:**

**CARCHI CAÑOTE BETZABETH NINOSKA  
LEÓN BAUTISTA JOSEPH ROBERTO**

**MILAGRO, MARZO 2013  
ECUADOR**

# UNIVERSIDAD ESTATAL DE MILAGRO



UNIDAD ACADÉMICA DE CIENCIAS  
ADMINISTRATIVA Y COMERCIALES  
CARRERA DE INGENIERIA EN CONTADURIA PÚBLICA Y AUDITORIA CPA

## APROBACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

Tema del Proyecto: “EL MERCADO DE VALORES ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR PRODUCTIVO ECUATORIANO.- CASO ALIMENTSA S.A. FÁBRICA DE ALIMENTOS BALANCEADOS DEL CANTON DURÁN EN EL AÑO 2012.”

AUTOR(ES): LEON BAUTISTA JOSEPH ROBERTO  
CARCHI CAÑOTE BETZABETH NINOSKA

## EL PROYECTO EN SU CONTENIDO Y METODOLOGÍA

Se Aprueba: \_\_\_\_\_

Se Rechaza: \_\_\_\_\_

---

Msc JORGE ANDRADE  
ASESOR TÉCNICO

Fecha Milagro, Marzo del 2013

## **ACEPTACION DEL TUTOR**

Por la presente hago constar que he analizado el proyecto de grado presentado por la Sra. Betzabeth Ninoska Carchi Cañote y el Sr. Joseph Roberto León Bautista, para optar al título de Ingeniería en Contaduría Pública y Auditoría – CPA y que acepto tutoriar a los estudiantes, durante la etapa del desarrollo del trabajo hasta su presentación, evaluación y sustentación.

Milagro, a los 28 días del mes de Marzo del 2013.

---

Msc. Jorge Andrade Domínguez

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Los autores de esta investigación declaran ante el Consejo Directivo de la Unidad Académica de Ciencias Administrativas y Comerciales de la Universidad Estatal de Milagro, que el trabajo presentado es de mi propia autoría, no contiene material escrito por otra persona, salvo el que esta referenciado debidamente en el texto; parte del presente documento o en su totalidad no ha sido aceptado para el otorgamiento de cualquier otro Título o Grado de una institución nacional o extranjera.

Milagro, a los 28 días del mes de Marzo del 2013.

-----  
León Bautista Joseph Roberto

CI. 0918638305

-----  
Carchi Cañote Betzabeth Ninoska

CI. 0917319337

## CERTIFICACIÓN DE LA DEFENSA

EL TRIBUNAL CALIFICADOR previo a la obtención del título de Ingeniería en Contaduría Pública y Auditoría – CPA otorga al presente proyecto de investigación las siguientes calificaciones:

MEMORIA CIENTIFICA	[    ]
DEFENSA ORAL	[    ]
TOTAL	[    ]
EQUIVALENTE	[    ]

---

PRESIDENTE DEL TRIBUNAL

PROFESOR DELEGADO

PROFESOR SECRETARIO

---

---

## DEDICATORIA

Queremos dedicar este trabajo a Dios sobre todas las cosas por darnos la fortaleza y perseverancia para concluir este trabajo.

Queremos dedicarlo así también a nuestros padres y familia en general que se preocuparon por apoyarnos en los momentos difíciles y entender nuestras ausencias cuando eran necesarias.

Y por ultimo agradecer a nuestros maestros que sin pedir nada a cambio nos regalaron sus conocimientos para hacernos mejores profesionales.

Por ustedes y para ustedes el esfuerzo de estos años de estudio contemplados en esta tesis.

## **AGRADECIMIENTO**

Queremos agradecer a Dios sobre todas las cosas por estar siempre a nuestro lado y ayudarnos a seguir en los momentos en los que pensamos que ya no podríamos seguir.

A nuestros padres que nos formaron como con valores y principios y nos motivaron siempre a ser mejores.

A nuestros maestros, por compartir sus experiencias, visión crítica que nos ayudaron a fortalecer nuestra personalidad y perfeccionar nuestro trabajo profesional.

Gracias a todas las personas que participaron de alguna manera en este proyecto y que nos brindaron su tiempo y experiencias para ayudarnos a concluirlo.

Gracias.

## CESIÓN DE DERECHOS DEL AUTOR

Msc. Jaime Orozco Muñiz

---

Rector de Universidad Estatal de Milagro

Presente

Mediante el presente documento, libre y voluntariamente procedemos a hacer entrega de la Cesión de Derecho de Autores del Trabajo realizado como requisito previo para la obtención de nuestro Título de Tercer Nivel, cuyo Tema fue: **EL MERCADO DE VALORES ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR PRODUCTIVO ECUATORIANO.- CASO ALIMENTSA S.A. FÁBRICA DE ALIMENTOS BALANCEADOS DEL CANTON DURÁN EN EL AÑO 2012** y que corresponde a la Unidad Académica de Ciencias Administrativas y Comerciales.

Milagro, Marzo del 2013

-----  
León Bautista Joseph Roberto

CI. 0918638305

-----  
Carchi Cañote Betzabeth Ninoska

CI. 0917319337



## ÍNDICE GENERAL

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I</b>	<b>4</b>
<b>EL PROBLEMA</b>	<b>4</b>
<b>1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	<b>4</b>
1.1.1 Problematización	4
1.1.2 Delimitación del problema	7
1.1.3 Formulación del problema	8
1.1.4 Sistematización del problema	9
1.1.5 Determinación del tema	9
<b>1.2 OBJETIVOS</b>	<b>9</b>
1.2.1 Objetivos Generales de la Investigación	9
1.2.2 Objetivos específicos de la Investigación	10
<b>1.3 JUSTIFICACIÓN</b>	<b>10</b>
<b>CAPÍTULO II</b>	<b>13</b>
<b>MARCO REFERENCIAL</b>	<b>13</b>
<b>2.1 MARCO TEÓRICO</b>	<b>13</b>
2.1.1 Antecedentes Históricos	13
2.1.2 Antecedentes Referenciales	15
<b>2.2 MARCO CONCEPTUAL</b>	<b>22</b>
<b>2.3 HIPÓTESIS Y VARIABLES</b>	<b>26</b>
2.3.1 Hipótesis General.	26
2.3.2 Hipótesis Particulares.	26
2.3.3 Declaración de Variables	27
2.3.4 Operacionalización de las Variables.	28

<b>CAPÍTULO III</b>	<b>29</b>
<b>MARCO METODOLÓGICO</b>	<b>29</b>
<b>3.1 TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN</b>	<b>29</b>
<b>3.2 LA POBLACIÓN Y LA MUESTRA</b>	<b>30</b>
3.2.1 Características de la población	30
3.2.2 Delimitación de la población	31
3.2.3 Tipo de muestra	32
3.2.4 Tamaño de la muestra	32
3.2.5 Proceso de selección	33
<b>3.3 LOS MÉTODOS Y LAS TÉCNICAS</b>	<b>33</b>
<b>3.4 EL TRATAMIENTO ESTADISTICO DE LA INFORMACIÓN.</b>	<b>34</b>
<b>CAPÍTULO IV</b>	<b>35</b>
<b>ANÁLISIS E INTERPRETACION DE RESULTADOS</b>	<b>35</b>
<b>4.1 ANALISIS DE LA SITUACION ACTUAL</b>	<b>35</b>
<b>4.2 ANALISIS COMPARATIVO, EVOLUCION, TENDENCIA Y PERPECTIVAS.</b>	<b>44</b>
<b>4.3 RESULTADOS.</b>	<b>47</b>
<b>4.4 VERIFICACION DE HIPOTESIS.</b>	<b>49</b>
<b>CAPÍTULO V</b>	<b>51</b>
<b>PROPUESTA</b>	<b>51</b>
<b>5.1 TEMA</b>	<b>51</b>
<b>5.2 FUNDAMENTACIÓN</b>	<b>51</b>
<b>5.3 JUSTIFICACIÓN</b>	<b>54</b>

<b>5.4 OBJETIVOS</b>	<b>55</b>
5.4.1.    Objetivo General de la propuesta.	55
5.4.2.    Objetos Específicos de la propuesta.	55
<b>5.5 UBICACIÓN</b>	<b>56</b>
<b>5.6 FACTIBILIDAD</b>	<b>56</b>
<b>5.7 DESCRIPCION DE LA PROPUESTA</b>	<b>60</b>
5.7.1.    Actividades	60
5.7.2.    Recursos, Análisis Financiero	61
5.7.3.    Impacto	61
5.7.4.    Cronograma	62
5.7.5.    Lineamiento para evaluar la propuesta	63
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>64</b>
<b>RECOMENDACIONES</b>	<b>65</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>66</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>68</b>

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1	
Operacionalización de las Variables	28
Cuadro 2	
Presupuesto de ampliación y compra de maquinarias I	35
Cuadro 3	
Presupuesto de ampliación y compra de maquinarias II	36
Cuadro 4	
Tasas de interés del sector productivo corporativo	36
Cuadro 5	
Costos derivados expresados porcentualmente	37
Cuadro 6	
Sector de la economía al que pertenecen las empresas	37
Cuadro 7	
Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas	38
Cuadro 8	
Alternativa de financiamiento bursátil utilizadas por las empresas	39
Cuadro 9	
Empresas que volverían a emitir títulos valores	41
Cuadro 10	
Razones por las que se cree que las empresas no incursionan en mercado de valores	42

Cuadro 11	
Ventajas que las empresas consideran pueden ofrecer el Mercado de Valores	43
Cuadro 12	
Comparativo de costos de Banca Corporativa vs. Mercado de Valores	46
Cuadro 13	
Tasas de interés mensuales del sector productivo corporativo	56
Cuadro 14	
Costos porcentuales del financiamiento bancario y mercado de valores	57
Cuadro 15	
Presupuesto de ampliación y compra de maquinarias	59
Cuadro 16	
Análisis de costos financieros	60
Cuadro 17	
Cronograma de la Emisión	62
Cuadro 18	
Cronograma de evaluación de la propuesta	63

## ÍNDICE DE FIGURAS

### Figura 1

Tasas de interés BCE	6
----------------------	---

### Figura 2

Sector de la economía al que pertenecen las empresas	38
--	----

### Figura 3

Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas	39
---	----

### Figura 4

Alternativa de financiamiento bursátil utilizadas por las empresas	40
--	----

### Figura 5

Empresas que volverían a emitir títulos valores	42
---	----

### Figura 6

Razones por las que se cree que las empresas no incursionan en mercado de valores	43
---	----

### Figura 7

Ventajas que las empresas consideran pueden ofrecer el Mercado de Valores	44
---	----

Figura 8

Evolución de la Tasa Activa que ofrece el mercado financiero

45

## RESUMEN

El presente proyecto tiene como finalidad hallar la alternativa financiera más idónea para la obtención de fondos que la Compañía Alimentos S.A. ubicada en el cantón Durán está solicitando para su proyecto de ampliación y compra de maquinaria, la cual le ayudara aumentando su producción en un 100%, este proyecto necesitara US\$ 4'000.000,00 que le servirán para mano de obra, adquisición de una nueva maquinaria y materiales. Es por eso que la presente investigación tiene como propósito principal analizar las diferentes alternativas de financiamiento que ofrece el Ecuador y a su vez contribuir al desarrollo de nuevas opciones para la obtención de préstamos. Por tal motivo utilizaremos el método documental como fuente de recopilación de la información y contaremos con encuestas, cuadros comparativos que nos permitirán demostrar la efectividad de los resultados. Analizando todos los resultados podemos demostrar que el Mercado de Valores con su producto la Emisión de Obligaciones es el más recomendado para Alimentos S.A. ya que le ofrece menores costos financieros, garantía específica, plazos más largos y programados que le permitirán establecer las fechas de pago del capital e interés dependiendo de las necesidades.



## INTRODUCCIÓN

Una de las actividades de mayor importancia para el ser humano, así como para las empresas, es la toma de decisiones. Las decisiones que se toman continuamente, implican la selección de una o varias alternativas hacia la consecución de un objetivo predeterminado. En el aspecto financiero, para tomar decisiones acertadas es indispensable contar con fuentes de información confiables; además que hoy en día para que una organización sea competitiva, es fundamental que dicha información se pueda obtener oportunamente, para que las decisiones que se tomen, sean en el tiempo que la empresa lo requiera.

El estudio trata acerca de la mejor alternativa de financiamiento para la ampliación y compra de maquinaria de la fábrica de alimentos balanceados Alimentosa S.A. ubicada en el cantón Durán en el año 2012; en donde desarrollaremos la concretización de las ideas, las teorías, los esfuerzos, opiniones y demás técnicas para lograr recopilar la mayor cantidad de información que nos permita llegar a nuestro objetivo trazado, poniendo en práctica todas las enseñanzas que nuestros profesores compartieron para lograra formarnos como profesionales.

En la época actual, las fuentes de financiamiento más utilizadas en el Ecuador son las proporcionadas por el Sistema Financiero y Público logrando crear un monopolio que limita a los empresarios a trabajar bajos sus normas y en el tiempo que ellos establecen.

Por tal motivo el presente proyecto explorará la alternativa de financiamiento que brinda el Mercado de Valores y su desarrollo en el campo comercial ya que el propósito es aumentar la capacidad de financiamiento de las empresas para afrontar el desarrollo sostenido, ya avizorando las perspectivas de competencia internacional y la necesidad de salir de una economía autárquica a una nueva era de globalización, pues aunque no se había acuñado el término ya existía la idea.

Durante sus primeros años, el mercado de valores en general fue dependiente de los títulos de deuda, sobretodo perteneciente al sector público. La participación del Estado y de sus dependencias fue vital para el sostenimiento de este incipiente mercado. En su primer año de funcionamiento las negociaciones se repartieron así: 96,5% renta fija y 3,5% renta variable.

El primer lustro de la década de los 80 se caracteriza por un bajo nivel de negociaciones, explicado en gran parte por la disminución de varios títulos en el mercado con alta representatividad en el pasado. Para la segunda parte de los 80, las negociaciones tienen un repunte vertiginoso.

En 1993, luego de una serie de intentos, se aprobó finalmente la primera Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial del 28 de mayo de dicho año. En ella se crea un marco regulatorio más específico y amplio. Se crea el Consejo Nacional de Valores como ente regulador del mercado, y a la Superintendencia de Compañías como regulador y controlador. Adicionalmente, se transforma a los agentes de bolsa en compañías anónimas, denominadas Casas de Valores. Así mismo, el marco regulatorio permite la creación de distintos participantes activos y pasivos del mercado. Adicionalmente se establecieron ciertos incentivos tributarios a fin de darle impulso al desarrollo del hasta ese entonces incipiente mercado. A las Bolsas de Valores se les asigna facultades auto regulatorias.

Para 1998, en comunión de esfuerzos con la Superintendencia de Compañías y otros representantes del sector privado vinculados al mercado de valores, se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores, atendiendo la necesidad de introducir ciertos aspectos originados por el desarrollo vertiginoso de la actividad.

Los años 1998 y 1999 fueron de grandes dificultades para la economía ecuatoriana con el embate del Fenómeno de El Niño y crisis políticas y financieras, que generaron un clima de inestabilidad e incertidumbre, contribuyó a la quiebra del 75% de los bancos y empresas y derivó en una mayor incidencia del Estado en la economía, de los títulos públicos, de corto plazo y predominio de renta fija sobre las acciones.

Hay tanto que acotar acerca de esta nueva tendencia de financiamiento y sobre los beneficios y obligaciones que esta con lleva los cuales analizaremos y responderemos a las interrogantes ¿El financiamiento a través del Mercado de Valores es el más idóneo hoy en día?

# **CAPÍTULO I**

## **EL PROBLEMA**

### **1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1.1 Problematización**

La compañía “Alimentsa S.A”, ubicada en la provincia del Guayas, cantón Durán, dedicada a las actividades de elaboración de alimentos balanceados, cuenta con una fábrica que se dedica a la producción de los mismos y posee más de 20 años de experiencia en el mercado, buscando desarrollar su Tecnología de Procesamiento Especializada; con lo que proveen productos de excelente calidad logrando una gran variedad de dietas para larvas, camarones, tilapias, truchas y otras especies acuáticas cuya actividad económica es la producción de alimentos balanceado para el sector acuícola.

Alimentsa S.A. por todas las limitaciones económicas, el desconocimiento de las alternativas de financiamiento, el aumento de la competencia y el crecimiento del sector de mercado; no ha podido explotar al máximo su crecimiento y modernización, para lograr tener un mejor margen de utilidad. Es por esto que se ve en la necesidad de invertir en la ampliación de la planta de producción y compra de maquinarias, por lo que adquirió un terreno en el km 6.5 vía Duran Tambo de 2.5 hectáreas, el cual servirá para su construcción, proyectándose a generar un incremento del 100% de su producción actual (54.000 TONELADAS).

Es por esta razón que se requiere de una inversión de US\$4'000.000,00 los cuales cubrirían la ampliación de la planta y la compra de maquinarias.

Una problemática general que las empresas ecuatorianas se encuentren con dificultades al momento de solicitar un crédito ya que carecen de garantías tangibles que les permita calificar para obtener el financiamiento necesario para lograr sus objetivos debido a la inestabilidad política y económica que muestra en la actualidad el Ecuador por lo que se ven en la necesidad de ampliar sus alternativas y reconocer a otros sectores que serían capaces de brindarles estas ventajas.

Conociendo esto Alimentos S.A. analizará varias alternativas de financiamiento en el sector público, privado y la posible inclusión en el mercado de valores a fin de permitirle el acceso de un crédito financiero de mediano o largo plazo con un menor costo.

Dentro de las instituciones que podríamos mencionar que proporcionan financiamiento de este tipo encontramos a:

- ✓ Corporación Financiera Nacional
- ✓ Banco Nacional de Fomento
- ✓ Bancos Privados
- ✓ Mercado de Valores
- ✓ Fideicomiso de Inversión

Así también adjuntamos un cuadro sobre las tasa actuales emitido por el Banco Central del Ecuador.

**Figura 1. Tasas de interés BCE**

<b>Tasas de Interés</b>			
<b>DICIEMBRE 2012 (*)</b>			
<b>1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>		<b>Tasas Máximas</b>	
<b>Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:</b>	<b>% anual</b>
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.20	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.30
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.50
<b>2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>		<b>Tasas Referenciales</b>	
<b>% anual</b>	<b>% anual</b>	<b>% anual</b>	<b>% anual</b>
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.60	Depósitos de Tarjetas Abiertas	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
<b>3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>		<b>Tasas Referenciales</b>	
<b>% anual</b>	<b>% anual</b>	<b>% anual</b>	<b>% anual</b>
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y más	5.35
<b>4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR PÚBLICO (según regulación No. 009-2010)</b>			
<b>5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR</b>			
<b>6. OTRAS TASAS REFERENCIALES</b>			
Tasa Pasiva Referencial	4.53	Tasa Legal	8.17
Tasa Activa Referencial	8.17	Tasa Máxima Convencional	9.33
<b>7. Tasa Interbancaria</b>			
<b>8. Boletín de Tasas de Interés</b>			
8.1. <a href="#">Boletín Semanal de Tasas de Interés</a>			
8.2. <a href="#">Comparación Tasas: Activas Promedio – Referenciales BCE</a>			
<b>9. Información Histórica de Tasas de Interés</b>			
9.1. <a href="#">Tasas de Interés Efectivas</a>			
9.2. <a href="#">Resumen Tasas de Interés</a>			
9.3. <a href="#">Tasas de Interés por Tipo de Crédito (Vigente hasta Julio de 2007)</a>			
9.4. <a href="#">Boletines Semanales de Tasas de Interés</a>			
<b>10. Material de Apoyo:</b>			
10.1. <a href="#">Instructivo de Tasas de Interés – Incluye ejemplos</a>			
<b>11. Informes de Tasas de Interés:</b>			
11.1. <a href="#">Evolución del Crédito y Tasas de Interés</a>			
<b>12. Base legal:</b>			
12.1. <a href="#">Base Legal: Regulación No. 153 del Directorio del Banco Central del Ecuador</a>			
12.2. <a href="#">Base Legal: Regulación No. 154 del Directorio del Banco Central del Ecuador</a>			
12.3. <a href="#">Base Legal: Regulación No. 161 del Directorio del Banco Central del Ecuador</a>			

Fuente: Banco Central del Ecuador

Cabe destacar que Alimentos S.A. al encontrarse en un mercado actual de mucha competencia, está en busca de mantener su producción dentro de los estándares de calidad para brindar un producto que satisfaga las necesidades de sus consumidores pero de no evolucionar y avanzar quedaría en poco tiempo rezagado y condenado a limitarse a su producción mínima e inclusive su desaparición.

Es por esto que Alimentos S.A. está considerando participar en el Mercado de Valores del Ecuador ya que los costos incurridos para poder emitir obligaciones y títulos son mucho menores a la tasa activa de los bancos y los rendimientos que se obtienen están por encima de la tasa pasiva también. Se benefician tanto inversionistas como emisores.

Si el público en general necesita demandar capital, generalmente se tiene dos rutas o mecanismos, el financiamiento tradicional o bancario en el cual se solicita un crédito de acuerdo a la capacidad de cada cliente o la segunda opción es a través del Mercado directo o Mercado de Valores en el cual se puede captar recursos y ofrecer una rentabilidad a los inversionistas que cuenten con la capacidad de asumir riesgos con la empresa emisora.

### **1.1.2 Delimitación del problema**

**País:** Ecuador

**Región:** Costa

**Provincia:** Guayas

**Cantón:** Durán

**Área:** Financiera

**Tiempo:** Año 2012

**Universo:** Alimentos S.A.

**Variable Independiente:** Fuentes de Financiamiento.

**Variable Dependiente:** Crecimiento económico y rentabilidad.

### 1.1.3 Formulación del problema

¿De qué forma logramos una eficaz obtención de los recursos monetarios necesarios para la ampliación y compra de maquinaria de la fábrica de alimentos balanceados Alimentsa S.A. en el año 2012, considerando las alternativas de financiamiento que ofrece el Sector Financiero del Ecuador?

**Delimitado:** Porque estamos considerando un tiempo delimitado que sería el año 2012, el espacio el sector financiero del Ecuador y la población que es la compañía Alimentsa S.A.

**Evidente:** Se está manifestando la necesidad de financiamiento para la ampliación y compra de maquinaria.

**Concreto:** Esta redactado de forma corta y precisa lo que ayuda a que sea fácil de entender para los usuarios de este proyecto.

**Relevante:** Es de gran interés para la población a la que se dirige ya que reflejara incremento en sus ventas y una mejor optimización de los recursos monetarios de la compañía, puesto que analizara las diferentes alternativas de financiamiento que posee.

**Original:** Al ser el Mercado de Valores un sector no aplicado comúnmente nos da la oportunidad de investigarlo un poco más y dar a conocer sus beneficios.

**Variables:** Identifica claramente las variables independiente y dependiente siendo estas fuentes de financiamiento y crecimiento económico respectivamente.



#### **1.1.4 Sistematización del problema**

1. ¿Qué alternativas de financiamiento tiene Alimentosa S.A. para la ampliación y compra de la maquinaria para la fábrica?
2. ¿De qué forma se beneficiara Alimentosa S.A. al contar con la información sobre los diversos mecanismos de Financiamiento que hay en el sector financiero del Ecuador?
3. Teniendo en cuenta que el financiamiento puede ser a través de una Institución Financiera Privada, Pública o del Mercado de Valores, ¿Cuáles serían las ventajas y desventajas de obtener estos tipos de Financiamiento?
4. Siendo la alternativa del Mercado de Valores la más adecuada para Alimentosa S.A. ¿Qué tipo de producto sería el más idóneo para ingresar a este sector?

#### **1.1.5 Determinación del tema**

El Mercado de Valores alternativa de financiamiento para el sector productivo ecuatoriano.- Caso ALIMENTSA S.A. fábrica de alimentos balanceados del cantón Durán en el año 2012.

### **1.2 OBJETIVOS**

#### **1.2.1 Objetivos Generales de la Investigación**

Identificar la mejor alternativa de crédito mediante el análisis de los factores de financiamiento y de costos que implicara la ampliación y compra de maquinaria de la compañía Alimentosa S.A.

**Conocimiento:** Identificar la mejor alternativa de crédito.

**Comprensión:** Nos permitirá diferenciar mediante el análisis de las diferentes alternativas de financiamiento.

**Aplicación:** Factores y costos financieros que se **emplearán** para la ampliación y compra de maquinaria de la compañía Alimentos S.A.

**Síntesis:** Se propondrá la alternativa del Mercado de Valores como la más idónea.

**Evaluación:** Se comparará con las otras instituciones financieras.

### **1.2.2 Objetivos específicos de la Investigación**

1. Analizar el sector financiero público, privados y de Mercado de de Valores para obtener un crédito que beneficie Alimentos S.A. en la ampliación y compra de maquinaria.
2. Conocer sobre la mejor alternativa de financiamiento, que genere menores costos financieros, agilidad en el desembolso y menores garantías.
3. Analizar los requisitos y procesos que tiene cada una de las ofertas de financiamiento para seleccionar la que se acomode a las necesidades de Alimentos S.A.
4. Evaluar y comparar los costos financieros de las diferentes productos que tiene el Mercado de Valores como por ejemplo: Revni, Papel Comercial, Emisión de Obligaciones o titularizaciones.

### **1.3 JUSTIFICACIÓN**

La justificación del presente estudio radica en la necesidad para la compañía Alimentos S.A. de hallar un producto financiero que satisfaga de manera ventajosa las proyecciones de inversión en la ampliación y compra de maquinaria de la fábrica sin afectar su capital de trabajo. Luego de analizar los intervinientes en este aspecto se planteara posibles soluciones que contribuyan a la obtención de un crédito que se ajuste a las necesidades de financiamiento de Alimentos S.A.

Para las compañías del Ecuador actualmente es un reto conseguir financiamiento ya sea en el sector público y privado, ya que estas exigen garantías que superan más del 100% del crédito solicitado sin contar con todos los requisitos y el tiempo que toma la calificación para la obtención de un crédito.

Estas empresas podrían financiar sus actividades de inversión y productivas a través del mercado de valores, de esta manera obtendrían tasas más bajas y plazos más largos. Sin embargo no lo hacen por desconocimiento y porque no tienen voluntad de hacerlo, en parte debido al mismo desconocimiento.

Estas soluciones le permitirán a Alimentos S.A. y a los directivos conocer las ventajas que ofrece el Mercado de Valores, los estándares y procesos que la administración deberá seguir si quiere eventualmente ser partícipes de este sector. De esta manera la empresa podría financiar a menor costo sus actividades productivas logrando un crecimiento mayor en menor tiempo que si lo obtuviera el sector privado o público.

El Mercado de Valores es el segmento del mercado financiero que permite a los inversionistas y a los prestatarios a obtener tasas más convenientes gracias a la desintermediación financiera que este segmento ofrece. Los recursos pasan de quienes tienen un excedente a quienes los necesitan sin ningún intermediario.

En el financiamiento tradicional, la banca es quien recibe ese excedente de liquidez (ahorros) y los transfiere en forma de créditos a quienes la necesitan. Este proceso hace que el banco le pague una determinada tasa (Pasiva) a quien depósito sus recursos en el banco y al mismo tiempo le cobre una determinada tasa (Activa) a quien accedió a un crédito.

La razón por la cual el financiamiento tradicional es generalmente más costoso que el mercado de valores es por el efecto de la intermediación. El spread entre la tasa Pasiva y la tasa Activa es la utilidad que recibe la institución financiera que provee el financiamiento.

El mercado de valores obvia esta intermediación volviendo el costo del dinero más bajo y al mismo tiempo brindando al prestamista la posibilidad de acceder a un financiamiento de más largo plazo.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO REFERENCIAL**

#### **2.1 MARCO TEÓRICO**

##### **2.1.1 Antecedentes Históricos**

En la década de los 80 las exportaciones de camarones se vio afectada debido a que la calidad de los alimentos balanceados en los mercados nacionales no contaban con los requisitos nutricionales demandados por los productores, por lo que las Compañías LANEC y EXPORKLORE en el año 1987 se unieron para elaborar un alimento balanceado para camarón de muy buena calidad a un costo bajo, de esta manera inicio sus operaciones la fábrica productora de balanceados Alimentas S.A. Una vez que se logró los resultados esperados, los productores de camarón se interesaron en un producto especializado de alta calidad, por la evidente aceptación, se propuso aumentar la capacidad de producción, para que se lo pudiera comercializar a todo el mercado camaronero.

En el año 1998 con la aparición de la mancha blanca Alimentas S.A. opto por diversificar sus productos hacia otras líneas, como alimento balanceado para aves, porcinos, ganado y peces para poder solventar los costos de la empresa.

Con más de 20 años en el mercado del sector camaronero brindando siempre el mejor servicio, ALIMENTAS a innovado su Tecnología de Procesamiento Especializada que le ha permitido ofrecer productos de excelente calidad.

Actualmente cuenta con una gran variedad de dietas para Larvas, Camarones, Tilapias, Truchas y otras especies acuáticas; además de ser reconocida en el mercado por elaborar alimentos de Alta Digestibilidad y gran Valor Nutricional, no sólo en el área acuícola, sino también ganadera y avícola.

Sus instalaciones están ubicadas en el km. 4.5 de la vía Durán Tambo, también cuenta con puntos de ventas en la ciudad de San Vicente y Pedernales en la Provincia de Manabí y Machala en la Provincia de El Oro. En Durán está ubicada la fábrica de alimentos balanceado con una dimensión de 6,600 metros cuadrados y capacidad instalada para 4,000 TM mensuales, utilizando aproximadamente el 80% de la misma, sus equipos son modernos y fueron adquiridos en el año 2008 y la línea de dosificación en el año 2009.

Con la misión de satisfacer a sus clientes con productos y servicios en el área de la nutrición animal y con la visión de llegar a la empresa líder en nutrición animal en los mercados globales.

Alimentsa S.A. se diferencia de la competencia por su constante innovación en el desarrollo de la Tecnología de procesamiento de sus diversas gamas de productos. Logrando un alimento de calidad y nutrición que cumple con las siguientes características:

- De alto valor nutricional.
- Libre de contaminación microbiana.
- Con mejor absorción y digestibilidad de los nutrientes.
- Equilibrado y homogéneo en su formulación, para que cada partícula tenga idéntico contenido nutricional.
- Un producto más palatable, hidroestable y de bajo impacto ambiental.

En la actualidad la Compañía exporta productos a países camaroneros de América Latina. El mercado de la exportación está creciendo de manera consistente debido a los excelentes resultados conseguidos con sus productos.

Durante los últimos tres años Alimentas S.A. ha procedido de la siguiente manera en sus inversiones:

- Todos los excedentes de flujo deben ser invertidos en el sistema financiero nacional a corto y mediano plazo, considerando las mejores condiciones de mercado.
- También se realiza re-inversiones de utilidades para mejoramientos en los sistemas de producción, planta y equipos.

El financiamiento que Alimentas S.A. ha obtenido en los últimos tres años a sido a través del Sistema Financiero basándose en conseguir las mejores condiciones de mercado en cuanto a plazos desde 5 años y tasa más baja. Los recursos que se han adquirido en los últimos años han sido básicamente para la adquisición de activos fijos.

### 2.1.2 Antecedentes Referenciales

#### Mundial

<b>Empresa:</b>	Universidad Pontificia Comillas
<b>Proyecto:</b>	Análisis de viabilidad Económico-financiera de una Planta de conservas de atún
<b>Resumen:</b>	El modelo utilizado para el análisis económico financiero y de viabilidad de la fábrica de atún ha sido realizado sobre un libro Excel. En dicho libro están los cálculos necesarios para obtener distintas simulaciones sobre varios escenarios. El objetivo de este libro Excel es obtener con una mayor facilidad los resultados con los que se trabajarán, así como manejar distintas hipótesis y escenarios sobre la gestión y el funcionamiento de la fábrica para llegar a la conclusión de cuál será el modelo óptimo a implantar en la realidad en el supuesto que el presente proyecto se lleve a cabo.
<b>Url:</b>	<a href="http://www.iit.upcomillas.es/pfc/resumenes/4a43ca25606bd.pdf">http://www.iit.upcomillas.es/pfc/resumenes/4a43ca25606bd.pdf</a>

## Latinoamericano

<b>Empresa:</b>	Costa Rica Univ., San José (Costa Rica). Facultad de Agronomía. Escuela de Zootecnia.
<b>Proyecto:</b>	Estudio de factibilidad de la instalación de una fábrica de alimentos para la porqueriza del Centro Experimental de Tecnologías Alternativas.
<b>Resumen:</b>	<p>El objetivo general de este trabajo fue desarrollar un estudio de factibilidad técnico financiera de la fabricación de los alimentos balanceados para la porqueriza del Centro Experimental de Tecnologías Alternativas número 1 -C.E.T.A. 1 como dos alternativas de producción: 1. Alternativas uno: fabricar los alimentos comprando todas las materias primas, 2. Alternativa dos: fabricar los alimentos produciendo en la finca del "Centro" algunos de los granos necesarios y comprando el resto de las materias primas. Las principales conclusiones del diagnóstico son: 1. Se pueden producir en la zona maíz amarillo, sorgo y soya, siendo muy escasa la experiencia productiva en estos dos últimos granos. 2. Se deberá contar con un aporte financiero externo, pues el capital propio no permitiría realizar las inversiones necesarias. Por lo tanto se recomienda ejecutar el proyecto según se define en el estudio técnico, alternativa 1 y buscar como aumentar el volumen de producción.</p>
<b>Url:</b>	<a href="http://orton.catie.ac.cr/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=TESISUM.xis&amp;method=post&amp;formato=2&amp;cantidad=1&amp;expresion=mfn=000289">http://orton.catie.ac.cr/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=TESISUM.xis&amp;method=post&amp;formato=2&amp;cantidad=1&amp;expresion=mfn=000289</a>



## Local

### Antecedente 1

<b>Título de Tesis:</b>	Cultura y práctica bursátil para el financiamiento en el sector empresarial de la provincia de Cotopaxi en el período 2007 – 2009
<b>Autor:</b>	Diana Maribel Quintana Yáñez
<b>Fecha de publicación:</b>	2010
<b>Editorial:</b>	Escuela Politécnica del Ejército
<b>Resumen:</b>	<p>El presente trabajo es una investigación sobre el nivel de conocimiento y práctica que existe en las empresas de la Provincia de Cotopaxi sobre los mecanismos de financiamiento bursátil como son: la emisión de acciones, la emisión de obligaciones y titularización; para lo cual se realizaron encuestas a las empresas medianas y grandes de la provincia puesto que por su estructura de activos y montos de capital que manejan tendrían mayor facilidad para participar en el Mercado de Valores como emisores de valores.</p> <p>Como resultado de las encuestas se obtuvo que más de la mitad de las empresas encuestadas no conocen sobre estas alternativas de financiamiento, evidenciando una falta promoción del Mercado de Valores en el sector empresarial de la provincia..</p>
<b>Url:</b>	<a href="http://dspace.utb.edu.ec/xmlui/handle/123456789/500">http://dspace.utb.edu.ec/xmlui/handle/123456789/500</a>

## Antecedente 2

<b>Título de Tesis:</b>	Proyecto de factibilidad para la creación de una empresa de alimento balanceado para: aves y cerdos en la parroquia San Buenaventura del cantón Latacunga.
<b>Autor:</b>	Jiménez, Elisabeth Guanoluisa Cóndor, Edith Paulina
<b>Palabras clave:</b>	Balanceados Ingeniería comercial Pymes Proyectos de factibilidad
<b>Fecha de publicación:</b>	2004
<b>Editorial:</b>	LATACUNGA / ESPE / 2004
<b>Resumen:</b>	La producción porcina y avícola es una actividad económica tradicional de la provincia de Cotopaxi, especialmente en el sector rural, sin embargo, ésta no ha crecido al ritmo del incremento poblacional del país, debido a problemas como: aumento desproporcional de los costos de producción, alza permanente del costo del alimento, falta de créditos, para construcción de criaderos de porcinos y aves de corral. El alimento balanceado es adquirido principalmente en el centro de la ciudad, y proviene únicamente de empresas grandes que monopolizan la distribución y elevan constantemente el valor...
<b>Url:</b>	<a href="http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/3642">http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/3642</a>
<b>Aparece en las colecciones:</b>	Tesis - Carrera de Ingeniería Comercial (ESPEL)

### Antecedente 3

<b>Título de Tesis:</b>	Estudio para la creación de una fábrica de alimento balanceado para aves Broiler ubicada en la parroquia de Pifo, provincia de Pichincha
<b>Autor:</b>	Boada, Pedro
<b>Fecha de publicación:</b>	2010
<b>Editorial:</b>	SANGOLQUÍ / ESPE / 2010
<b>Resumen:</b>	<p>La nueva empresa a implementarse se denomina INAVEC cía. Ltda., esta es una empresa de producción de alimento balanceado para aves broiler. El estudio de campo determinó que no es necesario realizar la prueba piloto debido a que el universo era un número muy limitado y por tanto se procedió a realizar la encuesta a todos los integrantes del universo, esto permitió obtener datos mucho más exactos y reales para tener un mejor análisis. Luego de haber realizado el análisis de las encuestas se determinó que la nueva empresa tendrá mucha acogida en el mercado al haberse determinado una amplia demanda insatisfecha. Para la fabricación del alimento balanceado se necesita tecnología normal como son un molino de martillo, una mezcladora, una balanza electrónica y otros materiales pequeños. La inversión del estudio asciende a \$154 342 de los cuales el 40% se financiará con capital propio y el restante 60% se realizará un crédito a la Corporación Financiera Nacional a un plazo de 5 años y a una tasa de interés del 10.50%.</p>
<b>Url:</b>	<a href="http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1353">http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1353</a>
<b>Aparece en las colecciones:</b>	Tesis - Carrera de Ingeniería Comercial

#### Antecedente 4

<b>Título de Tesis:</b>	Creación de fábrica de harina de plátano de rechazo para alimento balanceado en la parroquia Aloag cantón Mejía provincia de Pichincha
<b>Autor:</b>	Novillo, Hernán
<b>Fecha de publicación:</b>	2009
<b>Editorial:</b>	SANGOLQUÍ / ESPE / 2009
<b>Resumen:</b>	<p>Creación de una Fábrica de Harina de Plátano de Rechazo para Alimento Balanceado en la Parroquia Aloag Cantón Mejía, Provincia de Pichincha. El Ecuador es reconocido a nivel internacional como país productor y exportador de banano plátano, debido a esta situación por las exigencias y normas establecidas, existe una cantidad de esta fruta que se rechaza, misma que se la utilizará como materia prima de la harina de plátano para alimento balanceado. En el estudio de mercado se determinó la necesidad que tienen los fabricantes de alimento balanceado de contrarrestar el costo de la materia prima (maíz), lo que permitirá la introducción en el mercado de la harina de plátano de rechazo y la aceptación de la misma. En la actualidad las granjas avícolas y ganaderías grandes disponen de fábricas de alimento balanceado para abaratar sus costos, las ganaderías pequeñas compran el alimento balanceado. En estos casos el proveedor principal se denomina AFABA (Asociación de Fabricantes de Alimento Balanceado), la cual se dedica a la importación principalmente de maíz amarillo para sus asociados.</p>
<b>Url:</b>	<a href="http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1238">http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1238</a>

## Antecedente 5

<b>Título de Tesis:</b>	Modelo de gestión financiera y propuesta para una alternativa de financiamiento de la empresa AMIECHANICAL S.A. ubicada en la ciudad de Quito
<b>Autor:</b>	Peñaherrera, Oscar Zavala Toledo, Karina Jenniffer
<b>Fecha de publicación:</b>	2010
<b>Editorial:</b>	SANGOLQUÍ / ESPE / 2010
<b>Resumen:</b>	Este trabajo fue elaborado en la empresa AMIECHANICAL S.A., consiste en realizar un diseño de un modelo de gestión y propuesta para una alternativa de financiamiento para generar recursos para financiar los requerimientos de inversión de la empresa y la propuesta de financiamiento que nos permita disminuir los costos de financiamiento con el fin de mejorar la situación. Para desarrollar el diseño de gestión financiera y la evaluación de la opción de financiamiento, se procedió con la recopilación de información significativa para el proyecto, donde se presenta un análisis externo como es el sector comercial dentro de la economía del país.
<b>Url:</b>	<a href="http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1969">http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1969</a>
<b>Aparece en las colecciones:</b>	Tesis - Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

## 2.2 MARCO CONCEPTUAL

### Glosario

**Factibilidad Económica:** Es el estudio de los costos y todos los demás beneficios asociados con el proyecto que se está analizando. El análisis de costo-beneficio, se comparan los costos de cada alternativa con los beneficios deseados para asegurarse que los beneficios superen los costos. Después se compara con las proporciones costo-beneficio de todas las alternativas para determinar la alternativa que sea más viable en el aspecto económico.

**Análisis de Viabilidad:** Es el estudio que se realiza a un proyecto con la finalidad de anticipar si este será exitoso o fracasara.

**Acuícola:** Es el conjunto de actividades, técnicas y conocimientos de cultivo de especies acuáticas vegetales y animales. Es una importante actividad económica de producción de alimentos.

**Avícola:** Es la práctica de cuidar y criar aves como animales domésticos con diferentes fines, y la cultura que existe alrededor de esta actividad de crianza. La avicultura se centra generalmente no solo en la crianza de aves, sino también en preservar su habitat y en las campañas de concientización.

**Ganadera:** Es una actividad económica de origen muy antiguo que consiste en el manejo de animales domesticables con fines de producción para su aprovechamiento

**Contaminación microbiana:** Se basan en la manifestación de microorganismos que indican posibles contaminaciones. Para realizar el estudio del agua se utilizan métodos cuantitativos (de microorganismos), y métodos cualitativos: (indican la presencia o ausencia de organismos).

**Peletización:** Es el proceso por el que una mezcla orgánica forma grumos. Ocurre también en la naturaleza. Favorece la riqueza del suelo al permitir la absorción de las sales minerales y el agua por parte de las raíces.

La peletización está de moda ahora porque permite a muchas industrias generar pellets de materias residuales para combustible, lo que ahorra costes al generar beneficios de venta y evitar el impacto medioambiental de sus residuos.

**Presupuestos.-** Es un plan expresado en términos cuantitativos, es decir, es una intención. Los términos cuantitativos pueden referirse a unidades de venta, unidades de producción, número de empleados, etc.

**Extrusión.-** Es el proceso de dar forma o moldear la mezcla haciéndola salir por una abertura con una medida definida para el producto deseado.

**Fermentar.-** Transformarse o descomponerse una sustancia orgánica por la acción de otra que queda inalterada.

**Melaza.-** La melaza o miel de caña es un producto derivado de la caña de azúcar obtenido del residuo restante en las cubas de extracción de los azúcares. Su aspecto es similar al de la miel aunque de color parduzco muy oscuro, prácticamente negro.

### **Organismos de Control**

- Superintendencia de Compañías - Mercado de Valores.
- Consejo Nacional de Valores.
- Bolsa de Valores de Guayaquil.
- Bolsa de Valores de Quito.

## **Clasificación de los Instrumentos financieros**

- ✓ Por tipo de renta
- ✓ De acuerdo al sector de emisión

### **Títulos valores por tipo de renta.**

Con relación al tipo de renta se los divide en renta fija y renta variable:

**Títulos de renta fija.-** Son títulos en los cuales el rendimiento es conocido en el momento mismo de la transacción. Reconocen el pago de una tasa de interés fija o reajutable o puede negociarse con un descuento en el precio.

Según el plazo los títulos de renta fija son: corto, mediano y largo plazo. Los títulos de corto plazo, con tasa de interés, están entre 1 y 360 días. (Pagarés, Pólizas de Acumulación, certificados de depósito, certificados de inversión, certificados de arrendamiento mercantil y papel comercial.).

Los títulos de corto plazo sin intereses (a descuento), su rendimiento se determina por el descuento en precio de compra-venta.(Bonos de estabilización monetaria, Bonos de estabilización en divisas, cupones, letras de cambio, cartas de crédito, y aceptaciones bancarias, etc.).

Los títulos de deuda de largo plazo tienen una vigencia mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. (Cédulas Hipotecarias, prendarias, bonos de garantía, prenda hipotecara y obligaciones.).

**Títulos de renta variable.-** Estos títulos son aquellos cuya rentabilidad se desconoce al momento de la inversión. Su naturaleza no es la deuda, más bien de carácter patrimonial, son constituidos fundamentalmente por acciones y acciones preferentes. La rentabilidad de estos títulos se lo determinada por diferentes factores que posibiliten la generación de utilidades, tales como la capacidad gerencial, el mercado y el entorno macroeconómico. (Acción).



### **Títulos valores por sector de emisión.**

Los títulos por sector de emisión que se emiten en el mercado ecuatoriano se clasifica en sector público y sector privado:

**Títulos emitidos por el sector público.-** Son títulos de deuda y son emitidos por el Estado y demás instituciones del sector público, como municipios, consejos provinciales, ministerios, banca y otras. Se emiten generalmente como parte de la política monetaria, con el fin de buscar financiamiento para proyectos de desarrollo o cubrir necesidades de recursos, con visto bueno de la autoridad competente.

Entre los títulos que emite el sector público tenemos, los bonos del Estado, de la CFN, certificados de tesorería, y notas de Crédito.

**Títulos emitidos por el sector privado.-** Los títulos que son emitidos por el sector privado lo podemos clasificar en sector real y sector financiero. Y son títulos de deuda o patrimoniales emitidos por una persona jurídica con el propósito de captar recursos financieros de forma directa del mercado.

**Valores emitidos por el sector real.-** El sector real lo conforman empresas comerciales, industriales y de servicios, que por lo general requieren de recursos para desarrollar sus actividades productivas y los títulos valores emitidos por éste sector tenemos las acciones ordinarias y preferentes, bonos y obligaciones convertibles.

**Valores emitidos por el sector financiero.-** El sector financiero involucra a los bancos, instituciones financieras, compañías de seguro, cooperativas de ahorro y crédito, y en general a los intermediarios financieros, con el objetivo de canalizar los recursos del ahorro del público hacia las actividades del sector real de la economía. Los títulos que se emiten en éste sector son de renta variable, como renta fija y entre los principales tenemos: Acciones, aceptaciones bancarias, pagarés, obligaciones, bonos de prenda, cédulas hipotecarias,

certificados de inversión, letras de cambio, avales bancarios y papel comercial.

## **2.3 HIPÓTESIS Y VARIABLES**

### **2.3.1 Hipótesis General.**

**HG:** El análisis de las alternativas de financiamiento que tiene el Mercado Ecuatoriano beneficiara a la Cía. Alimentos S.A. para la obtención del crédito que necesita para ampliar la planta de producción y compra de maquinaria ubicada en el cantón Duran Km ½ en el año 2012.

### **2.3.2 Hipótesis Particulares.**

**HP1.-** La evaluación de las alternativas de financiamiento del sector público, privado, Mercado de Valores y de Fideicomisos de Inversión le permitirá Alimentos S.A. seleccionar la mejor para obtener el crédito que necesita para su proyecto de ampliación de fábrica y compra de maquinaria.

**HP2.-** El análisis de estas alternativas le permitirá escoger una fuente de financiamiento que mejore los costos financieros frente a las demás entregando menos garantías y agilitando la obtención del crédito. (Rendimiento- tiempo).

**HP3.-** El estudio de las diferentes alternativas de financiamiento del Mercado Ecuatoriano indica que el Mercado de Valores posee productos atractivos que mejoran en tiempo y garantías a las fuentes tradicionales.

**HP4.-** Considerando que los productos que ofrece el Mercado de Valores son: el Revni, Papel Comercial, Emisión de Obligaciones, Titularizaciones, etc. Alimentos S.A. podría medir el más adecuado para la lograr efectuar su proyecto de ampliación y compra de maquinaria.

### **2.3.3 Declaración de Variables**

#### **HIPÓTESIS GENERAL**

**V.I.: Fuentes de Financiamiento.-** Análisis la mejor alternativa de financiamiento le permitirá Alimentsa S.A. obtener el crédito que necesita para la ampliación de la planta y compra de maquinaria.

**V.D.: Crecimiento económico y rentabilidad:** Al determinar la alternativa más idónea que se ajuste a las necesidades de Alimentsa S.A. lograremos los objetivos trazados.

#### **HIPÓTESIS PARTICULARES**

**V.I.1.:** Análisis de alternativas de financiamiento.

**V.D.1:** Mayor rentabilidad.

**V.I.2.:** Evaluación de costos.

**V.D.2:** Selección de alternativa conveniente.

**V.I.3.:** Comparativos de propuestas.

**V.D.3:** Recopilación de información sobre ventajas y desventajas.

**V.I.4.:** Análisis de Retribución de la inversión.

**V.D.4:** Margen de ganancia

### 2.3.4 Operacionalización de las Variables.

**Cuadro 1.** Operacionalización de las Variables.

VARIABLE	TIPO	INDICADOR	CONCEPTUALIZACION
Fuentes de Financiamiento	Independiente	Margen rentable	Análisis la mejor alternativa de financiamiento le permitirá Alimentos S.A. obtener el crédito que necesita para la ampliación de la planta y compra de maquinaria.
Crecimiento económico y rentabilidad	Dependiente	Planificación estratégica	Al determinar la alternativa más idónea que se ajuste a las necesidades de Alimentos S.A. lograremos los objetivos trazados.
Análisis de alternativas de financiamiento	Independiente	Fuentes de financiamiento	Planes funcionales que apoyan estrategias, previendo recursos monetarios.
Mayor rentabilidad	Dependiente	Porcentaje ganancias	Utilidad del ejercicio entre el capital contable.
Evaluación de costos	Independiente	Carga financiera	Es un proceso de análisis del costo financiero.
Selección de alternativa conveniente	Dependiente	Tiempo	Aumento en la rentabilidad a través de la gestión financiera
Comparativos de propuestas	Independiente	Ventaja competitiva	Evaluación de las diferentes propuestas de financiamiento
Recopilación de información sobre ventajas y desventajas	Dependiente	Entidades existentes	Se refiere a todas aquellas investigaciones, entrevistas, búsquedas de datos, etcétera, que servirán para analizar las diferentes propuestas
Análisis de Retribución de la inversión	Independiente	TIR	Corresponde al análisis del crecimiento de la <b>inversión</b> con la <b>retribución</b> que perciben por sus desarrollos
Margen de ganancia	Dependiente	Rentabilidad	El margen de ganancias es la diferencia positiva que espera obtener la empresa, obtenida al restar sus costes totales de sus ingresos totales calculados, en un cierto período.

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

## CAPÍTULO III

### MARCO METODOLÓGICO

#### 3.1 TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

La metodología es el herramienta que vincula el sujeto con el objeto de la investigación, Sin la metodología es casi improbable llegar a la lógica que lleva al conocimiento científico.

Para la elaboración de la presente investigación se utilizó el estudio según su contexto en el área de campo ya que la fuente de información son las cifras económicas de la empresa de periodos anteriores y proyecciones para los siguientes años. Así como también las leyes y normas de sector público, privado y de mercado de valores para definir la mejor alternativa de financiamiento.

Así mismo podemos indicar que el diseño será en forma cualitativa y bajo una perspectiva general en donde se tendrá en cuenta la interpretación y percepción de la realidad que interese al investigador.

Para complementar un poco las teorías de la investigación queremos destacar lo que dicen algunos expertos en el tema como por ejemplo:

**(EGG, 1995, pág. 59)**<sup>1</sup>Este indica que “Puede especificar mejor el concepto afirmando que la investigación es el proceso que, utilizando el método científico,

---

<sup>1</sup>ANDER EGG, Ezequiel: Técnicas de Investigación Social, Editorial Magisterio del Río de la Plata, Buenos Aires, 1995.

permite obtener nuevos conocimientos en el campo de la realidad social (investigación pura) o bien estudiar una situación para diagnosticar necesidades y problemas a efectos de aplicar los conocimientos con fines prácticos”

**(SARAVIA, 2006, pág. 10)<sup>2</sup>** La define como “la descripción y argumentación de las principales decisiones metodológicas adoptadas según el tema de investigación y las posibilidades del investigador. La claridad en el enfoque y estructura metodológica es condición obligada para asegurar la validez de la investigación”

Así mismo podemos decir que nuestro tema de investigación es de vital importancia para el conocimiento y desarrollo del Mercado de Valores del Ecuador ya que con este análisis investigativo lograremos demostrar que las alternativas que promueve este sector son las mejores para obtener un financiamiento con menores garantías y costos financieros más bajos.

Utilizando este tipo, diseño y perspectiva lograremos establecer con datos reales la mejor alternativa de financiamiento que tiene Alimentos S.A. para obtener el financiamiento que le permitirá lograr la ampliación y compra de maquinaria para la planta de producción.

## **3.2 LA POBLACIÓN Y LA MUESTRA**

### **3.2.1 Características de la población**

#### **Población.**

Se define como el grupo de elementos en el cual se desarrolla o se desenvuelve el centro de la investigación, es decir, todos los elementos que afectan directa o indirectamente el medio en que giran o se ejecutan las actividades que afectan el objetivo de la investigación.

Cuando no es imposible obtener la información de todo el universo es necesario extraer una muestra, subconjunto del universo, que represente proporcionalmente al universo investigado.

---

<sup>2</sup>SARAVIA: Orientación metodológica para la elaboración de proyectos e informes de investigación, [www.conacyt.gov.bo](http://www.conacyt.gov.bo), 2006.

El proyecto especificará el tipo y tamaño de la muestra que utilizaremos: simple al azar, estratificado, proporcional, de conglomerado, sistemático, polimetálico y otros más.

En vista de que la población está compuesta por el sector financiero se puede trabajar con todo el universo.

### **3.2.2 Delimitación de la población**

La población finita según (RAMÍREZ, 1999, págs. 92 -93)<sup>3</sup>, el cual infiere que: “Una población finita, es aquella cuyos elementos en su totalidad son identificables por el investigador, por lo menos desde el punto de vista del conocimiento que se tiene sobre la cantidad total”. Entonces, podemos definir a nuestra población como finita ya que contamos con el registro de todos los elementos que conforman la población de estudio, es este caso el sector financiero del Ecuador.

.

Para el estudio del presente proyecto se ha considerado realizar una encuesta a las empresas que conocen los mecanismos de financiamiento bursátil y que se han financiado a través de alguno de ellos, asumiendo que para incursionar en el mercado de valores debe el administrador tener conocimientos mínimos de este tipo de financiamiento. Esta información se logró obtener de la cartera de clientes de la compañía Ventura Casa de Valores S.A. la cual contiene 35 compañías.

---

<sup>3</sup>RAMÍREZ, T: Como hacer un proyecto de investigación, Ed. Caracas, Panapo, 1999.

### 3.2.3 Tipo de muestra

Por otro lado un muestreo intencional, según (RAMÍREZ, 1996, págs. 120 -121) “Es un tipo de muestreo que implica que el investigador obtiene información de unidades de la población escogidas de acuerdo con criterios previamente establecidos, seleccionando unidades tipo o representativas”.

La muestra nos ayudara a identificar los posibles problemas que encontraremos al momento de realizar nuestro proyecto es por eso que es tan importante obtener el tamaño de muestra adecuado que represente el sentir del universo que genere las fallas dentro del proceso.

El tipo de muestra que vamos a utilizar es la no probabilística ya que conocemos las características del sector financiero que queremos analizar.

### 3.2.4 Tamaño de la muestra

En función de lo antes expuesto se tomó como fórmula, debido a que nuestra población es finita y se conoce su tamaño la siguiente:

$$n = \frac{Npq}{\frac{(N-1)E^2}{Z^2} + pq}$$

n es el tamaño de la muestra

Z es el nivel de confianza = 95% -- 1,96

p es la probabilidad a favor = 50% -- 0,5

q es la probabilidad en contra = 50% --0,5

N es el tamaño de la población = 35

E es el error de estimación = 5%

**n= 32**



### **3.2.5 Proceso de selección**

Al respecto de las técnicas de recolección de datos (ABRIL, 1997, pág. 84) dice lo siguiente: “Las técnicas constituyen el conjunto de mecanismos, medios o recursos dirigidos a recolectar, conservar, analizar y transmitir los datos de los fenómenos sobre los cuales se investiga”

En consecuencia podemos decir que, al ser nuestra muestra No Probabilística la selección de los individuos a investigar será basándonos en los sujetos que han participado en el mercado de valores según la cartera de clientes obtenida de la compañía Ventura Casa de Valores.

### **3.3 LOS MÉTODOS Y LAS TÉCNICAS**

La Metodología es una de las técnicas de investigación más adecuada para analizar y entender el problema del estudio, ya que nos permite encontrar la solución, profundizar la realidad del problema y proporcionar soluciones permanente al problema.

Es por esto que nuestro método a utilizar en la investigación es de forma empírica, y de carácter inductivo - deductivo, utilizando el método complementario de estudio documental ya que la solución será respaldada por toda la información que se recopile de la muestra y servirá para el análisis de la mejor alternativa y solución al problema investigado.

#### **El método deductivo.**

Es aquel que parte de datos generales aceptados como validos para llegar a una conclusión de tipo particular.

#### **El método inductivo.**

Es aquel que parte de los datos particulares para llegar a conclusiones generales.

### **Investigación Documental.**

Este tipo de investigación es la que se efectúa apuntalándose en principios de carácter documental, quiere decir, en documentos de cualquier tipo. Como subtipos de esta investigación están la investigación bibliográfica, la hemerográfica y la archivística; la primera se basa en la consulta de libros, la segunda en artículos o ensayos de revistas y periódicos, y la tercera en documentos que se encuentran en los archivos, como cartas, oficios, circulares, expedientes, etcétera. Y para lograrlo utilizaremos la encuesta como técnica de investigación ya que hemos tomado la base de clientes de la compañía Ventura Casa de Valores en donde podemos encontrar compañías que han incursionado en el mercado bursátil y que pertenecen a diversos sectores de la economía del país como es el industrial, comercial, de servicios y agrícola.

### **3.4 EL TRATAMIENTO ESTADISTICO DE LA INFORMACIÓN.**

Este plan de investigación está estructurado en cinco capítulos que son: Planteamiento del problema, Marco teórico, Metodología, Análisis de Resultados y Propuesta.

Las técnicas utilizadas para el presente proyecto fueron de carácter empírico de forma inductiva – deductiva utilizando el canal para la obtención de información el estudio documental.

Los instrumentos utilizados para la obtención de información fueron, computadoras, el internet, formularios y requisitos para la obtención del financiamiento, información financiera, presupuestos y cualquier otro tipo de herramientas tecnológicas que fueron de mucha importancia para la elaboración del proyecto.

## CAPÍTULO IV

### ANÁLISIS E INTERPRETACION DE RESULTADOS

#### 4.1 ANALISIS DE LA SITUACION ACTUAL

Alimentsa S.A. se ve en la necesidad de invertir en la ampliación, es por esta razón que se requiere de US\$4'000.000 los cuales cubrirían la ampliación de la planta y la compra de maquinarias. A continuación se detalla el presupuesto:

**Cuadro 2.** Presupuesto de ampliación y compra de maquinarias I

#### Fase Almacenaje

No.	Actividades	Presupuestado
1	Compra de Terreno (25.640 m <sup>2</sup> a US\$ 3.75 c/m <sup>2</sup> )	103.225
2	Relleno (20.000 m <sup>2</sup> )	519.335
3	Cerramiento	102.436
4	Silos y transportadores	319.036
5	Obra Civil y Cimentación de Bodega (28 x 32 metros)	109.805
6	Báscula 80 toneladas	62.000
7	Cisterna de 100 m <sup>3</sup>	28.028
	<b>Total Fase de Almacenaje</b>	<b>1.140.640</b>

Fuente: Departamento de Proyectos Alimentsa S.A.

**Cuadro 3. Presupuesto de ampliación y compra de maquinarias II**  
**Fase Producción y Administración**

<b>No.</b>	<b>Actividades</b>	<b>Presupuestado</b>
8	Sistema de Dosificación y Pesaje	80.000
9	Energía Eléctrica	60.000
10	Generación de Vapor	144.724
11	Construcción de Oficinas	658.944
12	Bodega Producto Terminado	438.839
13	Seguridad	85.000
14	Cimentación - Pavimentación 6,000 m2	174.000
15	Maquinaria de producción (compra, estructuras y montaje)	1.100.041
16	Equipo de NIR para laboratorio	120.000
17	Sub-Estación Eléctrica de 5MVA 69.000 voltios	120.000
	<b>Total Fase de Producción y Administración</b>	<b>2.981.548</b>

	<b>Total Inversión</b>	<b>4.122.188</b>
--	------------------------	------------------

Fuente: Departamento de Proyectos Alimentosa S.A.

Se investigó las tasas de interés del sector productivo corporativo de la Banca privada, Mercado de Valores, Corporación Financiera Nacional y del Banco Central de Ecuador.

**Cuadro 4. Tasas de interés del sector productivo corporativo**

Sector Productivo Corporativo	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
BCE (Tasa activa referencial)	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17
BANCOS PRIVADOS (Tasa activa máxima)	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33
MERCADO DE VALORES (Promedio ponderado)	7.96	8.17	8.27	8.42	7.98	7.38	8.51	8.11	7.76	8.03	8.00	8.47
CFN	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

Para analizar cuál sería el financiamiento más óptimo se investigó los costos derivados en una emisión de obligaciones y en la banca corporativa presentados en el año 2012 en el siguiente cuadro:

**Cuadro 5.** Costos derivados expresados porcentualmente.

	<b>Banca Corporativa</b>	<b>Mercado de Valores</b>
<b>Costos año 2012</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
TASA ACTIVA	9.33	8.08
COMISION BOLSA DE VALORES	0.00	0.39
IMPUESTO SOLCA	1.00	0.00
COMISION BANCARIA	1.00	0.00
OTROS	0.50	0.20
COMISION CASA DE VALORES	0.00	1.80
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>11.83</b>	<b>10.47</b>

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

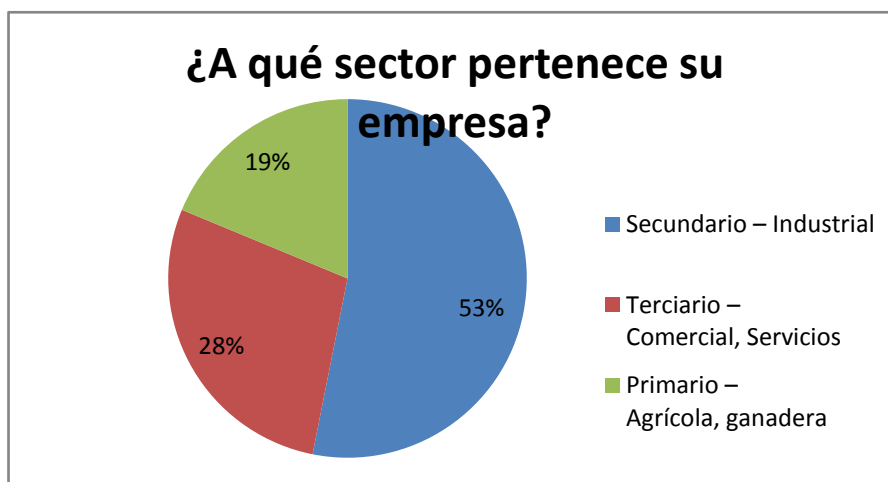
En esta parte se analizarán los resultados obtenidos de la encuesta realizada a las empresas que conocen los mecanismos de financiamiento bursátil y que se han financiado a través de alguno de ellos, asumiendo que para incursionar en el mercado de valores debe el administrador tener conocimientos mínimos de este tipo de financiamiento. Esta información se logró obtener de la base de clientes de la compañía Ventura Casa de Valores S.A.

**Cuadro 6.** Sector de la economía al que pertenecen las empresas.

<b>¿A qué sector pertenece su empresa?</b>	<b>No.</b>	<b>%</b>
Secundario – Industrial	17	53
Terciario – Comercial, Servicios	9	28
Primario – Agrícola, ganadera	6	19
<b>Total encuestadas</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

**Figura 2.** Sector de la economía al que pertenecen las empresas.



**Fuente:** Carchi Ninoska y León Joseph

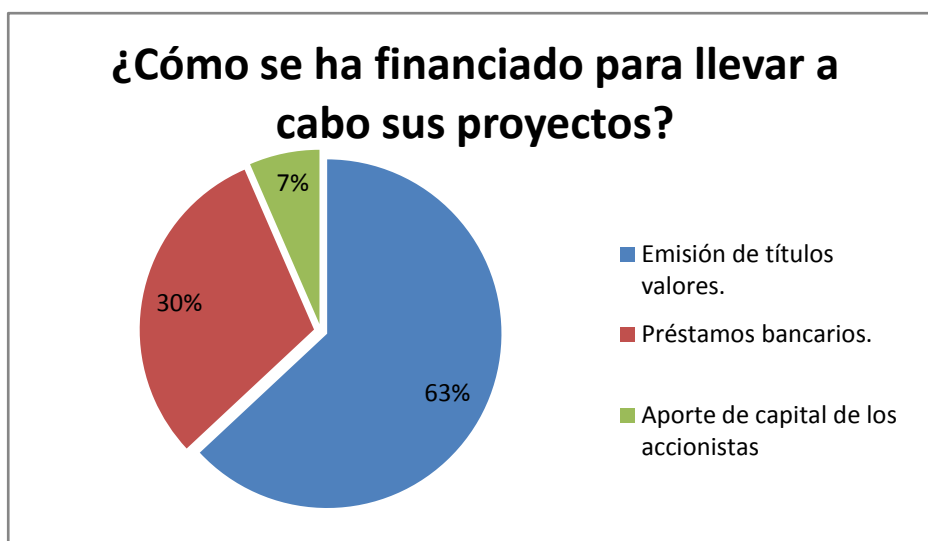
De las empresas encuestadas, más de la mitad pertenece al sector secundario-industrial, destacándose la industria textil y de alimentos balanceados.

**Cuadro 7.** Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas.

<b>¿Cómo se ha financiado para llevar a cabo sus proyectos?</b>	<b>No.</b>	<b>%</b>
Emisión de títulos valores.	20	63
Préstamos bancarios.	10	30
Aporte de capital de los accionistas	2	7
<b>Total opciones</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Carchi Ninoska y León Joseph

**Figura 3.** Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas.



Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

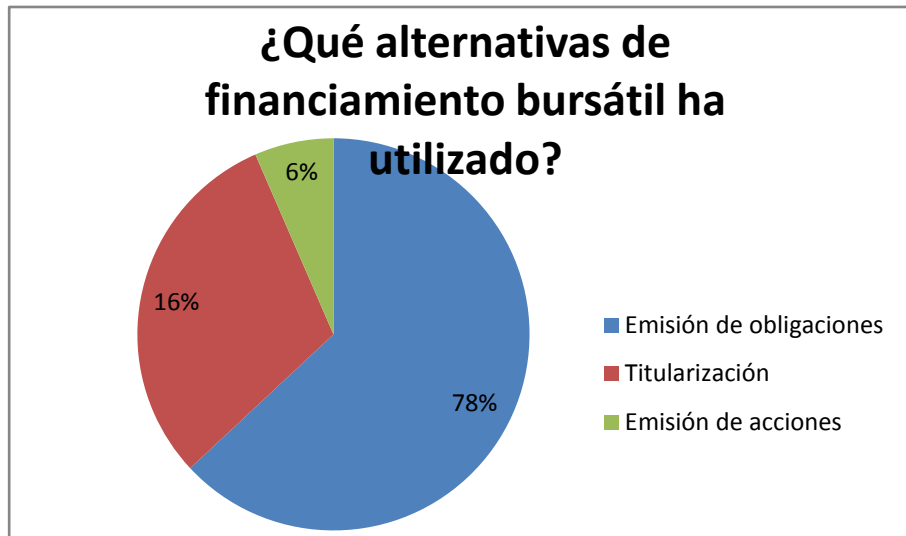
El capital para llevar a cabo sus proyectos, el 63% de las empresas lo obtienen de la emisión de títulos en el mercado de valores. Los cuales en su mayoría son proyectos a largo plazo, cabe destacar que los encuestados ya han realizado operaciones en el mercado de valores.

**Cuadro 8.** Alternativa de financiamiento bursátil utilizadas por las empresas.

¿Qué alternativas de financiamiento bursátil ha utilizado?	No.	%
Emisión de obligaciones	25	78
Titularización	5	16
Emisión de acciones	2	6
<b>Total opciones</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

**Figura 4.** Alternativa de financiamiento bursátil utilizadas por las empresas.



**Fuente:** Carchi Ninoska y León Joseph

Observamos que el 78% utiliza la emisión de obligaciones debido a que son emitidas por el emisor directamente, a diferencia de la titularización de flujos futuros es un fideicomiso.

#### **¿Qué razones motivaron a la empresa a participar en este mercado?**

- ✓ La estructura de activos de la empresa.
- ✓ La tasa de interés que maneja la empresa en la emisión de títulos valores.
- ✓ El crecimiento de participación en cuanto a montos de capital a futuro.
- ✓ Posibilidad de financiar inversiones de mediano y largo plazo.
- ✓ Mejorar la posición de negociación con el sistema financiero.
- ✓ Dar acceso a inversionistas institucionales a la compañía.

En esta pregunta se citaron las repuestas con razones similares o en común entre los encuestados.



### ¿Qué beneficios ha recibido la empresa con el financiamiento bursátil?

- ✓ Incremento del giro del negocio.
- ✓ Apertura de nuevos proyectos.
- ✓ Posibilidades de cambiar la estructura de la empresa.
- ✓ Fondeo con activos propios.
- ✓ Reducción del costo de financiamiento.
- ✓ Mejora en los plazos de financiamiento.
- ✓ Coherencia entre pasivos de corto y largo plazo.

En el mismo sentido de la pregunta anterior se mencionan los beneficios que se repitieron en las respuestas de los encuestados.

**Cuadro 9.** Empresas que volverían a emitir títulos valores.

<b>¿Volvería a realizar una emisión de títulos valores para financiarse?</b>	<b>No.</b>	<b>%</b>
SI	32	100
NO	0	0
<b>Total encuestadas</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

**Figura 5.** Empresas que volverían a emitir títulos valores.



**Fuente:** Carchi Ninoska y León Joseph

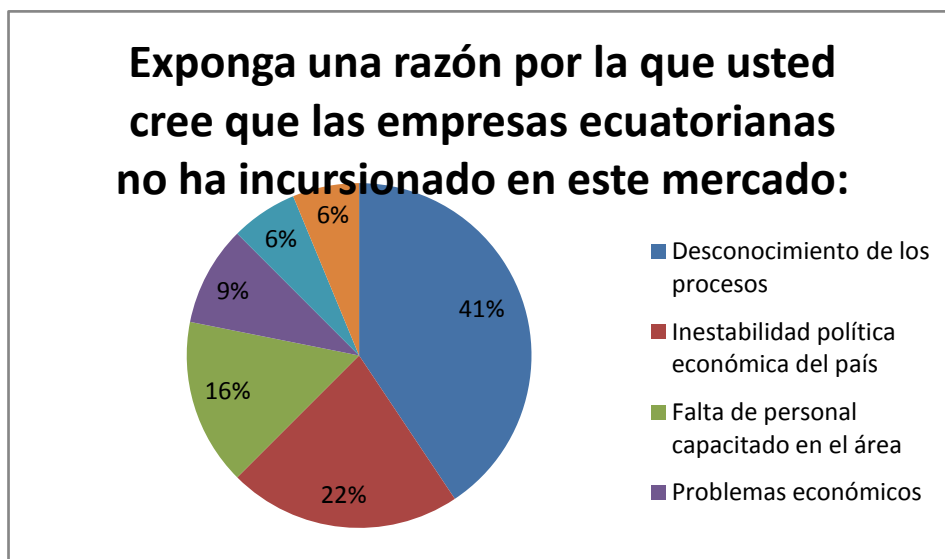
Por los beneficios percibidos, los encuestados que se han financiado a través del mercado de valores, afirman que volverían a participar en una emisión de títulos valores.

**Cuadro 10.** Razones por las que se cree que las empresas no incursionan en mercado de valores.

<b>Exponga una razón por la que usted cree que las empresas ecuatorianas no ha incursionado en este mercado:</b>	<b>No.</b>	<b>%</b>
Desconocimiento de los procesos	13	41
Inestabilidad política económica del país	7	22
Falta de personal capacitado en el área	5	16
Problemas económicos	3	9
No ha existido la necesidad	2	6
Otras respuestas	2	6
<b>Total encuestadas</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Carchi Ninoska y León Joseph

**Figura 6.** Razones por las que se cree que las empresas no incursionan en mercado de valores.



Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

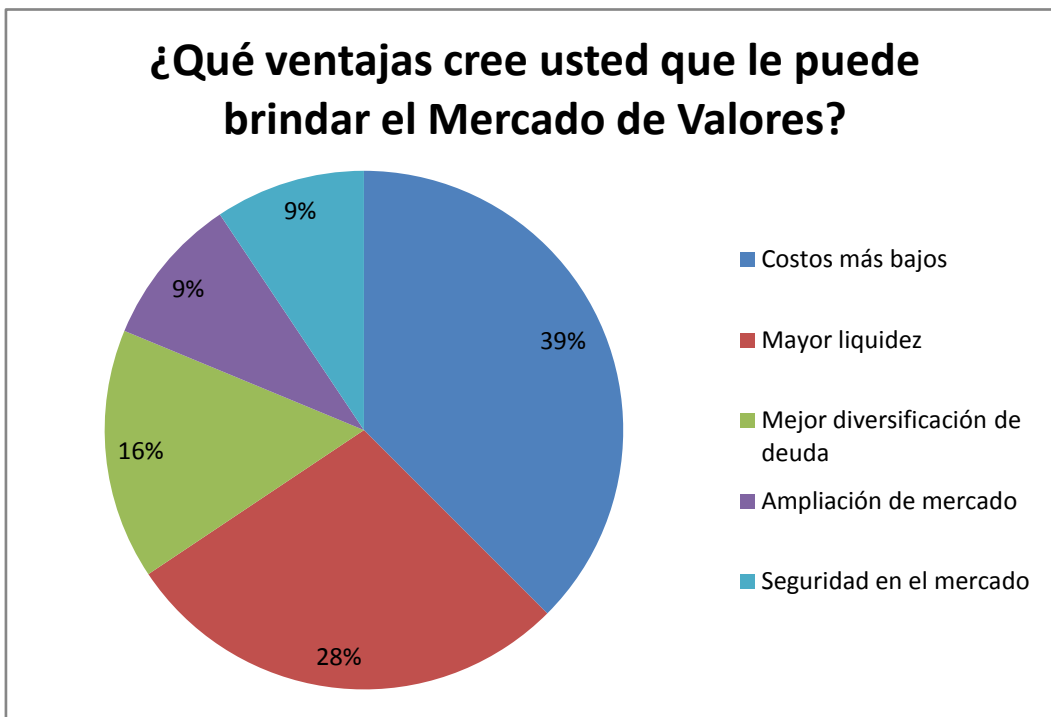
Observamos que las empresas encuestadas no han incursionado en este mercado tres razones principales que son: -Desconocimiento del proceso (41%), seguidas por la inestabilidad política – económica del país (22%) y falta de personal capacitado en el área (16%).

**Cuadro 11.** Ventajas que las empresas consideran que pueden ofrecer el Mercado de Valores.

<b>¿Qué ventajas cree usted que le puede brindar el Mercado de Valores?</b>	<b>No.</b>	<b>%</b>
Costos más bajos	12	38
Mayor liquidez	9	28
Mejor diversificación de deuda	5	16
Ampliación de mercado	3	9
Seguridad en el mercado	3	9
<b>Total opciones seleccionadas</b>	<b>32</b>	<b>100</b>

Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

**Figura 7.** Ventajas que las empresas consideran que pueden ofrecer el Mercado de Valores.



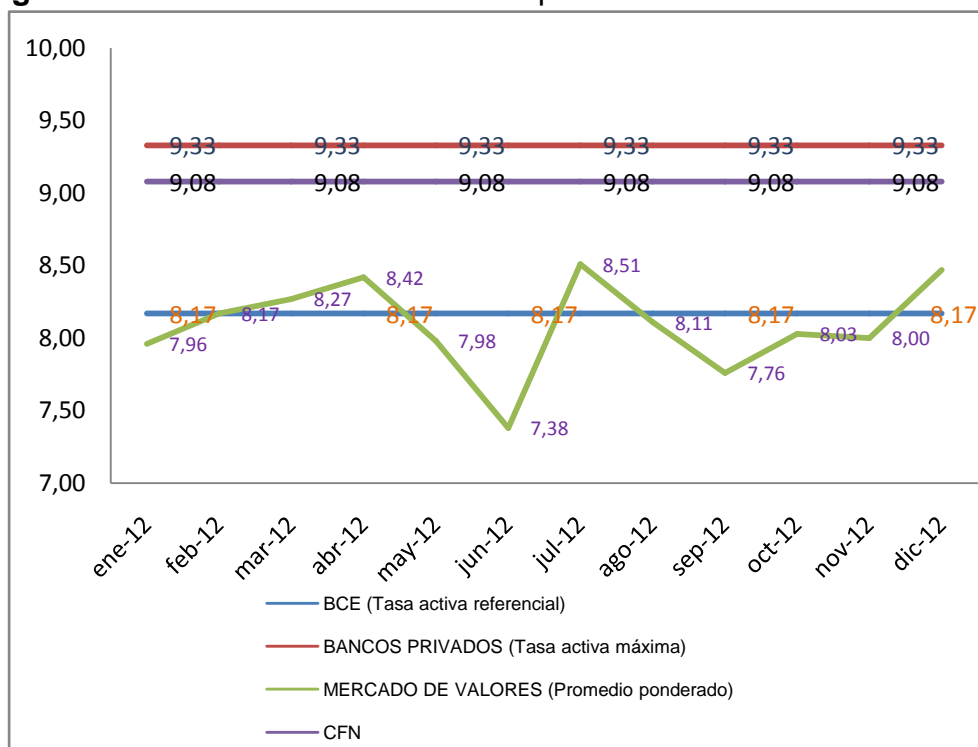
**Fuente:** Carchi Ninoska y León Joseph

Finalmente podemos observar que el 38% de las empresas indica que una de las ventajas más importantes que brinda el mercado de valores son los costos más bajos, esto comparado a los otros medios de financiamiento.

#### **4.2 ANALISIS COMPARATIVO, EVOLUCION, TENDENCIA Y PERPECTIVAS.**

En el grafico a continuación podemos ver la evolución de las tasas año 2012. Como podemos observar el costo de financiamiento por medio del mercado de valores es más barato que el financiamiento por medio de la banca. Al mismo tiempo que las empresas se benefician por la baja tasa, los inversionistas se benefician de una tasa superior a las tasas que pagan los bancos por los depósitos.

**Figura 8.** Evolución de la Tasa Activa que ofrece el mercado financiero.



Fuente: Carchi Ninoska y León Joseph

Con la finalidad de establecer una comparación entre los costos se procedió de la siguiente manera:

Las tasas de interés consideradas en los diferentes títulos emitidos a través de oferta pública, se cotejan con la tasa de interés otorgada por los bancos privados al sector corporativo en plazos mayores a 360 días, vigentes en las fechas de autorización de la emisión respectiva; y, por otra parte, los otros costos implícitos en los procesos de emisión, se los compara con los originados en el impuesto a SOLCA, comisiones bancarias y otros (gastos legales, notariales, etc.) en los que incurren los demandantes del crédito del sistema bancario.

En el cuadro que a continuación se expone, se presentan las tasas que estuvieron vigentes para el sector corporativo y no corporativo, debiendo anotarse que éstas últimas se las consigna con fines meramente referenciales.

Vale destacar que para aquellos papeles que se han negociado con descuento, las tasas de éstos, están consideradas dentro de los costos de colocación, es decir,

como propios de la emisión de los títulos, en razón de que las tasas de descuento no están previstas por el emisor y solo se las conoce el momento de la negociación del título.

**Cuadro 12.** Comparativo de costos de Banca Corporativa vs. Mercado de Valores.

Costos	Banca Corporativa		Mercado de Valores		Diferencias	
	%	Dólares US	%	Dólares US	%	Dólares US
TASA ACTIVA	9.33	1,020,531.20	8.08	875,528.60	-1.25	-145,002.60
COMISION BOLSA DE VALORES	0.00	0.00	0.39	15,600.00	0.39	15,600.00
IMPUESTO SOLCA	1.00	40,000.00	0.00	0.00	-1.00	-40,000.00
COMISION BANCARIA	1.00	40,000.00	0.00	0.00	-1.00	-40,000.00
OTROS	0.50	20,000.00	0.20	8,000.00	-0.30	-12,000.00
COMISION CASA DE VALORES	0.00	0.00	1.80	72,000.00	1.80	72,000.00
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>11.83</b>	<b>1,120,531.20</b>	<b>10.47</b>	<b>971,128.60</b>	<b>-1.36</b>	<b>-149,402.60</b>

Elaborado por: Carchi Ninoska y León Joseph

En lo que se refiere a la emisión de obligaciones, los costos totales del préstamo representan 10.47% correspondientes a \$971,128 dólares americanos, mientras que el sistema financiero tradicional sus costos representan 11.83% correspondientes a 1'120.531 dólares americanos

De los casos analizados, se observa que la ventaja financiera de la emisión de obligaciones frente a las tasas de los bancos privados es muy significativa, pues la diferencia porcentual asciende a 1.36% ofreciendo un descuento de 149.402 dólares americanos.

En términos generales, de acuerdo con la información disponible en el presente estudio, se estima que la emisión de obligaciones reporta ventajas frente a los costos de la banca privada.

### **4.3 RESULTADOS.**

En el presente proyecto se investigó las alternativas de financiamiento que ofrece la banca privada, Corporación financiera Nacional y el Mercado de Valores; como resultado se obtuvo valiosa información que los administradores de la compañía Alimentos S.A. desconocían, o no tenían suficiente información sobre otros métodos de financiamiento de mediano o largo plazo que pueden servir para capital de trabajo, inversiones en compra de activos o reestructuración de pasivos.

Alimetsa S.A. al contar con esta información se beneficiará directamente en los siguientes puntos:

- Contar con intereses menores.
- Gestión y operaciones con menores costos.
- Los préstamos se podrán tramitar de manera más ágil para su disponibilidad.
- Programar los periodos de amortización, puede organizarse, y así evitar el incumplimiento en los pagos.

También podemos citar las ventajas y desventajas de los financiamientos estudiados en este proyecto:

#### **Ventajas**

- Sí se trata de un préstamo de interés fijo, se conoce desde su inicio el valor a pagar durante todo el préstamo.
- Permite un financiamiento mayor.
- Reemplazar pasivos de corto plazo emitiendo deuda a largo plazo con lo cual mejora la liquidez de la empresa.
- Presencia en el mercado de valores.
- Publicidad y crecimiento de negocios.

## **Desventajas**

- Sí se trata de un préstamo personal a tipo fijo, una desventaja considerable es la alta comisión por el periodo de amortización anticipado.
- Existe la posibilidad de que haya oscilaciones de tipos de interés altos, las cuales se manifiestan por medio de los índices del mercado.
- Por lo general, los tipos de interés son altos y superiores a las operaciones a largo plazo.
- Puede haber complicaciones en el proceso de tramitación.
- En los préstamos los gastos de gestión son elevados.
- Sí se trata de un préstamo a tipo de interés fijo, hay una alta comisión por amortización anticipada.

La necesidad de Alimentos S.A. es obtener un financiamiento para la ampliación y compra de maquinaria, y de acuerdo al análisis de las diferentes alternativas mencionadas en este proyecto, se encamina como posible solución la propuesta de la Emisión de Obligaciones ofrecida por el Mercado de Valores, de la cual se podría obtener los siguientes beneficios a más de conseguir los recursos monetarios que se requieren para la ampliación:

- ✓ Costos financieros bajos.
- ✓ Se coloca total o parcial.
- ✓ Amortizar capital y pagar intereses según convenga al emisor y lo permitan las
- ✓ condiciones del mercado.
- ✓ Mecanismo de captación directa de recursos frescos (Desintermediación
- ✓ financiera).
- ✓ Endeuda a la empresa a niveles bajo la tasa activa referencial.
- ✓ Puede ser revolvente y emitirse muchas veces en el futuro.
- ✓ El plazo de amortización es mayor al otorgado por un financiamiento bancario.



- ✓ La tasa de interés a pagar por los títulos es menor a la tasa activa promedio y mayor a la tasa pasiva promedio del Sistema Financiero, lo que conviene al emisor así como al adquirente.
- ✓ Se admiten distintos tipos de garantías según el monto a emitir y las referencias de los inversionistas.
- ✓ Pueden ser negociados en un mecanismo centralizado (Bolsa de Valores) lo que aumenta su liquidez.
- ✓ Así mismo, la ganancia de capital está exonerada del pago del impuesto a la Renta.
- ✓ En algunos casos es factible la redención anticipada, dependiendo de las políticas del emisor – decisiones gerenciales.
- ✓ Luego de la primera emisión, el emisor se da a conocer en el mercado dejando su primera fase de novato lo que luego facilitará nuevas colocaciones de emisiones en su debido caso.
- ✓ Es posible la colocación simultánea de dos o más emisiones con indicaciones diferentes a cada una, es decir, características diferentes.
- ✓ Incrementa el poder de negociación ante el sistema financiero

#### **4.4 VERIFICACION DE HIPOTESIS.**

En nuestra hipótesis general mencionábamos el análisis de las alternativas de financiamiento para beneficiar a Alimentos S.A. en la obtención del crédito. Lo cual se demostró con esta investigación al proponer la Emisión de Obligaciones como el producto idóneo para la obtención del crédito necesitado, ya que es la mejor alternativa puesto que los costos financieros son menores que las otras alternativas, los trámites de aprobación se los realiza en menor tiempo.

Se analizaron las alternativas a fin que la más idónea no afecte de manera negativa a la rentabilidad de la empresa, para lo cual se realizó un comparativo de los costos del sector financiero y mercado de valores.

De las propuestas obtenidas de los diferentes ofertantes se logró plantear las ventajas y desventajas que representan las alternativas de financiamiento estudiadas en este proyecto.

El resultado de financiar el proyecto de ampliación y compra de maquinaria se reflejara en el margen de ganancias que espera obtener a futuro Alimentos S.A. ya que gracias a esta ampliación incrementara su producción y ventas en un 100%.

## **CAPÍTULO V**

### **PROPUESTA**

#### **5.1 TEMA**

Financiamiento a través de la Emisión de Obligaciones que ofrece el Mercado de Valores para la ampliación y compra de maquinarias de la Cía. Alimentos S.A. en el año 2012.

#### **5.2 FUNDAMENTACIÓN**

Para poder comprender un poco mejor el Sector de fuente de financiamiento que nos da el mercado de valores es importante saber cierto tipo de información la cual detallamos a continuación:

##### **Organismos de Control**

Superintendencia de Compañías - Mercado de Valores.

Consejo Nacional de Valores.

Bolsa de Valores de Guayaquil.

Bolsa de Valores de Quito.

##### **Clasificación de los Instrumentos financieros**

Por tipo de renta

De acuerdo al sector de emisión

### **Títulos valores por tipo de renta.**

Con relación al tipo de renta se los divide en renta fija y renta variable

Títulos de renta fija.- Son títulos en los cuales el rendimiento es conocido en el momento mismo de la transacción. Reconocen el pago de una tasa de interés fija o reajutable o puede negociarse con un descuento en el precio.

Según el plazo los títulos de renta fija son: corto, mediano y largo plazo. Los títulos de corto plazo, con tasa de interés, están entre 1 y 360 días. (Pagarés, Pólizas de Acumulación, certificados de depósito, certificados de inversión, certificados de arrendamiento mercantil y papel comercial.).

Los títulos de corto plazo sin intereses (a descuento), su rendimiento se determina por el descuento en precio de compra-venta.(Bonos de estabilización monetaria, Bonos de estabilización en divisas, cupones, letras de cambio, cartas de crédito, y aceptaciones bancarias, etc.).

Los títulos de deuda de largo plazo tienen una vigencia mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. (Cédulas Hipotecarias, prendarias, bonos de garantía, prenda hipotecara y obligaciones.).

Títulos de renta variable.- Estos títulos son aquellos cuya rentabilidad se desconoce al momento de la inversión. Su naturaleza no es la deuda, más bien de carácter patrimonial, son constituidos fundamentalmente por acciones y acciones preferentes. La rentabilidad de estos títulos se lo determinada por diferentes factores que posibiliten la generación de utilidades, tales como la capacidad gerencial, el mercado y el entorno macroeconómico. (Acción).

## **Títulos valores por sector de emisión.**

Los títulos por sector de emisión que se emiten en el mercado ecuatoriano se clasifica en sector público y sector privado.

Títulos emitidos por el sector público.- Son títulos de deuda y son emitidos por el Estado y demás instituciones del sector público, como municipios, consejos provinciales, ministerios, banca y otras. Se emiten generalmente como parte de la política monetaria, con el fin de buscar financiamiento para proyectos de desarrollo o cubrir necesidades de recursos, con visto bueno de la autoridad competente.

Entre los títulos que emite el sector público tenemos, los bonos del Estado, de la CFN, certificados de tesorería, y notas de Crédito.

Títulos emitidos por el sector privado.- Los títulos que son emitidos por el sector privado lo podemos clasificar en sector real y sector financiero. Y son títulos de deuda o patrimoniales emitidos por una persona jurídica con el propósito de captar recursos financieros de forma directa del mercado.

Valores emitidos por el sector real.- El sector real lo conforman empresas comerciales, industriales y de servicios, que por lo general requieren de recursos para desarrollar sus actividades productivas y los títulos valores emitidos por éste sector tenemos las acciones ordinarias y preferentes, bonos y obligaciones convertibles.

Valores emitidos por el sector financiero.- El sector financiero involucra a los bancos, instituciones financieras, compañías de seguro, cooperativas de ahorro y crédito, y en general a los intermediarios financieros, con el objetivo de canalizar los recursos del ahorro del público hacia las actividades del sector real de la economía.

Los títulos que se emiten en éste sector son de renta variable, como renta fija y entre los principales tenemos: Acciones, aceptaciones bancarias, pagarés,

obligaciones, bonos de prenda, cédulas hipotecarias, certificados de inversión, letras de cambio, avales bancarios y papel comercial.

### **5.3 JUSTIFICACIÓN**

La presente propuesta tiene como objetivo principal contribuir en el desarrollo y promulgación del Mercado de Valores del Ecuador creando confianza al momento de buscar alternativas de financiamiento para las empresas pequeñas, medianas y grandes.

Es importante mencionar que este tipo de financiamiento no es muy común en nuestro medio debido a la falta de comunicación y desconfianza de los ecuatorianos al momento de revelar su información financiera a los organismos de control y a los posibles compradores que no necesariamente serían bancos, cuando debería ser todo lo contrario ya que a través del mercado de valores y de sus diferentes instrumentos financieros podrían obtener recursos monetarios de forma más rápida y ágil que en una entidad de crédito pública o privada.

El proceso inicia con el análisis de los estados financieros, tipo de proyecto que se desea lograr y cuánto dinero necesitara para ponerlo en marcha estableciendo las fechas en las que estaría preparado para empezar a pagar sus obligaciones, es decir un traje a la medida de sus necesidades. Posterior a esto se elabora un prospecto de oferta pública el cual previo su análisis es enviado a los organismos de control para su aprobación, en el caso de no tener observaciones este se negocia y se difunde de manera abierta al sector público y privado en donde uno será el emisor del título valor y la otra parte compradora será el inversionista.

Este proceso por lo regular se elabora y se coloca en un periodo no mayor a tres meses con un margen de interés por pagar del 7,38% u 8,47% dependiendo del tipo de papel y la calificación que este tenga. En un banco el tiempo de recepción de documentos y la aprobación podría llevar de 4 a 5 meses con una tasa activa del 9,33%.

El Mercado de Valores es el segmento del mercado financiero que permite a los inversionistas y a los prestatarios obtener tasas más convenientes gracias a la desintermediación financiera que este segmento ofrece. Los recursos pasan de quienes tienen un excedente a quienes los necesitan sin ningún intermediario. En el financiamiento tradicional, la banca es quien recibe ese excedente de liquidez (ahorros) y los transfiere en forma de créditos a quienes la necesitan. Este proceso hace que el banco le pague una determinada tasa (Pasiva) a quien depósito sus recursos en el banco y al mismo tiempo le cobre una determinada tasa (Activa) a quien accedió a un crédito.

La razón por la cual el financiamiento tradicional es generalmente más costoso que el mercado de valores es por el efecto de la intermediación. El spread entre la tasa Pasiva y la tasa Activa es la utilidad que recibe la institución financiera que provee el financiamiento.

El mercado de valores obvia esta intermediación volviendo el costo del dinero más bajo.

## **5.4 OBJETIVOS**

### **5.4.1. Objetivo General de la propuesta.**

Definir al Mercado de Valores como la mejor alternativa de financiamiento para la ampliación y compra de maquinarias de Alimentos S.A. demostrando las ventajas que posee este sector comparadas con las otras alternativas de financiamiento.

### **5.4.2. Objetos Específicos de la propuesta.**

- 1.- Dar a conocer a los directivos sobre el Mercado de valores
- 2.- Crecimiento del Mercado de Valores.
- 3.- Confianza de los inversionistas.
- 4.- Mejores plazos para estructuración de deuda debido al volumen de operaciones.

## 5.5 UBICACIÓN

**País:** Ecuador

**Región:** Costa

**Provincia:** Guayas

**Cantón:** Durán

**Área:** Financiera

**Tiempo:** Año 2012

**Grupo meta:** Empresas pequeñas, medianas y grandes.

**Sector de mercado:** Alimentos balanceados para animales.

**Razón Social:** Alimentsa S.A.

**Tipo de institución:** Privada.

## 5.6 FACTIBILIDAD

### En el área administrativa

Encontramos un análisis comparativo de tasa de interés de las diferentes alternativas de financiamiento versus la opción del mercado de valores.

**Cuadro 13.** Tasas de interés mensuales del sector productivo corporativo.

Sector Productivo Corporativo	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
BCE (Tasa activa referencial)	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17
BANCOS PRIVADOS (Tasa activa máxima)	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33	9.33
MERCADO DE VALORES (Promedio ponderado)	7.96	8.17	8.27	8.42	7.98	7.38	8.51	8.11	7.76	8.03	8.00	8.47
CFN	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08

Elaborado: Joseph León – Ninoska Carchi

Así mismo realizamos un análisis comparativo sobre cuál sería la alternativa más viable considerando los costos derivados en una emisión de obligaciones frente a la banca corporativa.



**Cuadro 14.** Costos porcentuales del financiamiento bancario y mercado de valores.

	<b>Banca Corporativa</b>	<b>Mercado de Valores</b>
<b>Costos</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
TASA ACTIVA	9.33	8.08
COMISION BOLSA DE VALORES	0.00	0.39
IMPUESTO SOLCA	1.00	0.00
COMISION BANCARIA	1.00	0.00
OTROS	0.50	0.20
COMISION CASA DE VALORES	0.00	1.80
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>11.83</b>	<b>10.47</b>

Elaborado: Joseph León – Ninoska Carchi

## **Legal**

Dentro de los trámites legales que se deben realizar para el levantamiento de recursos se encuentran los siguientes:

**Calificación como emisor en el registro de mercado de valores.-** Art. 161.- Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por calificadoras de riesgo debidamente inscritas en el Reg. del Mercado de Valores.

En este tiempo de vigencia de la emisión, el emisor mantendrá la calificación actualizada de acuerdo con las normas que para el efecto emita el Consejo Nacional de Valores.

**Garantía General.-** Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán garantizar el cumplimiento de la obligación capital, intereses parcial o totalmente, o ambos. Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el Consejo Nacional de Valores.

**Escritura Pública.-** Art. 164.- La junta general de socios o accionistas, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no cumplan con lo establecido por ella, dentro del límite autorizado.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones de los obligacionistas, del emisor y del representante de estos últimos.

**Convenio de representación.-** La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, un contrato de representación con la finalidad de representar a la compañía en los derechos y obligaciones que esta deba cumplir durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de Superintendencia de Compañías. El gerente general que representa a los obligacionistas tendrá responsabilidad solidaria al momento del incumplimiento de la obligación.

### **Presupuestos.**

Para conocer el requerimiento de los fondos que se necesitará para el proyecto de ampliación, el departamento de proyectos de Alimentos S.A. elaboró los presupuestos, los cuales fueron analizados y aprobados por la directiva luego de todos los estudios realizados.

**Cuadro 15.** Presupuesto de ampliación y compra de maquinarias.

**Fase Almacenaje**

<b>No.</b>	<b>Actividades</b>	<b>Presupuestado</b>
1	Compra de Terreno (25.640 m <sup>2</sup> a US\$ 3.75 c/m <sup>2</sup> )	103.225
2	Relleno (20.000 m <sup>2</sup> )	519.335
3	Cerramiento	102.436
4	Silos y transportadores	319.036
5	Obra Civil y Cimentación de Bodega	109.805
6	Báscula 80 toneladas	62.000
7	Cisterna de 100 m <sup>3</sup>	28.028
	<b>Total de Inversión Fase de Almacenaje</b>	<b>1.140.640</b>

**Fase Producción y Administración**

<b>No.</b>	<b>Actividades</b>	<b>Presupuestado</b>
8	Sistema de Dosificación y Pesaje	80.000
9	Energía Eléctrica	60.000
10	Generación de Vapor	144.724
11	Construcción de Oficinas	658.944
12	Bodega Producto Terminado	438.839
13	Seguridad	85.000
14	Cimentación - Pavimentación 6,000 m <sup>2</sup>	174.000
15	Maquinaria de producción (compra y montaje)	1.100.041
16	Equipo de NIR para laboratorio	120.000
17	Sub-Estación Eléctrica de 5MVA 69.000 voltios	120.000
	<b>Total de Inversión Fase de Producción y Administración</b>	<b>2.981.548</b>

	<b>Total Inversión</b>	<b>4.122.188</b>
--	------------------------	------------------

Fuente: Departamento de Proyectos Alimentosa S.A.

**Costos financieros.**

Se analizó los costos financieros que se incurrirían y se pudo observar un ahorro de US\$ 149,402.60, con la alternativa de emisión de obligaciones.

**Cuadro 16.** Análisis de costos financieros.

Costos	Banca Corporativa		Mercado de Valores		Diferencias	
	%	Dólares US	%	Dólares US	%	Dólares US
TASA ACTIVA	9.33	1,020,531.20	8.08	875,528.60	-1.25	-145,002.60
COMISION BOLSA DE VALORES	0.00	0.00	0.39	15,600.00	0.39	15,600.00
IMPUESTO SOLCA	1.00	40,000.00	0.00	0.00	-1.00	-40,000.00
COMISION BANCARIA	1.00	40,000.00	0.00	0.00	-1.00	-40,000.00
OTROS	0.50	20,000.00	0.20	8,000.00	-0.30	-12,000.00
COMISION CASA DE VALORES	0.00	0.00	1.80	72,000.00	1.80	72,000.00
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>11.83</b>	<b>1,120,531.20</b>	<b>10.47</b>	<b>971,128.60</b>	<b>-1.36</b>	<b>-149,402.60</b>

Elaborado por: Carchi Ninoska y León Joseph

## 5.7 DESCRIPCION DE LA PROPUESTA

### 5.7.1. Actividades

Para iniciar el proceso de captación de los recursos necesarios para la ampliación y compra de maquinaria de la planta a través del mercado de valores tenemos que considerar las siguientes actividades de contratación:

- Estructurador financiero.- Este se encargara del análisis de la información para la elaboración del prospecto de oferta pública y guiara todo el proceso hasta la colocación.
- Calificadora de Riesgo.- Analizara el prospecto desarrollado por el Estructurador Financiero y emite una calificación sobre el riesgo que presentaría Alimentos S.A. al momento de cumplir con los pagos de dicha emisión.
- Representante de Obligacionistas.- Representaría a Alimentos S.A. al momento realizar las gestiones de pago y cobro, custodia el contrato de garantía y lo ejecuta en el caso de incumplimiento de la obligación.
- Decevale público o privado.- Este organismo será el encargado de la compensación de los títulos valores y del cobro de la obligación dentro de los plazos establecidos y se lo puede realizar en el Decevale público o privado esto lo define el emisor al momento de la estructuración.

- Casa de Valores.- Se encargara de la colocación de los títulos valores y de la gestión de pago hasta la compensación, emitirá los reportes necesarios (tablas de amortización, controles de venta, etc.).

### **5.7.2. Recursos, Análisis Financiero**

En la parte humana contaremos con la contratación de un estructurador financiero, calificador de riesgo, Representante de los obligacionistas, Órgano compensador y Casa de valores quien elaborara el análisis y desarrollo del prospecto de oferta pública.

Los documentos que se necesitaran para el levantamiento de la emisión serán los estados financieros, mayores de cuentas, información cualitativa y cuantitativa de la empresa, con la finalidad de mejorar su calificación y posteriormente su colocación en el mercado.

### **5.7.3. Impacto**

Los impactos más significativos los podemos detallar a continuación:

**Garantía General de la emisión.-** Esta garantía es generada en base a los activos libres de gravamen por el emisor la cual se ejecutara en el momento del incumplimiento o falta en los vencimientos lo que no pasa con los bancos ya que ellos solicitan un garantía específica que en mucho de los casos llega a ser el 200% del préstamo solicitado.

**Mejores Tasas.-** Debido a la desintermediación de los procesos se logra bajar los costos de financieros.

**Plazos más largos.-** Se podría decir que este proceso de captación de dinero es un traje que se hace a la medida ya que dependiendo de la capacidad de pago, tipo de negocio y flujo el emisor decide cuándo serán sus vencimientos basándose en una tabla de amortización.

#### 5.7.4. Cronograma

**Cuadro 17.** Cronograma de la Emisión.

CRONOGRAMA DE EMISION												
	SEMANAS											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Análisis de las Cifras de la Empresa	■	■										
Estructura de Deuda y Características de la Emisión	■	■										
Determinación de Activos de Resguardo	■	■										
Aprobación de la Estructura por parte del Cliente		■										
Realización de Acta de Junta de Accionistas			■									
Realización de Minuta de Emisión			■									
Contrato Rep. Obligacionistas y Declaración Juramentada			■									
Despacho de documentos legales a Cliente y Firma			■									
Entrega de Documentos Legales firmados			■									
Entrega info. Calificador y se espera Calificación			■	■	■	■						
Aprobación de la Superintendencia y Resolución							■	■	■	■	■	
Anotación en la Bolsa de valores y Autorización											■	
Difusión											■	
Comercialización y compensación												■

Elaborado por: Carchi Ninoska y León Joseph

### 5.7.5. Lineamiento para evaluar la propuesta

**Cuadro 18.** Cronograma de evaluación de la propuesta

<b>CRONOGRAMA DE EVALUACION DE PROPUESTA EN CUANTO A LA CAPTACION DE LOS RECURSOS</b>		
	<b>APROBADO</b>	<b>NEGADO</b>
LA AMORTIZACION Y PAGO DE INTERES SE AJUSTA AL FLUJO DE LA EMPRESA (CAPITAL TRIMESTRA - INT. SEMESTRAL)	X	
LA GARANTIA SE EJECUTA SOLO EN EL MOMENTO DEL INCLUMPLIMIENTO	X	
LOS TIEMPOS PARA LA ESTRUCTURACION SE CUMPLIERON ( DEPENDEN PARA EL AVANCE DE LA OBRA)	X	

**Elaborado por:** Carchi Ninoska y León Joseph

## **CONCLUSIONES**

Actualmente el Mercado de Valores Ecuatoriano no tiene mucha acogida ya que el desconocimiento producido por la falta de información le crea a las compañías desconfianzas y miedo al momento de solicitar financiamiento a través de este sector.

Sin embargo el análisis de la información recopilada durante todo el proyecto nos lleva a considerar que el método de financiamiento más idóneo para Alimentos S.A. para la ampliación y compra de maquinaria en el año 2012 es la que ofrece el Mercado de Valores con su producto Emisión de obligaciones, ya que tenemos una programación de los pagos de capital e interés, con plazos más largos, menores garantías y un costo financiero mucho menor.

Adicionalmente podemos destacar que no solo Alimentos podría salir beneficiado de este proyecto sino también otras compañías pequeñas medianas y grandes que necesiten el financiamiento ya que demuestra claramente los beneficios que este sector genera.



## **RECOMENDACIONES**

Las empresas del Ecuador que componen el sector real de la economía del país frente a la falta de liquidez generada por la situación política y económica del país se ven en la necesidad de utilizar como medida de financiamiento a los bancos que actualmente no generan un mayor beneficio al momento de solicitar un préstamo.

Por lo que recomendamos que se analice, se explore y se informe a los administradores de Alimentos S.A. sobre los diversos productos que el Mercado de Valores posee y que pueden beneficiar a la Compañía ya que no solo podría obtener financiamiento sino que en un futuro podría invertir pequeños capital en la compra de títulos valores que le permitirá obtener mejores precios y rendimiento que los que tiene un banco.

## **BIBLIOGRAFÍA**

TAMAYO, Mario: El proceso de la Investigación Científica Capítulo II La investigación científica, Editorial Noriega editores, Cuarta Edición.

ANDER EGG, Ezequiel: Técnicas de Investigación Social, Editorial Magisterio del Río de la Plata, Buenos Aires, 1995.

SARAVIA: Orientación metodológica para la elaboración de proyectos e informes de investigación, [www.conacyt.gov.bo](http://www.conacyt.gov.bo), 2006.

RAMÍREZ, T: Como hacer un proyecto de investigación, Ed. Caracas, Panapo, 1999.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto: Metodología de la Investigación, 2ª. ed. Mc Graw-Hill. México, Pág. 52 – 134, 2001.

HURTADO, I y TORO, J: Paradigmas y métodos de investigación en tiempos de cambio, Episteme Consultores Asociados C.A., Valencia, 1998.

BOTERO, E: Diseño de plantas de alimentos balanceados especializadas para peces y crustáceos, Monterrey, México. p 47, 2001.

GARCÍA, J: Análisis de Factibilidad de una Planta de Balanceados para la prestación del servicio de maquila en el Municipio de Funza, Universidad de la Salle, Bogotá, 2008.

MADRIGAL PORRAS, V.J.: Estudio de factibilidad de la instalación de una fábrica de alimentos para la porqueriza del Centro Experimental de Tecnologías Alternativas, <http://orton.catie.ac.cr/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=TESISUM.xis&method=post&formato=2&cantidad=1&expresion=mfn=000289>.

MOLINA, J: El método científico, <http://www.molwick.com/es/metodos-cientificos/120-tipos-metodos-cientificos.html>, 2009

SUPERCIAS: Ley de Mercado de Valores, Título XVII Emisión de Obligaciones, Art. 160 al 175

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR: Evolución del Crédito y Tasas de Interés, <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000006>.

BOLSA DE VALORES DE QUITO: Guía del Inversorista Bursátil, Quito, BVQ, 1998.

CONSEJO NACIONAL DE VALORES: Reglamento de inscripción en el registro del mercado de valores y de la información pública, Resolución CNV 93-002.

CONSEJO NACIONAL DE VALORES: Reglamento para la emisión de obligaciones y papel comercial, Resolución CNV. 010-2002.

CONSEJO NACIONAL DE VALORES: Reglamento de oferta pública de valores, Resolución CNV 93-001.

## ANEXOS

### Anexo 1

#### ENCUESTA

**1.- ¿A qué sector pertenece su empresa?**

- a.- Primario – Agrícola, ganadera...
- b.- Secundario – Industrial
- c.- Terciario – Comercial, Servicios

**2.- ¿Cómo se ha financiado para llevar a cabo sus proyectos?**

- a. Préstamos bancarios.
- b. Aporte de capital de los accionistas
- c. Emisión de títulos valores.

**3.- ¿Qué alternativas de financiamiento bursátil ha utilizado?**

- a. Titularización
- b. Emisión de obligaciones
- c. Emisión de acciones.

**4.- ¿Qué razones motivaron a la empresa a participar en este mercado?**

- a.....
- b.....
- c.....

**5.- ¿Qué beneficios ha recibido la empresa con el financiamiento bursátil?**

- a.....
- b.....
- c.....

**6.- ¿Volvería a realizar una emisión de títulos valores para financiarse?**

a. Si

b. No

**7.- Exponga tres razones por las que usted cree que las empresas ecuatorianas no ha incursionado en este mercado:**

a.....

b.....

c.....

**8.- ¿Qué ventajas cree usted que le puede brindar el Mercado de Valores?**

a. Seguridad en el mercado

b. Costos más bajos

c. Mejor diversificación de deuda

d. Ampliación de mercado

e. Mayor liquidez

## Anexo 2

### AUTORIZACIÓN PARA EJECUTAR LA PROPUESTA

Durán, Marzo del 2013

Msc.

Jaime Orozco Muñiz

**RECTOR DE LA UNIVERSIDAD ESTATAL DE MILAGRO**

Milagro.

De mis consideraciones:

En mi calidad de representante legal de la compañía Alimentos S.A. autorizo al Sr. Joseph León Bautista y a la Sra. Ninoska Carchi Cañote, a realizar el proyecto “EL MERCADO DE VALORES ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR PRODUCTIVO ECUATORIANO.- CASO ALIMENTSA S.A. FÁBRICA DE ALIMENTOS BALANCEADOS DEL CANTON DURÁN EN EL AÑO 2012”, así como el acceso a la información que requieran para su ejecución.

Atentamente,

Roberto Boloña Páez

**Gerente General Alimentos S.A.**



## MATRIZ

FOMULACION SITEMATIZACION	OBJETIVOS GENERALES/ ESPECIFICOS	HIPOTESIS GENERALES Y PARTICULARES
¿De qué forma logramos una eficaz obtención de los recursos monetarios necesarios para el montaje de la nueva planta de producción, si queremos aprovechar los márgenes de rentabilidad que la compañía Alimentas generará en el periodo 2012?	<b>OBJETIVO GENERAL</b> Determinar la mejor alternativa de crédito mediante el análisis de los factores de financiamiento y de costos que implicara la implementación de la nueva planta de producción para la Cía. Alimentas S.A.	<b>HIPOTESIS GENERAL</b> Analizar los diversos mecanismos del financiamiento que necesitará Alimentas S.A. Para el montaje de la nueva planta de producción.
1. ¿Qué alternativas de financiamiento tiene Alimentas S.A. para el montaje de la nueva planta?	<b>OBJETIVOS ESPECIFICO</b> 1. Identificar los sectores de financiamiento que tiene la economía actual para obtener créditos que beneficien los intereses de la Cía. ( Sistema Financiero, Financiamiento Publico y Mercado de Valores).	Buscar la alternativa más viable de financiamiento que le permitirá obtener los resultados que requiere Alimentas S.A.
2. ¿De qué forma se beneficiara la Cía. Alimentas S.A. al contar con la información sobre los diversos mecanismos de Financiamiento que hay en el entorno económico?	2. Conocer sobre la mejor alternativa de financiamiento, que genere menores costos financieros, agilidad en el desembolso y menores garantías.	El análisis de los mejores costos logrará escoger la alternativa más conveniente para Alimentas S.A. (Rendimiento- tiempo).
3. Teniendo en cuenta que el financiamiento puede ser a través de una Institución Financiera Privada, Pública o del Mercado de Valores, ¿Cuáles serian las ventajas y desventajas de obtener estos tipos de Financiamiento?	3. Analizar los requerimientos y problemática que tendríamos en cada una de las alternativas de financiamiento.	El estudio de loscomparativosde las diferentes alternativas permitirá a Alimentas S.A. evaluar las ventajas y desventajas de los productos financieros.
4. Basándonos en el análisis anterior ¿Cuáles serian los márgenes de rentabilidad y costos que se necesitaran para obtener el financiamiento seleccionado?	4. Evaluar y comparar los costos de las diferentes fuentes de financiamiento que ofrece el mercado.	El análisis de los rendimientos económicos de la nueva planta permitirá evaluar los márgenes de viabilidad y costos atribuibles al financiamiento.

Elaborado por: Carchi Ninoska y León Joseph



## PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA I EMISION DE OBLIGACIONES



<b>Razón Social del Emisor:</b>	Alimentsa Dietas y Alimentos S.A.
<b>Estructurador/Promotor:</b>	Capital Ventura Caventur S.A.
<b>Agente Colocador:</b>	Ventura Casa de Valores Vencasa S.A.
<b>Monto a emitir:</b>	USD \$4,000,000.00
<b>Plazo de la emisión:</b>	1800 días
<b>Clase y Serie:</b>	Clase 1, Serie A
<b>Valor nominal de cada obligación:</b>	USD \$10,000.00
<b>Tasa de interés para serie A:</b>	7% fijo
<b>Amortización de capital serie A:</b>	Pagos semestrales con amortización del 15% el primer año, el 16.25% el 2do, 3ero y 4to año y 36.25% el último año.
<b>Amortización de interés serie A:</b>	Pago de intereses trimestral conforme saldos de capital hasta completar el saldo del título
<b>Calificadora de Riesgo:</b>	Calificadora de Riesgos Humphreys S.A.
<b>Calificación de riesgo:</b>	AA
<b>Representante de Obligacionistas:</b>	Asesorsa S.A.
<b>Agente Pagador:</b>	Alimentsa Dietas y Alimentos S.A. a través del DECEVALE S.A.
<b>Formato del Título:</b>	Desmaterializado a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. o Físico a elección del emisor o tenedor

## INFORMACIÓN FINANCIERA

Información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos.

	2008	2009	2010	sep-11
<b><u>ACTIVOS</u></b>				
Activo Corriente				
Caja - Bancos	63,616.00	22,649.00	1,044,120.00	1,131,088.21
Cuentas por cobrar	5,141,922.00	4,927,942.00	6,210,564.00	6,917,165.83
Inventarios	699,750.00	1,689,397.00	1,489,503.00	2,074,053.59
Gastos Pagados x anticipado	10,636.00	29,067.00	17,126.00	
Inversiones				1,000,000.00
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>5,915,924.00</b>	<b>6,669,055.00</b>	<b>8,761,313.00</b>	<b>11,122,307.63</b>
Activos Fijos	2,922,759.00	2,946,999.00	3,127,915.00	2,770,714.33
Depreciacion acumulada	1,582,429.00	1,735,992.00	1,920,493.00	697,140.43
<b>Total Activos Fijos Netos</b>	<b>1,340,330.00</b>	<b>1,211,007.00</b>	<b>1,207,422.00</b>	<b>2,073,573.90</b>
Otros activos	165,901.00	33,529.00	6,402.00	33,858.24
<b>Total Activos</b>	<b>7,422,155.00</b>	<b>7,913,591.00</b>	<b>9,975,137.00</b>	<b>13,229,739.77</b>
<b><u>PASIVOS</u></b>				
Pasivo Corriente				
Porcion cte. Deuda a L/P	325,122.00	248,709.00	20,183.00	
Proveedores	2,066,123.00	3,008,123.00	2,245,091.00	3,896,289.57
Obligaciones bancarias	462,717.00	185,599.00	358,524.00	17,997.00
Otras pasivos				215,608.78
Gastos acumulados x pagar	249,058.00	244,478.00	354,192.00	100,104.71
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>3,103,020.00</b>	<b>3,686,909.00</b>	<b>2,977,990.00</b>	<b>4,230,000.06</b>
<b>Pasivos de Largo Plazo</b>				
Obligaciones a LP	213,889.00	35,842.00	16,185.00	
Revni			1,935,000.00	2,400,000.00
Reservas	183,815.00	223,669.00	260,548.00	459,242.35
<b>Total Pasivos LP</b>	<b>397,704.00</b>	<b>259,511.00</b>	<b>2,211,733.00</b>	<b>2,859,242.35</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>3,500,724.00</b>	<b>3,946,420.00</b>	<b>5,189,723.00</b>	<b>7,089,242.41</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>				
Capital social	805,000.00	805,000.00	905,000.00	905,000.00
Reserva legal	2,500.00	79,528.00	295,235.00	295,235.00
Reserva facultativa	9,236.00	9,236.00	9,236.00	9,235.73
Reserva de capital	85,419.00	85,419.00	85,419.00	85,419.32
Aportes futuras capitalizaciones	1,616,846.00	1,496,846.00	1,176,412.00	367,390.26
Utilidad del Ejercicio	1,402,430.00	1,491,142.00	2,314,112.00	2,130,376.14
Resultado de ejercicios anteriores				1,809,573.20
Adopcion por primera vez Niifs				538,267.71
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,921,431.00</b>	<b>3,967,171.00</b>	<b>4,785,414.00</b>	<b>6,140,497.36</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>7,422,155.00</b>	<b>7,913,591.00</b>	<b>9,975,137.00</b>	<b>13,229,739.77</b>

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>sep-11</b>
Ventas	19,567,112.00	19,564,327.00	26,969,572.00	26,288,330.44
Costo de Ventas	16,384,685.00	16,569,669.00	22,581,366.00	22,638,922.99
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3,182,427.00</b>	<b>2,994,658.00</b>	<b>4,388,206.00</b>	<b>3,649,407.45</b>
<b>Gastos Operativos</b>				
Gastos administrativos	440,240.00	384,519.00	883,623.00	512,329.14
Gastos de ventas	1,085,831.00	1,232,366.00	1,473,333.00	874,985.98
Gastos de fabricacion	143,176.00			
Provision ctas incobrables	44,362.00	40,690.00	50,799.00	
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>1,713,609.00</b>	<b>1,657,575.00</b>	<b>2,407,755.00</b>	<b>1,387,315.12</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,468,818.00</b>	<b>1,337,083.00</b>	<b>1,980,451.00</b>	<b>2,262,092.33</b>
Gastos financieros	126,984.00	92,920.00	66,650.00	173,092.23
Otros ingresos	49,245.00	39,374.00	91,771.00	89,647.12
Otros gastos	175,774.00	12,340.00	3,724.00	48,271.08
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,215,305.00</b>	<b>1,271,197.00</b>	<b>2,001,848.00</b>	<b>2,130,376.14</b>
Participacion trabajadores	182,296.00	190,680.00	300,277.00	
Impuesto a la renta	262,734.00	261,916.00	363,097.00	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>770,275.00</b>	<b>818,601.00</b>	<b>1,338,474.00</b>	<b>2,130,376.14</b>

### Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y sus Indicadores

<b>ANALISIS VERTICAL-ESTADO DE RESULTADOS</b>				
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>sep-11</b>
Ventas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	83.74%	84.69%	83.73%	86.12%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>16.26%</b>	<b>15.31%</b>	<b>16.27%</b>	<b>13.88%</b>
<b>Gastos Operativos</b>				
Gastos administrativos	2.25%	1.97%	3.28%	1.95%
Gastos de ventas	5.55%	6.30%	5.46%	3.33%
Gastos de fabricacion	0.73%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision ctas incobrables	0.23%	0.21%	0.19%	0.00%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.47%</b>	<b>8.93%</b>	<b>5.28%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7.51%</b>	<b>6.83%</b>	<b>7.34%</b>	<b>8.60%</b>
Gastos financieros	0.65%	0.47%	0.25%	0.66%
Otros ingresos	0.25%	0.20%	0.34%	0.34%
Otros gastos	0.90%	0.06%	0.01%	0.18%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>6.21%</b>	<b>6.50%</b>	<b>7.42%</b>	<b>8.10%</b>
Participacion trabajadores	0.93%	0.97%	1.11%	0.00%
Impuesto a la renta	1.34%	1.34%	1.35%	0.00%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3.94%</b>	<b>4.18%</b>	<b>4.96%</b>	<b>8.10%</b>

## ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>sep-11</b>
<b><u>ACTIVOS</u></b>				
Activo Corriente				
Caja - Bancos	0.86%	0.29%	10.47%	8.55%
Cuentas por cobrar	69.28%	62.27%	62.26%	52.28%
Inventarios	9.43%	21.35%	14.93%	15.68%
Gastos Pagados x anticipado	0.14%	0.37%	0.17%	0.00%
Inversiones				7.56%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>79.71%</b>	<b>84.27%</b>	<b>87.83%</b>	<b>84.07%</b>
Activos Fijos	39.38%	37.24%	31.36%	20.94%
Depreciacion acumulada	21.32%	21.94%	19.25%	5.27%
<b>Total Activos Fijos Netos</b>	<b>18.06%</b>	<b>15.30%</b>	<b>12.10%</b>	<b>15.67%</b>
Otros activos	2.24%	0.42%	0.06%	0.26%
<b><u>Total Activos</u></b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b><u>PASIVOS</u></b>				
Pasivo Corriente				
Porcion cte. Deuda a L/P	4.38%	3.14%	0.20%	0.00%
Proveedores	27.84%	38.01%	22.51%	29.45%
Obligaciones bancarias	6.23%	2.35%	3.59%	0.14%
Otras pasivos	0.00%	0.00%	0.00%	1.63%
Gastos acumulados x pagar	3.36%	3.09%	3.55%	0.76%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>41.81%</b>	<b>46.59%</b>	<b>29.85%</b>	<b>31.97%</b>
<b>Pasivos de Largo Plazo</b>				
Obligaciones a LP	2.88%	0.45%	0.16%	0.00%
Revni	0.00%	0.00%	19.40%	18.14%
Reservas	2.48%	2.83%	2.61%	3.47%
<b>Total Pasivos LP</b>	<b>5.36%</b>	<b>3.28%</b>	<b>22.17%</b>	<b>21.61%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>47.17%</b>	<b>49.87%</b>	<b>52.03%</b>	<b>53.59%</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>				
Capital social	10.85%	10.17%	9.07%	6.84%
Reserva legal	0.03%	1.00%	2.96%	2.23%
Reserva facultativa	0.12%	0.12%	0.09%	0.07%
Reserva de capital	1.15%	1.08%	0.86%	0.65%
Aportes futuras capitalizaciones	21.78%	18.91%	11.79%	2.78%
Utilidad del Ejercicio	18.90%	18.84%	23.20%	16.10%
Resultado de ejercicios anteriores				13.68%
Adopcion por primera vez Niifs				4.07%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>52.83%</b>	<b>50.13%</b>	<b>47.97%</b>	<b>46.41%</b>
<b><u>Total Pasivos + Patrimonio</u></b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

## ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>
<b><u>ACTIVOS</u></b>		
Activo Corriente		
Caja - Bancos	-64.40%	4510.00%
Cuentas por cobrar	-4.16%	26.03%
Inventarios	141.43%	-11.83%
Gastos Pagados x anticipado	173.29%	-41.08%
Inversiones		
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>12.73%</b>	<b>31.37%</b>
Activos Fijos	0.83%	6.14%
Depreciacion acumulada	9.70%	10.63%
<b>Total Activos Fijos Netos</b>	<b>-9.65%</b>	<b>-0.30%</b>
Otros activos	-79.79%	-80.91%
<b><u>Total Activos</u></b>	<b>6.62%</b>	<b>26.05%</b>
<b><u>PASIVOS</u></b>		
Pasivo Corriente		
Porcion cte. Deuda a L/P	-23.50%	-91.88%
Proveedores	45.59%	-25.37%
Obligaciones bancarias	-59.89%	93.17%
Otras pasivos		
Gastos acumulados x pagar	-1.84%	44.88%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>18.82%</b>	<b>-19.23%</b>
<b>Pasivos de Largo Plazo</b>		
Obligaciones a LP	-83.24%	-54.84%
Revni		
Reservas	21.68%	16.49%
<b>Total Pasivos LP</b>	<b>-34.75%</b>	<b>752.27%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>12.73%</b>	<b>31.50%</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>		
Capital social	0.00%	12.42%
Reserva legal	3081.12%	271.23%
Reserva facultativa	0.00%	0.00%
Reserva de capital	0.00%	0.00%
Aportes futuras capitalizaciones	-7.42%	-21.41%
Utilidad del Ejercicio	6.33%	55.19%
Resultado de ejercicios anteriores		
Adopcion por primera vez Niifs		
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.17%</b>	<b>20.63%</b>
<b><u>Total Pasivos + Patrimonio</u></b>	<b>6.62%</b>	<b>26.05%</b>

## ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS

	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>
Ventas	-0.01%	37.85%
Costo de Ventas	1.13%	36.28%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>-5.90%</b>	<b>46.53%</b>
<b>Gastos Operativos</b>		
Gastos administrativos	-12.66%	129.80%
Gastos de ventas	13.50%	19.55%
Gastos de fabricacion	-100.00%	
Provision ctas incobrables	-8.28%	24.84%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>-3.27%</b>	<b>45.26%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>-8.97%</b>	<b>48.12%</b>
Gastos financieros	-26.83%	-28.27%
Otros ingresos	-20.04%	133.08%
Otros gastos	-92.98%	-69.82%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>4.60%</b>	<b>57.48%</b>
Participacion trabajadores	4.60%	57.48%
Impuesto a la renta	-0.31%	38.63%
<b><u>Utilidad Neta</u></b>	<b><u>6.27%</u></b>	<b><u>63.51%</u></b>

En base al análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros de Alimentos Dietas y Alimentos cabe mencionar que la compañía ha tenido un crecimiento en ventas del 39.5% con respecto al 2009 y que para este año se espera llegar a niveles del 30%. Esto se viene dando como resultado de las estrategias de ventas implementadas en la compañía las cuales se basan primordialmente en un tratamiento más personalizado a sus clientes, lo cual les crea mayor fidelidad para con la compañía. Así también un mayor apoyo de la gerencia de la compañía en cuanto al desarrollo de sus vendedores y productos.

Dentro de los activos las cuentas más representativas son cartera e inventarios. En el caso de la cartera, la rotación ha venido mejorando en los últimos dos años, sin embargo en ningún momento se ha estado alejado de lo que dictan las políticas internas de crédito en las cuales se otorgan entre 80 y 90 días a los clientes. En el caso de los inventarios, el incremento en ventas genera una mayor rotación de los mismos.

Los activos fijos por su parte se han mantenido y el crecimiento que presentan este año es generado por la revaluación que se realizó en la compañía por la adopción de las Niifs, sin que existan pérdidas o deterioros de los mismos.

De los pasivos de la compañía es relevante mencionar que el crecimiento de la cuenta proveedores viene dado por el crecimiento de ventas lo cual ha generado que el volumen de compras se incremente.

El crecimiento patrimonial que se refleja en el corte de Septiembre esta dado por las utilidades retenidas de ejercicios anteriores de las cuales un parte será capitalizadas en la compañía el próximo año. También se refleja los ajustes producto de las Niifs los que un 80% esta representados por los ajustes en plantas y equipos

En cuanto a los márgenes operativos de la compañía durante el 2011 han tenido un manejo eficiente de los mismos. Sus gastos financieros se ven incrementados con relación al 2010 básicamente por el REVNI en el cual la compañía incursiono el año pasado.

	2008	2009	2010	sep-11
Liquidez	1.91	1.81	2.94	2.63
Razón corriente	\$ 2,812,904.00	\$ 2,982,146.00	\$ 5,783,323.00	\$ 6,892,307.57
Rotación de cuentas por cobrar	95.92	91.94	84.05	71.04
Endeudamiento	47.17%	49.87%	52.03%	53.59%
Rentabilidad	19.64%	20.63%	27.97%	22.41%
Margen de utilidad sobre ventas	3.94%	4.18%	4.96%	5.24%
Utilidad por acción	\$0.03	\$0.04	\$0.06	\$0.06
Volumen de ventas en dólares	\$ 19,567,112.00	\$ 19,564,327.00	\$ 26,969,572.00	\$ 26,288,330.44
Volumen de ventas en toneladas	33,864.00	32,640.00	40,019.00	35,225.00
Costos fijos	9.88%	9.35%	9.69%	6.45%
Costos variables	90.12%	90.65%	90.31%	93.55%

**Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha.**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>sep-11</b>
<b>Activos Productivos</b>				
Caja - Bancos	63,616.00	22,649.00	1,044,120.00	1,131,088.21
Cuentas por cobrar	5,141,922.00	4,927,942.00	6,210,564.00	6,917,165.83
Inventarios	699,750.00	1,689,397.00	1,489,503.00	2,074,053.59
Activos Fijos	1,340,330.00	1,211,007.00	1,207,422.00	2,073,573.90
<b>Activos Improductivos</b>				
Gastos Pagados x anticipado	10,636.00	29,067.00	17,126.00	0.00
Inversiones	0.00	0.00	0.00	1,000,000.00
Otros activos	165,901.00	33,529.00	6,402.00	33,858.24
<b>Total Activos</b>	<b>7,422,155.00</b>	<b>7,913,591.00</b>	<b>9,975,137.00</b>	<b>13,229,739.77</b>