

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y TURISMO**

Investigación de fin de carrera titulado:

**“ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DEL MERCADO DE
VALORES Y SU INCIDENCIA EN LA CAPITALIZACIÓN POR
EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL SECTOR
MANUFACTURERO DEL D.M. DE QUITO PERIODO: 2007 -
2012.”**

Realizado por:

SEBASTIAN CÓRDOVA ALARCÓN

Director:

ECON. RODRIGO SÁENZ

Como requisito para la obtención del título de:

INGENIERO EN FINANZAS

Quito, Septiembre del 2014

DECLARACIÓN JURAMENTADA

Yo, SEBASTIAN CÓRDOVA ALARCÓN, con cédula de identidad # 171191813-4, declaro bajo juramento que el trabajo aquí desarrollado es de mi autoría, que no ha sido previamente presentado para ningún grado a calificación profesional; y, que ha consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración, cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su reglamento y por la normativa institucional vigente.

Sebastian Córdoba Alarcón

C.C.: 171191813-4

DECLARATORIA

El presente trabajo de investigación titulado:

**“ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DEL MERCADO DE VALORES Y
SU INCIDENCIA EN LA CAPITALIZACIÓN POR EMISIÓN DE
OBLIGACIONES EN EL SECTOR MANUFACTURERO DEL D.M. DE
QUITO PERIODO: 2007 - 2012.”**

Realizado por:

SEBASTIAN CÓRDOVA ALARCÓN

Como Requisito para la Obtención del Título de:

INGENIERO EN FINANZAS

Ha Sido dirigido por el profesor

ECON. RODRIGO SÁENZ FLORES

Quien considera que constituye un trabajo original de su autor

Econ. Rodrigo Sáenz

DIRECTOR

LOS PROFESORES INFORMANTES

Los Profesores Informantes:

ALEXANDRA FERNÁNDEZ

FABIAN TAPIA

Después de revisar el trabajo presentado,
lo han calificado como apto para su defensa oral ante
el tribunal examinador

Alexandra Fernández

Fabián Tapia

Quito, de Septiembre de 2014

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo de investigación a mi madre Julieta, Ramiro, a mi hermana Alejandra, quienes supieron inculcarme valores y principios y que me han apoyado hasta estas instancias de mi carrera estudiantil. Gracias por guiar mi vida.

A mi padre Kennedy que siempre me acompaña desde arriba.

AGRADECIMIENTO

A Dios quien supo guiarme y darme fuerzas en los momentos difíciles.

Al economista Rodrigo Sáenz por su acertada dirección de la tesis. Su profesionalismo y entrega fueron determinantes a la hora de conformar este documento.

A los profesores Alexandra Fernández y Fabián Tapia, quienes con sus lecturas aportaron una visión diferente e integradora de mi investigación.

A la Universidad Internacional SEK, por su esfuerzo de formar profesionales íntegros.

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN.....	- 9 -
1.1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	- 9 -
1.1.1. Planteamiento del problema	- 9 -
1.1.1.1. Diagnóstico	- 10 -
1.1.1.2. Pronóstico	- 11 -
1.1.1.3. Control pronóstico	- 12 -
1.1.2. Formulación del problema	- 12 -
1.1.3. Sistematización del problema	- 13 -
1.1.4. Objetivo general	- 13 -
1.1.5. Objetivos específicos	- 13 -
1.1.6. Justificaciones	- 14 -
1.2. MARCO TEÓRICO	- 14 -
1.2.1. Estado de conocimiento sobre el tema.....	- 14 -
1.2.2. Adopción de una perspectiva teórica.....	- 21 -
1.2.3. Marco conceptual	- 22 -
1.2.4. Hipótesis	- 23 -
1.2.5. Identificación y caracterización de variables.....	- 23 -
CAPÍTULO II. MÉTODO.....	- 24 -
2.1. NIVEL DE ESTUDIO	- 24 -
2.2. MODALIDAD DE INVESTIGACIÓN	- 24 -
2.3. MÉTODO	- 25 -
2.4. POBLACIÓN	- 25 -
2.5. SELECCIÓN DE INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN.....	- 26 -
2.6. VALIDEZ Y CONFIABILIDAD DE INSTRUMENTOS.....	- 26 -
2.7. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES	- 26 -
2.8. PROCESAMIENTO DE DATOS	- 27 -

CAPÍTULO III. RESULTADOS	- 28 -
3.1. LEVANTAMIENTO DE DATOS	- 28 -
3.1.1. Arquitectura del mercado de valores	- 28 -
3.2. EMISIÓN DE OBLIGACIONES SEGÚN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO	- 31 -
3.2.1. Emisiones de obligaciones del sector manufacturero de la ciudad de QUITO periodo 2007 – 2012.	- 34 -
3.3. ANÁLISIS Y CARACTERIZACIÓN.....	- 41 -
3.4. TASA DE INTERÉS ACTIVA REFERENCIAL HISTORICAS Y COMPARATIVAS.	- 42 -
3.5. ANÁLISIS DE LA INCIDENCIA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS. CASO ZAIMELLA.	- 49 -
CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN	- 54 -
4.1 CONCLUSIONES	- 54 -
4.2. RECOMENDACIONES	- 56 -
BIBLIOGRAFÍA	- 58 -
ANEXOS	- 67 -

ANEXO DE TABLAS

TABLA 1 - TASAS MÁXIMAS DE LOS SEGMENTOS DE CRÉDITO	- 9 -
TABLA 2 - OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES	- 27 -
TABLA 3 - EMISORES DE OBLIGACIONES SECTOR MANUFACTURERO...-	34 -
TABLA 4 - MONTO DE EMISIÓN	- 35 -
TABLA 5 - TASA ACTIVA REFERENCIAL BCE AÑO 2008	- 43 -
TABLA 6 - TASA ACTIVA REFERENCIAL BCE AÑO 2009	- 43 -
TABLA 7 - TASA ACTIVA REFERENCIAL BCE AÑO 2010	- 43 -
TABLA 8 - TASA ACTIVA REFERENCIAL BCE AÑO 2011	- 43 -
TABLA 9 - TASA ACTIVA REFERENCIAL BCE AÑO 2012	- 44 -
TABLA 10 - EMISIONES DE OBLIGACIONES ZAIMELLA	- 50 -
TABLA 11 - BALANCE GENERAL ZAIMELLA.....	- 50 -
TABLA 12 - SOLIDES Y LIQUIDEZ ZAIMELLA	- 51 -
TABLA 13 - APALANCAMIENTO ZAIMELLA.....	- 51 -
TABLA 14 – RENTABILIDAD ZAIMELLA.....	- 53 -

ANEXO DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1- REGISTRO EN LA BOLSA DE VALORES QUITO.....	- 21 -
GRÁFICO 2 - NIVEL DE CONFIANZA DE LA MUESTRA; Error! Marcador no definido.	
GRÁFICO 3 - ARQUITECTURA DEL MERCADO DE VALORES.....	- 29 -
GRÁFICO 4 - VALORES NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE VALORES.....	- 31 -
GRÁFICO 5 - OBLIGACIONES 2007	- 32 -
GRÁFICO 6 - OBLIGACIONES 2008.....	- 32 -
GRÁFICO 7 - OBLIGACIONES 2009.....	- 32 -
GRÁFICO 8 - OBLIGACIONES 2010.....	- 33 -
GRÁFICO 9 - OBLIGACIONES 2011.....	- 33 -
GRÁFICO 10 - OBLIGACIONES 2012.....	- 33 -
GRÁFICO 11 - EMISIÓN Y MONTO DE EMISIÓN	- 36 -
GRÁFICO 12 - PLAZO PROMEDIO DE LAS EMISIONES	- 37 -
GRÁFICO 13 - TIPO DE GARANTÍAS DE LAS EMISIONES.....	- 38 -
GRÁFICO 14 - DESTINO DEL DINERO CAPTADO EN LA EMISIÓN	- 39 -

GRÁFICO 15 - CALIFICACIONES DE RIESGO.....	- 40 -
GRÁFICO 16 - FUENTES DE FINANCIAMIENTO.....	- 42 -
GRÁFICO 17 - COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS	- 44 -
GRÁFICO 18 - COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS SEGÚN EL INTERÉS ..	- 45 -
GRÁFICO 19 - COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS	- 46 -
GRÁFICO 20.....	- 46 -
GRÁFICO 21.....	- 47 -
GRÁFICO 22.....	- 48 -
GRÁFICO 23.....	- 49 -
GRÁFICO 24 - PASIVO Y PATRIMONIO ZAIMELLA	- 52 -

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

1.1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1.1. Planteamiento del problema

Para plantear el problema se debe identificar los hechos importantes sobre síntomas y causas contenidos en el problema a investigar y sus posibles efectos. El planteamiento del problema debe hacerse de manera adecuada para que tenga influencia directa con los objetivos a investigar y la selección del marco teórico. (Andino Sosa, 2012)

El financiamiento en las empresas siempre va a entrar en un “dilema” que es de donde obtener los recursos para que la empresa siga su funcionamiento sobre bases regulares. Generalmente las unidades del sector manufacturero acuden a préstamos del sector bancario, en donde las tasas activas efectivas para el sector productivo desde 2007 varían entre 10,72% y 8,35% al 2012 según datos del Banco Central de Ecuador y el Cuadro 1 expuesto a continuación.

Tabla 1
Tasas máximas de los segmentos de crédito

Tasas Activas Referenciales BCE						
Segmento	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Productivo Corporativo	10,72	9,77	9,20	9,03	8,35	8,17
Productivo PYMES	13,15	12,42	11,20	9,81	9,57	9,53
Consumo	18,00	17,07	16,72	11,32	11,26	11,20
Vivienda	12,13	11,68	11,08	16,34	15,94	15,91
Microcrédito Minorista	21,23	20,01	30,88	10,73	10,50	10,64
Microcrédito Acumulación Simple	31,55	29,93	28,57	29,33	28,86	28,82
Microcrédito Acumulación Ampliada	23,50	22,10	23,11	26,41	25,31	25,20

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE), 2012

Elaboración: Autor

Al analizar el segmento productivo, éstas presentan una variación en el periodo 2007 - 2012 de 2,55% en la tasa activa efectiva máxima referencial, tendiendo a la baja. Se puede notar que las tasas activas han ido reduciendo con el transcurso de los años.

Las empresas medianas han optado por los créditos y préstamos bancarios, pero no por falta de opciones sino por falta de conocimiento de la gama de selecciones que tienen en el mercado financiero.

1.1.1.1. Diagnóstico

Las empresas del sector manufacturero generalmente por falta de conocimiento de las opciones que proporciona el mercado financiero, no ha optado por una fuente de financiamiento alternativa.

Gran cantidad de empresas del sector manufacturero son familiares y tienen una tendencia de pensamiento cerrado, la empresa es hermética a los miembros que pertenecen y dirigen ésta, prefieren apoyarse en algo conocido y seguro como son los préstamos bancarios sin tomar en cuenta el beneficio financiero que pueden obtener de otra fuente de capitalización.

Muchas veces se debe tener el conocimiento suficiente para acceder a un complicado mercado de valores, por lo que se necesita un asesoramiento externo que encamine a la empresa en el entorno que es limitado. Con una ayuda ajena a la empresa puede llegar a incurrir en el mundo de las negociaciones, instrumentos financieros, capitalización y obtención de fondos con diferentes opciones cada uno.

En este tipo de empresas es muy común que no se pueda distinguir las finanzas del negocio con las finanzas personales del propietario de la empresa; por lo mismo

resulta difícil monitorear que el préstamo se destine al fin para el que se obtuvo.
(Mántey & Feregrino, 2008)

1.1.1.2. Pronóstico

La continua innovación en algunas empresas del sector manufacturero han sido motivo para diferentes niveles de desarrollo de las mismas en los últimos años, y este impacto ha contribuido de manera significativa el desarrollo de los países.

Las unidades económicas del sector manufacturero son más propensas a encontrar problemas al momento de obtener los recursos para el financiamiento del negocio o la recapitalización del mismo.

Estos problemas de un financiamiento seguro y accesible afecta a las empresas a tal punto que pueden llegar a una quiebra, cierre o venta del negocio. Para que esto no suceda se debe tener en cuenta las formas de capitalización alternativas que ofrece el mercado de valores.

El conocimiento limitado, encabeza una lista de razones por las cuales no se accede a la capitalización con métodos alternativos a los créditos y préstamos bancarios. Sería importante que exista una guía externa que conozca del tema previamente para que pueda asesorar de manera efectiva a la empresa que va a optar por un financiamiento a través del mercado de valores.

También se puede acotar que muchas veces las finanzas del dueño de la empresa y las del negocio se mezclan, va existir complicaciones con el destino que tengan los fondos obtenidos para el negocio.

1.1.1.3. Control pronóstico

En una primera instancia, para el problema de financiamiento se propone optar por una de las formas de capitalización que da el mercado de valores, conjuntamente con la bolsa de valores, la más común en el Ecuador es la emisión de acciones pero debido a la estructura y tendencias de las empresas que se está analizando no es la opción más conveniente. Por otro lado está la emisión de obligaciones que puede llegar ser muy atractiva para inversionistas.

Las empresas no le dan la importancia que se merece a las finanzas y lo toman como algo secundario sin darse cuenta de que todo gira alrededor de ello. El conocimiento y buen uso de ellas puede ser el factor más importante de éxito para la empresa. (Álvarez & Abreu, 2008)

1.1.2. Formulación del problema

El problema principal que se puede encontrar en las empresas manufactureras es la falta de liquidez para el desarrollo normal de la actividad económica, por eso es pertinente encontrar la forma de que las empresas no se endeuden de manera excesiva para tener liquidez inmediata y poder enfrentar sus obligaciones de corto plazo.

¿Cómo solucionar el problema de liquidez mediante una fuente alternativa de financiamiento distinta a los préstamos bancarios para las empresas del sector manufacturo del D.M. de Quito?

1.1.3. Sistematización del problema

Cualquier tipo de investigación, tiene que arrojar una serie de interrogantes que son cruciales para el éxito y la fundamentación de la misma. A continuación se presentan las siguientes:

¿Cuál ha sido el comportamiento de la emisión de obligaciones de empresas de Quito desde el año 2007 hasta 2012?

¿De qué modo afecta a las empresas manufactureras la falta de liquidez en un punto crítico del ciclo de producción (capital de trabajo)?

¿Qué impacto tiene la capitalización por emisión de obligaciones en las empresas manufactureras de Quito con problemas de financiamiento?

¿Qué ventaja financiera obtuvo una empresa manufacturera que emitió obligaciones como opción de capitalización?

1.1.4. Objetivo general

Analizar la incidencia de la capitalización mediante emisión de obligaciones para las de las empresas del sector manufacturero del D.M. de Quito.

1.1.5. Objetivos específicos

- Investigar cual ha sido el comportamiento de la emisión de obligaciones de empresas manufactureras de Quito desde el año 2007 hasta 2012.

- Verificar de qué modo afecta a una manufacturera la falta de liquidez en un punto crítico del ciclo de producción (capital de trabajo).

- Analizar como el financiamiento con emisión de obligaciones tendrá un apalancamiento positivo.

- Establecer la ventaja financiera obtuvo una empresa manufacturera que emitió obligaciones como opción de capitalización.

1.1.6. Justificaciones

La investigación servirá para ayudar a las empresas del sector manufacturero a financiar de mejor manera su negocio, con un mejor entendimiento del mercado de valores y las opciones que puede ofrecer.

La capitalización alternativa es muy importante para la sociedad en general ya que al no encontrar variedad de opciones de crédito y financiamiento sin el conocimiento necesario, se pretende poner a disposición esta investigación y de esta manera incentivar la inversión en el sector productivo.

1.2. MARCO TEÓRICO

1.2.1. Estado de conocimiento sobre el tema

El mercado financiero ecuatoriano tiene un gran potencial para realizar inversiones que produzcan alta rentabilidad en diversos sectores económicos por la riqueza que tiene el país, y las Bolsas de Valores son los encargados en difundir una cultura bursátil en un entorno con tanto potencial como el nuestro.

“Resulta un imperativo para las empresas, particularmente para aquellas que cotizan algún instrumento en bolsa, que puedan competir en un mundo cada vez más globalizado con el uso adecuado de una herramienta tan poderosa como es Internet.” Esto acota el Dr. Patricio Peña R. Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores Quito. La bolsa de valores funciona como barómetro de la economía actual.

“La Bolsa de Valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo.” (Martín Mato, 2007) (p.52). De no existir la bolsa de Valores

la compra y venta de acciones, bonos, obligaciones o cualquier otro instrumento financiero serían transacciones sin transparencia y la determinación de precios no tendría control y estaría a voluntad de las grandes empresas y corporaciones lo que perjudicaría a las empresas medianas y pequeñas.

En la actualidad la industria manufacturera, después del comercio, es el sector que más aporta a la economía del país. La industria manufacturera tiene un total de 1.474 establecimientos en funcionamiento según el último censo económico del INEC en el año 2010 y con 196.382 personal ocupado lo que significa que este sector es uno de los espacios de empleo de mayor repunte en el Ecuador.

El Ecuador el desarrollo del sector manufacturero es considerado importante ya que ayuda a la erradicación de la pobreza, reduciendo las desigualdades sociales y mejorando los estándares de vida, creando una economía auto sostenible.

La industria manufacturera ecuatoriana es caracterizada por la producción que se concentra en la manufactura de cuero, plástico, caucho, café, cacao vehículos, químicos y fármacos, manufactura de metal, aceites vegetales, atún y pescado.

Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

En la Bolsa de Valores intervienen intermediarios como operadores de valores, representantes de Casas de Valores, etc. debidamente autorizados que realizan operaciones de compra o venta, de cualquier tipo de instrumento financiero emitidos por empresas inscritas en ella.

El objeto principal de una Bolsa de Valores es, por lo tanto, brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

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

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

Las Obligaciones

“Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.” (Bolsa de Valores Quito, 2013). Las obligaciones son valores representativos de una deuda que se crea, y según las condiciones existe el derecho de cobros.

Según las BVQ las obligaciones pueden ser emitidas por compañías anónimas, compañías de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

De acuerdo a la Bolsa de Valores de Quito, la emisión de obligaciones es un mecanismo que permite capturar recursos del público para financiar actividades

productivas, estas son representativas de una deuda que el emisor crea, y son exigibles según las condiciones de emisión.

Quienes pueden emitir obligaciones:

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

Que se necesita para la emitir obligaciones:

Resolución del órgano administrativo competente

La Junta General de Accionistas o de Socios, 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 hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado.

Contratos que se deben realizar

- **Escritura de Emisión**

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 del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

- **Convenio de Representación**

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los

derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley.
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Contenido del Prospecto de Oferta Pública:

- Portada

- Información general sobre el emisor
- Descripción del negocio del emisor
- Características de la emisión
- Información económico financiera del emisor

El formato de los valores a ser emitidos deberá contener por lo menos:

- La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, los mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente.
- El nombre y domicilio del emisor.
- Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de la emisión.
- La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador.
- Se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés; los aspectos relacionados al pago de intereses no serán aplicables a este tipo de obligaciones.
- El plazo de la emisión.
- El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.
- La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil.
- La indicación de la garantía de la obligación.
- El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.
- La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de

reajuste, en caso de haberlo.

- La indicación del representante de los obligacionistas.
- La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.
- El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

En caso de que las obligaciones se encuentren representadas en anotaciones en cuenta, además de la información descrita en los numerales precedentes, en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores constarán el o los nombres de los obligacionistas.

Calificación de Riesgos

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.

Inscripción en Registro de Mercado de Valores

Obtenida la autorización de la junta general de accionistas o de socios, la compañía emisora procederá a otorgar la escritura pública de emisión correspondiente, con todos los documentos habilitantes (los otros contratos).

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

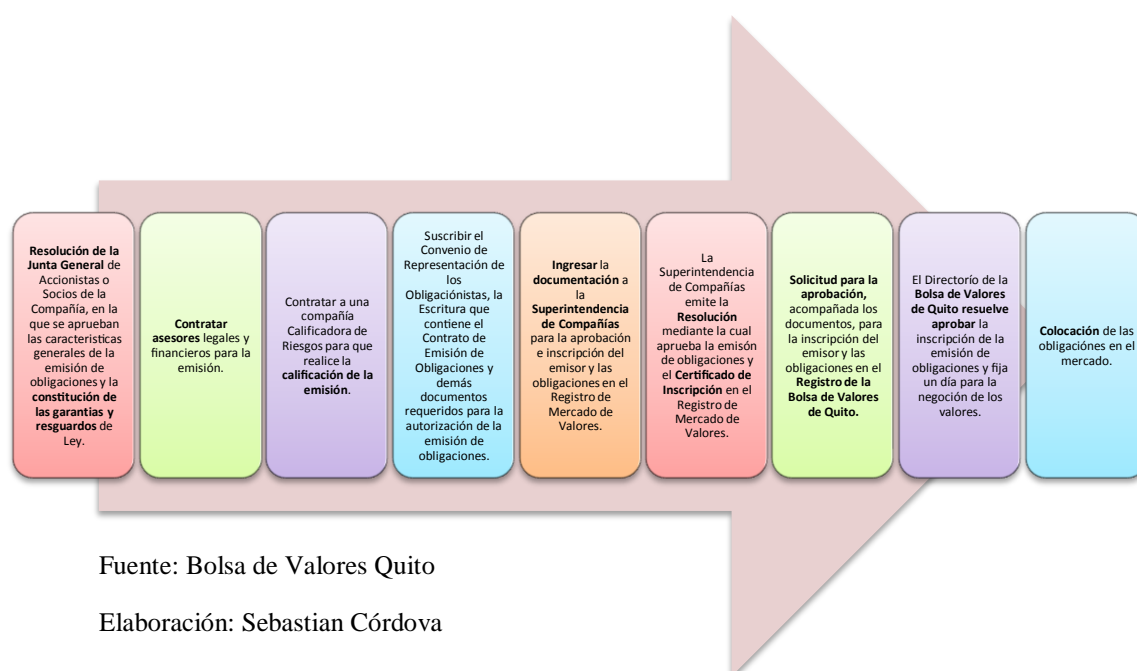
- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.

- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito.

Gráfico 1



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

1.2.2. Adopción de una perspectiva teórica

Luego de la revisión crítica de los autores y teorías analizadas es importante considerar la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Compañías del Ecuador, ya que estas rigen la emisión de todo tipo de instrumento financiero y también la creación de empresas y compañías.

Con los antecedentes de este plan de investigación se propone un modelo de emisión de obligaciones que pueda ser adoptado por toda empresa que requiera de capitalización sin tener que acudir a préstamos de la banca.

Se ha decidido tomar en cuenta todos los informes, boletines y demás documentos que pone a disposición la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y el Banco Central del Ecuador (BCE) también el análisis de medianas empresa del sector manufacturero en Quito para establecer cómo se va a implementar el modelo de emisión de obligaciones como opción de financiamiento.

1.2.3. Marco conceptual

Mercado de valores.- Es un tipo de mercado de capitales en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables.

Capitalización.- “La suma de la deuda de largo plazo de una empresa, su patrimonio neto y su capital social. También el precio de mercado de la totalidad de la empresa.” (Mimi Economía, 2013). Puede entenderse como capitalización el financiamiento de una unidad o ente económico.

Obligaciones.- “Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.” (Bolsas de Valores Quito)

Sector Manufacturero.- Este sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales con el fin de obtener productos nuevos.

“Se consideran manufacturas las actividades de maquila; el ensamble de partes y componentes o productos fabricados. Estas unidades económicas usan, generalmente, máquinas accionadas por energía y equipo manual.” (Lara Muñoz, Delgano Aguiño, & Aguilar Miranda)

1.2.4. Hipótesis

H1: La emisión de obligaciones es una forma de capitalización positiva para las empresas del sector manufacturero del D.M. de Quito.

Al ser una investigación de tipo exploratoria y explicativa, no necesita que se compruebe la hipótesis.

1.2.5. Identificación y caracterización de variables

Dependientes:

- Emisiones de Obligaciones de las empresas del sector manufacturero del D.M. de Quito.

Independientes:

- Mercado de Valores
- Bolsas de Valores

CAPÍTULO II. MÉTODO

2.1. NIVEL DE ESTUDIO

Se adoptarán las siguientes metodologías de investigación:

Exploratoria

Este tipo de investigación busca esclarecer problemas que no están bien definidos o poco aclarados. Se estructura en base a revisiones bibliográficas, opiniones de expertos en el tema o en investigaciones de campo. (Andino Sosa, 2012) (p.29)

Explicativa

Con este tipo de investigación se busca el porqué de los hechos mediante el establecimiento de relaciones de causa-efecto.

2.2. MODALIDAD DE INVESTIGACIÓN

Para la investigación a realizar se acondicionará a dos de las modalidades como se cita en la desarrollo del proyecto de investigación de fin de carrera de la UISEK, que son los siguientes:

De campo.

Los datos son recogidos directamente del sitio donde se encuentra el objeto de estudio, por eso también se las conoce como investigación in situ.

Documental

Amplía y profundiza el conocimiento, con apoyo predominante de registros impresos, audiovisuales y electrónicos

2.3. MÉTODO

El trabajo tiene una delimitación de tiempo por lo tanto se va a utilizar el método Histórico-Lógico. Con el método histórico se presentará la evolución, desenvolvimiento y conexiones históricas esenciales que tienen las empresas con la emisión de obligaciones. A través del método lógico se investigará las leyes generales de funcionamiento y desarrollo de las Bolsa de Valores Quito.

A través del método Inductivo-Deductivo se analizará el comportamiento de la emisión de obligaciones en las empresas medianas para así inferir en la aplicación general de este instrumento financiero.

2.4. POBLACIÓN

Población.- El conjunto de referencia con característica común en la investigación son las 12 empresas del sector manufacturero que han emitido obligaciones en el periodo 2007-2012. Información proporcionada por la bolsa de valores de Quito.

De estas 12 empresas se seleccionó una para considerarla como caso de aplicación. Esta empresa se refiere a la compañía ZAIMELLA productora de pañales que de manera consistente ha emitido obligaciones en el periodo de análisis.

2.5. SELECCIÓN DE INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

La selección de instrumentos para la investigación a desarrollarse es la siguiente:

Observación.- Se evalúa y analiza la evolución de la emisión de obligaciones en la bolsa de valores de Quito.

Entrevistas.- Se formulará un conjunto de preguntas para conocedores y entendidos en el tema de mercado de valores y emisión de obligaciones.

2.6. VALIDEZ Y CONFIABILIDAD DE INSTRUMENTOS

“Antes de la utilización de los instrumentos de trabajo, se validará la confiabilidad de los instrumentos a utilizarse mediante la implementación de pruebas piloto tanto para las encuestas como para las entrevistas.” (Andino Sosa, 2012)

Se deben establecer los niveles de confianza en el campo estadístico que se requieren para la investigación, también se asegurará que los instrumentos midan de manera confiable las variables que deban medir.

Prueba Piloto

Se hará una prueba piloto con el objetivo de asegurar que los instrumentos que se han escogido sean los adecuados para el tipo de investigación. Se procederá a escoger la prueba para aplicar los instrumentos ya mencionados.

2.7. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

Para mencionar las variables que se relacionan con la investigación se va a definir el concepto de una variable con respecto a una investigación: “Una variable es

cualquier característica del objeto de investigación que puede cambiar de valor y expresarse en diferentes categorías.” (Malhorta, 2006)

Debido a que esta investigación es de tipo exploratoria, se establecen variables de medición, las cuales son: dependientes e independientes.

Variable independiente: Mercado de Valores

Variable dependiente: Emisión de Obligaciones de las empresas del sector manufacturero del D.M. de Quito.

Tabla 2

Operacionalización de Variables

<i>VARIABLE</i>	<i>DEFINICIÓN CONCEPTUAL</i>	<i>DEFINICIÓN OPERACIONAL</i>	<i>NIVEL DE MEDICIÓN</i>	<i>INDICADORES</i>
Variable dependiente: Emisión de Obligaciones	Emisión de obligaciones es un instrumento financiero de largo plazo destinado a obtener liquidez, mediante endeudamiento.	Se emite obligaciones con el objeto de obtener liquidez y capital de trabajo para continuar con el giro del negocio, logrando una reducción en el costo del capital (interés).	Cuantitativo	% de costo de capital
Variable independiente: Mercado de Valores	El mercado de valores es donde se negocian instrumentos de renta fija y renta variable, que permite la canalización de capital a medio y largo plazo de una unidad económica.	La emisión de obligaciones se transacciona mediante el mercado de valores, por lo que es indispensable analizar e identificar las empresas del sector estudiado que emiten.	Cuantitativo	% de empresas del sector manufacturero que emiten obligaciones

Elaboración: Sebastian Córdova

2.8. PROCESAMIENTO DE DATOS

Los datos que se obtengan de la presente investigación se procesarán mediante un paquete de *Microsoft Office*, los resultados de las encuestas se tabularán en *Excel* y las deducciones en *Word*.

CAPÍTULO III. RESULTADOS

3.1. LEVANTAMIENTO DE DATOS

3.1.1. Arquitectura del mercado de valores

En Ecuador, las principales instituciones encargadas de regular el mercado de valores son: El Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, El Consejo Nacional de Valores constituye el órgano rector y encargado de establecer la política general del mercado de valores.

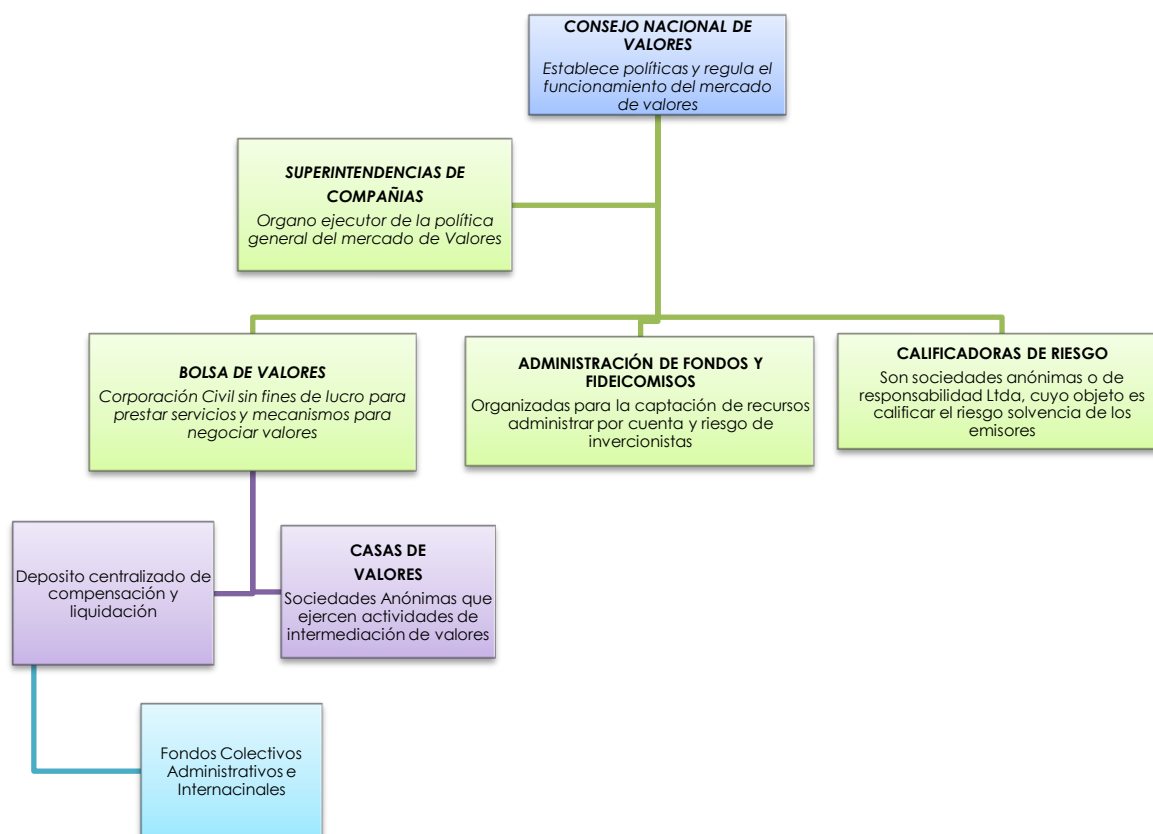
Mientras que la Superintendencia de Compañías, es la encargada de ejecutar las políticas dispuestas por el Consejo Nacional de Valores y regular las actividades llevadas a cabo dentro del mercado de valores.

Actualmente, en Ecuador existen dos bolsas de valores: Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

De acuerdo con el marco normativo vigente, las instituciones de apoyo y servicios al mercado de valores en el Ecuador son las siguientes:

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

Gráfico 2



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

Valores Negociados en el Mercado de Ecuador

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta y estos a su vez pueden ser de Renta Fija o renta Variable.

- **Valores de Renta Fija**

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes; a través de los cuales el inversionista percibe una cantidad conocida en cada período u otorga el derecho a percibir un interés fijo.

Valores de corto plazo con tasa de interés: Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre 1 y 360 días y devengan una tasa de interés.

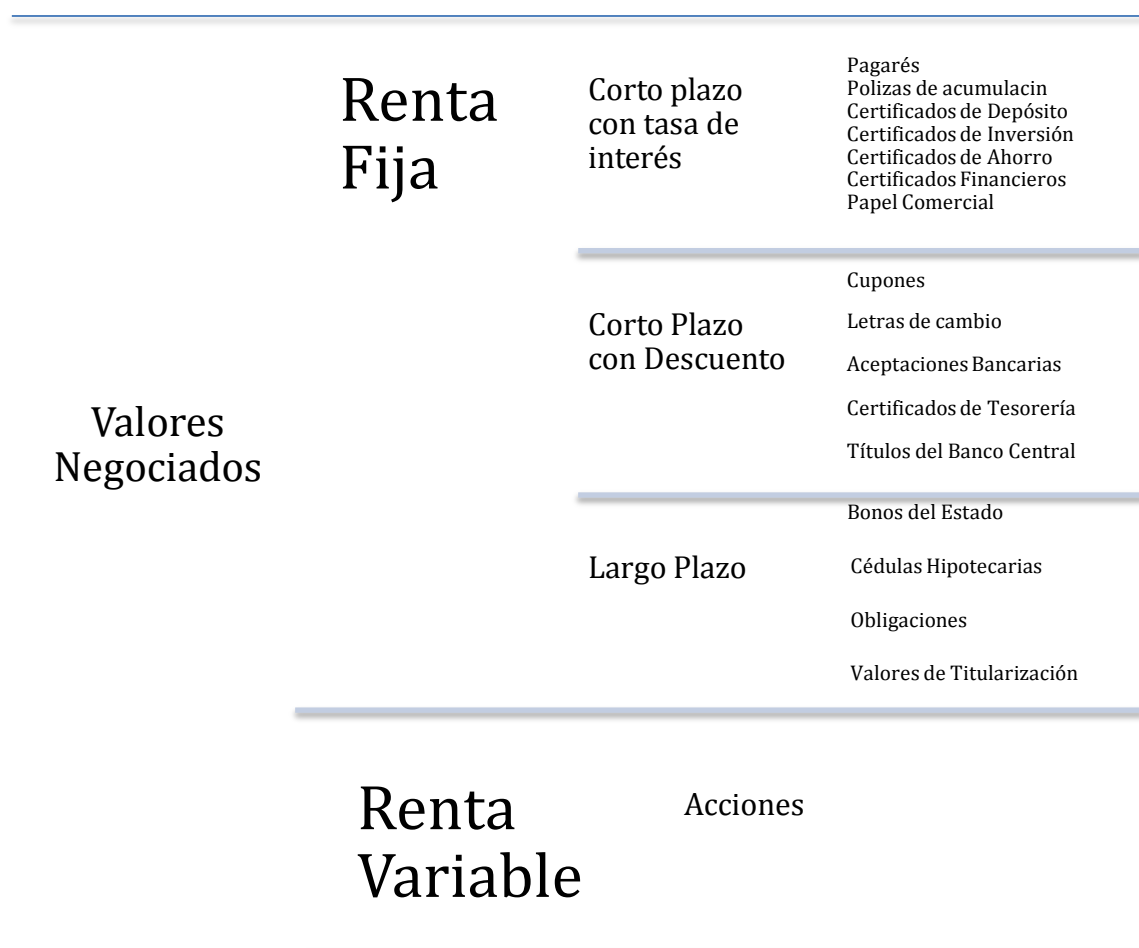
Valores de corto plazo con descuento: Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre 1 y 360 días y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta.

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

- **Valores de Renta Variable**

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor e incluyen un derecho de propiedad sobre el patrimonio de una empresa, el cual generará un flujo de dinero incierto que dependerá del desempeño de la empresa y los beneficios que esta obtenga (acciones).

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



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

3.2. EMISIÓN DE OBLIGACIONES SEGÚN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

En base a nuestros objetivos y con el propósito de analizar y estudiar los bajos niveles de negociación y participación en la BVQ, se extrajeron datos de las emisiones de obligaciones en el periodo 2007-2012.

Se observará cual ha sido la evolución de las emisiones de las obligaciones en el período comprendido entre el año 2007 hasta el año 2012, y tomando como referencia la fecha de la primera colocación.

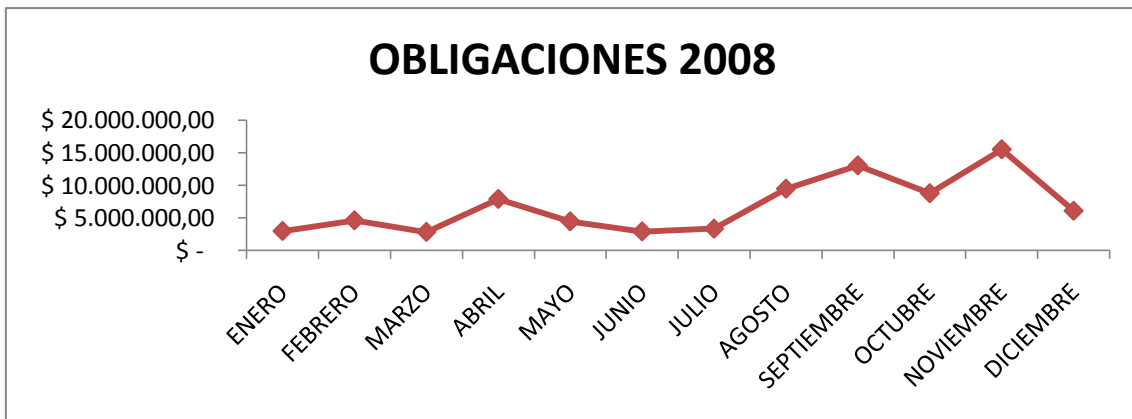
Gráfico 4



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

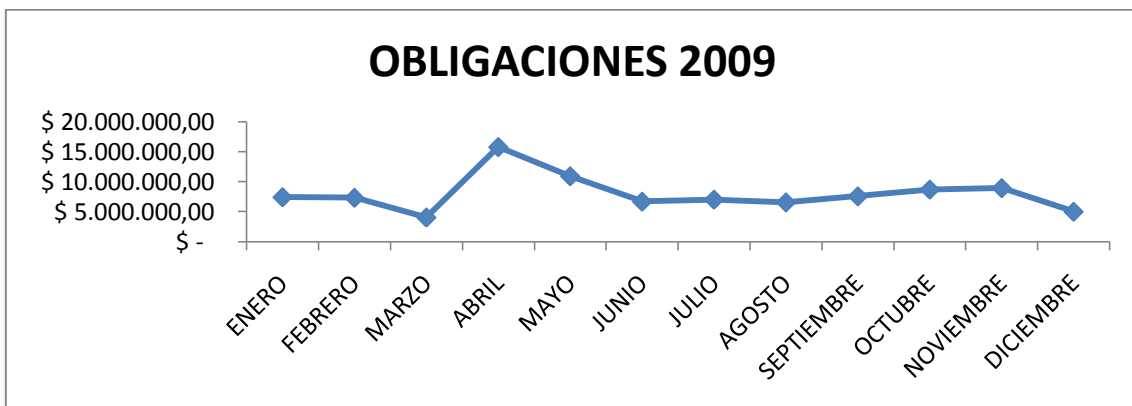
Gráfico 5



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

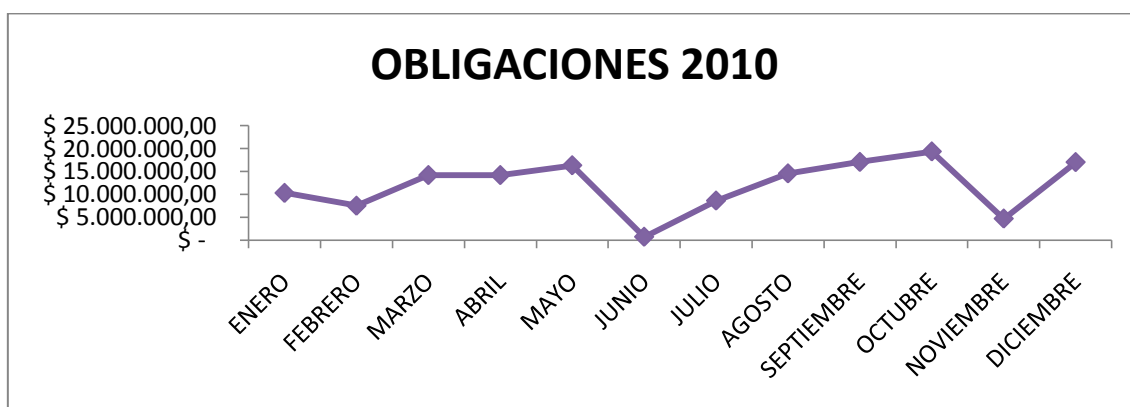
Gráfico 6



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

Gráfico 7



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

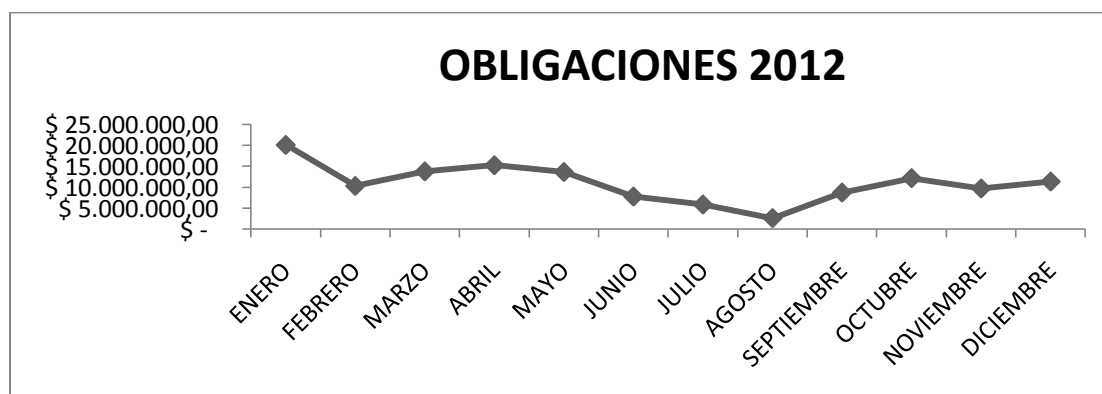
Gráfico 8



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

Gráfico 9



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

3.2.1. Emisiones de obligaciones del sector manufacturero de la ciudad de Quito periodo 2007 – 2012.

Emisores

En el período comprendido entre el año 2007 – 2012, se realizaron las siguientes emisiones en el sector manufacturero en la Bolsa de Valores de Quito:

Tabla 3

Emisor	Monto (\$) emisión	%
ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.	21.000.000	24%
INDUSTRIAS ALES C.A.	15.000.000	17%
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	13.000.000	15%
PINTURAS CONDOR S.A.	10.000.000	11%
SUPERDEPORTE CIA. LTDA. MARATHON SPORTS	8.000.000	9%
CONFITECA C.A.	6.000.000	7%
LIFE S.A.	3.500.000	4%
FERRO TORRE S.A.	3.000.000	3%
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	2.500.000	3%
FIRMESA INDUSTRIAL CÍA LTDA.	2.500.000	3%
ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	2.000.000	2%
QUIMICA ARISTON ECUADOR CIA LTDA	1.500.000	2%
Total	88.000.000	100%

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

El principal emisor en el período analizado, es Zaimella del Ecuador con el 24% del total de las emisiones, esta empresa se dedica a la fabricación de pañales y productos

de limpieza relacionados. En el segundo lugar, se ubica Industrias Ales con 17% del total de emisiones y tercer lugar Cedal con 15% del total. Es importante mencionar que en el caso de Industrias Ales, el monto emitido de \$ 15.000.000, lo realizó en una sola oferta pública en diciembre de 2010. En el caso de Zaimella y Cedal, participaron en cinco y dos emisiones respectivamente; precisamente Zaimella es el emisor con mayor número de participaciones en el mercado de emisiones de obligaciones.

Monto de la emisión

Tabla 4

Número de veces del monto emitido	Monto (\$) emitido
4	5.000.000
3	3.000.000
2	1.500.000
2	2.000.000
2	2.500.000
2	4.000.000
1	8.000.000
1	6.000.000
1	10.000.000
1	15.000.000

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

El monto de emisión de obligaciones preferido por los emisores es \$ 5.000.000, ya que cuatro empresas manufactureras escogieron este monto para ofrecer a los inversionistas; el siguiente monto escogido por los emisores es \$ 3.000.000, ya que tres empresas lo han preferido para salir al mercado primario. Como muestra la tabla anterior, los emisores tienen predilección por montos de emisión de obligaciones entre \$ 1.500.000 y \$ 3.000.000, ya que, tienen mayor rapidez para ser adquiridos por los inversionistas.

Plazo de las emisiones de obligaciones

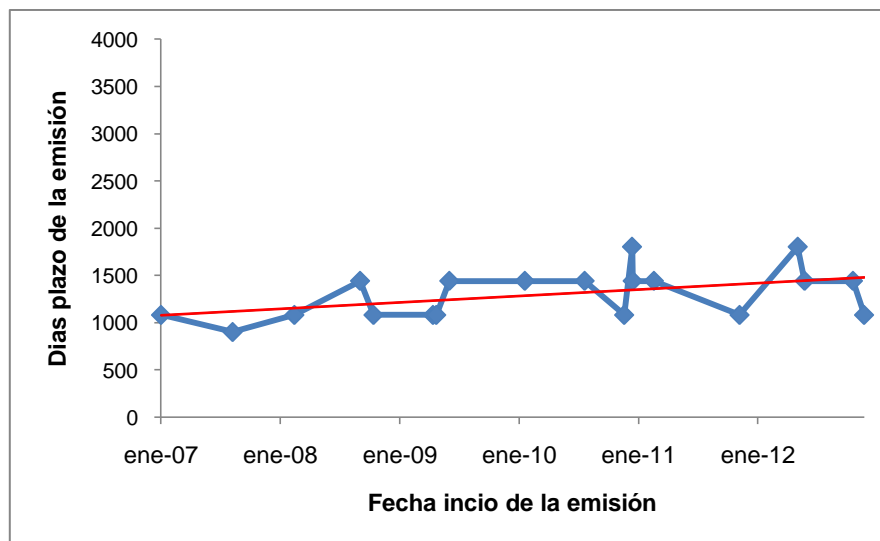
El plazo más largo corresponde a la emisión de obligaciones de Industrias Ales, con 3600 días plazo que es la serie 3 clase C emitida por \$ 6.000.0000, en diciembre de 2010 con fecha de vencimiento 30 octubre de 2020. Esta emisión corresponde a la emisión global de \$ 15.000.000.

El plazo más corto corresponde a la emisión de obligaciones de Zaimella del Ecuador, con 360 días plazo que es la serie 1 clase B emitida por \$ 1.000.000, en enero de 2007 con fecha de vencimiento 4 enero de 2008.

El plazo promedio de las emisiones de obligaciones analizadas en las empresas de manufactura es 1418 días, que equivale a 3 años, 11 meses y 8 días.

En el siguiente gráfico se puede apreciar, que el plazo de las emisiones se ha mantenido estable en el periodo comprendido entre enero 2007 y diciembre 2012. La línea roja representa la tendencia del plazo la cual se ha mantenido con una ligera alza de 1.000 días de plazo hasta 1.300 días. Esto indica que los emisores procuran ampliar los plazos de las emisiones de obligaciones con el fin de conseguir mejores condiciones de financiamiento en el mercado de capitales.

Gráfico 11



Fuente: Bolsa de Valores Quito

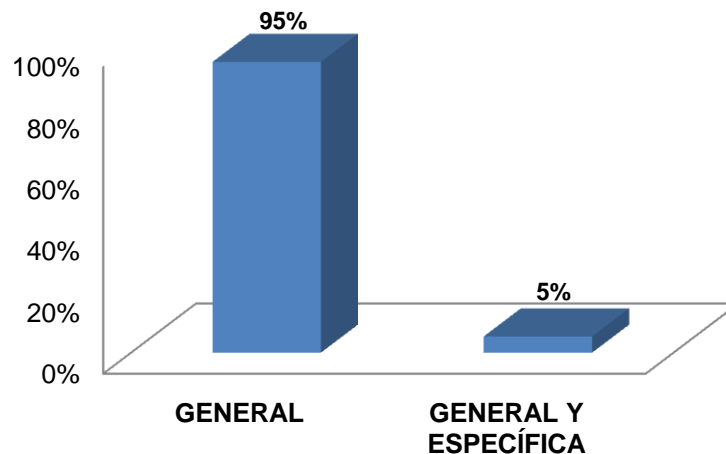
Elaboración: Sebastian Córdova

Garantía de las emisiones de obligaciones

En el caso de la garantía de las emisiones de obligaciones, los emisores ofrecen garantía general como respaldo para los inversionistas. Esto se da por cuanto los emisores, con la garantía general respaldan la emisión con todos sus activos detallados en los estados contables; esto permite dar mayor seguridad a los inversionistas y además es un importante agregado al momento de realizarse la calificación de riesgo de la emisión. En el caso de la única garantía específica esta fue emitida por la empresa Mundo Deportivo que es relacionada con la marca comercial Marathon Sports.

Gráfico 12

Tipo de garantías de las emisiones



Fuente: Bolsa de Valores Quito

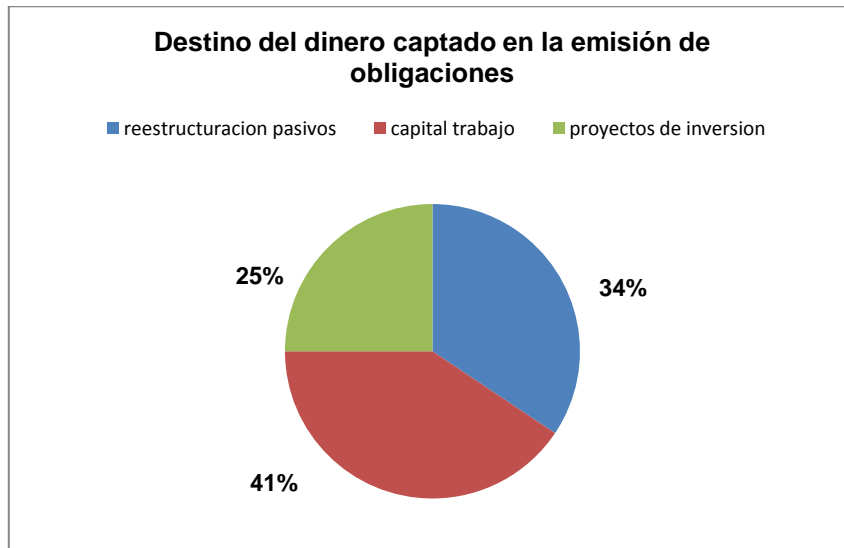
Elaboración: Sebastian Córdova

Destino del dinero captado en la emisión de obligaciones

En las emisiones de obligaciones del sector de manufactura el destino del dinero captado es utilizado en capital de trabajo, reestructuración de pasivos y proyectos de inversión. El 75% de las emisiones corresponde a capital de trabajo y reestructuración de pasivos, esto indica, que las empresas que emiten obligaciones buscan sustituir el

mercado financiero por el mercado de capitales para financiar sus actividades. Especialmente en el corto plazo, como es el caso del capital de trabajo.

Gráfico 13

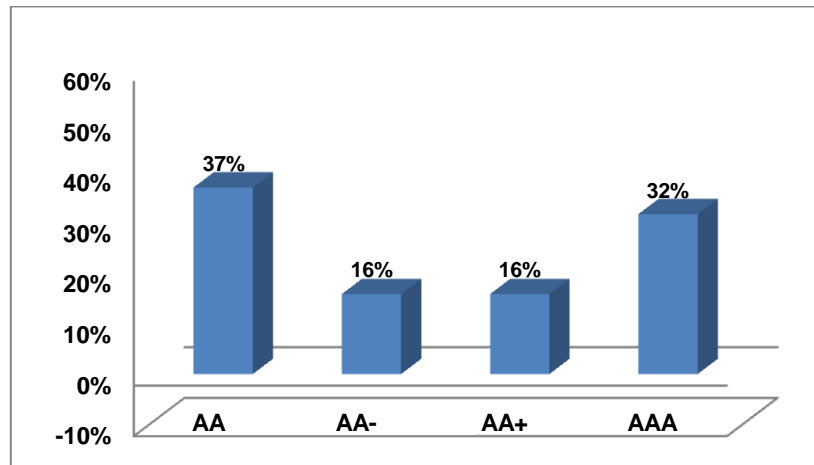


Elaboración: Sebastian Córdova

Calificación de riesgo de la emisión de obligaciones

La calificación de riesgo es el criterio técnico e imparcial para dar opinión sobre la emisión de obligaciones, se expresa en base a letras, siendo AAA+ la calificación más alta; en el caso de las emisiones de obligaciones analizadas, la calificación más alta corresponde a AAA, que significa que la empresa tiene una posición fuerte para cumplir con sus obligaciones. Esta calificación corresponde a las empresas Zaimella y Life, es importante indicar que estas empresas tienen una presencia activa en el mercado de capitales. El resto de calificaciones de las emisiones, se ubican entre AA- y AA+, no existe una calificación menor a AA-, esto refleja la solvencia y solidez de las empresas que participan en el mercado de valores.

Gráfico 14



Elaboración: Sebastian Córdova

En el caso de las empresas calificadoras de riesgo, Pacific Credit Ratings abarca un considerable porcentaje del mercado, ya que concede su criterio técnico en el 68% de los emisores, seguidos lejanamente por Bankwatch y Humpreys.

Amortización de capital y fijación de tasa de intereses

La amortización de capital corresponde al periodo en el cual se abona la porción de capital a los inversionistas; en las emisiones de obligaciones investigadas, la amortización de capital preferida por los emisores es trimestral y semestral; diez emisores optaron por la amortización trimestral y nueve emisores por la amortización semestral. El periodo de gracia en la amortización de capital no es muy común en el mercado de capitales, tan solo, dos emisores de diecinueve ofrecieron a los inversionistas la opción de gracia. Esta caracterización en las emisiones es entendible, ya que para los inversionistas no es atractivo no recibir el pago de capital constantemente desde el inicio de la inversión.

En el caso de la fijación de intereses, 72% de emisores prefirieron la fijación de intereses trimestral y 28% de emisores prefirieron la fijación de tasas de intereses

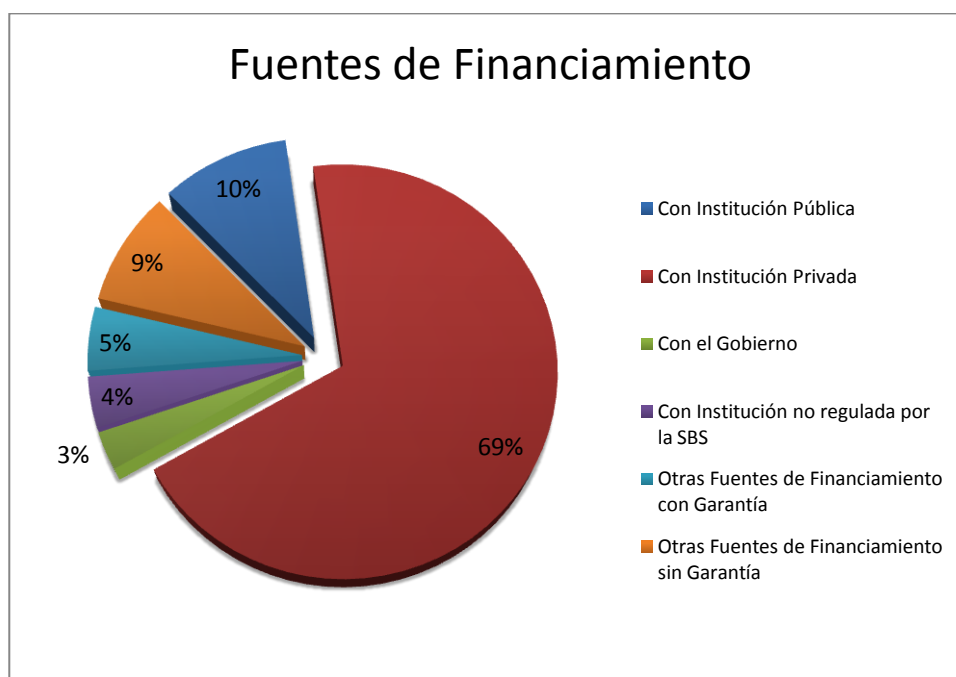
semestral. Esto indica que los emisores prefieren fijar la tasa de interés acorde al movimiento del mercado de capitales, esto con el fin, de no exponer el flujo de fondos a riesgos de tasa de interés. Es importante mencionar que nueve de diecinueve emisiones tienen tasa de interés variable.

3.3. ANÁLISIS Y CARACTERIZACIÓN

En las últimas décadas el sector manufacturero y su rol han ido tomando fuerza como puntal del desarrollo de las economías, sobre todo en las emergentes. El mercado de valores ha sido una herramienta para el desarrollo de este sector a través de créditos canalizados por las bolsas de valores.

La reducida participación de las empresas de manufactura en el sistema financiero debería llevar al gobierno a implementar medidas orientadas a mejorar su acceso al crédito. Se conoce que el sistema financiero constituye un pilar fundamental en el crecimiento económico de cualquier país, la evidencia de la última crisis financiera soportada por Estados Unidos, que impactó los mercados financieros a nivel mundial, manifiesta una vez más la importancia de la actividad financiera y la influencia en el entorno.

Las fuentes tradicionales de financiamiento son las preferidas por los establecimientos ecuatorianos, entre ellos los bancos, las cooperativas de ahorro y crédito y otras fuentes. A continuación se presenta la preferencia de fuentes de financiamiento según el INEC:



Fuente: INEC, censo nacional económico 2010

Elaboración: Sebastian Córdova

Respecto al gráfico, se evidencia que el 69% de las empresas prefieren el financiamiento a través de una institución privada, seguido por las instituciones públicas y otras fuentes sin garantías con 10% y 9% respectivamente.

3.4. TASA DE INTERÉS ACTIVA REFERENCIAL HISTORICAS Y COMPARATIVAS.

Para el análisis, se tomará en consideración las **Tasas Activas Referenciales** los cuales provee el Banco Central del Ecuador. Estas constituyen el promedio ponderado por monto de las tasas de interés efectivas pactadas en las operaciones de crédito concedidas por las instituciones del sistema financiero privado, para todos los plazos, y en cada uno de los segmentos crediticios.

Estas tasas constituyen el referente del cliente para la obtención de un crédito.

En base a la información de las operaciones de crédito reportadas por las IFI's, las tasas activas referenciales por segmento para los años 2007 al 2012 se presentan a continuación:

Tabla 5

Tasas Activas Referenciales BCE Año 2008												
Segmento	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Productivo Corporativo	10,74	10,50	10,43	10,17	10,14	9,59	9,52	9,31	9,31	9,24	9,18	9,14
Productivo PYMES	13,83	13,60	13,44	13,16	12,76	12,47	12,10	12,05	11,74	11,57	11,24	11,13
Consumo	18,43	17,74	17,66	17,71	17,68	17,20	16,99	16,84	16,60	16,30	15,90	15,76
Vivienda	12,32	12,27	12,46	12,42	12,24	11,71	11,47	11,33	11,19	11,01	10,82	10,87
Microcrédito Minorista	22,37	21,30	20,63	20,27	20,43	20,09	19,91	19,64	19,32	19,00	18,61	18,55
Microcrédito Acumulación Simple	31,19	30,86	30,86	30,79	30,42	29,46	29,95	29,57	29,13	28,83	28,91	29,19
Microcrédito Acumulación Ampliada	22,38	22,33	22,89	22,60	21,89	21,37	21,40	21,36	21,42	22,06	22,53	22,91

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Tabla 6

Tasas Activas Referenciales BCE Año 2009												
Segmento	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Productivo Corporativo	9,16	9,21	9,24	9,24	9,26	9,24	9,22	9,15	9,15	9,19	9,19	9,19
Productivo PYMES	11,16	11,21	11,23	11,12	11,20	10,92	11,14	11,10	11,38	11,32	11,32	11,28
Consumo	15,67	15,69	15,71	15,77	15,69	15,38	16,80	17,95	18,00	18,03	18,03	17,94
Vivienda	10,93	10,97	10,86	11,03	11,11	11,15	11,15	11,16	11,16	11,13	11,13	11,15
Microcrédito Minorista	31,47	31,90	31,62	30,67	30,37	29,80	30,80	30,81	30,91	30,83	30,83	30,54
Microcrédito Acumulación Simple	28,84	28,41	28,52	28,80	28,88	28,99	29,47	27,87	28,15	28,56	28,56	27,78
Microcrédito Acumulación Ampliada	23,00	23,19	22,58	22,08	22,05	22,41	23,03	24,34	23,92	23,74	23,74	23,29

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Tabla 7

Tasas Activas Referenciales BCE Año 2010												
Segmento	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Productivo Corporativo	9,13	9,10	9,21	9,12	9,11	9,02	8,99	9,04	9,04	8,94	8,94	8,68
Productivo Empresarial	9,97	9,92	9,94	9,91	9,88	9,87	9,77	9,78	9,78	9,67	9,67	9,54
Productivo PYMES	11,19	11,38	11,35	11,39	11,35	11,35	11,33	11,27	11,27	11,32	11,32	11,30
Consumo	18,08	18,10	16,80	15,95	15,95	15,92	15,86	15,86	15,86	15,89	15,89	15,94
Vivienda	11,11	11,05	10,94	10,87	10,77	10,54	10,56	10,64	10,64	10,62	10,62	10,38
Microcrédito Minorista	30,53	29,72	30,23	30,54	30,76	29,14	27,69	28,45	28,45	28,70	28,70	29,04
Microcrédito Acumulación Simple	28,29	27,85	28,13	27,85	27,79	26,36	24,97	24,99	24,99	25,17	25,17	25,37
Microcrédito Acumulación Ampliada	23,07	22,90	23,06	23,01	22,78	22,67	22,65	22,75	22,75	23,08	23,08	23,11

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Tabla 8

Tasas Activas Referenciales BCE Año 2011												
Segmento	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Productivo Corporativo	8,59	8,25	8,65	8,34	8,34	8,37	8,37	8,37	8,37	8,17	8,17	8,17
Productivo Empresarial	9,47	9,71	9,66	9,63	9,63	9,54	9,54	9,54	9,54	9,53	9,53	9,53
Productivo PYMES	11,28	11,24	11,31	11,28	11,28	11,27	11,27	11,27	11,27	11,20	11,20	11,20
Consumo	15,95	15,90	15,96	15,88	15,88	15,99	15,99	15,99	15,99	15,91	15,91	15,91
Vivienda	10,47	10,47	10,55	10,56	10,56	10,38	10,38	10,38	10,38	10,64	10,64	10,64
Microcrédito Minorista	28,80	28,28	28,94	28,97	28,97	28,97	28,97	28,97	28,97	28,82	28,82	28,82
Microcrédito Acumulación Simple	25,25	25,20	25,66	25,50	25,50	25,24	25,24	25,24	25,24	25,20	25,20	25,20
Microcrédito Acumulación Ampliada	23,00	23,00	23,09	23,08	23,08	22,97	22,97	22,97	22,97	22,44	22,44	22,44

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Tabla 9

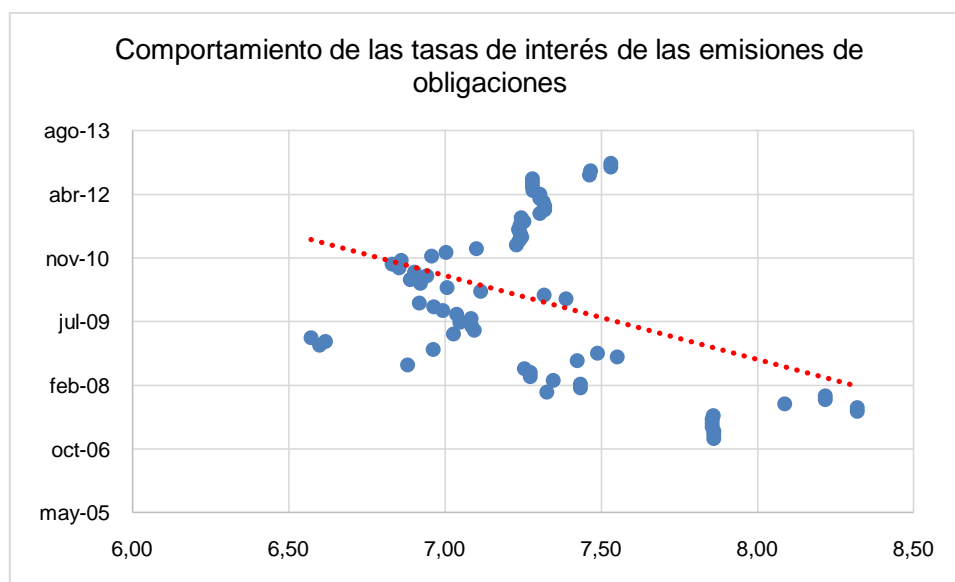
Tasas Activas Referenciales BCE Año 2012												
Segmento	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Productivo Corporativo	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17
Productivo Empresarial	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53	9,53
Productivo PYMES	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20	11,20
Consumo	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91	15,91
Vivienda	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64	10,64
Microcrédito Minorista	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82	28,82
Microcrédito Acumulación Simple	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20	25,20
Microcrédito Acumulación Ampliada	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44	22,44

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

El comportamiento de las tasas de interés de las emisiones de obligaciones del sector de manufactura en el periodo 2007 – 2012, han tenido un comportamiento a la baja. Como se observa en el gráfico, el punto más alto de las tasas de interés corresponde al periodo entre agosto y diciembre de 2007; por el contrario, el punto más bajo corresponde entre diciembre de 2008 y marzo de 2009.

Gráfico 16



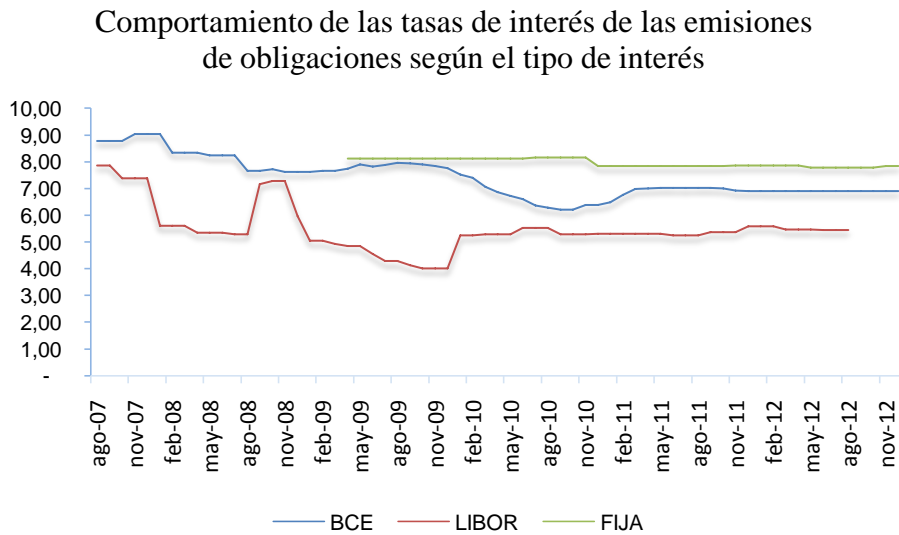
Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

Como indica el siguiente gráfico, la tasa de interés que tiene el mayor decrecimiento son las emisiones de obligaciones atadas a la tasa LIBOR, seguida de las

emisiones de obligaciones atadas a la tasa Pasiva del Banco Central. En el caso de las emisiones de obligaciones con tasa fija, han permanecido invariables desde el año 2009 hasta el 2012. Además, es importante mencionar que el tipo de tasa fija para las emisiones de obligaciones tiene su mayor incidencia desde el año 2009.

Gráfico 17

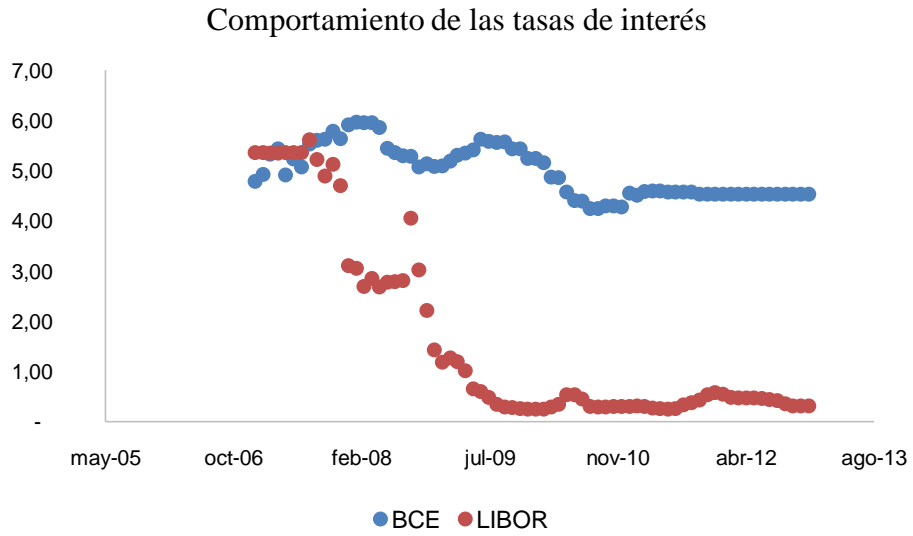


Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Es importante realizar una distinción en el análisis entre la tasa pasiva del Banco Central y la tasa LIBOR; como muestra el siguiente gráfico, la tendencia de la tasa LIBOR ha sido hacia la baja, incluso llegando en algunos periodos a niveles cercanos a cero. Esto beneficia a las empresas que emitieron sus obligaciones con tasa de interés ligada a la tasa LIBOR, este es el caso de la empresa Zaimella.

Gráfico 18



Fuente: Banco Central del Ecuador

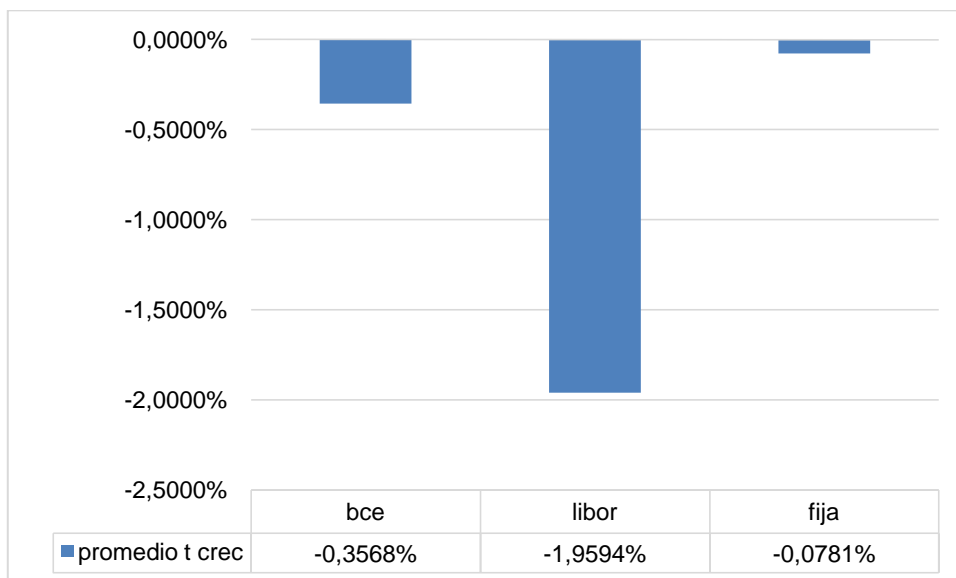
Elaboración: Sebastian Córdova

La tasa de interés de las emisiones de obligaciones fijadas en base a la tasa LIBOR, han tenido un mayor decrecimiento en el periodo 2007 – 2012, beneficiando a la empresa Zaimella ya que ha ido disminuyendo paulatinamente. En el siguiente gráfico se detalla el decrecimiento promedio de los tipos de interés de las obligaciones, según el tipo de tasa de interés.

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Gráfico 19

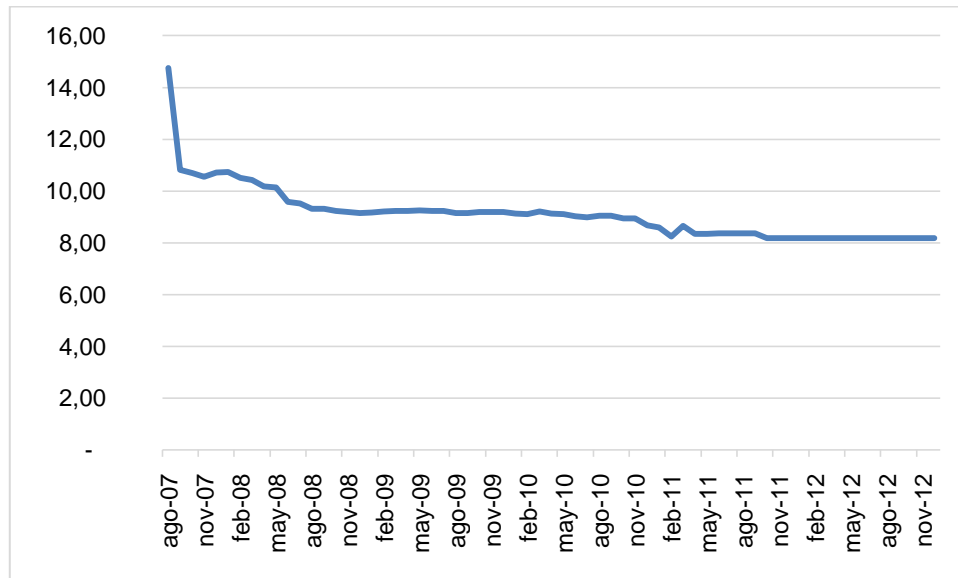


Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Para realizar el análisis comparativo del endeudamiento de las empresas del sector de manufactura, entre el sistema financiero y el mercado de valores, es necesario realizar el análisis de la tasa de interés activa del sistema financiero para el segmento productivo corporativo, según la información del Banco Central.

Gráfico 20

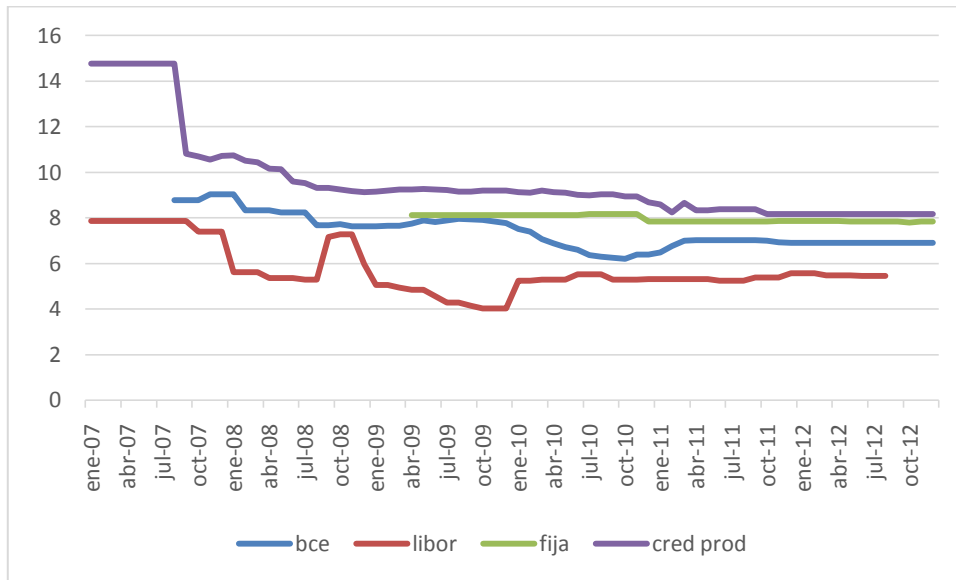


Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

En el gráfico anterior, se observa una tendencia a la baja en la tasa de interés de crédito corporativo productivo en el periodo 2007 – 2012, especialmente desde el mes de febrero de 2008. Este comportamiento es similar al observado por las tasas de interés de las emisiones de obligaciones.

Gráfico 21



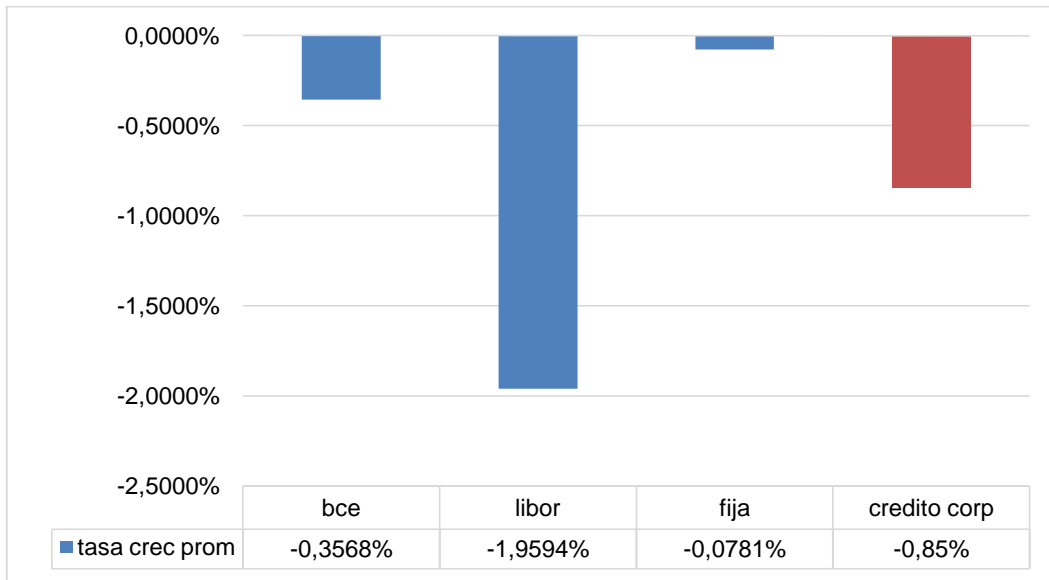
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

Con el gráfico comparativo entre la tasa de interés de crédito productivo (sistema financiero) y las tasas de interés de las emisiones de obligaciones, se puede apreciar que a partir del año 2011, existe una mínima diferencia entre la tasa del sistema financiero y el promedio de las emisiones de obligaciones con tasa de interés fija. Por el contrario, existe una mayor diferencia entre la tasa de interés del sistema financiero y el promedio de las emisiones de obligaciones con tasa de interés fijada en relación a la tasa LIBOR.

El siguiente gráfico refleja lo expresado anteriormente, al detallar el porcentaje de decrecimiento promedio de las tasas de interés de las emisiones de obligaciones (azul) y tasa de interés del sistema financiero (rojo):

Gráfico 22



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Sebastian Córdova

3.5. ANÁLISIS DE LA INCIDENCIA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS. CASO ZAIMELLA.

La empresa manufacturera Zaimella, es una organización que se dedica a la fabricación de productos relacionados con la higiene y cuidado personal; tiene presencia en las principales ciudades del país, su canal de distribución es el comercio minorista, cadenas de supermercados y tiendas propias franquiciadas con la marca “Pototin”.

En el período comprendido entre el año 2007 y 2012, Zaimella realizó cinco emisiones de obligaciones con las siguientes características:

Tabla 10

Concepto	Zaimella 1	Zaimella 2	Zaimella 3	Zaimella 4	Zaimella 5
Fecha emisión	ene-07	sep-08	abr-09	jul-10	oct-12
Fecha vencimiento	dic-09	ago-12	abr-12	jul-15	oct-16
Monto (\$)	\$ 3.000.000	\$ 4.000.000	\$ 4.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000
Tasa interés	Libor 90 días + 2,50	Libor 90 días + 2,50	Fija 8 %	Fija 8,25 %	Fija 7,50%

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaboración: Sebastian Córdova

La necesidad de financiamiento de Zaimella ha sido con el objeto de proporcionar liquidez a su flujo de operación para incrementar su capital de trabajo, reestructuración de pasivos y financiamiento de nuevos proyectos.

Para realizar el análisis comparativo y la eficiencia en el uso de los recursos financieros, se detalla los estados de situación de la empresa reflejan la siguiente posición financiera consolidada:

Tabla 11

	2009	2010	2011	2012
Cuentas contables	Cifras en miles de dólares			
Activo	\$ 32.681,00	\$ 39.206,00	\$ 44.128,00	\$ 43.563,36
Activo Corriente	\$ 14.532,00	\$ 19.175,00	\$ 24.889,00	\$ 24.876,22
Activo Fijo	\$ 18.149,00	\$ 20.031,00	\$ 19.239,00	\$ 18.687,14
Pasivo	\$ 18.309,00	\$ 24.903,00	\$ 27.959,00	\$ 23.603,73
Pasivo Corriente	\$ 10.814,00	\$ 17.517,00	\$ 20.554,00	\$ 17.405,55
Pasivo No Corriente	\$ 7.495,00	\$ 7.386,00	\$ 7.405,00	\$ 6.198,18
Patrimonio	\$ 14.372,00	\$ 14.303,00	\$ 16.169,00	\$ 19.959,83
Capital Social	\$ 11.816,00	\$ 12.183,00	\$ 13.826,00	\$ 15.626,93
Resultados del ejercicio	\$ 2.556,00	\$ 2.120,00	\$ 2.343,00	\$ 4.332,90

Fuente: Prospecto Zaimella

Elaboración: Sebastian Córdova

En base a esta información se detalla los siguientes indicadores financieros:

Solvencia y Liquidez

Tabla 12

		2009	2010	2011	2012
Solvencia (Razón circulante)	Activo circulante	1,34	1,09	1,21	1,43
	Pasivo circulante				
Capital de trabajo (miles de dólares)	Act. Corr - Pas. Corr	3.718	1.658	4.335	7,471

Fuente: Prospecto Zaimella

Elaboración: Sebastian Córdova

En el periodo en el cual la empresa Zaimella, emitió sus obligaciones mejoro su solvencia entre el periodo 2007 y 2012; pero en los años intermedios sus indicadores de solvencia disminuyeron, en los periodos de tiempo que existió un movimiento de mayor intensidad por endeudamiento con el mercado de capitales. Cuando las obligaciones fueron paulatinamente redimidas, el indicador de solvencia mejoro.

En el caso del capital de trabajo, tuvo un comportamiento similar al indicador de solvencia, con la ventaja financiera para Zaimella que entre el año 2009 y 2012 su activo corriente creció con mayor rapidez que el pasivo corriente, estableciendo un capital de trabajo con mayor volumen de liquidez.

Apalancamiento

Tabla 13

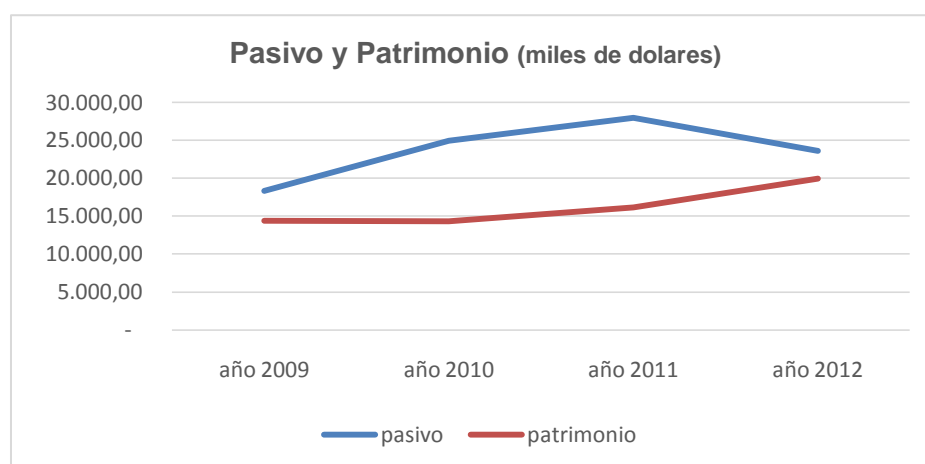
		2009	2010	2011	2012
Apalancamiento	Pasivos totales	1,27	1,74	1,73	1,18
	Patrimonio				

Fuente: Prospecto Zaimella

Elaboración: Sebastian Córdova

Con respecto al apalancamiento de la empresa Zaimella, su grado de dependencia de la deuda disminuyó entre el año 2009 y 2012; pero al igual que sucedió con el tema de la liquidez y solvencia, en los años intermedio (2010 y 2011) el nivel de dependencia de la deuda aumento hasta 1,74 y 1,73 veces respectivamente. La explicación de este comportamiento es el mismo que se detalló anteriormente, los años donde hubo una mayor intensidad en la emisión de obligaciones los indicadores tuvieron un deterior, pero al finalizar, la solvencia de la empresa presento un mejor indicador que el año inicial.

Gráfico 23



Fuente: Prospecto Zaimella

Elaboración: Sebastian Córdoba

Con respecto a la relación entre pasivo y patrimonio, se puede apreciar en el gráfico anterior, la disminución del pasivo en el año 2011 y el incremento del patrimonio en el año 2011 y 2012.

Rentabilidad

Tabla 14

		2009	2010	2011	2012
ROE	Utilidad neta	18%	15%	14%	22%
	Patrimonio				

Fuente: Prospecto Zaimella

Elaboración: Sebastian Córdova

De la misma manera que sucedió con los indicadores financieros anteriores, la rentabilidad de la empresa Zaimella mejoro entre el año 2009 y 2012; pero en los años intermedios disminuyo en relación al año 2009. La explicación se enmarca en el sentido que durante los años 2009 y 2011, fue el periodo donde se estuvo vigente el mayor porcentaje de obligaciones en el mercado de capitales.

Zaimella en el año 2012 emite \$5'000.000 en obligaciones a un plazo de 1440 días, con una tasa de interés nominal anual fija de 7.50%. El pago de intereses se realizará de forma trimestral. Los intereses totales desde la fecha de emisión hasta el vencimiento de las obligaciones serán de \$1'125.000.

La tasa de interés activa referencial en el Banco central del Ecuador es 8.17% para el mismo periodo en que Zaimella realiza la emisión de obligaciones. En este caso los intereses totales serán de \$1'225.00.

Por lo tanto, comparando los motos de interés con la tasa a la que se emitió y la tasa referencial del BCE existe una ventaja financiera a favor de la empresa Zaimella del 0.67% que en dólares es una diferencia de \$100.500.

CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN

4.1 CONCLUSIONES

El mercado de valores es un elemento esencial para el financiamiento alternativo de mediano y largo plazo a los sectores productivos y juega un rol importante en el crecimiento económico. En el país dicho mercado se encuentra en un estado estacionario y se requiere una reforma para que dicho mercado cumpla con su papel.

Para romper el estado de inercia o estancamiento del mercado de valores se necesita superar sus problemas estructurales, dar incentivos monetarios y no monetarios temporales a los actores del mercado, mejorar la macroeconomía y apoyo gubernamental para canalizar el ahorro nacional hacia la inversión productiva privada y pública a través del mercado de valores reestructurado.

El mercado de emisiones de obligaciones del sector de manufactura en la ciudad de Quito, emitió un valor de \$ 88 millones de dólares en el periodo comprendido entre el año 2007 y 2012. De este valor, los principales emisores son: Zaimella, Industriales Ales, Corporación Cedal y Pinturas Cóndor; juntos estos emisores salieron al mercado con el 67 % del monto emitido.

Los cuatro principales emisores; los dos primeros pertenecen al sector de productos de consumo masivo, como es el caso de Zaimella que comercializa productos relacionados con la limpieza e Industrias Ales que comercializa aceites, grasas y jabones. Los siguientes emisores, participan en el sector de la construcción, Cedal comercializa vidrios y material de aluminio y Pinturas Cóndor. Esto revela la fortaleza

de esos sectores, especialmente las empresas ligadas a la construcción que han tenido un boom en los últimos años en la economía nacional.

Las empresas que emiten obligaciones repiten su participación continuamente en el mercado de valores, ya que en el período analizado tan solo 3 empresas de 19 emitieron obligaciones por primera vez. Esto indica que la participación en el mercado de valores se limita a un número reducido de empresas.

El mayor nivel de actividad en relación al monto de emisión de obligaciones sucedió entre los años 2009 y 2010; aunque este hecho se debió a dos emisiones puntuales, Pinturas Cóndor e Industriales, juntas emitieron \$ 25 millones de dólares en el periodo mencionado. Esto representa el 25% del monto total de emitido entre el año 2007 y 2012.

La tendencia de las tasas de interés de las emisiones de obligaciones es hacia la baja en el periodo analizado. La tasa de interés que tiene la mayor reducción es la tasa LIBOR, debido a lo que sucedió con los mercados internacionales a raíz de la crisis financiera que afectó a los bancos de Estados Unidos y Europa en los años 2008 y 2009. La tasa de interés pasiva referencial del Banco Central y el promedio de la tasa fija de las emisiones de obligaciones también tuvieron una reducción aunque en menor proporción que la tasa LIBOR. Al igual que las tasas de las emisiones de obligaciones, la tasa de interés activa promedio del sector corporativo se redujo en el periodo 2007 – 2012, hasta llegar a igualar a la tasa fija de las emisiones de obligaciones.

La hipótesis planteada “La emisión de obligaciones es una forma de capitalización positiva para las empresas del sector manufacturero del D.M. de Quito” se demostró ya que se obtiene una ventaja financiera aunque mínima pero beneficia a la

empresa emisora entre la emisión de obligaciones y el financiamiento con una institución financiera privada.

4.2. RECOMENDACIONES

A pesar de las ventajas en términos de tasa de interés, plazo y características del financiamiento, no es un atractivo para las empresas del sector de manufactura; esto debido al bajo nivel de influencia del mercado de capitales en la economía nacional, por lo que se debe generar un proceso de apertura y acercamiento para aumentar su influencia entre los potenciales emisores.

El gobierno nacional debe emitir políticas públicas que apoyen la presencia de mayor número de empresas en el mercado de capitales, a través de incentivos tangibles para que se pueda minimizar la intermediación financiera de las instituciones bancarias. Aunque esta opción no sería viable en el corto plazo debido a la tendencia política del gobierno de turno hacia la reducción de la participación del sector privado en el crecimiento económico del país.

Sería importante generar una investigación donde se pueda comparar los requisitos y condiciones de la banca privada para conceder un crédito y los requisitos que establece el mercado de capitales para participar en un proceso de emisión de obligaciones, de esta manera, se podría conocer la baja participación de las empresas manufactureras.

BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, M., & Abreu, J. (2008). *Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa*. International Journal of Good Conscience.
- Andino Sosa, P. (2012). *Desarrollo del Proyecto de Investigación de Fin de Carrera*. Quito.
- Banco Central del Ecuador (BCE). (2012). *Evolución del Crédito y Tasas de Interés Efectivas Referenciales*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Banco Central del Ecuador. (s.f.). <http://www.bce.fin.ec>.
- Blank, T. (2000). *Ingeniería Económica*.
- Bolsa de Valores Quito. (2013). *Cómo Emitir Obligaciones de Largo Plazo*. Quito.
- Bolsas de Valores Quito. (s.f.). <http://www.bolsadequito.info>.
- Comisión de Legislación y Asamblea Nacional del Ecuador. (1999). *Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*. Quito.
- Comisión de Legislación y Asamblea Nacional del Ecuador. (2006). *Ley de Mercado de Valores, Codificación*. Quito.
- Congreso Nacional del Ecuador. (1999). *Ley de Compañías*. Quito.
- Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos. (s.f.). <http://www.inec.gob.ec>.
- Jiménez R., J. A. (1998). Introducción al Mercado de Divisas. *Contaduría y Administración*, 85-96.

Lara Muñoz, F. D., Delgado Aguiño, A., & Aguilar Miranda, B. (s.f.). *Eumed*. Recuperado el 19 de Febrero de 2013, de ANÁLISIS DE LOS SECTORES ECONÓMICOS EN JARAL DEL PROGRESO: <http://www.eumed.net>

Malhorta, N. (2006). *Investigación de Mercados: Un enfoque aplicado*. Mexico: Pearson.

Mántey, G., & Feregrino, J. (2008). *Una propuesta para dotar de liquidez a las micro,pequeñas y medianas empresas, y sostener la plantalaboral en tiempos de crisis*. Monterey: ECONOMÍAunam.

Martín Mato, M. Á. (2007). *Mercado de Capitales: Los Mercados de Acciones y Bonos, En La Práctica*. Cengage Learning Editores.

Mimi Economía. (2013). *Mimi*. Recuperado el 19 de Febrero de 2013, de <http://es.mimi.hu/economia/capitalizacion.html>

Sapag Chaín, N. (2007). *Proyectos de inversión: Formulación y Evaluación*. Pearson.









ANEXOS

Anexo 1

Empresas del DMQ que emitieron Obligaciones (Sector Manufacturero)

INSCRIPCIÓN				EMISOR	VALORES	VENCIMIENTO DE OFERTA PÚBLICA
Numero Res. RMV	Fecha	No. Inscripción en el RMV Emisor	No. Inscripción en el RMV Valores			
SECTOR INDUSTRIAL						
Q.IMV.2012.3003	15/06/2012	2003.1.01.00237	2012.1.02.0148	Alimentos Ecuatorianos S.A. ALIMEC	OBL	05/06/2014
Q.IMV.11.0645	11/02/2011	2011.1.01.00480	2011.1.02.00892	Confiteca C.A.	OBL	11/11/2011
Q.IMV.10.0152	14/01/2010	1998.1.01.00189	2010.1.02.00781	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL	OBL	14/10/2010
SC.IMV.DJM.V.DAYR.G-11-0007168	16/12/2011	2011.1.02.00537	2011.1.02.00996	Compañía DUPOCSA Protectores Químicos Para El Campo S.A.	OBL	16/09/2012
SC.IMV.DJM.V.DAYR.G-12-0001288	16/03/2012	2012.2.01.000556	2012.2.02.01026	Energy & Palma Energypalma S.A.	OBL	16/12/2012
Q.IMV.2012.5732	05/11/2012	2012.1.01.00600	2012.1.02.01112	Firmesa Industrial Cia. Ltda.	OBL	05/08/2013
Q.IMV.2012.0739	10/02/2012	2012.1.01.000548	2012.1.02.01013	Ferro Torre S.A.	OBL	10/11/2012
Q.IMV.2010.5414	13/12/2010	95.1.1.125	2010.1.02.00876	Industrias Ales S.A.	OBL	13/09/2011
Q.IMV.07.3384	16/08/2007	95.1.1.066	2007.1.02.00596	LIFE Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos	OBL	16/05/2008
Q.IMV.09.0252	22/01/2009	95.1.1.089	2009.1.02.00704	Mundo Deportivo MEDEPORT S.A.	OBL	22/07/2010
Q.IMV.09.1469	08/04/2009	1994.1.002	2009.1.02.00724	Pinturas Cóndor S.A.	OBL	08/01/2010
SC.IMV.DJM.V.DAYR.G.10.0006384	17/09/2010	2010.2.01.00456	2010.2.02.00845	Super Deporte Cia. Ltda. MARATHON SPORTS	OBL	17/06/2011
Q.IMV.10.2913	16/07/2010	2006.1.01.00305	2010.1.02.00821	Zaimella del Ecuador S.A.	OBL	15/04/2011
SC.IMV.DJM.V.DAYR.G.11.0004851	31/08/2011	2002.2.01.00222	2011.2.02.00954	Química Ariston Ecuador Cia. Ltda.	OBL	31/05/2012

Empresas que emitieron en la Bolsa de Valores Quito (Sector Industrial)

SECTOR INDUSTRIAL	
ARTES GRAFICAS SENEFELDER C.A.	
Fecha última actualización	31/03/2014
Presidente Ejecutivo	Luis Eduardo Jiménez Alvarado
Representante Legal	
Contador	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Marcelo Enrique Montes Jallí
Dirección Guayaquil	Eloy Alfaro, Vía Durán Tambo km. 4,5
Teléfono Guayaquil	(04) 2802 770
Fax Guayaquil	(04) 2440 077
Pág. Web:	www.senefelder.com
	
ATU Artículos de Acero S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Ing. Esteban Eugenio Anker Rothschild Ext. 439
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Francisco Javier Pareja de la Torre Ext. 439
Asistente de Gerencia	María Vallejo de Dillon
Contador	Ing. Mónica Beatriz Cepeda Ext. 253
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Enrique Pineda Ext. 252
Dirección Matriz UIO	Francisco Barba 376 y Av. 5 de junio
Teléfono UIO	(02) 2648-385
Fax UIO	(02) 2666-790
Dirección Sucursal UIO	Av. 6 de diciembre N31 - 26 y Whimper
Teléfono UIO	(02) 3959 919
Fax UIO	(02) 2554 477
Pág. Web:	www.atu.com.ec
	
CALBAQ S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Sr. Boris Enrique Jarrín Rivadeneira Ext. 135
Gerente General	Econ. Francisco Antonio Jarrín Rivadeneira Ext. 135
Asistente de Gerencia	Nelly Marina Correa Romero Ext. 135
Contador	Econ. Otto Jaime Arce Vera Ext. 147
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Pablo Díaz Castillo - Gerente Financiero Ext. 115
Dirección Gye.	Av. Principal, Edif. Parque Industrial El Sauri, Vía Daule 11,5 Km. Junto a Aga
Teléfono Gye.	(04) 2103001 - 2103135
Fax Gye.	(04) 2103001 Ext. 136
Pág. Web:	www.calbaq.net
	
COMPANIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA. LTDA.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Ing. Luis Felipe Borja Alvear Ext. 610
Gerente General y Rep. Legal	Sra. Katia Borja Alvear Ext. 310
Asistente de Gerencia_contacto	Anita Tapia Vargas Ext. 250-257
Contador	Socrates Nuñez Ext. 410
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Eco. Wendy Ordoñez Marín Ext. 414
Dirección Gye.	Av. Juan Tancá Marengo km 2,5 C.C. DICENTRO local 19
Teléfono Gye.	04-3900291 / 04-2248130
Dirección Sucursal:	planta industrial, km 30 vía a Daule
Teléfono	04-3900291 / 04-2248130
Correo. Web:	recepcion@alfadomus.com
	
Centro Gráfico S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Ing. Santiago Miguel Antonio Jijón Letort Ext. 110
Presidente Ejecutivo y Gerente Geling	Fernando Barra Cobo Ext. 405
Asistente de Gerencia	---
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Adriana de los Angeles Cajamarca Morales- Contadora- Ext. 203
Dirección Uio	Rio Zabaleta OE1-83 y Manglar Alto (Guajaló)
Teléfono Uio	(02) 2673-205 / (02) 2674 - 798
Fax Uio	(02) 2673-105 ext. 111
Pág. Web	www.cegrafico.com
	
Cervecería Nacional CN S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Ing. Edegarlo Baez Noguera
Presidente Ejecutivo	MBA Carlos Henocao Fernandez Alvarado Ext. 2600
Representante Legal	Eduard Antonio Grande Bermudez Ext. 2200
Contacto	Maricela Elvira Bajaña Marques Ext. 2401
Contador	CPA Shirley Alexandra Bayona Murillo Ext. 2241
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ab. Carolina Borja Obando Ext. 2118
Dirección Gye.	Km. 16 % vía Daule - Daule Parque Industrial Pascuales
Teléfono Gye.	(04) 259-8888 ext. 2288
Fax Gye.	(04) 259-8888 ext. 2241
Dirección UIO	Barrio la Mandarina Calle Francisco Orellana s/n KM4,5 Carretero antiguo camino a tumbaco.
Telefax UIO	022-893458
Pág. Web	www.cervecerianacional.com.ec
	
Compañía Azucarera Valdes S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	Eco. Ricardo Luis Rivadeneira Dávalos
Gerente de Operaciones(Contacto)	Ing. Ernesto David Dómeas Martínez Ext. 2100
Contador	CPA Alexander Humberto Sarmiento Rodríguez Ext. 4605
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Mario Enrique Briones Vinuesa Ext. 4606
Dirección Matriz Gye.	Av. Joaquín Orrantía y Juan Tancá Marengo Edf. Executive Center
Teléfono Gye.	(04) 2158 111
Fax	(04) 2158 212
Dirección Sucursal Milagro	Garca Moreno s/n Roberto Astudillo
Teléfono Milagro	(04) 2970 117
Fax. Milagro	(04) 2970 012
Pág. Web.	www.azucarera.com
	
Compañía Recubridora de Papel S.A. REPALCO	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo Rep. Legal	Daniel Lebed Svigilsky Ext. 1011
Asistente de Presidencia	Mariuxi Guadalupe Rodríguez Alvarado Ext. 409
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Jesus Jacqueline Ramos Fernandez - Contadora Ext. 112
Dirección Matriz Gye.	Vía Durán - Tambo Km. 4,5 y Av. Tanasa
Teléfono Gye.	(04) 2801 801
Fax	(04) 2801 801 Ext. 114
Pág. Web.	www.repalco.com
	

Confiteca C.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Ab. Gonzalo Chiriboga Chaves Tel. 2564966
Gerente General y Rep. Legal	Bernardo Alfonso Espinosa Terán Ext. 2001
Asistente de Gerencia - Contacto	Ing. Ivonne Alexandra Cano Bautista Ext. 2005
Contador	Lic. Rocio del Pilar Morales Silva Ext. 2162
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Patricia del Rosario Morales Silva - Gerente Financiera Ext. 2156
Dirección Ulo	Av. Pedro Maldonado 535-60 y Córdorlan, (antigua Panamericana Sur Km. 9 1/2)
Teléfono Ulo	(02) 2671 896
Fax Ulo	(02) 2674 967
Pág. Web	www.confiteca.com



CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. (ERCO)	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	Dr. Philipp Wolf-Christian Ulf Gustav von Hirschheydt Ext. 210
Asistente de Gerencia _ Contacto	Maria Augusta Mosquera Araujo Ext. 210
Contadora	Ing. Ana Lucia Sánchez Alvarracin Ext. 1149
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ab. Rafael Marcelo Daniel Chico Cazorla Ext. 1186
Dirección Cuenca	Panamericana Norte Km. 2.8, Cuenca
Teléfono Cuenca	(07) 2-862-155
Fax Cuenca	(07) 2-862-155 Ext. 1189
Dirección Quito	Ave. de los Granados E11-67 y las Hiedras, Edificio Mazmotors, 3er. piso
Teléfono Quito	(02) 2973 610
Fax Quito	(02) 2973 610
Pag. Web.	www.continental-corporation.com



Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Abo. Bernardo Gómez Calisto
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Fausto Giovanni Torres Moyano Ext. 1160
Asistente de Gerencia Contacto	Rosita Elena Molina Cálliz Ext. 1113
Contador	Ing. Freddy Mauricio Salazar Torres Ext. 1161
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Lic Ma. Cristina Armijos Fuentes Ext. 1163
Dirección Quito	Av. De la Prensa N51-270 y Florida
Teléfono Quito Matriz:	(02) 2-432-521 / (02) 2-432-548 / (02) 452887 / (02) 452327 / 450868
Fax Quito	(02) 2-459-028
Pág. Web	www.cedal.com.ec



Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	Eduardo Restrepo Duque Ext. 4820
Gerente General	Eduardo Restrepo Duque Ext. 4820
Asistente de Gerencia _ contacto	Alexandra de las Mercedes Viteri Pinto Ext. 4821
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Jessenia Veronica Buenaire Sánchez Ext. 4827
Dirección	Km. 22 ½ vía Perimetral, frente a Repsol
Teléfono	(04) 370 4800
Fax	(04) 370 4806 / 07
Pág. Web	www.o-i.com



DICHEM DEL ECUADOR S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Ing. Vicente Cristóbal Sánchez Villagómez Ext. 311
Gerente General y Rep. Legal	Alexandra Elizabeth Yáñez Murillo Ext. 310
Asistente de Gerencia - Contacto	Silvia del Rocio Guerra Guevara Ext. 316
Contador	Christian Fabricio Quijije Barreto - Contador Ext. 119
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Silvia del Rocio Guerra Guevara Ext. 316
Dirección	El Bosque, calle F N43-143 y Edmundo Carvajal esq.
Teléfono	(02) 2268 855 / 2243 967
Fax	(02) 2563 936
Pág. Web	www.olisa.com.ec



Distribuidora de Maderas Cia. Ltda. DISMA C. Ltda.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y Rep. legal	Ing. René Lebed Svigilsky Ext. 126
Contacto	Luis Humberto Auz Albán
Contador	Mariela Alexandra Bernardino Loy
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Sara Jimenez
Dirección Gye	Vía Durán - Tambo Kilómetro 4,5; Lot. Ferias Calle Primera 5/N Intersección Av. Tasasa Solar 3-A
Teléfono	(04) 2810 378 / 2810 228 / 2810 374
Fax	(04) 2801 997
Pág. Web	www.disma.com.ec



Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	CPA Carlos Enrique Cueva Gonzalez Ext. 1410
Presidente Ejecutivo	Ing. Carlos Oswaldo Cueva Mejía Ext. 1410
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Julio Cesar Antonio Ocaña Moreira Ext. 1410
Asistente de Gerencia	Bessan Rosemary Villa Coronel Ext. 1410
Contador	CPA Juan José Alfredo García Bustos Ext. 1420
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Martha del Rocio Pizarro Lucas Ext. 1427
Dirección	Unb. Ciudad Colón MZ 275 Solar 5 Etapa III Edif. Corporativo 1
Teléfono	(04) 3731390
Fax	(04) 3731390
Página Web.	www.grupodifare.com



Dolmen S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Luis Felipe Borja Barzueeta Ext. 333
Presidente Ejecutivo	Ing. David Borja Alvear Ext. 301
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Ricardo Xavier Quintero Espinel Ext. 335
Asistente de Gerencia_ Contacto	Johanna Ascencio Sevichay Ext. 311
Contador	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA José Manuel Bohorquez Hermenegildo Ext 341
Dirección	Km. 1 1/2 Av. Juan Tanca Marengo. Centro Comercial Dcentro Local 38 PB
Teléfono	(04) 3904 810 / 3904 820
Pag. Web.	www.dolmen.com.ec



Compañía DUPOCA Protectores Químicos Para El Campo S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Loy L. Amack Pérez
Gerente General y Rep. Legal	Juan Manuel Pérez Echeverría Ext. 107
Asistente de Gerencia	José Lorenzo Parrales Sotomayor Ext. 134
Contador	Laura Janeth Portugal Córdova Ext. 144
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	José Lorenzo Parrales Sotomayor Ext. 134
Dirección	Km. 1,5 Vía Durán - Tambo
Teléfono	(04) 2609 450
Fax	(04) 2609 460
Pág. Web.	www.crystalchemical.com.ec



EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDMCA	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Pedro José Arteta Cárdenas
Presidente Ejecutivo	Carlos Martínez Lojan Ext. 5200
Gerente General y Rep. Legal	Ec. Santiago Martín Dassun Carrera
Asistente de Gerencia:	Katherine Utreras Bustamante Ext. 3002
Contador	Jorge Fernando Lemus Castellanos Ext. 3041
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Wendy Aracely Jerez Celín Ext. 3039
Dirección	Av. De los Granados E 12-70 e Isla Marchena
Teléfono	(02) 3963 000
Fax	(02) 3963 000
Dirección Sucursal:	José Gomez Gault Nr 105-107 frente Urbanización San Felipe
Teléfono Sucursal:	04-235-2540
Fax Sucursal:	04-235-2540
Pág. Web	www.edmca.com.ec



EDESA S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Abg. José Rafael Bustamante Espinosa
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	MBA Diego Fernández Salvador Chauvet Ext. 2903
Asistente de Gerencia:	Ing. Betty Jacqueline García Jumbo Ext. 2903
Contador	CPA Renaldo Virgilio Niama Solorzano Ext. 2910
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	MBA Enrique Francisco Egas Velásquez Ext. 2906
Dirección	Av. Moran Valverde y Av. Teniente Hugo Ortiz OE3-191 (Chillogallo)
Teléfono	(02) 3952 900
Fax	(02) 2677 542
Pág. Web	www.edesa.com.ec



Energy & Palma Energypalma S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Carlos Esteban González - Artigas Díaz Ext. 1002
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Víctor Manuel Villaci Mejía Ext. 111
Asistente de Gerencia:	Ing. Diana Jimena Puertas Castillo Ext. 114
Contador	Mitxel Piliño Ext. 103
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Fredy Altamirano Samaniego Ext. 105
Dirección	Atahualpa E3-49 y Juan González
Teléfonos	(02) 2466-603
Fax	(02) 2436-223
Dirección Manabí	Vía Manta - Montecristi Km. 5 1/2, Edificio La Fabril
Teléfonos	05-2920091
Fax	05-2920091
Pág. Web	www.energypalma.com



Envases del Litoral S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Sr. Xavier Simón Isaias Ext. 102
Representante Legal	Jaime Simón Isaias
Gerente General:	Ing. José Miguel Pólit Paggioli Ext. 102
Contador	Ing. Pablo Montero Montecel
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Pedro Andrade Tagle Ext. 119 / Margarita Navas
Dirección Guayaquil:	Km. 11,5 vía a Daule
Teléfonos Guayaquil:	(04) 2 101 400
Fax	(04) 2 100 095
Pág. Web	www.enlit.com.ec



Compañía Extractora Agrícola Río Manso EKA S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y Directorio	Carlos Esteban Gonzales-Artigas Díaz
Gerente General y Rep. Legal	Jaime Ramón González Polanco Ext. 108
Asistente de Gerencia	Ing. Verónica Giler Parrales Ext. 114
Contador	Ing. Walberto Cevallos Mera Ext.101
Encargado Información de Mantenimiento Bimensual	Ing. Verónica Giler Parrales Ext. 114
Dirección Santo Domingo	Av. Quito y Río Blanco Edf. Los Angeles 2ºpto
Teléfono	(02) 3828-080

Equimco S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente	Ing. Antonio Emilio Ginatta Coronado Ext. 113
Gerente General y Rep. Legal	MBA Carlos Alfredo Torres Baquerizo Ext. 226
Asistente de Gerencia	Ing. Ma. Cecilia Domínguez Alcívar Ext. 226
Contador	CPA Cesar Enrique Infante Zúñiga Ext. 207
Encargado Información de Mantenimiento Bimensual	CPA María Fernanda Paladines Méndez Ext. 220
Dirección Gye.	Av. Juan Tanco Marengo km 2,5 y Av. Agustín Freire Edif. La Llave
Teléfono	(04) 6013 336
Fax	(04) 6013 336
Pág. Web	www.fadesa.com

Figueretti S.A.	
Fecha última actualización	31/12/2013
Presidente Ejecutivo	Sr. Benito Salomón Chamba Riofrio Ext. 138
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Juan Carlos Abad Decker Ext. 159
Persona de contacto	Eco. José Perdomo Ext. 265
Contador	CPA Ma. Fernanda Valenzuela Ext. 123
Encargado Información de Mantenimiento Bimensual	Eco. Maritza Sornoza Funes Ext. 265
Dirección Guayaquil	Km 10,5 vía a Daule
Teléfono	(04) 211 4000
Página Web	www.grupograficoabad.com

Fermagni S.A.		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Ing. Carlos Alberto Andrade González	
Gerente General y Rep. Legal	Eric Miguel Castro Coray	
Asistente de Gerencia - Contacto	Ing. Gabriela Vanesa Logroño Araque	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Lic. Gladys Mochas Castillo - Contadora	
Dirección UIO	González Suarez EB-104 y la Paz - Conocoto	
Teléfono	(02) 2349070 / 077	
Fax	(02) 2343 615	
Dirección Gye	Lotización Pascuales, Vía Daule Km. 16, Av. Rosavín S/N	
Teléfono Gye	(04) 216 2155 ext. 156	
Fax	(04) 216 2158	
Pág. Web.	www.fermagri.com	



FERREMUNDO S.A.		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Presidente Ejecutiva	Yolanda Mariana Beltran Galindo	
Gerente General y Representante	Ing. Jorge David Aguirre Triviño. Ext. 1500	
Contador	CPA Karina Navarro Navarro Ext. 2003	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral - GE	Econ. MBA Jessica Lainez Roman Ext. 2000	
Dirección Guayaquil	Km. 16 1/2, vía a Daule	
Teléfono	(04) 602 2800	
Fax	(04) 500 0616	
Dirección Sucursal	Av. De las Américas y calle séptima	
Teléfono Guayaquil	(04) 2291 714	
Pág. Web	www.ferremundo.com.ec	



Florajp S.A.		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Presidente Directorio	Rudolf Purtschert Hollenstein	
Presidente Ejecutivo	Arg. José Francisco Narvez Andrade Ext. 102	
Gerente General y Rep. Legal	Norberto Xavier Purtschert Hollenstein Ext. 102	
Contadora	Ing. Paca Jackeline Bejarano Benitez Ext. 146	
Encargado Información de Mantenimiento Bimensual	Ing. Luis Fernando Orellana Morillo Ext. 149	
Dirección Ibarra	Princesa Pachca 5-163 y Duchicela (Caranqui)	
Teléfono	06 2 651150 / 06 2 650789 / 06 2 650639	
Fax	06 2 650608 Ext. 145	
Dirección Quito	Av. Eloy Alfaro N50-194 y Frutillas	
Teléfono	(02) 3260392 / (02) 3261555	
Pág. Web.	www.florajp-sa.com	



Firmesa Industrial S.A.		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Ing. Henry Victor Horvath Carrera-Andrade Ext. 109	
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Patricio Alexander Aguilar Falconi Ext. 106	
Subgerente Financiera _ Contacto	Dra. Mirian Janeth Cusi Sacancela Ext. 104	
Contador	Lic. Rosa Maribel Cruz Castellano Ext. 132	
Encargado Información de Mantenimiento Bimensual	Dra. Mirian Janeth Cusi Sacancela Ext. 104	
Dirección UIO	Leonidas Batalla E9-28 y Av. 6 de diciembre	
Teléfono UIO	02-2507 219 // 2507 220	
Fax	(02) 2509 488	
Dirección Guayaquil	Av. Luis Plaza Dalhñ N 816 y Miguel Alcivar	
Teléfono GYE	04 228-2564 04 228-1808	
Fax	04 229-2388	
Pág. Web.	www.firmesa.com	



FISA Fundiciones Industriales S.A.		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Abg. Jacinto Vicente Kozhaya Simon Ext. 114	
Gerente General	Eco. Jorge Antonio Kozhaya Ext. 113	
Encargado Información de Mantenimiento Bimensual	William Giovanni Guzman Casquete - contador Ext. 146	
Dirección Guayaquil	Escobedo 1402 y Luque	
Teléfono gye	(04) 2513 855	
Fax	(04) 2324 351	
Pág. Web.	www.aluminiosfisa.com	



Heladosa S.A.		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Gerente General y Rep. Legal	Jorge Enrique Medina Icaza	
Asistente de Gerencia	Alba Aguilar	
Contador	Edwin Teran Ext. 425	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Psic. Madeleine Espinoza Guerrero Ext. 437	
Dirección Guayaquil	Vía a Daule, Km. 10,5	
Teléfono Guayaquil	(04) 370 0180 / 370 0181	
Fax	(04) 370 0184	
Pág. Web	www.topsy.com.ec	



Holcim Ecuador S.A.		31/01/2012
Fecha última actualización		31/01/2012
Presidente del Directorio	Ing. Oscar Orrantia	
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	Ing. Rodolfo Montero Chacón	
Asistente de Presidencia Gye.	Irma Alban, Piedad Terosos 042871900 Ext. 1116	
Director Financiero:	Martto Antonio Quevedo	
Asistente de Gerencia - Quito	Virginia Póit Ext. 4282 - Solicitud Información - Contacto	
Dep. Legal	Daniela Holguín Ext. 1102 - JGA	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Patricio Garzon	
Dirección Guayaquil	Av. Barcelona y José Rodríguez Bonin, Ed. El Caimán, 2do piso	
Dirección Quito	Av. Manuel Zambrano Nº 200 y 10 de Agosto	
Teléfono Guayaquil	(04) 3709 000	
Teléfono Quito	(02) 2-482-800	
Fax Quito:	(02) 2-482-444	
Pág. Web	www.holcim.com.ec	



Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anonima Inmonte		30/06/2014
Fecha última actualización		30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Mercedes María Luque Marriot Ext. 35	
Gerente General y Rep. Legal	Pedro José Idrovo Triviño	
Asistente de Gerencia	Norella Catalina Duran Sánchez Ext. 35	
Contador	Guido Paul Vega Muirraqui Ext. 45	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Polo Abel Salazar Gillade Ext. 26	
Dirección Gye.	Km 7 1/2 vía a Daule	
Teléfono Gye.	(04) 2264780 / (04) 3700260	
Dirección Planta	Km 5 Vía Duran - Babahoyo Planta Duran	
Teléfono Planta	(04) 3705540	
Pág. Web	www.delmonte.com.ec	



INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Arq. Edgar Enrique Corrales Bastidas Telf. 0997585898
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Segundo Javier Corrales Bastidas Telf. 0997088137
Contadora	CPA Sonia Elizabeth Zambrano Bonilla Telf. 0997767516
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Jeannette del Rocio Villacis Gallo Ext. 119 // 0997088137
Dirección Ambato	Vía a Baños, Av. Bolivariana 202 y Santa Cruz, frente al estadio Neptalí Barona
Teléfono	(03) 2408 268 / (03) 2408267
Fax	(03) 2408 287
Pág. Web	www.incubandina.com



Industrias Ales S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio	Dr. Genaro Eguguren Valdivieso Ext. 231
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	Lic. Felipe Otonio Rodríguez Ext. 236
Contador	Carlos Eduardo Arguello Teran Ext. 250
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Santiago Machado Narvaez Ext. 205 cel. 0999804301
Dirección	Av. Galo Plaza N° 51-23 y José Rafael Bustamante
Teléfono	(02) 2-402-600 / 2 409017 / 2-412-700
Fax	(02) 2-409-344
Dirección Fabrica	Km. 1 1/2 Vía Portoviejo - Manta
Tel. Manta	(05) 2923577 - 2923489
Fax. Manta	(05) 2924351
Pág. Web	www.ales.com.ec



Industrias Catedral S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidenta	Mónica del Carmen Buenoño Caicedo Ext. 105
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Otto Javier Buenoño Caicedo Ext. 102
Asistente de Gerencia _Contacto	Ing. Karina Elizabeth Sánchez Cruz Ext. 101
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Janeth Patricia Benalcázar Gavilanes _ Contadora Ext. 106
Dirección Ambato	Barrio San Vicente, Av. Rodrigo Panchano Lalama, Cabo Primero Segundo Quiroz y Batallón Montecristi
Teléfono Ambato:	(03) 2854789 / 2855363 /02854820 / 2855451
Fax	(03) 2855451
Pág. Web	www.industriascatedral.com



Industria Ecuatoriana del Cable INCABLE S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Representante Legal - Gerente	Ge Ing. Oduvaldo Nogueira Fernández Ext. 152
Asistente de Gerencia (Contacto)	Ing. Cinthia Iliá Anchundia Montes Ext. 221
Contador	CPA Daniela Jeanina Toala Castro Ext. 200
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Eco. Diana Ussett Plaza Macías Ext. 220
Dirección Guayaquil:	Lot. Inmaconsa MZ. 16 SL 07 Calle Ciruelos entrando por la Perimetral Km. 26
Teléfono Guayaquil:	(04) 2-113-815 / 2-113-036
Fax	(04) 2-113-748
Dirección Sucursal:	Juan Severino 321 y Pasaje Alberto Larrea
Teléfono Sucursal:	(02) 2-567-290
Pág. Web	www.incable.com



Industria Loja de Especerías ILE S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Dra. Amada Godoy de Vallejo Ext. 222
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Manuel Agustín Godoy Ruiz Ext. 231
Asistente de Gerencia	Ing. Karina Vanessa León Seraquive Ext. 127
Contador	CPA Consuelo Bustamante B Ext. 126
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Néstor Tomaselli Paredes Solís Ext. 124
Dirección Loja	Loja km 1 Vía nueva a Cuenca
Teléfono	(07) 2616 210
Fax	(07) 2216 170
Pág. Web	www.ile.com.ec



Industrias Lácteas Toni S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Gerente General y Rep. Legal	Edward McIntosh
Asistente de Gerencia	Ing. Octavio Sotomayor Orejuela Ext. 140
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Psic. Madeleine Espinoza Guerrero Ext. 137
Dirección Gye	Vía Daule km 7 1/2
Teléfono	(04) 370 1300
Fax	(04) 370 1300
Pág. Web	www.tonisa.com



Industrias Unidas Cia. Ltda.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Ing. Jorge Emilio Marcet Ghiglione
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Juan Ruggero Marcet Ghiglione
Persona de contacto	Abg. Jaime Andrés Marcet Ortega
Contador	César Wilfrido Villafuerte Andrade Ext. 1622
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Abg. Jaime Andrés Marcet Ortega
Dirección Matriz	Pedro Carbo 1015 entre Sucre y Colón
Teléfono	(04) 2513 776// 2529 213
Fax	(04) 2321 552
Dirección Gye	Ac. Juan Tanga Marengo KM 4,5
Teléfono	(04)2329-213
Fax	(04)2321-552
Pág. Web	www.unidas.com



Interoc S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Gerente General	Sr. Juan Alfonso Marquez Galás
Representante Legal	CPA Erick Manchego Gómez Ext. 248
Contador	CPA Rosita Humbertina Martínez Tinoco Ext. 213
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Jorge Vera Soledispa Ext. 143 // Ec. Luis Boloña Colón Ext. 242
Dirección Gye.	Km. 16 1/2 Vía Daule (Planta) / Urdesa Central Calle 3era y Dátiles 401 (Oficinas)
Teléfono Gye.	(04) 2881662 // (04) 25012051
Fax Gye.	(04) 2889397
Pág. Web	www.interoc.com.ec



Intervisatrade S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente	Ab. Javier Robalino Orellana
Gerente General y Rep. Legal	Ab. Wilson Anibal Granja Ávalos
Asistente de Gerencia	Ing. Ma. Lorena Cisneros Ext. 11
Contador	Gladys Redroban Ext. 22
Encargado información de Mantenimiento Semestral	Lic. David Darquea Schettini Ext. 18
Dirección Gye.	Av. Las Lomas 334 y Calle Quinta (Urdesa Central)
Teléfono Gye.	(04) 2884591
Fax Gye.	(04) 2383486

IPAC S.A.	
Fecha última actualización	31/12/2013
Presidente del Directorio	Ab. Heinz Rudolf Moeller Freile Telf. 042451030
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Robert Franz Pakuts Sahr
Asistente de Gerencia _ Contacto	Ing. Kristhell Aguilar Gentile Ext. 101
Contador	Javier Gonzalez Tomala Ext. 105
Encargado información de Mantenimiento Semestral	Ing. Christian Fernando Echeverría Vaca Ext. 118
Dirección	Km. 10 1/2, Vía a Daule, camino a los Vergeles
Teléfono	(04) 3702120 - 2110600 - 2110260
Fax:	(04) 3702120 Ext. 124
Pág. Web	www.ipac-acero.com



JAROMA S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente del Directorio y Ejecutivo	Ing. Ricardo Vicente Parrales Alvarez Ext. 110
Gerente General y Rep. Legal	Dennis Ivan Ramirez Moreira Ext. 103
Contadora	CPA Rosa Fatima Reinoso Chica _ Ext. 108
Encargado información de Mantenimiento Semestral	CPA Vanessa Veronica Valencia Laines Ext. 111
Dirección Gye.	Calle C No. 102 entre 5 de Junio y Gral. Robles, Frente a local
Teléfono Gye.	(04) 2442 089 / 2441611 / 2441797
Fax:	(04) 233 1591



La Fabril S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Sr. Carlos Esteban González-Artigas Díaz Ext. 1001
Representante Legal	Ing. Carlos Esteban González-Artigas Looor Ext. 1101
Asistente de Gerencia (Persona de Contacto)	Eco. Mario Ernesto Vernaza Franco Ext. 6100
Contador	Julio Cesar Solis Franco Ext. 6050
Encargado información de Mantenimiento Semestral	Eco. Liliana Gisella Roca Meta Ext. 6101
Dirección Manabí - MATRIZ	Km. 5 ½ vía Manta Montecristi
Teléfono:	(05) 2920091
Fax:	(05) 2924254
Pág. Web	www.lafabril.com.ec



La Tablita Group Cia. Ltda.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Gerente General y Rep. Legal	Jenny Aracely Haro Fiallos Ext. 107
Contadora	Nataly Soledad Iglesias Nieto Ext. 106
Encargado información de Dirección Quito:	Calle Manuel Ambrosi, Lote # 10 y pasaje 2
Teléfono Quito:	(02) 2479328 / 327
Fax Quito:	(02) 2479328 / 327 Ext. 127
Pág. Web	www.latablitaeltartaro.com



Lafarge Cementos S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y del Directo	Isidro Miranda
Gerente General y Rep. Legal	Sr. José Antonio Correa Vázquez
Asistente de Gerencia	Diana Rodríguez Ext. 202
Contador	Edison Ayala Ext. 234
Encargado información de Mantenimiento Semestral	Rocio Alvarez Peralta Ext. 203 Johanna Andrade Ext. 239
Dirección UIO	Av. Naciones Unidas N° 1014 y Amazonas, Edif. La Previsora, Torre A, Piso 4, Of. 402
Teléfonos	(02) 2-459-1402 / 2-459-712
Fax:	(02) 2-256-091
Dirección Sucursal:	Perugachi, Km 7 1/2 vía Selva Alegre (Planta Industrial)
Teléfonos	(06) 2 997 400
Pág. Web	www.lafarge.com.ec



LIFE Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo y Rep. Legal	Ing. Xavier Felix Simon Isaias Ext. 1330
Gerente General	Ing. Héctor Oswaldo Enriquez Constante Ext. 1339
Asistente de Gerencia _ contacto	Marcela Porras Paredes Ext. 1330
Contador	CPA Fernando Jaramillo Ext. 1037
Encargado información de Mantenimiento Semestral - GE	Ing. Fabián Alberto Caba Ponce Ext. 1029
Dirección Quito	Juan Galarza Oe2-22 y Av. De la Prensa Esq.
Teléfono Quito:	(02) 2-263805
Fax:	(02) 2-435615
Dirección Guayaquil:	Av. Francisco de Orellana. World Trade Center piso 9 Torre B Of. 906
Teléfono Guayaquil:	(04) 2630 858
Fax Quito:	(02) 2630 860
Pág. Web	www.laboratorioslife.com



Moderna Alimentos S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo Rep Legal	Ing. Rodrigo Vinicio López: Buenaño Ext. 2076
Asistente de Gerencia - Contacto	Ing. Jenny Mireya Moreno Salas Ext. 2076
Contador	Ing. Carlos Rafael Sánchez Torres Ext. 2053
Encargado información de Mantenimiento Semestral	Ing Sebastian Pinto Pulles Ext. 2085
Dirección Quito:	San Gabriel No. OE 7-89 y Valderama
Teléfono Quito:	(02) 2985 100
Dirección Sucursal:	Km 5 1/2 Vía Manta Montecristi
Teléfono:	(05) 2921 372
Página Web	www.moderna.com.ec



Pinturas Cóndor S.A.	
Fecha última actualización	31/12/2013
Presidente Ejecutivo	Lic. Freddy Guillermo Carrillo Jiménez Ext. 5601
Gerente General y Rep. Legal	Lic. Freddy Guillermo Carrillo Jiménez Ext. 5601
Asistente de Gerencia	Sandra Patricia Salgado Pazmino Ext. 5602
Contador	Luis Fernando Pérez Lomas Ext. 5618
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	María Moreta
Dirección:	Cusubamba OE 1-365 y Manglar Alto Sector Guajala
Teléfonos:	(02) 3985 600
Fax:	(02) 3985 600
Pág. Web:	www.pinturascondor.com



QUIMPAC ECUADOR S.A. QUIMPACSA	
Fecha última actualización	30/06/2013
Presidente Ejecutivo y del Directo	Fishman Cotlear Marcos Ext. 154
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Gonzalo Hincapie Narváez Ext. 154
Contador	CPA Giovanni Abad Carranza Ext. 228
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Glenda Campo Paredes Ext. 220
Dirección Matriz Gye.	Parque Industrial Ecuatoriano, KM 16,5 Vía a Daule Av. Rosavín
Teléfono Gye.	(04) 2162 660 / 2162 220
Fax Gye.	(04) 2162 660
Dirección UIO	Quimiac y Teniente Hugo Ortíz
Teléfono UIO	(02) 2685 562
Fax UIO	(02) 2685 562
Pág. Web:	www.quimpac.com.ec



Solarex S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2013
Gerente General	Gino Francisco Kronfle Di Puglia Ext. 103
Asistente de Gerencia	Juan Emilio Kronfle Di Puglia Ext. 102
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. Oscar Elio Rugel Mora Ext. 114
Dirección Matriz Gye.	Km. 4.5 vía Daule, Mapasingue Oeste Av. Primera 107, Calle Primera, Mz. 9A,
Teléfono Gye.	(04) 2003523
Teléfono Quito	(04) 2353523

SOLVESA ECUADOR S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Gerente General y Rep. Legal	Edward David Cuaclón Bravo Ext. 7006
Contador	Ing. Juan Reinaldo Reyes Asencio Ext. 7020
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Lorena Villón
Dirección Matriz Gye.	Av. Casuarina # 100 Km 10.5 vía Daule
Teléfono Gye.	(04) 3 704 040 / 2110 034
Fax Gye.	(04) 3 704 042
Dirección Sucursal UIO	Los Guabos N47-188 y Av. El Inca
Teléfono UIO	(02) 3814 900
Fax UIO	(02) 2813 380
Pág. Web:	www.solveaecuador.com



SURPAPEL S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente	Ing. Pedro Antonio Huerta Barros Ext. 2010
Gerente General y Rep. Legal	Lic. Damian Baeza Garcia Ext. 2010
Asistente de Gerencia (contacto)	Ing. July Daisy Lucio Sánchez Ext. 2016
Contador	CPA Ernesto Acuña Ext. 2038
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. David Melo Grijalva Ext. 2049
Dirección Matriz Gye.	Km 6.5 Vía Durán Tambo, Mz 8-13, Solar 1C, Industrial Las Brisas
Teléfono Gye.	(04) 6011 700 / 043723 800
Fax Gye.	(04) 2800 954
Pág. Web:	www.gruposurpapel.com

TALME S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Oscar Emilio Henríquez Álvarez
Asistente de Gerencia	Ing. Sandra Lorena Muñoz Ramirez Ext. 114
Contador	Tania María Espinoza Campoverde
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	CPA Héctor Ignacio Miño Yagual - Contralor Ext. 112
Dirección Gye.	Av. Escalipatos s/n y Cedros, Lot. Inmaconsa, Km. 10.5 Vía a Daule; detrás del paseo Shopping, diagonal a la delegación de tránsito # 6
Teléfono Gye.	(04) 2114 466 - 2114 467
Fax Gye.	(04) 2114 467 Ext. 133
e-mail	www.talme.com.ec



Textiles Industriales Ambateños S.A. TEIMSA	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo	Ing. Gonzalo Callejas Herdoiza
Gerente General y Rep. Legal.	Ing. Xavier Oswaldo Caicedo Nuñez Ext. 124
Asistente de Gerencia (Contacto)	Carlos Alberto Mazaquiza Ubillos Ext. 113
Contador	
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	María Esther Rivadeneira Flores Ext. 133
Dirección:	Km. 7 1/2 vía a Guaranda, calle Venezuela s/n, Parroquia Santa Rosa - Barrio San José
Teléfono:	(03) 2754054
Fax	(03) 2754192
Pág. Web	www.teimsa.com.ec



TUVAL S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Gerente General y Rep. Legal	Ing. Fernando Enrique Ruiz Nicolás Ext. 120
Asistente de Gerencia (Contacto)	CPA Johanna Cedño López Ext. 124
Encargado Información de Mantenimiento Semestral	Ing. CPA Juan Enrique Rodas Suárez Ext. 122_ Contador
Dirección Gye	Km. 11.5 vía Daule, calle C Mz. 30 Solar 5 Cdl. Inmaconsa
Teléfono:	(04) 3704 060
Fax	(04) 3704 060
Pág. Web	www.tuvalsa.com



Zaimella del Ecuador S.A.	
Fecha última actualización	30/06/2014
Presidente Ejecutivo Gerente General y Rep. Legal	Ing. Giovanni Di Mella Vespa
Asistente de Gerencia - Contacto	Ing. Ana Van Ronzelen Barba Ext. 1600
Contadora	Martha Johanna Galarza Alvarado Ext. 1310
Encargado Información de Mantenimiento Semestral Dirección.	Ing. Ana María Baca Vasconez Ext. 1309
Teléfono:	Calle Juan de Dios Morales lote No. 1 y Panamericana Sur Sector la Balbina - Amagüaña
Fax	3 969-500
Dirección Gye	3 969-510 Ext. 1004
Teléfono Gye	9 de Octubre y Los Ríos, Edificio El Marquez, Piso 12, Oficina 3
Pág. Web	(04) 2362 322 www.zaimella.com



Anexo 3

Prospecto de emisión de obligaciones - ZAIMELLA

Información Relevante

4.2. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los años 2009, 2010, 2011, y a junio 2012

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA									
(Cifras en miles de dólares)									
(miles dólares)	2009	% vert.	2010	% vert.	% horts.	2011	% vert.	% horts.	jun-12
ACTIVO	32,681	100%	19,206	100%	20%	43,346	100%	11%	44,293
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,058	6%	1,181	3%	-43%	866	2%	-27%	845
Cuentas por Cobrar	6,084	19%	6,825	17%	12%	9,554	22%	40%	10,165
Inventarios	5,975	18%	10,316	26%	73%	12,104	28%	17%	11,438
Otros Activos Corrientes	415	1%	1,393	4%	236%	1,725	4%	24%	2,922
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	14,532	44%	19,715	50%	36%	24,253	56%	23%	25,368
Propiedad Planta y Equipo	16,155	49%	18,973	48%	17%	17,657	41%	-7%	18,151
Activo Diferido	1,507	5%	472	1%	-69%	372	1%	-21%	775
Otros Activos no corrientes	487	1%	46	0%	-91%	1,064	2%	221%	0
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	18,149	56%	19,491	50%	7%	19,093	44%	-2%	18,926
PASIVO	18,309	100%	24,904	100%	96%	27,129	100%	9%	26,402
Prestamos Bancarios y Obligaciones	3,310	18%	7,549	30%	128%	9,457	35%	25%	11,762
Cuentas por Pagar	3,932	21%	8,140	33%	97%	10,414	38%	28%	6,320
Pasivos Acumulados	1,815	10%	1,468	6%	-19%	917	3%	-58%	3,410
TOTAL PASIVO CORRIENTE	11,060	60%	17,157	69%	55%	20,788	77%	21%	21,492
Deudas de Largo Plazo	7,249	40%	7,747	31%	7%	6,341	23%	-12%	4,909
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	7,249	40%	7,747	31%	7%	6,341	23%	-18%	4,909
PATRIMONIO	14,372	100%	14,102	100%	0%	16,217	100%	13%	17,891
Capital Social	9,639	67%	11,540	83%	24%	13,835	85%	16%	13,835
Aporte Futuras Capitalizaciones	1,000	7%					0%		0
Reserva Legal	689	5%	944	7%	37%	1,169	7%	24%	1,387
Reserva por Revaluación	488	3%	468	3%	0%	488	3%	0%	0
Reserva por Adopción NIIF			-1,190	-8%		-1,072	-7%	-10%	-973
Utilidades	2,556	18%	2,120	15%	-17%	1,797	11%	-15%	3,642

ESTADO DE RESULTADOS
(Cifras en miles de dólares)

ACUMULADO	2009	% vert.	2010	% vert.	Nominal	% horts.	2011	% vert.	% horts.	jun-12
Ventas	38,569	100%	43,290	100%	4,711	12%	53,593	100%	24%	26,578
TOTAL INGRESOS	38,569	100%	43,290	100%	4,711	12%	53,593	100%	24%	26,578
COSTO Y GASTOS										
Costo de Ventas	26,891	70%	30,880	71%	3,989	15%	39,028	73%	26%	18,305
Gastos de Administración	2,879	7%	4,159	10%	1,280	44%	3,011	6%	-28%	1,331
Gastos de Ventas	5,334	14%	4,351	10%	-983	-18%	7,191	13%	65%	3,181
Gastos Financieros	728	2%	727	2%	-1	0%	1,028	2%	41%	616
Otros ingresos, netos	-756	-2%	-95	0%	661	-87%	-118	0%	24%	498
TOTAL COSTOS Y GASTOS	35,076	91%	40,022	92%	4,946	14%	50,140	94%	25%	23,912
UTILIDAD ANTES DE TRAB E IMP	3,493	9%	3,258	8%	-215	-7%	3,453	6%	6%	2,666
Participación Trabajadores	506	1%	489	1%	-17	-3%	518	1%	6%	402
UTILIDAD ANTES DE IMP RENTA	2,987	8%	2,770	6%	-217	-7%	2,935	5%	6%	2,264
Impuesto a la Renta	431	1%	649	1%	218	51%	749	1%	15%	
UTILIDAD NETA	2,556	7%	2,120	5%	-436	-17%	2,186	4%	3%	2,264

SK

4.3. Indicadores económicos – financieros de los años 2009, 2010, 2011 y a junio 2012

INDICADORES FINANCIEROS					
LIQUIDEZ		2009	2010	2011	jun-12
RAZON CORRIENTE	veces	1.31	1.15	1.17	1.18
(Activo Corriente/Pasivo Corriente)					
RAZON ACIDA	veces	0.77	0.55	0.58	0.65
(Activo Corriente - inventario) / Pasivo Corriente					
CAPITAL DE TRABAJO	US \$	3,472	2,558	3,465	3,875
(Activo Corriente - Pasivo Corriente)					
EBITDA (Después de marcas)	US \$	4,824	5,083	5,624	7,216
(utilidad antes impuestos-int-dep-amort)					
VENTAS/EBITDA	veces	7.99	8.51	9.53	6.35
ENDEUDAMIENTO		2009	2010	2011	jun-12
SOLIDEZ	veces	0.56	0.64	0.63	0.60
(total pasivo / total activo)					
ENDEUDAMIENTO	veces	1.27	1.74	1.67	1.48
(total pasivo / total patrimonio)					
INDICE DE PROPIEDAD	veces	0.44	0.36	0.37	0.40
(patrimonio / activo total)					
INDICADOR DE SOLVENCIA (Emisión)	pctje	3.80	4.90	4.82	3.66
(Pasivo Total / Ebitda)					
RENDIMIENTO		2009	2010	2011	jun-12
RENTABILIDAD OPERACIONAL	pctje	8.98%	8.99%	8.14%	13.36%
(utilidad operacional / ventas)					
TASA RETORNO ACTIVO TOTAL	pctje	7.82%	5.41%	5.04%	7.78%
(utilidad neta / activo total)					
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO (ROE)	pctje	21.24%	14.75%	15.29%	21.26%
(utilidad neta / patrim.inicio año)					

chc

4.4. Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico

(miles dolares)	2009	2010	2011	jun-12
ACTIVOS PRODUCTIVOS	32,681	39,206	43,346	44,293
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,058	1,181	866	845
Cuentas por Cobrar	6,064	6,825	9,558	10,163
Inventarios	5,975	10,316	12,104	11,438
Otros Activos Corrientes	415	1,393	1,725	2,922
Propiedad, Planta y Equipo	16,155	18,973	17,657	18,151
Activos Diferidos	1,507	472	372	775
Inversiones	487	46	1,064	0
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	0	0	0	0

Fecha de Compra	Tipo	Descripción	Costo (miles US\$)	Gravamen
31/01/2011	Sistema	E-VOLUTION NOMINA RR.HH	20	No
		VEHICULO TOYOTA 4 RUNNER		
31/12/2011	Vehiculo	4X4	36	No
29/07/2011	Maquinaria	ENVASADORA PARA COSMETICA	70	No
31/10/2011	Mobiliario	1000 POSIC.ESTANTERIAS MEPAL	86	No
31/01/2011	Mobiliario	6696 ESTANTERIAS METALICAS	66	No
31/01/2011	Maquinaria	MAQUINA ZAIPADS (AULONA)	286	No
31/05/2011	Maquinaria	SELLADORA FBV 500 (MAQ.10)	41	No
31/05/2011	Maquinaria	MAQUINA PULL UP ADULTO	4,115	No
			4,719	

→←