

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**Facultad de Ciencias Económicas y
Administrativas**

Carrera: Ing. Financiera

**Tema: “Análisis del Proceso de
Calificación de Riesgo para facilitar la
Emisión de Obligaciones”**

Por: M. Gabriela Muñoz Carrillo

Director: Economista Rodrigo Saenz

2.000 – 2.001

Dedicatoria:

*Con inmensa gratitud y cariño
a mis Padres, quienes con incomparable amor y
sabiduría me han apoyado en todos los momentos
de mi vida, y alentado para culminar mi ideal
profesional.*

Agradecimiento:

A DIOS que ilumina el camino de mi vida.

*A mis Padres por su ayuda incondicional durante mi vida
estudiantil.*

*A la Universidad Internacional SEK por acogerme en sus
aulas y formarme profesionalmente.*

*Al Econ. Rodrigo Sáenz por
haberme orientado y dirigido profesionalmente
en la elaboración de mi tesis.*

*A mis Profesores quienes con abnegación y sabiduría
forjaron mi espíritu para alcanzar
el conocimiento, preparándome para
enfrentar los retos de la vida.*

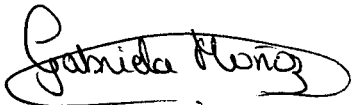
*A mis Compañeros con quienes he compartido momentos muy
agradables e inolvidables.*

Declaratoria

“El trabajo de investigación que presento es absolutamente personal, original y auténtico, para la elaboración del mismo recurrí a fuentes bibliográficas, consultas a personas expertas en el tema, instituciones y empresas afines a mi trabajo, etc. que estimé necesario. Señalando y reconociendo en la redacción de esta tesis la autoría respectiva.

El marco teórico está basado en mi experiencia académica, y en investigaciones realizadas, mientras que el caso práctico es un aporte personal, ya que este refleja mi conocimiento y la aplicación de ciertas teorías aprendidas.

Declaro que el contenido, resultado, conclusiones y recomendaciones de esta tesis son de mi exclusiva responsabilidad”

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'Gabriela Muñoz', enclosed within a simple, hand-drawn oval border.

Martha Gabriela Muñoz Carrillo

CI: 171504297.2

INTRODUCCIÓN

Un proceso de Calificación de Riesgo comienza con una reunión de los directivos de la empresa emisora, y de la calificadora de riesgo, en esta reunión se aclaran las responsabilidades de cada uno, así como sus obligaciones. La calificadora de riesgo solicita al emisor una serie de datos informativos, los que serán examinados por esta para otorgar la calificación correspondiente.

La información que esta calificadora requiere tiene que ver con información tanto general de la empresa, como son fecha de inscripción en el registro mercantil, RUC, plazo de duración, domicilio de la compañía, actas de juntas, nómina de accionistas, empresas vinculadas, objeto social, misión, visión, etc; Así como información financiera, la que tiene que ver con sus balances de resultados, balance general, flujo de caja, detalle de las cuentas que estos balances presentan, políticas de compra, venta, distribución de dividendos, etc.

La información financiera debe contener proyecciones que abarquen el mismo período que la emisión, de esta manera la calificadora podrá efectuar las respectivas revisiones durante el plazo de la emisión.

La calificadora requiere también información del mercado en el que Se desenvuelve la emisora, para lo que necesita datos de los productos o servicios que ofrece, sectores que cubre la empresa, principales competidores, clientes importantes, etc.

Si la emisora es una empresa industrial, entonces tendrá que proporcionar información detallada de sus procesos de producción, de materias primas, (importancia de participación de las materias primas en la producción),mano de obra, maquinaria, tecnología utilizada, etc.

Es muy importante que la información que se brinde a la calificadora sea certera, ya que la calificación no implica recomendación de compra, de retención, de venta, ni garantía sobre los pagos de la misma, solamente es una evaluación del riesgo del Título Valor.

Una vez que la emisora haya entregado toda la información que la calificadora le solicitó, esta tiene un plazo de 10 a 15 días laborables para entregar la calificación, una vez entregada la calificación, la emisora tiene un plazo de 5 días hábiles para mostrar su aceptación ante la calificación otorgada,.

En caso que la emisora no esté de acuerdo con la emisión, esta puede presentar los argumentos que apoyan su posición, debiendo la calificadora revisar la nueva información, o puede también suspender la emisión.

Índice

Capítulo 1: Plan de Tesis 1

1.1	Selección y definición del tema de investigación	2
1.2	Planteamiento, formulación y sistematización del problema	2
1,2,1	Planteamiento del Problema	2
1,2,2	Formulación del Problema	2
2,1,3	Sistematización del Problema	2
1.3	Objetivos de la Investigación	3
1,3,1	Objetivo General	3
1,3,2	Objetivos Específicos	3
1.4	Justificación de la Investigación	3
1.5	Marco de Referencia	4
1,5,1	Marco Conceptual	4
1,5,2	Marco Teórico	5
1.6	Hipótesis del Trabajo	6
1.7	Temario Tentativo	6
1.8	Metodología de la Investigación	7
1,8,1	Tipo de Estudio	7
1,8,2	Método de Investigación	8
1,8,3	Tipos de fuente	8
1.9	Bibliografía Preliminar	9

Capítulo 2: La emisión de obligaciones como fuente alternativa de financiamiento 11

2.1	Introducción	12
2.2	Emisión de Obligaciones	12
2,2,1	Costos en la Emisión de Obligaciones	13
2.3	El Crédito Bancario	17
2,3,1	Tipos de Créditos	18

2,3,2	Funciones del Área o Departamento de Riesgos	19
2,3,3	Principios de una Política Crediticia	20
2,3,4	Aspectos necesarios en la evaluación de un crédito	20
2,3,5	Pasos que se deben seguir para el otorgamiento de un crédito	21
2,3,6	Requerimientos de Información del cliente	22
2,4	Titularización de Activos	22
2,4,1	Ejemplos de titularización	23
2,4,2	Quiénes intervienen en una Titularización	23
2,4,3	Características de títulos objetos de titularización	23
2,4,4	Clases de Títulos originados de una Titularización	24
2,4,5	Activos Sujetos de Titularización	24
2,4,6	Otros Activos Sujetos de Titularización	25
2,4,7	Proceso para la Titularización de un Activo	26

Capítulo 3: Proceso de emisión de Obligaciones en el Ecuador

27

3.1	Aspectos Generales	28
3.2	Características de las Obligaciones	29
3.3	Clases de Emisiones	32
3,3,1	Obligaciones con garantía General	32
3,3,2	Obligaciones con garantía Específica	33
3,3,3	Obligaciones Convertibles en Acciones	34
3,3,4	Obligaciones Especiales o Papel Comercial	34
3.4	Disposiciones Generales	35
3,4,1	Interés	35
3,4,2	Tratamiento Fiscal	35
3,4,3	Colocación	35
3,4,4	Agente Pagador	35
3,4,5	Convenio de Representación	35
3,4,6	En caso de Incumplimiento	36
3.5	Compañías con Obligaciones en Circulación	36
3.6	Procedimiento Práctico de una Emisión de Obligaciones	36

Capítulo 4: El riesgo 38

4.1	Introducción	39
4.2	Cómo Medir el Riesgo	39
4.3	Actitud ante el Riesgo	41
4.4	Aplicaciones Técnicas al Análisis de Valores Bursátiles	42
4.5	Aplicaciones Técnicas al Presupuesto de Inversiones	43
4.6	Toma de Decisiones	44
4,6,1	Principio de Minimizar	44
4,6,2	Principio de Maximizar	44
4,6,3	Estrategías Mixtas	45
4.7	Clases de Riesgos	46
4,7,1	Riesgos Financieros	46
4,7,1,1	Riesgo Comercial	46
4,7,1,2	Riesgo Político	46
4,7,1,3	Riesgo de Cambio de Moneda Extranjera	47
4,7,2	Riesgo del Negocio	48
4,7,3	Riesgo del Proyecto	18
4,7,4	Riesgo Específico	48
4,7,5	Riesgo Inevitable	48
4,7,6	Riesgo Inferior	48
4,7,7	Riesgo No Sistemático	48
4,7,8	Riesgo Sistemático	49
4,7,9	Riesgo Total	49
4.8	La Gestión de los Riesgos Financieros	49
4,8,1	Operaciones de Cobertura (Headging)	50
4,8,2	Riesgo Residual	51
4.9	Opciones en Divisas	51

Capítulo 5: Conceptualización del Proceso de Calificación de Riesgo 52

5.1	La Calificación de Riesgo	53
5.2	Calificadoras de Riesgo	54
5,2,1	Características de una Calificadora de Riesgo	57

5.3	Criterios para una Calificación	57
5.4	Áreas de análisis de la Calificación	58
5.5	Ventajas en una Calificación de Riesgo	58
5,5,1	Ventajas para el Emisor	58
5,5,2	Ventajas para los Inversionistas	59
5.6	Sectores de Actividad económic. cubierta por las calificadoras	59
5.7	Instrumentos sujetos a Calificación	59
5.8	Clases de Calificaciones	60
5,8,1	Calificaciones de Obligaciones a Mediano y Largo Plazo	60
5,8,2	Calificación de Acciones	63
5,8,3	Calificación de los Fondos de Inversión	65
5,8,4	Calificación de Obligaciones Especiales o Papel Comercial	67
5,8,5	Calificación de Instituciones financieras y Depósitos a Plazo	68

Capítulo 6: Aplicación del Proceso de Calificación de Riesgo

Caso Práctico : Pinturas Paint & Paint 71

6.1	Descripción del Emisor	72
6,1,1	Almacenes	73
6,1,2	Misión	73
6,1,3	Visión	73
6,1,4	Objeto Social	73
6,1,5	Capital Autorizado	73
6,1,6	Capital Social	74
6,1,7	Número de Acciones	74
6,1,8	Accionistas y Participación Accionaria	74
6,1,9	Número de Trabajadores	74
6,1,10	Estructura Funcional	75
6,1,11	Empresas Vinculadas	75
6.2	Descripción de la Emisión	76
6,2,1	Sistema de Colocación	78
6,2,2	Destino de los Recursos	78
6,2,3	Contrato de Underwriting	78
6.3	Cotización de la Calificación de Riesgo	79
6.4	Contrato de Servicios de Calificación de Riesgos	80

6.5	Convenio de Representación de los Obligacionistas	86
6.6	Información Económica	88
6,6,1	Descripción del entorno Económico de Pinturas Paint & Paint	88
6,6,1,1	Comportamiento del PIB	88
6,6,1,2	Crisis del Sistema Financiero Ecuatoriano	91
6,6,1,3	Crisis Bancaria	92
6,6,1,4	Alternativa Ecuatoriana	95
6,6,1,5	Mercado de Valores Ecuatoriano	96
6.7	La Industria de la Construcción	98
6,7,1	Sectoer de la Construcción	98
6,7,2	Precio de las Pintuas	99
6,7,3	Estructura de Comercialización	100
6,7,4	Participación en el Mercado	101
6.8	Información Financiera	101
6,8,1	Proyecciones (Ventas - Costos)	102
6,8,1,1	Ventas en Galones	102
6,8,1,2	Precio de Venta por Galón	103
6,8,1,3	Total Ventas Brutas	105
6,8,1,4	Porcentaje de Costo de Ventas	107
6,8,1,5	Costo de Ventas dólares	108
6,8,2	Proyecciones de Gastos Operacionales	110
6,8,2,1	Gastos de Ventas	110
6,8,2,2	Gastos Administrativos	112
6,8,3	Supuestos Básicos	114
6,8,3,1	Ventas Totales en Galones	114
6,8,3,2	Precio Promedio por Galón	114
6,8,3,3	Ventas Totales dólares	114
6,8,3,4	Descuento en Ventas porcentaje	114
6,8,3,5	Descuento en Ventas dólares	114
6,8,3,6	Costo de Ventas	115
6,8,3,7	Gastos Operacionales porcentaje	115
6,8,3,8	Gastos Operacionales dólares	115
6,8,3,9	Gastos Financieros porcentaje	115
6,8,3,10	Gastos Financieros dólares	115
6,8,3,11	Otros Ingresos porcentaje	115
6,8,3,12	Otros Ingresos dólares	115

6,8,4	Activos Fijos	116
6,8,4,1	No Depreciables	116
6,8,4,2	Depreciables	116
6,8,4,3	Total Depreciación	116
6,8,5	Inversiones en Acciones	116
6,8,6	Obligaciones Bancarias y Financieras	117
6,8,6,1	Pagos de Capital Préstamos Bancarios	117
6,8,6,2	Gastos Financieros (Pago Intereses)	117
6,8,7	Ingresos	118
6,8,8	Patrimonio	118
6,8,9	Pago de Emisión de Obligaciones	119
6,8,10	Pagos Realizados con la Emisión	119
6,8,11	Balance General (Real y Proyectado)	120
6,8,12	Balance de Pérdidas y Ganancias	121
6,8,13	Flujo de Caja proyectado	122
6,8,14	Saldos de Pasivos Bancarios y Financieros	123
6,8,15	Tabla de Amortización	124
6,8,16	Indicadores Financieros	125
6.9	Informe de los Auditores Independientes (calificadora de riesgo)	126
6.10	Informe de los Auditores Independientes (Paint & Paint)	127
6.11	Cartificación de Activos	128
6.12	Información sobre la Calificación Otorgada	129

Capítulo 7: Resultados, Conclusiones y Recomendaciones

7.1	Resultados	132
7.2	Conclusiones y Recomendaciones	134

Bibliografía

<i>Anexos</i>	139
---------------	-----

Capítulo 1

Plan de Tesis

1.1 SELECCIÓN Y DEFINICIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN

Análisis del proceso de calificación de riesgo y su impacto como variable para facilitar la emisión de obligaciones.

1.2 PLANTEAMIENTO, FORMULACIÓN Y SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

1.2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La calificación de riesgos para un proceso de emisión de obligaciones es muy importante, ya que es un mecanismo de ayuda para el inversionista a preferir la compra de obligaciones versus otra inversión puesto que trata de comprobar la solvencia del emisor, su liquidez, su capacidad para generar utilidades, el respaldo o garantía con que cuentan los valores emitidos y su posición frente a otras obligaciones en caso de quiebra o liquidación.

La Calificación del riesgos por parte de una empresa calificadora especializada y autorizada por la ley es un paso muy importante, por no decir el más importante en la emisión de obligaciones. Este aspecto será contrastado con el desarrollo de un caso práctico.

1.2.2 FORMULACION DEL PROBLEMA

El proceso de calificación de riesgos constituye una variable facilitadora para la emisión de obligaciones?

1.2.3 SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA

Puede darse una emisión de obligaciones sin que haya un proceso previo de

calificación de riesgo ?

Si la calificación de riesgos no fuera un paso indispensable en la emisión de obligaciones, los inversionistas se verían incentivados a adquirir obligaciones?

El emisor, en una emisión de obligaciones debería tener capacidad para cumplir con el pago del capital e intereses de acuerdo con los términos de la emisión ?

La empresa emisora de obligaciones debe tener respaldo de garantías reales en caso de quiebra o liquidación?

1.3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.3.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar si el proceso de calificación de riesgos por parte de una empresa calificadora de riesgos constituye una ventaja facilitadora para la emisión de las mismas.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el proceso para la calificación de riesgos en una emisión de obligaciones.
- Definir la confiabilidad de un proceso de calificación de riesgos.
- Determinar el impacto de una calificación de riesgos como variable para la facilitación de la emisión de obligaciones.

1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Una obligación es emitida por Cías Anónimas, de Responsabilidad Limitada, En

comandita por acciones y de Economía Mixta, con el propósito de poder financiar sus operaciones creando una deuda a su cargo, debiendo reconocer al tenedor de estas una renta fija periódica, y el retorno del principal a la fecha de rescate.

El marco legal para la emisión de obligaciones esta dado por la Ley de Mercado de valores (Reglamento General y Reglamento de Emisión de Obligaciones).

Las Obligaciones pueden emitirse a corto, mediano y largo plazo, se pueden emitir en dólares o en UVCs, y estas no deben exceder el 80% del total de los activos libres de todo gravamen.

En la actualidad, muchas organizaciones optan como medio de financiamiento la emisión de obligaciones, como alternativa frente al financiamiento bancario corporativo debido a que pueden esperar una ventaja financiera siempre que la tasa de emisión resulte menor que la tasa activa bancaria.

Dentro de el proceso de emisión de obligaciones, tenemos la calificación de riesgos de la emisión por parte de una compañía calificadora de riesgos, la misma que se encarga de dar sobre todo seguridad y garantía a quienes vayan a adquirir dicha emisión.

Es muy importante comprobar la solvencia del emisor, las provisiones de recursos para cumplir con las obligaciones derivadas de la emisión, el respaldo o garantía con el que cuentan los valores emitidos, la liquidez de los valores, la capacidad de generar utilidades, conformación accionaria, presencia bursátil, entre otras.

1.5 MARCO DE REFERENCIA

1.5.1 MARCO CONCEPUAL

Entre los principales términos teóricos que se utilizarán en esta investigación tenemos; obligaciones, obligaciones convertibles, emisor, garantía, financiamiento, operaciones, deuda, rentabilidad, gravamen, plazo, renta fija, época de rescate, ley de mercado de valores, patrimonio, bienes del emisor, superintendencia de bancos, superintendencia de compañías, información financiera de una empresa, información general de la empresa, información relevante, dictámenes, apelación, estatutos de la cía emisora, Junta general de accionistas, categorías de calificación, liquidez, conformación accionaria, presencia bursátil, disposiciones transitorias, pólizas de seguros, aseguradoras, balances, estados financieros, etc.

1.5.2 MARCO TEÓRICO

Las teorías que se utilizarán en esta investigación serán:

Para la emisión de obligaciones en sí:

- Análisis de los diferentes tipos de obligaciones (de descuento o cupón cero, de cupón nivelado, obligaciones convertibles)
- El Equilibrio del Mercado de Valores
- El proceso de Emisión de Obligaciones
- Costo del proceso de Emisión de Obligaciones.

Emisión de Obligaciones como fuente alternativa de inversión:

- Políticas de crédito
- Fuentes de financiamiento a Corto Plazo
- El costo de los préstamos bancarios
- Instrumentos tradicionales de deuda

Para el análisis de la información financiera:

- Análisis de Razones Financieras
- Usos y limitaciones del análisis de razones financieras
- Apalancamiento Operativo
- El riesgo Financiero

- Análisis de liquidez
- Flujo de caja
- Balance de resultados

Para el análisis de la información general:

- Política de dividendos
- Procesos de Planeación y control financiero
- Estructura de Financiamiento

1.6 HIPÓTESIS DEL TRABAJO

El proceso de calificación de riesgos por parte de una compañía calificadora, es una variable imprescindible e importante para facilitar la emisión de obligaciones como fuente alternativa de financiamiento.

1.7 TEMARIO TENTATIVO

CAPITULO I	Plan de Investigación
CAPITULO II	La emisión de obligaciones como una fuente alternativa de financiamiento
CAPITULO III	El Proceso de emisión de Obligaciones en el Ecuador
CAPITULO IV	EL Riesgo
CAPITULO V	Conceptualización del proceso Calificación de Riesgos
CAPITULO VI	Aplicación del proceso de Calificación de Riesgos, (Caso práctico).

- 6.1 Análisis de la información general y financiera proporcionada por el cliente.
- 6.2 Revisión de aspectos cualitativos y cuantitativos de carácter general.
- 6.3 Proceso de Calificación; Aplicación a un caso práctico.
- 6.3.1 Diagnóstico del cliente
- 6.3.2 Diagnóstico sectorial
- 6.3.3 Proyecciones Financieras
- 6.3.4 Obtención de resultados cuantitativos
- 6.3.5 Calificación Otorgada

CAPITULO VI Resultados, Conclusiones y Recomendaciones

Bibliografía

Anexos

1.8 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

1.8.1 TIPO DE ESTUDIO

Para realizar esta investigación, utilizaré algunos métodos que serán muy útiles para el desarrollo de la misma.

Primeramente utilizaremos un estudio correlacional, que es el que pretende responder preguntas de investigación con el propósito de medir el grado de relación que exista entre dos o más variables. Para este caso, investigaremos la relación que existe entre un proceso de calificación de riesgos, y su impacto facilitador en la emisión obligaciones.

También utilizaré un estudio explicativo, que es el que va más allá de la descripción de conceptos o fenómenos , si no que está dirigido a responder a las causas de los eventos.

Aunque también incluiré en este estudio elementos de investigación descriptiva, que es el que describe situaciones o eventos.

En conclusión, en esta investigación, se utilizarán una mezcla de elementos de los diversos tipos de estudios, tanto descriptivo, correlacional y explicativo.

1.8.2 METODO DE INVESTIGACIÓN

Los métodos de investigación, son la forma en que se realiza un trabajo para llegar a la consecución de un objetivo.

Es el instrumento fundamental de toda actividad científica, es el camino que debemos seguir para conseguir las metas señaladas.

Principalmente vamos a utilizar el método Inductivo, ya que este va de lo particular a lo general, es decir que partimos de una hipótesis, y la vamos a comprobar, es decir, vamos de las partes al todo, para lo que se se realizarán una serie de investigaciones.

También utilizaremos el método científico, este tiene como base el método inductivo y deductivo, el método científico utiliza normas, estrategias, procedimientos, medios científicos; para llegar a la comprobación de una hipótesis.

Otro método que nos será muy útil, es el Análisis - Síntesis, en el cuál, descompone las partes y las cualidades, y de esta manera se encuentra la relación entre ellas.

1.8.3 TIPOS DE FUENTES

Como fuentes primarias utilizaré:

*Entrevistas a personas , ejecutivos relacionados con el tema

Como fuentes secundarias utilizaré:

*Registro de emisión de obligaciones de la Bolsa de Valores

*Registro de la inscripción de las mismas en el Mercado de Valores

*Ley de Mercado de Valores y su Reglamento

*Resoluciones de la Superintendencia de Bancos, compañías y del Consejo Nacional de Valores

1.9 BIBLIOGRAFIA PRELIMINAR

WESTON, Fred, BRIGHAM, Eugene, Fundamentod de Administración Financiera, décima edición, México, Editorial Mac Graw Hill, 1996

STEPHEN A. Ross, RANDOLPH Westerfield, BRADFORD D. Jordan, Fundamentos de Finanzas Corporativas, Madrid España, Mac Graw Hill, 300

SANCHES, Maria Belén, Mecanismos de Financiación para instituciones financieras mediante la emisión de títulos con respaldo de Activos Financieros: La emisión de obligaciones Vs. la titularización de cartera como alternativa de financiamiento, Tesis

DIENER Royce, Financiamiento de empresas en Desarrollo, México México Diana, 343 A, 23 cm

GARCIA AMIGO Manuel, TEORÍA GENERAL DE LAS OBLIGACIONES Y CONTRATOS, Madrid España, Mac Graw Hill, 300 xlv 641 p.

GARRIDO VILLAGOMES Marcelo, Obligaciones convertibles en Acciones, Tesis

PARRAGUEZ RUIZ Luis, Manual del Derecho Civil Ecuatoriano; Teoría General de las Obligaciones, Quito Ecuador, Graficas Mediavilla

WUST Peter, Incertidumbre y Riesgo, Madrid España Rialp, Biblioteca del pensamiento actual, 32, 304 p, 19cm

PUENTE, QUIJANO Carlos Alberto, Análisis costo Beneficio de emisión de Obligaciones vs. el crédito corporativo como medio de financiamiento para las empresas, análisis de casos de empresas que han amortizado sus pagos, tesis

GOMES Pablo Orlando, La Banca de segundo piso como alternativa para el financiamiento de mediano y largo plazo de las actividades económicas, Tesis

CARTAGENA PROAÑO Manuel, El sistema de emisión de Obligaciones en la compañías Ecuatorianas, Tesis

BOLAÑOS GONSALES Catalina, Inconstitucionalidad del procedimiento para la ejecución de obligaciones previsto en la ley general de instituciones del sistema financiero, Tesis

SANTIAGO RICAUTE Hernán, Emisión de Obligaciones, Tesis

Capítulo 2

La emisión de obligaciones como fuente alternativa de financiamiento

2.1 INTRODUCCIÓN:

Las empresas necesitan financiar sus actividades. Pueden hacerlo mediante autofinanciación, es decir reteniendo utilidades. Sin embargo, este financiamiento no puede ser excesivo, ya que produciría una restricción en la rentabilidad del patrimonio. En general, la financiación con fondos propios es insuficiente, por lo que se abre la necesidad de pedir fondos a los bancos, a los proveedores, dilatar la cancelación de las deudas existentes, o incluso pedir crédito al Estado.

2.2 EMISIÓN DE OBLIGACIONES

En este contexto, la emisión de obligaciones es una nueva alternativa de financiamiento a la que pueden acudir las empresas, así obtienen capitales frescos que les permite llevar adelante sus proyectos de inversión. Mediante este tipo de financiamiento podremos conseguir un mayor rendimiento por una reducción sustancial de sus gastos financieros.

El crédito bancario es una alternativa de financiamiento, es la más común en nuestro medio, aunque no sea la mejor, ya que en éste interviene un intermediario financiero, como es un banco o una entidad financiera, por lo que los costos de este financiamiento es mayor en relación al costo que significa emitir obligaciones. En la emisión de obligaciones, el emisor trata directamente con el público, es decir que capta directamente sus recursos, pagando pequeñas comisiones a la Bolsa de Valores, a las empresas calificadoras de riesgo y Casas de Valores.

Como sabemos, en una institución financiera (bancos), tenemos un límite de plazo para el crédito comercial (180 días máximo, excepto en los hipotecarios) mientras que en una emisión de obligaciones este plazo es muy amplio, ya que puede ser a corto plazo, mediano o largo, dependiendo del tipo de obligación.

A continuación analizaremos algunos de los costos en los que tenemos que incurrir c

cuando emitimos obligaciones, y los principales son:

2.2.1 COSTOS EN LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES:

Es muy importante definir los costos en los que tendríamos que incurrir si decidimos emitir obligaciones, aunque estos costos no representan más que el 3.2% de el valor total de la emisión, y estos son:

- a) Costo de Garantía
- b) Costo de la Comisión de Asesoramiento financiero.
- c) Costo por el Agente Pagador
- d) Costo por la Comisión del representante de los obligacionistas.
- e) Costo por la compañía Calificadora de riesgos.
- f) Costo de Underwriting.

2.2.1.1 Costo de Garantía.

En una emisión de obligaciones constituyen un factor imprescindible las garantías, (ya sean garantías específicas o generales), ya que estas cubren el valor del capital, de los intereses, o de ambos.

En caso de Garantías específicas su costo fluctúa entre el 1% del total de la emisión, mientras que el costo para una garantía general no se lo puede determinar con exactitud, ya que si lo hay, este va de acuerdo al costo de oportunidad de los emisores.

2.2.1.2 Costo por la comisión de Asesoramiento Financiero.-

Cuando una compañía decide que va a emitir obligaciones, esta es asesorada por alguien, este es quién informa a la compañía todo lo referente a la emisión de obligaciones.

Este ofrece información básica, como plazo, monto, clases de emisiones, tratamiento fiscal, colocación, trámites legales, etc.

El costo de este asesoramiento lo encontramos entre el 0.2% y el 0.7% del valor total de la emisión y la brindan generalmente las casas de valores.

2.2.1.3 Costo por comisión del Agente Pagador.

Cuándo se decide que se emitirá obligaciones, la empresa debe designar un agente pagador, el mismo que puede ser la misma compañía, o una institución financiera.

Este Agente pagador, es quién deberá cumplir con los pagos tanto de capital como de intereses a los obligacionistas, en los plazos establecidos.

El costo por esta comisión se encuentra en un 0.30% de el total de la emisión.

2.2.1.4 Costo por comisión al representante de los obligacionistas.

La compañía emisora de obligaciones debe firmar un *convenio de representación*. Esta persona que puede ser natural o jurídica, toma a su cargo la defensa de los derechos del obligacionista mientras la emisión siga en vigencia, hasta su total cancelación.

Esta comisión tiene un costo que no excede del 0,35% del valor total de la emisión.

2.2.1.5 Costo por la compañía calificadora de riesgos.

Para que una emisión de obligaciones pueda ser aprobada por instituciones de control (superintendencia de bancos, superintendencia de compañías), esta debe ser calificada por una compañía calificadora de riesgos, ya que ésta analiza tanto el entorno de la compañía, como es el sector en el que se encuentra la compañía emisora, sus garantías, así como también la situación financiera de la empresa, sus proyecciones, flujos de efectivo, etc; de esta manera cuando un obligacionista va a adquirir una obligación, o un paquete de obligaciones, se siente seguro y respaldado en la inversión que está realizando.

Este costo puede ser negociado entre la compañía calificadora de riesgos y la compañía emisora de obligaciones. Este costo no supera el 0.75% del total de la

emisión.

2.2.1.6 Costo de Underwriting.

El Underwriting (o garantía de colocación de valores) es un contrato que celebra una entidad emisora de obligaciones, así como también una tenedora de obligaciones, con un Underwriter. Este tipo de operación no es muy común debido a que tiene un costo importante para el emisor.

(Compañía emisora es quién emite las obligaciones, personas jurídicas autorizadas por la ley, mientras que una tenedora, es quién tiene las obligaciones o un paquete de valores y las va a vender al público, cabe aclarar que una compañía emisora puede ser tenedora o no).

Este es un mecanismo para lograr el crecimiento y democratización de capitales de las empresas, así como impulsar el desarrollo del Mercado de Valores, aumentando la oferta de valores, este mecanismo facilita los procesos de colocación en el mercado de valores.

Los valores objeto de contrato de Underwriting deberán estar inscritos en el mercado de Valores.

Este contrato es celebrado con entidades autorizadas para el efecto, denominadas Underwriter, estas son; La Bolsa de Valores, la Corporación Financiera Nacional, Bancos y Entidades financieras.

Estas entidades (Underwriter) pueden asociarse en consorcios, a fin de compartir tanto las obligaciones, responsabilidades y beneficios de dichos contratos.

2.2.1.6.1 CONTRATOS DE UNDERWRITING

Los contratos de Underwriting pueden ser de tres modalidades:

- En firme
- Con garantía total o parcial de adquisición
- Del mejor esfuerzo

EN FIRME.

Mediante esta modalidad, el Underwriter o consorcio adquiere todo el paquete de valores por su riesgo propio, para encargarse después de colocarlas al público.

Las bolsas de valores podrán efectuar contratos en Underwriting para adquisición en firme hasta dos veces su patrimonio neto.

CON GARANTÍA TOTAL O PARCIAL DE ADQUISICIÓN

El Underwriter o consorcio se compromete en un tiempo determinado a adquirir el paquete o parte de él.

DEL MEJOR ESFUERZO.

En este caso, el Underwriter o consorcio actúa solamente como intermediario, el que se encarga mediante su mejor esfuerzo, a colocar parte o todo, (mientras le sea posible) en el mercado, pero dentro de un plazo determinado.

Un contrato de Underwriting deberá contener:

- a) la determinación de las partes y sus respectivas obligaciones.*
- b) una descripción completa de los valores objeto del contrato.*
- c) la modalidad del contrato, esto es: en firme, con garantía total o parcial o del mejor esfuerzo.*
- d) precio de los valores, comisiones del Underwriting, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, asignación de gastos, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.*
- e) cláusulas penales o sanciones por el incumplimiento del contrato.*

- f) cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.*
- g) cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias; y*
- h) cualquier otra cláusula acordada por las partes.*

(Título 20, Art. 6 – Ley de Mercado de Valores).

2.3 EL CREDITO BANCARIO

El crédito como ya sabemos es otro mecanismo de captación de recursos, y las instituciones que se dedican a otorgar créditos son los Bancos y las Instituciones Financieras en general.

Los bancos e Instituciones Financieras persiguen un objetivo, que es el de colocar dinero, y su utilidad constituye la diferencia entre las tasas de captación y colocación del dinero prestado. (conocido como spread)

Para otorgar un crédito, el banco o institución financiera al otorgarlo, primero debe examinar al futuro cliente.

Hasta 1952 se estudiaban los balances de resultados de las empresas, ya que lo más importante eran las utilidades. A partir de este año el criterio ha cambiado, ahora lo más importante, lo que se estudia son los flujos de caja, ya que si una empresa genera suficiente caja como para pagarlo, será agente de crédito.

Por lo que es muy importante para un banco la formación del personal en análisis de crédito, ya que da solidez al momento de emitir un crédito.

Un aspecto fundamental en un banco o institución financiera es el área de riesgo crediticio, su principal función es determinar el riesgo que significará para la institución otorgar un determinado crédito y para ello es necesario conocer a través de un análisis cuidadoso los estados financieros del cliente, análisis de los diversos

puntos tanto cualitativos como cuantitativos que en conjunto permitirá tener una mejor visión sobre el cliente y la capacidad para poder pagar dicho crédito.

Las causas mas comunes para una solicitud de crédito son:

- Aumento de Activo Circulante
- Aumento de Activos Fijos
- Gastos
- Disminución de pasivos

2.3.1 TIPOS DE CREDITOS.-

- Créditos para grandes y medianas empresas (Corporativos)
- Pequeñas empresas y comercio
- Crédito de personas(créditos de consumo)

Entre los principales créditos que se otorgan tenemos:

2.3.1.1 FINANCIAMIENTO PARA CAPITAL DE TRABAJO.-

Son créditos otorgados para sustentar las necesidades de capital de trabajo conforme los ciclos productivos del negocio, estos pueden ser a corto plazo, es decir hasta 180 días,

2.3.1.2 AMPLIACIÓN O ADQUISICIÓN DE BIENES INMUEBLES.-

Como su nombre lo indica, son créditos especializados para la compra de inmuebles, como locales, galpones, etc. Estos créditos hipotecarios pueden ser hasta 10 años plazo, con amortización mensual, trimestral o semestral, y tasas de interés reajustables.

2.3.1.3 ADQUISICIÓN DE BIENES MUEBLES.-

Para la adquisición de bienes muebles como autos, maquinaria, etc. Se puede contar con el leasing, este significa una depreciación acelerada de los activos, lo que implica beneficios tributarios y financieros.

Estos créditos pueden ser tanto locales como en el exterior, siendo el último con líneas de crédito .mayores a un año,

2.3.1.4 CRÉDITOS PRE Y POST EMBARQUE.-

Son créditos que permiten financiar importaciones mediante créditos internacionales, así como exportaciones financiando sus actividades desde el proceso productivo hasta el embarque de las mercaderías hacia el exterior.

2.3.2 FUNCIONES DEL AREA O DEPARTAMENTO DE RIESGOS.-

- Mantener niveles relativamente bajos de un riesgo crediticio.
- Es muy importante mantener al personal con capacitación constante sobre las tendencias de las economías en el país y en las finanzas y decisiones financieras
- Es importante realizar estudios de mercado y estudios sectoriales.
- Crear sistemas estándares de evaluación de créditos
- Detectar aquellos créditos con riesgos superiores a lo normal para hacerles seguimiento mas minucioso
- Estar al tanto y al día en lo que se refiere al movimiento macroeconómico y las tendencias políticas y monetarias

2.3.3 PRINCIPIOS DE UNA POLITICA CREDITICIA.-

- El cliente debe corresponder al mercado objetivo definido por la institución ya que la evaluación y administración se desarrollará en base al mercado objetivo fijado por la misma.
- El mercado objetivo debe definir clientes a operar, el riesgo que esta dispuesto a aceptar, la rentabilidad mínima con que se trabajará , el control y seguimiento que se tendrán.
- Salvo excepciones no debe otorgarse crédito a empresas sin fines de lucro,
- Si se trabaja con líneas de créditos para capital de trabajo estas deben tener vigencia de 6 meses recomendablemente o tener una revisión periódica de cada 6 meses como mínimo
- Los prestamos a más largo plazo son más riesgosos ya que es difícil predecir lo que va a suceder en un crédito con plazo considerable (10 años por ejemplo)
- Todo crédito debe pasar por una etapa de evaluación previa por simple y rápida que esta sea

2.3.4 ASPECTOS NECESARIOS EN LA EVALUACION DE UN CREDITO.-

- En la evaluación de un crédito se debe contemplar tanto de sus aspectos cualitativos como cuantitativos.
- Es necesario considerar el comportamiento del cliente en el pasado, haya sido cliente de la misma institución o no.
- En lo que se refiere a garantías, se debe considerar que el cliente tenga la garantía más segura posible y que en sus estados financieros presente una relación con el préstamo de 2 a 1 con el fin de poder cubrir el crédito de una manera confiable.

- Es necesario conocer el destino de los fondos que otorga la institución financiera
- Es de vital importancia considerar las variables macroeconómicas que afectan a un país, tales como políticas de importaciones o exportaciones, políticas tributarias, costo del dinero, movimiento de capital de Entes Capitalistas, política monetaria, precios internacionales, conflictos internacionales, inflación, crecimiento económico, mediterraneidad de un país, pobreza y subdesarrollo, dependencia de otros países, desarrollo social de un país, huelgas sindicales o problemas sociales, etc.
- No debemos descuidar en el análisis del sector de la empresa, variables como vulnerabilidad del sector, desarrollo, F.O.D.A., dependencia de otros sectores, estancamiento por diferentes razones, poco incentivo del gobierno, poco interés por parte de inversionista, fuerte inversión inicial, etc

2.3.5 PASOS QUE SE DEBEN SEGUIR PARA EL OTORGAMIENTO DE UN CRÉDITO.-

1. Solicitud de intenciones en las que se especifique claramente los requerimientos del cliente (plazo, tipo de amortizaciones, periodos de gracia, valores residuales, tasa de interés, fondos, objeto, y la forma de pago)
2. Una vez aprobado el crédito es necesario elaborar el contrato correspondiente donde se establecerá claramente las obligaciones del prestatario como del ente financiero
3. Se establecerá el calendario de pago de las amortizaciones
4. Es necesario estar en completo seguimiento del crédito ya que la economía del cliente puede ser cambiante y debemos mantener información que nos corroboren con el crédito

2.3.6 REQUERIMIENTO DE INFORMACIÓN DEL CLIENTE.-

- Solicitud de la operación
- Perfil empresarial destacando la actividad de la empresa, su plan estratégico de la gestión y/o curriculum vitae
- Avalúos de los bienes a ser otorgados en garantía ya sean muebles o inmuebles
- Estados financieros auditados de la empresa (recomendable de las tres últimas gestiones)
- Flujo de caja proyectado con los supuestos considerados en dicha proyección (recomendable por el periodo de crédito)
- Formularios de: información básica, declaraciones patrimoniales, etc.
- Documentación legal de la empresa (constitución, poderes, RUC, Matricula de comercio, actas de directorios, estatutos, actas de elección de directorio, etc.)

2.4 TITULARIZACION DE ACTIVOS

Este concepto se desarrolla como una herramienta del sistema financiero ya que constituye una alternativa de financiamiento a bajo costo que ha ido revolucionando los mercados de valores. orientada a impulsar el ahorro, como medida para frenar el desequilibrio entre oferta y demanda en el mercado de valores, utilizando a activos que permanecen improductivos.

La titularización consiste en convertir activos inmovilizados o improductivos en papeles o títulos valores negociables, que surgen de una necesidad comercial, cuando dichos activos adquieren tamaños y valores que no pueden ser fácilmente negociables o transables, convirtiéndose así en una muy buena inversión sin necesidad de concentrar grandes capitales.

2.4.1 EJEMPLOS DE TITULARIZACIÓN:

- La moneda, es el primer ejemplo en la historia de la humanidad, ya que esta permite optimizar el intercambio comercial.
- Sociedades anónimas, ya que estas se derivan de la titularización de las acciones de sus compañías, facilitando así la compra - venta de las industrias

2.4.2 QUIÉNES INTERVIENEN EN UNA TITULARIZACIÓN ?

El Originador o Constituyente.- Constituye la entidad que dispone de la cartera o activos que van a ser titularizados.

La Titularizadora o Fiduciaria.- Entidad que se encarga de emitir los títulos valores, y se encarga de recaudar los recursos de los inversionistas.

El Administrador.- Puede ser una entidad diferente de las anteriores, como una casa de valores, la misma que puede también actuar como colocadora o underwriter de la emisión. (la titularizadora o fiduciaria y el administrador generalmente son la misma entidad).

El Inversionista (s).- Son quienes adquieren los valores emitidos.

2.4.3 CARACTERÍSTICAS DE TITULOS - VALORES OBJETO DE UNA TITULARIZACION.-

- Transferibles
- Susceptibles de inscripción en la Bolsa de Valores (con el objeto de lograr su

bursatilización)

- Susceptibles de subdividirlos en forma gradual, con el fin de hacerlos asequibles para cualquier inversionista.

2.4.4 CLASES DE TITULOS - VALORES ORIGINADOS DE UNA TITULARIZACIÓN.-

Títulos de Contenido Crediticio.- Que contemplan la obligación o el derecho a percibir la cancelación del principal y los rendimientos financieros a los inversionistas..

Títulos en Participación o en Propiedad.- en este caso el inversionista adquiere una cuota o alícuota, la misma que no participa en un rendimiento de renta fija, sino en las utilidades o pérdidas que genere el negocio, contrato o proyecto.

Títulos de carácter Mixto.- En los cuales el participante recibe, a más de los derechos del título de participación, una rentabilidad mínima amortizable en un determinado periodo.

2.4.5 ACTIVOS SUJETOS DE TITULARIZACIÓN.-

Cartera de Crédito.- La misma que debe estar previamente calificada, con índices mínimos de siniestrabilidad y con posibilidades de medir el riesgo de prepago de sus créditos. La cartera susceptible de titularización está constituida por todas las obligaciones hipotecarias y prendarias con vencimientos mayores a un año.

Flujos de Caja.- En este caso el proceso de titularización se estructura en base a los flujos futuros de caja destinados a la cancelación de proyectos y operaciones específicas.

Titularización Inmobiliaria o En Propiedad.- Esta titularización se puede realizar en base a proyectos ya realizados, al cuál, los inversionistas con capitales mínimos tienen acceso a inversiones muy rentables, en donde participen del arriendo y la plusvalía de los activos objeto de la titularización.

También se puede realizar esta titularización en base a proyectos en construcción, donde el partícipe recibe la plusvalía del bien, la apropiación por avance de obra y la utilidad en la venta del inmueble. A esta clase se la conoce como Titularización Inmobiliaria en Participación.

Otra manera de titularización es la denominada “en Garantía”, la cuál respalda ante terceras personas las obligaciones crediticias que los emisores adquieran, y que facilita la posibilidad de que un activo garantice operaciones crediticias en varias instituciones financieras al mismo tiempo..

2.4.6 OTROS ACTIVOS SUJETOS DE TITULARIZACION.-

- Activos Fijos
- Obras de Infraestructura y servicios públicos
- Acciones
- Deuda Pública
- Bonos, etc.

2.4.7 PROCESO PARA LA TITULARIZACION DE UN ACTIVO.-

1. Transferencia de dominio del activo del constituyente al fiduciario o administrador.
2. Emisión de títulos valores
3. Proceso de venta o colocación..

Capítulo 3

Proceso de Emisión de Obligaciones en el Ecuador

3.1 ASPECTOS GENERALES.

Una Obligación es un valor, un instrumento financiero, el mismo que puede ser de corto, mediano o largo plazo, emitido por compañías anónimas o de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora. (Art. 160 Ley de Mercado de Valores), que reconocen o crean una deuda a cargo de las mismas; se encuentran inscritas en el Registro del Mercado de Valores y se hallan representadas por títulos impresos en papel de seguridad, en serie, con numeración continua y sucesiva o anotaciones en cuenta.

De conformidad con lo dispuesto en los Art. 362 y 366 de la Ley de Compañías, también podrán emitir obligaciones las compañías en comandita por acciones y de economía mixta..

Las emisiones que ofrezcan obligaciones requerirán de un prospecto o circular de oferta según el caso, que contendrá los requisitos mínimos de información establecidos en el reglamento de oferta pública. (Titulo 12 Ley de mercado de valores).

"Las Obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el Consejo Nacional de valores.

La emisión de valores consistente en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo, en este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento. También se autoriza la emisión de obligaciones a las compañías anónimas que se acojan al programa de reestructuración de pasivos del

sector productivo conforme el artículo 5 del DE-1490. RO 320: 17-nov-1999." (Art. 160 Ley de Mercado de Valores)

3.2 CARACTERÍSTICAS DE LAS OBLIGACIONES:

Las principales características son las siguiente:

Art. 2: Las Obligaciones serán a la orden o al portador y, de poseer cupones estos podrán ser nominativos a la orden o al portador.

Art. 3: Las Obligaciones podrán emitirse en moneda extranjera o en unidades de valor constante (UVC). Las obligaciones especiales o papel comercial no podrán emitirse en UVC.

Art. 4: Las emisiones pactadas en unidades de valor constante (UVC), tendrán un plazo mínimo de 365 días. Los intereses serán calculados sobre el monto del capital expresado en esta unidad de cuenta y se liquidarán en sucres y en los términos que se establezca en la escritura de emisión, considerando el valor de la UVC publicado por el Banco Central y vigente en la fecha de exigibilidad de los mismos.

Art. 5: Las obligaciones dan derecho a sus tenedores al reembolso del principal o a su conversión en acciones, de ser el caso, y a los intereses o rendimientos, en los términos, lugar y fechas señaladas en la escritura de emisión.

Art. 6: La tasa de interés o rendimiento que devenguen las obligaciones será de libre contratación, fija o reajutable, dentro de los parámetros establecidos para el mercado financiero por la Junta Monetaria. en caso de mora del deudor este reconocerá, adicionalmente, el máximo interés permitido por la ley.

Art. 7: Las Obligaciones se redimirán al vencimiento del plazo o anticipadamente, mediante sorteo o cualquier otro sistema, pero en estos dos últimos casos el procedimiento constará en la escritura de emisión.

Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo el caso de mora del deudor en el que se continuará devengando los intereses pactados en tal evento.

Art. 8: Si una obligación se extraviare o destruyere, la compañía, previa notificación del interesado, podrá emitir un duplicado de la misma, sujetándose a los siguientes requisitos:

1. prueba de la pérdida o destrucción de la obligación.
2. otorgamiento de caución a satisfacción de la compañía.
3. publicación de tres avisos a día seguido en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio de la compañía.
4. pago de todos los gastos ocasionados incluyendo el de los avisos en el periódico y los de la emisión de la nueva obligación.

Transcurridos ocho días desde la última publicación y no habiendo oposición de parte interesada se procederá a la anulación solicitada y a la emisión del correspondiente duplicado.

Para este efecto, la compañía anotará en el talón de la antigua obligación su anulación y la emisión de la duplicada, y en el talón de esta última se anotará que se emitió en reemplazo de la perdida o destruida. La emisión del duplicado de los cupones se sujetará a las normas de este artículo.

En caso de oposición de terceros ésta se ventilará ante la justicia ordinaria, y mientras esté pendiente su resolución la emisora se abstendrá de anular la obligación respectiva y sus pagos de capital e intereses se mantendrán en suspenso, hasta que se ejecute la sentencia correspondiente. Igual suspensión de pagos se aplicará

cuando después de la emisión del duplicado y siempre que no haya prescrito la acción correspondiente, se presentaren reclamos.

Art. 9: Toda compañía emisora de obligaciones llevará un registro, con el detalle de las características de las mismas. Este registro estará legalizado con la firma del representante legal de la compañía emisora. Sin embargo, la compañía podrá encargar el registro a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

Art. 10: Las compañías que emitan obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos.

No podrá actuar como agente Pagador el representante de los Obligacionistas.

Art. 11: Sin perjuicio de lo expresamente estipulado respecto de la disposición, cambio o cancelación de las garantías que se hayan establecido en la escritura pública de la emisión, la emisora podrá, previa autorización del representante de los obligacionistas, disponer de las garantías otorgadas, en proporción a la redención que fuere haciendo de las obligaciones emitidas. Igualmente podrá sustituir o cambiar las garantías constituidas, las mismas que constarán en escritura pública, con la aceptación del representante de los obligacionistas y de la Superintendencia de compañías.

La disposición parcial, los cambios de garantía general, deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y en los demás registros públicos.

Art. 12: Las compañías que emitan obligaciones con garantía general o específica, no podrán adoptar resoluciones que reduzcan su patrimonio neto que la emisión tuvo, a la fecha de la autorización de la respectiva emisión, mientras aquellas no se hayan redimido.

Art. 13: Las compañías que emitan obligaciones podrán poner en circulación el monto total autorizado. Si la emisión es puesta en circulación por partes, cada una de ellas se denominará “Clase” y podrá dividirse en series que otorgarán iguales derechos a los obligacionistas.

Art. 14: La garantía deberá cubrir el valor correspondiente a capital y adicionalmente podrá cubrir el valor de los intereses hasta la redención de las obligaciones.

3.3 CLASES DE EMISIONES.

- a) Con garantía general
- b) Con garantía específica
- c) Obligaciones convertibles en acciones.
- d) Papel comercial.

3.3.1 OBLIGACIONES CON GARANTÍA GENERAL:

Una Obligación de garantía general consta del patrimonio de una empresa, o de los bienes que no estén considerados en una garantía específica.

El monto máximo para este tipo de emisiones es el 80% del total de los activos libres de todo gravamen. Esto no incluye a los activos diferidos.

Para el cálculo debe considerarse solamente el monto no redimido de cada emisión de obligaciones, la relación porcentual determinada deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones. (Art. 15 Ley de mercado de Valores)

3.3.2 OBLIGACIONES CON GARANTÍA ESPECÍFICA:

Una obligación con garantía específica quiere decir que tiene una garantía real o personal, como una hipoteca, prenda, fianza, valores, flujo de fondos, etc.

El máximo monto permitido, no debe exceder del 80% del avalúo de los bienes que la garanticen.

Pero en caso que la garantía sea una fianza o aval de una entidad tanto bancaria como financiera, o pólizas otorgadas por compañías de seguros, nacionales o extranjeras, el monto de la emisión podrá ser el 100% del valor de las mismas. (Art. 16 Ley de Mercado de Valores).

En caso de que la garantía de la emisión sea una obligación ejecutiva de terceros, o un flujo de fondos predeterminado o específico, se deberá establecer sobre ellos un fideicomiso

Un Depósito Centralizado de compensación y Liquidación, una Entidad financiera, un almacén general de depósito, o alguien asignada por el emisor, serán los encargados de entregar la garantía en custodia en caso de que la garantía real requiera un depositario.

En caso de que la garantía consistiere en inventarios, estos podrán ser reemplazados por otros de valor equivalente, si es que se necesita disponer de ellos.

Si el emisor pertenece a un grupo empresarial, las obligaciones emitidas podrán ser caucionadas con fianza, prenda o hipoteca otorgada por la matriz o por cualquier compañía perteneciente al grupo, pero esta compañía debe dejar constancia de sus estados financieros.

Pero si la fianza o aval es otorgada por un banco extranjero, este deberá contar con una sucursal en el Ecuador, o actuar a través de un banco nacional o de un apoderado para los efectos.

3.3.3 OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES:

Tanto los plazos, como los términos de la conversión deben ser determinados por la junta general de accionistas, los mismos que deberán constar en la escritura de emisión. Podrán hacer uso de este factor de conversión solamente en los plazos y términos establecidos en su respectiva escritura pública de emisión.

El factor de conversión debe ser fijado en base al precio de las acciones de la empresa en el Mercado de Valores, en caso de tener sus acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 22: Corresponde a la compañía emisora o al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación, de ser el caso, el canje de las obligaciones por acciones.

3.3.4 OBLIGACIONES ESPECIALES O PAPEL COMERCIAL:

El monto para la emisión de estas obligaciones no debe superar el 100% del patrimonio neto de la compañía emisora (Art. 23 Ley de Mercado de Valores).

El plazo máximo será de 180 días contados a partir del trigésimo día posterior a la expedición de la resolución por la que la Superintendencia de Compañías apruebe la respectiva circular de oferta. (Art. 24 Ley de Mercado de Valores)

Art. 25; La compañía que emita obligaciones especiales o papel comercial, requerirá de dos calificaciones de riesgo actualizadas, (esto quiere decir que la calificación debe

hacérsela en un plazo no mayor a 90 días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud de aprobación de la circular de oferta).

3.4 DISPOSICIONES GENERALES:

3.4.1 INTERESES:

La tasa de interés será de libre contratación, fija o reajutable.

3.4.2 TRATAMIENTO FISCAL:

Los intereses que sean generados por las obligaciones emitidas a plazos mayores a un año se encuentran exentos de impuestos.

3.4.3 COLOCACIÓN:

El monto de la emisión de una obligación, podrá ser puesto en circulación en su totalidad o por partes.

3.4.4 AGENTE PAGADOR:

Si una compañía va a emitir Obligaciones, debe designar un agente pagador, el mismo que puede ser la misma compañía o una institución financiera.

3.4.5 CONVENIO DE REPRESENTACIÓN:

Toda compañía que vaya a emitir obligaciones debe firmar un convenio de

representación, ya sea con una persona natural o jurídica, ya que esta tomará a su cargo la defensa de los derechos de los obligacionistas durante la vigencia de la emisión hasta su cancelación total.

3.4.6 EN CASO DE INCUMPLIMIENTO:

Si una compañía ha incumplido en el pago de las obligaciones, o las ha colocado en condiciones distintas a las autorizadas en colocaciones anteriores, no podrá realizar una emisión nueva de obligaciones.

3.5 COMPAÑÍAS CON OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN:

- Deben informar a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores y a los mecanismos de transacciones extrabursátiles, sobre el cumplimiento de los términos previstos.
- Presentar a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores y a los mecanismos de transacciones extrabursátiles, y publicar semestralmente su balance condensado, con la calificación de riesgo, también la información financiera que se le solicite para mantener vigente su inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

(Art. 37 Ley de Mercado de Valores)

3.6 PROCEDIMIENTO PRACTICO DE UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES:

- AUTORIZACIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE LA EMPRESA EMISORA.
- DETERMINAR ORGANISMO DE CONTROL PARA ESTABLECER CONDICIONES DE LA EMISIÓN.

- OBTENER CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS VALORES A OFERTARSE
- PONER EN CIRCULACIÓN UN PROSPECTO DE EMISIÓN.
- INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES
- LA COLOCACIÓN SE REALIZARÁ DENTRO DE LOS 180 DÍAS POSTERIORES A LA FECHA DE EXPEDICIÓN DE LA RESOLUCIÓN QUE APRUEBE SU INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES.
- PROCESO DE UNDERWRITING, EL QUE PUEDE SER ASESORADO POR UNA CASA DE VALORES O POR UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA.
- COLOCACIÓN DEL PROSPECTO DE EMISIÓN A DISPOSICIÓN DEL PÚBLICO INVERSIONISTA EN LUGARES ESTRATÉGICOS DETERMINADOS POR EL UNDERWRITING.
- COLOCACIÓN PRIMARIA DE LAS OBLIGACIONES MEDIANTE UNA CASA DE VALORES O DE UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA.
- DESPUÉS DE LA PRIMERA COLOCACIÓN LAS OBLIGACIONES DEBEN INSCRIBIRSE EN LAS BOLSAS DE VALORES (DE ESTA MANERA EL OBLIGACIONISTA PUEDE HACER LÍQUIDA SU INVERSIÓN EN CUALQUIER MOMENTO)
- REDENCIÓN O PAGO DEL CAPITAL E INTERESES CORRESPONDIENTES (PUEDE REALIZARSE POR SORTEO O A PLAZO FIJO)
- LIBRAR LAS CORRESPONDIENTES GARANTÍAS SI LAS HUBIERE.

Capítulo 4

El Riesgo

4.1 INTRODUCCIÓN

Básicamente Riesgo significa la probabilidad de que algún evento desfavorable ocurra, como un azar, como la exposición a que ocurra una pérdida o un daño. Como vemos, el riesgo lo podemos apreciar en todas las circunstancias de la vida.

Por lo general surge una confusión entre riesgo e inseguridad, pero debemos aclarar que no son lo mismo, riesgo como ya lo habíamos indicado, es la probabilidad de que ocurra algún suceso negativo, es decir que ya conocemos de antemano los posibles resultados, y la *probabilidad* de cada uno de ellos, pero en el caso de que no conozcamos las probabilidades, la situación se torna en insegura.

4.2 ¿ COMO MEDIR EL RIESGO?

Como ya lo habíamos señalado, el riesgo lo medimos de acuerdo a probabilidades que nos señalan los posibles resultados.

Ahora definamos que es probabilidad; probabilidad es la posibilidad de ocurrencia de algún evento. Ejemplo:

Si lanzamos un dado 1.200 veces, es probable que nos salga el número 6 doscientas veces, por lo tanto la probabilidad de que al lanzar el dado salga 6 es: $200/1200$ o $1/6$, y así con los demás números.

Si vemos la posibilidad de que en un día llueva o no, un pronosticador de clima dice que hay 40% de probabilidad de que llueva, y un 60% de probabilidad de que no llueva. Con estos datos ya podemos elaborar una *distribución de probabilidades*, es decir un listado de los resultados o eventos posibles, a los cuales les asignaremos una probabilidad, o posibilidad de ocurrencia, de esta manera tendremos:

RESULTADO	PROBABILIDAD	
Lluvia	0.4	↔ 40%
No lluvia	0.6	↔ 60%
	<u>1.0</u>	<u>100%</u>

Como vemos en una columna ponemos los posibles resultados, y frente a estos ponemos la probabilidad de ocurrencia.

Lo mismo puede suceder con una operación de crédito En este caso tendríamos dos resultados;

- a) Que el deudor cumpla puntualmente con las cuotas
- b) Que no cumpla con las cuotas

En este caso mientras mayor sea la posibilidad de incumplimiento con los pagos, mas riesgosa será la operación, por lo tanto habrá más riesgo, y la tasa de rendimiento requerida será más alta.

Para el caso de inversiones podemos indicar que hay una relación directa entre el riesgo y el rendimiento de una inversión, ya que a medida que crece el riesgo de una inversión, crece también el rendimiento requerido.

Cuanto mayor sea la probabilidad de que se produzca un resultado, mayor será la seguridad de que este ocurra. Los valores extremos son el 1 y 0.

Si un suceso o resultado es seguro, el valor es 1, mientras que si es imposible que ocurra algún suceso, el valor es 0.

Las probabilidades que obtenemos son un instrumento valioso para una toma de decisiones.

4.3 ACTITUD ANTE EL RIESGO.-

Las personas reaccionan de diferente manera cuando se encuentran frente a un riesgo, hay quienes son completamente esperanzados a su suerte, y se los conoce como personas *neutrales* al riesgo, hay otros en cambio que les gusta arriesgarse, correr riesgos, a estos se los conoce como *amante del riesgo* o *especuladora*. Pero hay personas que no entran dentro de estos dos grupos, y son personas que prefieren percibir un rendimiento concreto, pero con un bajo riesgo, a estos se los llama *alejados del riesgo*

La mejor manera de tomar una decisión es escoger la alternativa que represente el menor resultado adverso aceptable. Aunque este no represente el método mas adecuado, encontramos otra manera de tomar decisiones, y es el método de *Utilidad de los Resultados*, este método consiste en asignar utilidades por medio de las probabilidades asociadas al resultado o suceso. La suma de todas las utilidades ponderadas constituye la utilidad esperada de dicha decisión. La alternativa con la utilidad máxima es la más deseable.

Ahora nos enfrentamos con una gran limitación, que es el cálculo de las probabilidades y de las utilidades que asignaremos a cada resultado.

Para fines de medición la distribución de probabilidades puede ser comprimida en dos números: *esperanza* y *desviación estándar* (o *varianza*). Si la persona que va a tomar la decisión es alejado del riesgo, (prefiere rentabilidades superiores con riesgo determinado), es posible determinar la opción óptima riesgo – rentabilidad y determinar así unos valores *cuasiseguros*

Que hayan sido (en concepto) ajustados al riesgo.

Si la rentabilidad es señalada por la esperanza E y el riesgo por la varianza VAR , el valor cuasiseguro CS puede expresarse así:

$$CS = E - a VAR$$

Donde a refleja la actitud de la persona que va a tomar el riesgo, cuánto mayor sea a , mayor será la aversión de esta persona al riesgo. La determinación de a se puede mostrar gráficamente así:

La actitud ante el riesgo como lo hemos señalado puede incorporarse a la toma de decisiones de varias formas, una de estas vías se centra en las desviaciones respecto a la esperanza, otra forma considera las utilidades de los posibles resultados, y las ajusta para tener en cuenta la probabilidad que ocurran, existen otras formas que se derivan de la segunda, pero básicamente estas dos son las más importantes.

4.4 APLICACIONES TECNICAS AL ANÁLISIS DE VALORES BURSÁTILES.-

Si los valores bursátiles son más de uno. El inversionista no puede tomar su decisión basándose en la suma de los riesgos individuales (varianza), ya que el riesgo de todos los valores bursátiles en su conjunto, no tiene por qué ser la suma de los riesgos individuales, debe tomarse la decisión en base al punto de vista de la aportación de riesgo al conjunto de valores.

A medida que aumenten el número de valores 3, 4, 5, etc, es necesario estimar tres grupos (en el caso de tres valores) de esperanza, varianza y covarianza para cada uno de ellos, a medida que aumenten el número de valores, aumenta incluso en mayores proporciones el número de covarianzas que se han de estimar. (si tenemos 50 valores, las varianzas que se han de estimar serán 1.255)

La varianza de valores combinados (A y B) sería:

$$\text{VAR } (A+B) = \text{VAR } (A) + \text{VAR } (B) + 2 \text{ COV } (A*B)$$

$$\text{COV } (A,B) = \text{coeficiente de correlación } (A,B) * \{\text{VAR } (A)\}^{1/2} * \{\text{VAR}(B)\}^{1/2}$$

Si el coeficiente de correlación es +1

dos valores bursátiles representan una elevada correlación positiva —————> covarianza positiva y grande

Coeficiente de correlación nulo

si no están relacionadas

—————> covarianza nula

Coeficiente de correlación cercano a -1

rentabilidades de los dos valores representan una muy reducida correlación negativa

—————> covarianza negativa, por lo tanto:

$$\text{VAR (A+B)} = \text{VAR A} + \text{VAR B}$$

(solo cuando las rentabilidades de los dos valores no estén relacionadas)

Cuando nos encontremos con una correlación negativa, el riesgo global {VAR A+B} será inferior a la suma de los riesgos individuales de los valores.

4.5 APLICACIONES TÉCNICAS A LA CONFECCION DEL PRESUPUESTO DE INVERSIONES.-

Las inversiones a lo largo de toda su vida requieren de recursos de efectivo, por lo tanto su evaluación requerirá ajustes no solo en cuanto al tiempo, sino también con respecto al riesgo.

Por lo mismo que el riesgo que conlleva un proyecto es ajustado de las siguientes maneras:

PRIMERA.-

Para la toma de decisiones de un proyecto no se toma en cuenta todos los años, ya que se piensa que los datos de los últimos años son poco fiables, por lo que este es un ejemplo en el que el riesgo se refleja en la corta vida del proyecto. (Este método pasa

por alto los flujos de caja que van más allá del periodo de amortización, e incluso la periodificación de los flujos dentro del periodo de amortización).

SEGUNDA.-

Modificar el tipo de descuento, ya que las empresas por lo general en forma arbitraria fijan los descuentos (por lo mismo están alejados de los objetivos de la empresa), ya sea para la renovación de inversiones, expansión de planta, para investigación, desarrollo, etc.

TERCERA.-

Esta tercera forma consiste en ajustar los flujos de caja relevantes en función al riesgo, así se evitan los problemas que representan los dos métodos anteriores. Incluso cuando las probabilidades asociadas a los periodos futuros pueden reflejar un riesgo sustancial por si solas, puede que tengan un riesgo menor cuando se tenga en cuenta la resolución de la inseguridad en el ínterin.

4.6 TOMA DE DECISIONES.-

Nos encontramos con dos formas principales de tomar decisiones;

*Principio Minimizar

*Principio Maximizar

4.6.1 Principio Minimizar.- en este caso la persona que tomará decisiones opta por la alternativa que implique la menor pérdida.

4.6.2 Principio de maximizar.- aquí la persona optaría por la alternativa que le lleve al máximo resultado favorable posible.

Ejemplo:

Supóngase que una persona desea expandir su planta de producción, pero se encuentra con que la economía tiene las siguientes situaciones.

	ESTADO 1	ESTADO 2
DECISIÓN	(prosperidad e inflación)	(estabilidad y lento crecimiento)
Expansión	+500	-150
No expansión	+200	-70

Utilizando el principio de minimizar, el peor resultado de la decisión de expansión es -70, ya que una pérdida de 70 es menor que una pérdida de 150, de tal forma que la persona que debe tomar la decisión optaría por no realizar la expansión de la planta.

Utilizando el principio de maximizar, la decisión sería realizar la expansión obteniendo un resultado favorable de 500 frente a 200, correspondiente a la alternativa de no realizar la expansión.

4.6.3 Estrategias Mixtas.-

Vamos a suponer que P_1 es la probabilidad de que se de una situación de prosperidad (todavía desconocida) y P_2 la probabilidad de estabilidad.

Los resultados alcanzan el mismo valor cuando:

$$500 P_1 + (-150) P_2 = 200 P_1 + (-70) P_2$$

$$300 P_1 = 80 P_2$$

$$P_1 = \frac{80P_2}{300}, 0.2667P_2$$

Como ya sabemos la suma de las probabilidades es 1 o 100%

$$P_1 + P_2 = 1$$

por lo tanto: $0.2667P_2 + P_2 = 1$

$$P_2 = 0.79$$

Por lo que vemos que la probabilidad de que se de una situación de estabilidad es de 0.79. Si la probabilidad de que una situación de estabilidad es superior a 0.79, la posibilidad de pérdida es superior en el caso de tomar la decisión de realizar una expansión, por lo tanto deberá ser rechazada.

4.7 CLASES DE RIESGOS.-

4.7.1 RIESGOS FINANCIEROS:

Encontramos diversas clases de riesgos, comerciales, políticos, y de cambio de moneda.

4.7.1.1 Riesgo Comercial.-

El riesgo comercial está relacionado con todo lo que tiene que ver con la solvencia, es decir el incumplimiento en el pago de facturas, este tipo de riesgo se encuentran diariamente y deben ser manejados como riesgos de crédito. El riesgo más importante es la competencia, y esta se la debe enfrentar con un marketing y una dirección eficientes.

4.7.1.2 Riesgo Político.-

Este riesgo tiene que ver con los problemas de guerra, revolución, imposibilidad de convertir la moneda, expropiación o expulsión y la restricción de cancelación de las licencias de importación. Este riesgo surge cuando un país se niega a convertir su moneda local en otra, este es el caso de un país que enfrenta problemas económicos, y desea conservar sus reservas de moneda fuerte.

Los riesgos políticos muchas veces no se los puede evitar, por lo que se los debe afrontar o evitar realizar negociaciones en mercados muy riesgosos.

4.7.1.3 Riesgo de Cambio de Moneda Extranjera.-

Los tipos de cambio de moneda extranjera hasta 1.973 eran fijados según un acuerdo "Breton Woods" , los fijaba con respecto a un estándar de cambio del oro, mientras los tipos de cambio eran fijados por este acuerdo, las monedas fuerte se mantenían relativamente estables, con pequeñas fluctuaciones y muy poco frecuentes. Por lo que las empresas realizaban sus operaciones con cierta seguridad, y las fluctuaciones a más de que se preveían, eran poco frecuentes.

Desde que se abandonó este acuerdo de Breton Woods, las monedas flotan libremente y fluctúan diariamente, por lo que las empresas multinacionales que manejan grandes cantidades de moneda extranjera , se enfrentan con un gran problema de riesgo de cambio de moneda extranjera, lo que provocaría una gran pérdida de dinero por una gran exposición a las monedas en fluctuación, lo que obligó a las empresas a tomar conciencia de las fluctuaciones de tipo de cambio y el grado de exposición de las transacciones..

La exposición de la transacción ocurre cuando:

- una empresa para obtener un beneficio, teniendo bienes denominados en alguna moneda distinta espera convertirlos en moneda nacional.
- una empresa tiene valores en una moneda que debe convertir en otra a un valor esperado.
- Pide dinero prestado en una moneda que, cuando se paga debe cambiarse para realizar el pago.
- Compra bienes para revender en una moneda, los vende en otra y necesita convertir las precedentes en una tercera moneda para obtener los beneficios planificados.

Este riesgo puede ser minimizado, exigiendo el pago en la moneda del país de origen, pero al hacer esto, el riesgo pasa al comprador, quien será entonces el que está expuesto al riesgo.

4.7.2 RIESGO DEL NEGOCIO.-

Es el riesgo que se presenta por las decisiones de inversión de una empresa, por lo que la estructura de los activos depende del monto y de la variabilidad de las utilidades operativas, antes de gastos financieros e impuesto a la renta.

4.7.3 RIESGO DEL PROYECTO.-

Este riesgo surge al presentarse la incógnita de si el VAN será positivo o será menor de lo esperado, esto se puede medir con los flujos de caja, mientras mas lejos estén estos (flujos reales) de los proyectados, mayor es el riesgo, ya que el rendimiento de un proyecto (VAN) lo calculamos sobre los flujos de caja del proyecto.

4.7.4 RIESGO ESPECÍFICO.-

Como su nombre lo indica es el riesgo de que una inversión en particular no proporcione los rendimientos esperados de acuerdo a la inversión, o que los rendimientos no estén de acuerdo a las expectativas de los inversionistas.

4.7.5 RIESGO INEVITABLE.-

Son riesgos que no pueden evitarse, aún cuando se ha realizado una diversificación de los distintos valores.

4.7.6 RIESGO INFERIOR.-

También conocido como el riesgo de ganar menos de lo esperado.

4.7.7 RIESGO NO SISTEMATICO.-

Es el riesgo de una compañía en particular, sin tomar en cuenta el riesgo de un

valor, este es un riesgo diversificable, también se lo conoce como riesgo residual o exclusivo. Es un riesgo evitable.

4.7.8 RIESGO SISTEMATICO.-

Es el riesgo de un activo en particular, este no puede eliminarse por diversificación. Este es un riesgo inevitable

4.7.9 RIESGO TOTAL.-

Es la suma del riesgo sistemático y del riesgo no sistemático.

4.8 LA GESTIÓN DE LOS RIESGOS FINANCIEROS

Cuando las empresas van a realizar negocios, y encuentran que estos tienen un alto riesgo, o tratan de cubrirse de este riesgo, o dejan el negocio.

Para controlar los riesgos comerciales y políticos existen ciertos organismos como son:

- Overseas Private Investment (OPIC)
- The Foreign credit Insurance Association (FCIA)
- Export – Import Bank (Eximbank)

Tanto el Eximbank como la OPIC brindan seguro contra pérdidas no comerciales, pérdidas que surjan de actividades como expropiación, guerra, revoluciones, inconvertibilidad de la moneda, insurrección.

La OPIC centra su interés en países en desarrollo. EL Eximbank brinda asistencia a todas las naciones consideradas como amistosas para EEUU, este trabaja junto con la

FCIA para brindar seguro contra riesgos por la falta de pago y otras pérdidas comerciales.

Mientras que los riesgos comerciales y políticos pueden ser controlados por organismos como los de arriba mencionados; para los riesgos que resultan de la fluctuación de tipo de cambio no existe ningún organismo gubernamental para controlarlos, es estos casos es necesario una buena gestión financiera de los riesgos.

Algunas empresas evitan realizar negocios que no sean en la moneda de origen, otras aceptan las fluctuaciones de la moneda como un riesgo que es parte del negocio, mientras que otras pasan el riesgo a través de operaciones de cobertura.

4.8.1 Operaciones de cobertura (Headging).-

Las operaciones de cobertura consisten en una venta o adquisición futura de dólares, activos financieros por una moneda que está en peligro de devaluación, a un precio fijado en la actualidad.

Un inversor puede cubrirse asegurando un tipo de interés para sus contratos futuros, adquiriendo futuros, mientras un tesorero necesitado de fondos que desea cubrirse, lo hará vendiendo futuros.

Las operaciones de cobertura en la bolsa no aseguran una completa protección. Hay una oportunidad de comprar contratos futuros en la mayoría de las monedas del mundo ya sea directamente en el mercado de dinero o a través de la división comercial internacional de un banco importante, debido a que el International Monetary Market (IMM) de Chicago comenzó el comercio de futuros en divisas.

La razón por la que se protege una empresa es porque los incrementos y disminuciones en el valor de la moneda no pueden predecirse y, debido a que las empresas generalmente no están en el negocio de la especulación, renuncian a los beneficios potenciales con tal de proteger sus beneficios empresariales normales. Las operaciones de cobertura no brindan siempre una protección completa contra los cambios de precios, la razón principal por la que no existe una completa protección es que la extensión entre el pago inmediato y los mercados a futuro no siempre se desplazan a la misma tasa, los dos precios pueden desplazarse en la misma dirección, pero en grados distintos y a distintas velocidades (un activo financiero no tendrá la misma fecha de vencimiento, ni la misma sensibilidad a los tipos de interés) Una empresa que está protegida por operaciones de cobertura puede recibir un beneficio inesperado o una pérdida inesperada, claro que los beneficios y las pérdidas son menores que en el caso de que no estuviera protegida por operaciones de cobertura.

4.8.2 Riesgo Residual

Esta pequeña imperfección en las coberturas se denomina riesgo residual, el mismo que se subdivide en:

Riesgo de Base, Riesgo de Correlación, Riesgo de Liquidez, Riesgo de Insolvencia, Riesgo de redondeo

4.9 Opciones en Divisas

Las operaciones de opciones de divisas es otra manera de protegerse contra el riesgo, y una opción consiste en un acuerdo entre las dos partes, una de las partes da a la otra el derecho de comprar o vender moneda extranjera. Un contrato a futuro crea la obligación de comprar o vender moneda extranjera.

Este es un sistema muy complicado, y en algunas ocasiones comprar opciones es más costoso que comprar contratos a futuro.

Capítulo 5

Conceptualización del Proceso de Calificación de Riesgo

5.1 LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

La calificación de riesgo consiste en evaluar la capacidad de un emisor para hacer frente a sus obligaciones, evaluando un título valor que será colocado en el mercado de capitales, y su riesgo frente a otras alternativas de inversión similares, o evaluando la fortaleza financiera de una entidad si es el caso de acciones o de la calidad de colocaciones crediticias en el caso de un fondo.

Estas calificaciones son hechas a una emisión específica, no a un conjunto de emisiones .

Una calificación debe ser utilizada por los inversionistas solamente como uno de los factores de su decisión de inversión, esta se limita a la evaluación del riesgo de un crédito o a la calidad de un papel, una calificación no consta de una evaluación de precios del mercado ni conveniencias de adquisiciones por parte de inversionistas, solamente ayudan a mejorar el funcionamiento de los mercados.

La calificación debe tener la misma vigencia de plazo que la emisión, por lo que el emisor debe proporcionar información periódica respecto a su situación financiera.

Para una calificación es necesario que el emisor proporcione cierta información, tanto cualitativa como cuantitativa, además las calificadoras se ayudan con información confidencial proporcionada por fuentes que ellas consideren confiables.

Esta información que proporcione el emisor, preferiblemente debe ser auditada, aunque si no lo es, la calificadora no tiene ninguna obligación de realizar una auditoria a los balances.

Como ya lo sabemos las calificaciones de riesgo son realizadas por las calificadoras de riesgo. Las calificadoras de riesgo utilizan varios sistemas de calificación, calificaciones para obligaciones, acciones preferentes, CD, etc. Y calificaciones legales e individuales que son asignadas para instituciones financieras.

Las calificaciones legales e individuales mira dos aspectos muy importantes en el riesgo como son el desempeño y el soporte. Las calificaciones de corto y largo plazo proporcionan una calificación completa (es tan completa que se la puede ver como una síntesis de factores que determinan las calificaciones individuales).

5.2 CALIFICADORAS DE RIESGO.-

Las calificadoras de riesgo, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, pueden ser Compañías de Responsabilidad Limitada, o sociedades Anónimas, las mismas que para su conformación deberán tener la denominación "Calificadora de riesgos"

Las calificadoras deberán dedicarse única y exclusivamente a la calificación del riesgo de valores que se negocian en el mercado, y verificar la solvencia de los emisores de los mismos.

El monto mínimo de capital suscrito de una compañía calificadora de riesgo será de 30.000 UVC, la cotización de los UVC se la hará la del día de la apertura de la cuenta de Integración de Capital.

Para su constitución se seguirán los pasos establecidos en la Ley de Compañías, ya sea para Compañías Limitadas o para sociedades Anónimas.

Cuando el trámite de constitución ha terminado, el Representante Legal solicita al superintendente de Compañías la autorización para su funcionamiento, con esta solicitud se anexa lo siguiente:

ART 6 LEY DE MERCADO DE VALORES

- Copia de los nombramientos de los representantes legales
- Nómina de los administradores, así como de los técnicos, con indicación de sus curriculum vitae
- Nómina del Comité de Calificación de Riesgo con indicación de sus

currículum vitae

- Orgánico funcional y el reglamento interno de la sociedad, que incluirá un resumen del proceso técnico de calificación a utilizarse
- Una declaración jurada de que los accionistas o socios de estas compañías no se encuentran incursos en las prohibiciones determinadas en el segundo párrafo del Art. 46 de la Ley de Mercado de Valores.

Una vez que la compañía calificadora ha presentado toda esta documentación, el Superintendente de Compañías luego de verificar que esta si puede cumplir con su objeto social, en un plazo de 15 días, emitirá una autorización para su funcionamiento y su inscripción en el Registro Mercantil

Solamente una vez que la Compañía Calificadora de riesgo se haya inscrito en el Mercado de Valores, se le podrá otorgar su certificado de Autorización.

La compañía Calificadora deberá publicar en uno de los diarios de mayor circulación el texto íntegro de la autorización para su funcionamiento.

Toda Compañía calificadora de Riesgo deberá obligatoriamente conformar un comité, el mismo que puede estar conformado por personas Naturales o Jurídicas, este comité debe estar formado por lo menos por 5 miembros, o más, pero siempre por un número impar, Las decisiones que tome el comité deberá acoger la compañía calificadora.

Este comité puede estar formado por órganos directivos de la compañía o puede ser un órgano técnico e independiente, siendo el reglamento quién determine la condición y la forma de elegir a los miembros del comité.

No podrán ser miembros del comité las siguientes personas:

ART. 11 LEY DE MERCADO DE VALORES.

- a) Los demandados por obligaciones dinerarias incumplidas con entidades financieras o por obligaciones tributarias.

- b)** Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, la fe pública, así como los sancionados con inhabilitación por la Superintendencia de Compañías, bolsas de valores, colegios profesionales o asociaciones de autorregulación.
- c)** Los que hubieren sido declarados en quiebra o insolventes
- d)** Los directores, representantes legales, apoderados generales, auditores internos y externos de otras sociedades que se dediquen a la misma actividad
- e)** Quienes en el transcurso de los últimos cinco años hubieren incurrido en castigo de sus obligaciones por parte de cualquier institución financiera
- f)** Quienes hubieren sido condenados por delito mientras penda la pena.
- g)** Quienes por cualquier otra causa estén legalmente incapacitados.

Las compañías calificadoras de riesgo deberán informar a la Superintendencia de Compañías los cambios de directores, de miembros del comité en un plazo de 5 días después del cambio, debe informar también trimestralmente las calificaciones que haya realizado, ya sea a emisores o a valores, y sobre las respectivas revisiones a calificaciones previas.

Los aspectos que debe contener un reglamento de calificación son los siguientes:

ART. 10 LEY DE MERCADO DE VALORES.

- 1.** El procedimiento técnico que se seguirá para realizar la calificación de valores
- 2.** Las fuentes de información que se utilizarán para la calificación
- 3.** Las reglas que se aplicarán en materia de incompatibilidades e impedimentos para asegurar la objetividad e imparcialidad de la calificación
- 4.** Los procedimientos que se seguirán para evitar que se divulgue información que debe mantenerse reservada.

Las Calificadoras deberán llevar su contabilidad conforme lo dicte el Consejo Nacional de Valores.

No puede ser miembro del comité si tiene cierta relación con una emisora a la que se la va a calificar, como pertenecer a su grupo, o al que forme parte su cónyuge o parientes hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo de afinidad, o si son accionistas o están vinculados con accionistas que posean más del 5% del capital de las compañías sujetas a emisión.

5.2.1 CARACTERÍSTICAS DE UNA CALIFICADORA DE RIESGO:

- **Profesionalismo**, toda calificadora de riesgo, debe contar con profesionales muy solventes en todas las áreas, y brindar un trabajo realizado con la metodología adecuada, utilizando conocimientos técnicos y criterios solventes.
- **Confidencialidad**, es muy importante que la información dada por el emisor sea muy confidencial, que no se divulgue.
- **Independencia**, para una calificación más confiable, es adecuado que la calificadora sea independiente de todo intermediario, ya sea inversionista, el emisor, etc.
- **Ética y Objetividad**, para que una calificadora sea reconocida y confiable, lo prescindible es la ética y objetividad en su trabajo.

5.3 CRITERIOS PARA UNA CALIFICACIÓN

- La capacidad del emisor para cumplir a tiempo y adecuadamente con las obligaciones, es decir con el pago de capital e intereses.
- Conocer la fuente de la obtención de los recursos para hacer frente a los pagos.
- La protección de la obligación en caso de incumplimiento del emisor, ya sea por quiebra, liquidación, o cualquier causa.
- La garantía del emisor para hacer frente a los valores emitidos, y la garantía de este en caso de quiebra o liquidación

- La capacidad de convertirse en efectivo los valores, es decir, su liquidez
- Conformación accionaria del emisor
- Capacidad para generar utilidades

5.4 AREAS DE ANÁLISIS DE LA CALIFICACIÓN:

- Se estudia el ambiente sectorial, y económico, es decir al sector al que pertenece la compañía, su oferta, demanda, posibilidades de expansión, cambios, etc.
- Posición del emisor en el mercado, expectativas, flexibilidad ante cambios económicos, de mercado, etc.
- Solidez financiera, rentabilidad, capacidad para general flujos de caja atractivos, proyecciones a futuro
- Estructura accionaria, calidad y apoyo que brindan los accionistas, así como la política de reparto de dividendos y contribuciones al capital.
- Otro factor importante para el emisor es una ayuda extra que la puede conseguir del estado.
- Características de la emisión, su documentación, aspectos jurídicos, garantías, etc.

5.5 VENTAJAS DE UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO PARA EL EMISOR Y PARA EL INVERSIONISTA:

5.5.1 VENTAJAS PARA EL EMISOR.

→ Al analizar la capacidad para hacer frente a pagos y la solidez financiera del emisor, esto le da al mismo una mejoría en los precios.

→ Al incrementarse el mercado de capitales, ocurre una desintermediación financiera, ya que el sector productivo tendrá disponibles recursos y obtendrá un mayor plazo para financiar sus actividades productivas.

→ Al tener una calificación conveniente, los emisores podrán entrar fácilmente al mercado, incluyendo la ampliación de estos, se ve incrementado también el número de inversionistas

5.5.2 VENTAJAS PARA LOS INVERSIONISTAS.

→ Los inversionistas al querer invertir se sentirán seguros si lo hacen con un emisor que tenga la mayor calidad crediticia, es decir una buena calificación, así se sentirá alejado de quiebras, fraudes, etc.

→ Al ser las calificaciones confiables respecto a su calificación, los inversores individuales como los grandes inversionistas se verán beneficiados al incrementarse el mercado financiero.

5.6 SECTORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA CUBIERTA POR LAS CALIFICADORAS.

- Empresas Industriales, Comerciales y de servicios
- Instituciones Financieras, Bancos, Mutualistas, Intermediarias, Cias Aseguradoras, etc.
- Entidades de Administración Pública, entidades autónomas, Municipios, etc.

5.7 INSTRUMENTOS SUJETOS A CALIFICACIÓN.

- Obligaciones de deuda a Largo Plazo
- Papel comercial a corto Plazo
- Acciones Preferenciales de la empresa
- Certificados de depósito: Pólizas de Acumulación, Certificados de, Inversión, Certificados de Arrendamiento Mercantil, etc.

- Fondos de inversión
- Compañías de Seguros (capacidad de pagos de siniestros)

5.8 CLASES DE CALIFICACIONES:

- Calificaciones de Obligaciones de Mediano y Largo Plazo
- Calificación de Acciones
- Calificación de fondos de Inversión
- Calificación de Obligaciones Especiales o Papel comercial
- Calificación de Instituciones Financieras y Depósitos a Plazo

5.8.1 CALIFICACIONES DE OBLIGACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

Tanto las Cias Anónimas, las de Responsabilidad limitada, instituciones del sector financiero, Organismos seccionales pueden emitir títulos de deuda para colocarlos en los mercados de valores, obligaciones o bonos de mediano y largo plazo.

Estos títulos deben constar de una garantía; ya sea **específica** (hipoteca, prenda) de terceros (aval bancario, pólizas de seguro, etc), o garantía **general**, en este caso el monto del título no podrá exceder del total del patrimonio o del 80% de los Activos libres de todo gravamen.

Los rendimientos de estos títulos están exonerados de los costos de intermediación de las casas de valores, bolsas de valores, calificadoras de riesgo, etc.

La calificación de estas obligaciones son opiniones de las calificadoras de riesgo, sobre la solvencia de un emisor, así como la solvencia de su garantía que respalda la inversión, para emitir estas opiniones el emisor debe suministrar a la calificadora información actualizada.

Es muy importante tomar en cuenta en una calificación: El análisis de las características de la obligación y el emisor, La probabilidad de pago de acuerdo a los términos establecidos, las garantías en caso de liquidación o quiebra del emisor.

Las calificaciones pueden tomar una dirección, como es subir su calificación, bajarla o mantenerla a través del tiempo, por lo que es importante el concepto de perspectiva, la misma que puede ser:

POSITIVA	→	La calificación puede subir
NEGATIVA	→	La calificación puede bajar
ESTABLE	→	La calificación se mantiene (no se visualizan cambios)

Los reglamentos de las Categorías de la calificación, según lo estipulado por la ley son:

CATEGORÍA	CONCEPTO
AAA	Corresponde a la más alta capacidad de pago de capital e intereses, (en los plazos y términos pactados), tanto el emisor como los garantes, y estos no se verían afectados de ninguna manera ante los cambios en el sector al que pertenecen y en la economía en general
AA	Tanto el emisor como los garantes tienen una muy alta capacidad de cumplimiento de capital e intereses, en los plazos y términos pactados, y no se verían afectados significativamente en cambios en el sector al que pertenecen y en la economía.
A	Tanto emisor como garante tienen buena capacidad de pago en términos y plazos pactados, pero esta capacidad se vería susceptible a deteriorarse por los cambios en el sector al que pertenecen y a la economía
B	En este caso el emisor y los garantes tienen capacidad de pago de intereses y capital, pero esta es variable y susceptible a cambios en el emisor, garante, sector al que pertenecen o a la economía, por lo que se puede retrasar algún pago ya sea de capital o intereses.
C	La capacidad de pago de los garantes y del emisor es mínima, en plazos y términos pactados, por lo que se podría incurrir en la pérdida de intereses y capital.
D	Tanto los emisores o garantes no tienen capacidad de pago, es decir se podría presentar un incumplimiento en el pago de capital e intereses en los plazos y términos pactados,
E	El emisor y el garante no tienen capacidad de pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos, o no tienen los activos suficientes para hacer frente en caso de liquidación o quiebra.

FUENTE ECUABILITY S.A.

5.8.2 CALIFICACIÓN DE ACCIONES

Una calificación de acciones es voluntaria, por lo que para ponerla en oferta pública, no es necesaria una calificación de riesgo, pero con causa fundamentada, el Consejo Nacional de Valores podrá ordenar una calificación.

“Las acciones se las clasificará de acuerdo a sus características, a la información del emisor y a sus valores y a los criterios básicos y áreas establecidas.”

LEY DE MERCADO DE VALORES ART 14 SECCIÓN 15

De acuerdo a estadísticas la mayor parte de colocaciones de acciones que se negocian en oferta pública, son realizadas por el sector Financiero, debido tal vez a la falta de información por parte del sector Productivo.

Los emisores que estén inscritos en el Mercado de Valores, y obtengan utilidades provenientes de compra – venta por oferta secundaria, estas utilidades están exoneradas del impuesto a la renta.

Las calificadoras de riesgo utilizan una ponderación numérica para calificar la capacidad de general utilidades, y la liquidez de las acciones, otras calificadoras miden la capacidad de generar ganancias desde Muy Buena, Buena, Regular y Baja, mientras que la liquidez desde Alta, Media y Baja.

Esto lo explicaremos en un cuadro:

			CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS		
		MUY BUENA	BUENA	REGULAR	BAJA
LIQUIDEZ	ALTA	1	2	3	4
	MEDIA	2	3	4	5
	BAJA	3	4	5	6

Las Categorías de las calificaciones son las siguientes:

CATEGORIA	CONCEPTO
AAA	El emisor tiene una excelente situación financiera, difunde amplia información al mercado, tiene la mas alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los tres últimos años, presenta una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.
AA	El emisor tiene una muy buena situación económica financiera, difunde muy buena información al mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo a lo previsto en los dos últimos años y presenta una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, en el ultimo año sin tomar en cuenta factores especulativos.
A	Acciones cuya emisora presenta buena situación económica financiera, difunde suficiente información en el mercado, tiene buena liquidez, ha generado utilidades en los dos últimos años y presenta una tendencia alcista del precio del mercado, en el último año, pudiendo obedecer a factores especulativos transparentes.
B	Acciones cuya emisora tiene capacidad económica - financiera, difunde información en el mercado, tiene liquidez, ha generado utilidades en el último año, y presenta una tendencia estable del precio en el mercado, en el último año.
C	Acciones cuya emisora tiene una situación económica financiera regular, difunde insuficiente información, tiene poca liquidez, no ha generado utilidades en el último año, presenta inestabilidad en los precios del mercado, en el último año.
D	Acciones cuya emisora está en una situación económica financiera deficiente, no difunde información, ha arrojado pérdidas en el último año, no tiene liquidez y presenta una tendencia del precio a la baja del mercado, en el último año
E	Acciones cuya emisora está en mala situación económica financiera, no tiene liquidez y se encuentra en estado de cesación en el cumplimiento de sus obligaciones, suspensión de pagos o quiebra y pretende ser rehabilitada.

FUENTE ECUABILITY S.A.

5.8.3 CALIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSION

Cuando varios inversionistas, ya sean personas naturales o jurídicas, unen sus recursos, pueden formar un fondo de inversión, este es administrado por una compañía administradora de fondos, en fondos colectivos las participaciones serán cuotas, las mismas que deben valorar en el Mercado de Valores, como valores negociables, estos fondos invierten en proyectos específicos, las cuotas de estos fondos son libremente negociables y deben someterse a calificación, la misma que no es asimilable a la calificación de obligaciones, por las diferencias en las características de las inversiones, criterios de calificación, y calidad crediticia del portafolio del fondo, es decir un fondo puede tener mayor liquidez, estabilidad de precios y diversificación que una obligación a largo plazo.

Factores para calificar las cuotas de fondos de inversión:

- capacidad técnica y operativa de la administradora
- política de inversión del fondo
- diversificación y calidad de activos e inversiones, etc.

Categorías de Calificación:

CATEGORIA	CONCEPTO
AAA	Fondos, cuyas cuotas tienen excelente liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado, sus inversiones tienen una amplia diversificación y una excelente calificación. Su administradora tiene la mas alta capacidad técnica, operativa y económica.
AA	Fondos, cuyas cuotas tienen muy alta liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado. Sus inversiones tienen una alta diversificación y calificación. Su administradora tiene una muy buena capacidad técnica, operativa y económica
A	Fondos, cuyas cuotas tienen una buena liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado. Sus inversiones tienen una buena diversificación y calificación. Su administradora tiene una buena capacidad técnica, operativa y económica
B	Fondos, cuyas cuotas tienen liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado. Sus inversiones tienen diversificación y calificación promedio, no inferior a la categoría A. Su administradora tiene capacidad técnica, operativa y económica
C	Fondos, cuyas cuotas tienen mínima liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado. Sus inversiones tienen una mínima diversificación y calificación. Su administradora tiene poca capacidad técnica, operativa y económica
D	Fondos, cuyas cuotas tienen insuficiente liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado. Sus inversiones son insuficientemente diversificadas y una calificación promedio no inferior a la categoría C. Su administradora tiene insuficiente capacidad técnica, operativa y económica. A esta categoría se la denomina como de no pago (Default)
E	Fondos, cuyas cuotas no tienen liquidez, seguridad ni rentabilidad en el mercado. Sus inversiones se encuentran concentradas en activos de alto riesgo o en valores cuya calificación promedio no es superior a la categoría E. Se califica este rubro o categoría a las cuota – partes cuyos emisores no proporcionan información representativa durante la vigencia del fondo.

FUENTE ECUABILITY S.A.

5.8.4 CALIFICACIÓN DE OBLIGACIONES ESPECIALES O PAPEL COMERCIAL

Para que una compañía pueda emitir obligaciones especiales o papel comercial, debe a más de estar inscrita en el Registro del Mercado de Valores, tener al menos dos calificaciones de riesgo actualizadas, estas emisiones serán con plazos de hasta 180 días, y el monto no podrá superar el cien por ciento del patrimonio neto de la compañía emisora.

Categoría de calificación.-

CATEGORÍA	CONCEPTO
A – 1	Categoría más alta, indica un fuerte grado de seguridad con respecto al pago de los intereses y el capital en los términos y plazos pactados.
A – 2	La capacidad de pago en los títulos on esta calificación es satisfactoria
A – 3	Las emisiones con esta calificación poseen una adecuada capacidad para su pago en tiempo y forma. Sin embargo, son más adversamente vulnerables a los cambios económicos
B	Son instrumentos que cuentan con alguna probabilidad de retraso en el pago de los intereses o del capital
C	Instrumentos que no tienen una adecuada capacidad de pago de interés y capital ya que cuentan con altas probabilidades de retardo en los pagos o pérdida de los intereses y del capital.
D	En esta categoría los pagos de interés o capital no se efectúan al vencimiento.

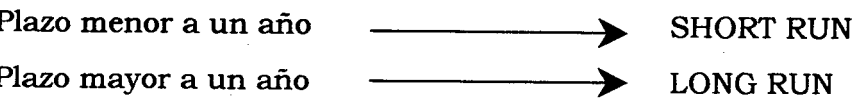
FUENTE ECUABILITY S.A.

5.8.5 CALIFICACIÓN DE INSTITUCIONES FINANCIERAS Y DEPOSITOS A PLAZO

Las instituciones financieras así como cualquier emisión de títulos valores, deben calificarlos, ya sean depósitos de corto o largo plazo.

En este caso la calificación deberá realizársela tanto de la capacidad de pago del capital e intereses, así como de la empresa en general, es decir su vulnerabilidad a cambios adversos dentro de la propia organización, como cambios económicos financieros particulares que afecten la percepción del mercado y por tanto afectarán también su captación normal de dinero.

Es muy importante el plazo de la emisión, por lo que se las divide así:



Categorías de Calificación:

CATEGORIA	CONCEPTO
AAA	Valores cuya institución emisora presenta un avance excepcionalmente fuerte y altos niveles de rentabilidad. Presenta una excelente reputación y muy buen acceso a su mercado de dinero natural. Si algún aspecto del negocio presentare alguna debilidad o vulnerabilidad, esta es totalmente mitigada por las fortalezas de la organización.
AA	Corresponde a los valores cuya institución emisora es financieramente muy sólida con un historial favorable y actualmente no aparenta debilidades. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones en la categoría AAA

A	Corresponde a los valores cuya emisora es una institución fuerte con un historial financiero sólido y bien percibida en el mercado financiero. Pueden existir debilidades menores, pero cualquier desviación de los niveles históricos de resultados deberían ser limitados y de poca duración. La probabilidad de que surjan problemas es pequeña, sin embargo, es algo superior que para compañías con calificaciones más altas.
BBB	Corresponde a los valores cuya emisión es una institución que es percibida claramente como buena deudora. Si bien se evidencian debilidades en varias áreas, éstas no son críticas o son manejables en el corto plazo.
BB	Corresponde a los valores cuya emisora es una institución que es un sujeto de crédito sin serias deficiencias, aunque sus estados financieros revelan al menos un área crítica que impide otorgarle una calificación más alta. La institución puede haber experimentado un periodo de dificultades recientemente, pero estas presiones no deberían ser de largo plazo. La capacidad de la institución para enfrentar imprevistos es, sin embargo, menor que aquella de otras organizaciones con mejores historiales operativos.
B	Corresponde a los valores cuya emisora si bien puede considerarse a la institución como sujeto de crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias de importancia. Su capacidad para enfrentar deterioros adicionales es menor que el de otras instituciones mejor calificadas.
C	Corresponde a los valores cuya emisora presenta estados financieros que sugieren una debilidad evidente, básicamente originada por consideraciones en la calidad de sus activos o una pobre estructura de su balance. Existe un significativo nivel de incertidumbre y vulnerabilidad hacia el futuro. La capacidad de empresa para enfrentar problemas inesperados es cuestionable.
D	Corresponde a los valores cuya institución emisora presenta áreas con grandes debilidades entre las que se incluyen dificultades de captación de recursos o liquidez. Existe un alto grado de incertidumbre acerca de su capacidad para absorber problemas adicionales.
E	Corresponde a los valores cuya institución emisora presenta problemas muy serios surgiendo dudas acerca de su continuidad como empresa, sin alguna forma de asistencia externa, sea esta de apoyo estatal o de cualquier otra naturaleza. En esta misma categoría se calificará a las instituciones que se encuentren en estado de liquidación y vayan ser objeto de rehabilitación

FUENTE ECUABILITY S.A.

Esta era una forma de calificar anteriormente, pero ahora para calificar el riesgo para los depósitos de corto y largo plazo de instituciones financieras se los califica así:

CATEGORIA	CONCEPTO
S1/L1	Mínima probabilidad de incumplimiento
S2/L2	Muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Excelente capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es muy bajo.
S3/L3	Muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.
S4/L4	Baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico actual. La capacidad de pago se mantiene aún en condiciones económicas y financieras desfavorables , pero se reduce en el escenario más desfavorable.
S5/L5	Baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico actual. La capacidad de pago se reduce significativamente en condiciones económicas y financieras mas desfavorables, siendo baja en el escenario más desfavorable.
S6/L6	Baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico actual. La capacidad de pago se reduce significativamente en condiciones económicas y financieras más desfavorables, siendo muy baja en el escenario más desfavorable.
S7/L7	Existen factores que pueden aumentar significativamente el riesgo de incumplimiento de los términos pactados, aún en el escenario económico actual. La capacidad de pago es baja en condiciones económicas y financieras más desfavorables, siendo bajísima en el escenario más desfavorable.
S8/L8	Existe riesgo de incumplimiento de los términos pactados aún en el escenario económico actual. La capacidad de pago es muy baja en condiciones económicas y financieras más desfavorables siendo nula en el escenario más desfavorable.
S9/L9	Existe claro riesgo de incumplimiento de los términos pactados en el escenario económico actual. Se trata de una inversión especulativa, con baja capacidad de pago, aún cuando no medirán escenarios económicos desfavorables.
S10/L10	Altamente especulativa, con alto riesgo de incumplimiento en los términos pactados.
S11/L11	En estado de incumplimiento
S12/L12	Entidades que, habiendo solicitado la calificación, no suministran la información requerida.

FUENTE ECUABILITY S.A.

Capítulo 6

Aplicación del Proceso de Calificación de Riesgo

Caso Práctico Pinturas Paint & Paint

PINTURAS
Paint & Paint S.A.

6.1 DESCRIPCION DEL EMISOR:

NOMBRE:	Paint & Paint S.A.
RUC:	5236954129685
CONSTITUCIÓN:	Paint & Paint fue constituida el 18 de Agosto de 1995, mediante escritura pública ante el Notario de la ciudad de Quito, Dr. Carlos Alberto Moya.
INSCRIPCIÓN EN EL REG. MERCANTIL:	Paint & Paint S.A. fue inscrita en el Registro Mercantil el 21 de Septiembre de 1995.
DURACIÓN:	50 años
DOMICILIO:	Quito
DIRECCIÓN:	Av. 6 de diciembre No.154 y Granados
TELÉFONO:	(02) 457-963 / 457-964
FAX	465-852
REPRESENTANTE LEGAL	Econ. Patricia Salvador

6.1.1 ALMACENES:

Paint & Paint cuenta con 4 almacenes para la venta de su producto, y estos son:

QUITO: Av. 6 de Diciembre No. 154 y Granados
(02) 457 963

GUAYAQUIL: Garzo Centro local 254
(04) 458 729

AMBATO: Av. Cevallos # 325
(03) 214 485

IBARRA: Av. El Retorno # 478
(06) 988 532

6.1.2 MISIÓN: Ofrecer un producto de la más alta calidad en lo que se refiere a pinturas, tanto para interiores como para exteriores.

6.1.3 VISIÓN: En un periodo de 20 años cubrir con un mercado que abarque todas las ciudades del Ecuador, logrando mantenernos en la mente del consumidor el momento que piense en pinturas.

6.1.4 OBJETO SOCIAL: Paint & Paint tiene como objeto social, la comercialización a nivel nacional, de pinturas, en una amplia gama de colores.

6.1.5 CAPITAL AUTORIZADO: 700.000 dólares

6.1.6 CAPITAL SOCIAL: 350.000 dólares
(Capital suscrito, pagado)

6.1.7 NUMERO DE ACCIONES: Número: 350.000
 Clase: Nominativas y
 Ordinarias
 Valor Nominal: \$ 1
 Numeración: del 1 al 350.000

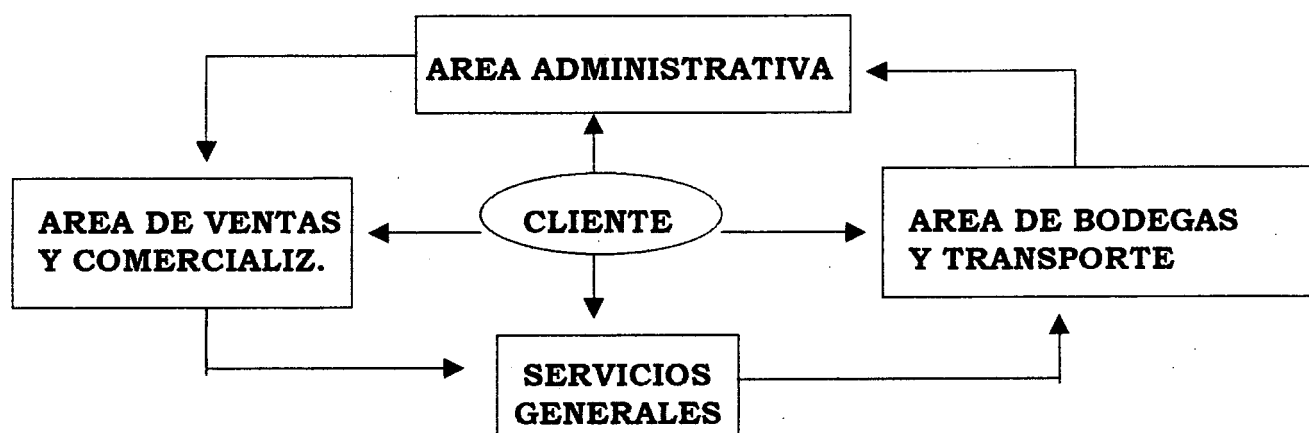
6.1.8 ACCIONISTAS Y PARTICIPACIÓN ACCIONARIA:

ACCIONISTA	PORCENTAJE	DÓLARES
Mauricio Ayala	24.29 %	85.000
Patricia Salvador	20.00%	70.000
Samuel Arboleda	15.00%	52.500
Lucrecia Friedmann	12.86%	45.000
Hernán Cáceres	9.29.%	32.500
Nelson Escobar	7.13%	25.000
Ángel Santos	6.43%	22.500
Ernesto Cevallos	5.00%	17.500
	◆————◆ 100%	◆————◆ \$350.000

6.1.9 NUMERO DE TRABAJADORES:

Cargos Directivos	4
Administrativos	45
Comercialización y Ventas	25
Bodegas y Transporte	20
Servicios Generales	10
	◆————◆ 104

6.1.10 ESTRUCTURA FUNCIONAL:



6.1.11 EMPRESAS VINCULADAS:

Clariant S. A.
Minerva S.A.
Provequim S.A.

Paint & Paint mantiene un vínculo comercial con estas tres Compañías, ya que ellas son quienes le proveen de sus insumos, Para poder comercializar sus pinturas. Estos son sus principales proveedores en las distintas líneas de comercialización.

Clariant S.A. le provee todo lo que se refiere a Pinturas cubiertas y Anticorrosivas.

Minerva S.A. le provee pinturas latex (de caucho) y esmalte

Provequim S.A. le provee todo o que se refiere a productos para maderas y productos varios.

6.2 DESCRIPCION DE LA EMISIÓN:

EMISIÓN DE OBLIGACIONES AL PORTADOR

MONTO:	600.000 dólares
PLAZO:	720 días (2 años)
VALOR NOMINAL:	6.000 dólares
NUMERO DE TITULOS:	100
TASA DE INTERES:	12% (1)
CUPÓN:	Trimestral
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL:	5 pagos iguales, 1 año de gracia (2)
GARANTIA:	General (3)
CALIFICACIÓN:	AA
OFERTA PUBLICA:	Resolución No. 99.2.2.3.4521
ASESOR :	PICAVAL Pichincha Casa de Valores Subsidiaria Bco. Del Pichincha
AGENTE COLOCADOR:	PICAVAL Pichincha Casa de Valores Subsidiaria Bco. Del Pichincha
AGENTE PAGADOR:	BANCO DEL PICHINCHA C.A. (4)
REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:	ESTUDIO JURÍDICO MOLINA CIA LTDA. (5)

- (1) Cada título tendrá ocho cupones para el pago de los intereses que devengue la obligación. Los cupones deberán contener su número secuencial, el número de la clase, serie y título a que pertenecen, la fecha de pago de los intereses, el valor nominal del título que pertenecen, la tasa de interés nominal reajustada será del 12%

Los intereses que devenguen las obligaciones serán pagados cada noventa días contados desde la fecha de emisión de las obligaciones, los mismos que serán pagados contra la presentación de los cupones correspondientes.

- (2) Para el pago de capital se ha estipulado un año de gracia, y cada título tendrá cinco cupones, los que irán numerados del 1 al 5 inclusive en todos los títulos. Cada cupón tendrá la información del título, serie y clase al que pertenece, su valor nominal, la fecha de emisión, la fecha de pago, el número de registro de mercado de valores y demás datos necesarios para su identificación.

Los títulos a emitirse serán al portador y los cupones para el pago del capital e intereses serán también al portador. Los cupones para el pago de capital y los cupones para el pago de intereses serán autorizados con la firma del presidente del directorio y del gerente general de la compañía, o del o los apoderados designados por éstos para el efecto

- (3) Esta Emisión tiene garantía general, por lo que son los activos de esta compañía los que garantizan la emisión, según el artículo 25 del Reglamento de Emisión de Obligaciones, *“El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de activos libres de todo gravamen. Para el cálculo de la proporción antedicha deberán considerar el monto no redimido de cada emisión de*

obligaciones. La relación porcentual determinada en los incisos anteriores deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones”

- (4) El Agente pagador Banco del Pichincha C.A. cancelará sus cupones en su oficina matriz y en todas sus sucursales y agencias.
- (5) El estudio Jurídico Molina, será el representante de los obligacionistas, el mismo que está situado en la ciudad de Quito, en la Av. 10 de Agosto 6708 y Mariana de Jesús.

6.2.1 SISTEMA DE COLOCACIÓN: La colocación de la obligaciones se la realizará indistintamente a través del mercado bursátil y extra bursátil.

6.2.2 DESTINO DE LOS RECURSOS: Los recursos captados mediante la emisión de obligaciones serán utilizados en su totalidad para la reestructuración de pasivos, los mismos que se cancelarán . inmediatamente se posea los recursos

6.2.3 CONTRATO DE UNDERWRITING:

No habrá contrato de Underwriting.

6.3 COTIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

COTIZACION DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO **CALIFICADORA DE RIESGO WX Y S.A.**

Características de la emisión de Obligaciones:

EMISOR:

Paint & Paint S.A.

ACTIVIDAD:

Comercialización

MONTO:

600.000 dólares

PLAZO:

720 días

GARANTIA:

General

DESTINO:

Reestructuración de Pasivos (100% de la emisión)

COTIZACIÓN:

3,000 dólares

(0.50% del monto de emisión)

FORMA DE PAGO:

50% El momento de firmar el contrato

50% A la entrega de la Calificación

NOTA: *La calificación será entregada 15 días después de la presentación de toda la información que sea requerida.

*La cotización incluye impuestos, pero no incluye gastos de avalúos extras que fueren necesarios.

**CONTRATO DE SERVICIOS
CALIFICACIÓN DE RIESGOS**

En la ciudad de Quito a los 2 días del mes de Enero de 2001, comparecen a la celebración del presente contrato de Servicio de Calificación de Riesgo, por una parte la **Economista Patricia Salvador**, en calidad de Representante Legal de la empresa Paint & Paint S.A. (**empresa emisora**), y por otra parte el Ing. **Mariano Escobar** en su calidad de Gerente General y representante de la **Calificadora de Riesgos X - Y S.A.** Los comparecientes de mutuo acuerdo convienen en suscribir el siguiente contrato, al siguiente tenor:

PRIMERA:

ANTECEDENTES

a) La Compañía emisora es una Sociedad legalmente constituida, y registrada en el Registro mercantil, cuya Junta General de accionistas decidió sacar al mercado una emisión de obligaciones, las cuales tiene las siguientes características:

Monto	600.000 (seiscientos mil)
Plazo	720 días
Amortización	Intereses trimestrales, capital al vencimiento
Unidad Monetaria	Dólares
Garantía	General
Destino de fondos	Reestructuración de Pasivos (100%)

- b) La Compañía Calificadora de Riesgos está legalmente constituida mediante escritura pública otorgada ante el notario Vigésimo Quinto, el 19 de Abril de 1987, y autorizada mediante resolución el 26 de Agosto de 1988.
- c) Cuyo objeto social único y exclusivo es la calificación de riesgos involucrado en la negociación de un valor y la solvencia de los emisores o de los valores que se negocian en el mercado, y a facultad para efectuar análisis y valoración de créditos, bienes u otros activos y de empresas en general.

SEGUNDA

OBJETO

Amparados en las disposiciones legales, y con los precedentes anteriormente expuestos, la emisora contrata los servicios de la calificadora de riesgos para que realice una calificación a los valores que esta va a poner en circulación, en cumplimiento al requerimiento de la Ley de Mercado de Valores en sus disposiciones transitorias cláusula quinta.

TERCERA

OBLIGACIONES DE LAS PARTES

Obligaciones del Emisor.-

- Entregar oportunamente toda la información que la compañía calificadora requiera para efectuar la respectiva calificación, así como también para la vigilancia de la calificación durante el periodo de vigencia de la emisión, siendo de completa responsabilidad del emisor, la veracidad de los datos proporcionados.

- Cancelar los honorarios pactados en la cotización.
- Autorizar a compañías que intervengan en la emisora durante la vigencia de la emisión, a proporcionar a la calificadora la documentación solicitada.
- Cumplir con la legislación que rige en la materia, en especial las contempladas en la Ley de Mercado de Valores y el Reglamento de Calificación de riesgo.

Obligación de la Calificadora.-

- La compañía calificadora, así como todas las personas que forman parte de ella tienen la obligación de guardar total reserva sobre toda la información que les haya sido presentada por las compañías emisoras, y compañías vinculadas.
- Entregar la Calificación al emisor en un plazo de 10 a 15 días hábiles, contados a partir de la entrega de toda la información solicitada.
- En caso de algún reclamo en la calificación otorgada al emisor, la calificadora tiene un plazo de 7 días hábiles para entregar una respuesta.
- Verificar el destino de los fondos que la emisora haya obtenido
- Realizar un seguimiento a la emisora durante la vigencia de la emisión
- Aplicar las disposiciones legales exigidas por el Consejo Nacional de Valores, y por la Superintendencia de Compañías, en todo lo que respecta a la calificación de riesgos.
- Hacer pública la información acerca de la solvencia del emisor y su emisión, siendo esta solo la opinión profesional de la calificadora, no un medio de influir en decisiones de compra.

CUARTA

HONORARIOS

Los honorarios pactados deberá cancelar el emisor el 50% a la firma del contrato, y el otro 50% a la entrega de la calificación, este honorario será del 0.5 % del monto de la emisión por el primer año. (4.000 dólares).

Para los siguientes años, durante la vigencia de la emisión, el emisor deberá cancelar 4.000\$ anuales el día del aniversario de la calificación

Si el emisor por algún motivo decidiera no continuar con el trámite de la emisión calificada, los valores cancelados a la calificadora no serán devueltos.

QUINTA

PLAZO

Este contrato tiene el mismo plazo que el de la emisión, solo en caso de que el emisor decidiera dar por terminado el contrato, este deberá informar a la compañía calificadora por lo menos con 30 días de anticipación.

SEXTA

DECLARACIONES

Las partes aceptan las condiciones del presente contrato y declaran agregar a su texto las disposiciones legales y reglamentos, así como las normas del Consejo Nacional de Valores sobre la Calificación de Riesgos.

La compañía Calificadora de Riesgo realizará la calificación de conformidad con las consideraciones previstas por la ley de Mercado de Valores y Reglamento de Calificación de riesgos, aclarándose que la calificación se la realiza sobre la base de la información proporcionada por el emisor, por lo tanto, la veracidad

de la documentación que la calificadora posea para efectuar la calificación es de única responsabilidad del cliente.

SÉPTIMA

PUBLICACIÓN

La calificadora tiene toda la facultad para publicar la calificación que ha sido otorgada al emisor, mediante los medios que esta crea convenientes, independientemente de la colocación o no de la emisión, solo en caso de que la calificación no sea aceptada por el emisor, esta no se publicará, excepto que el emisor coloque en el mercado esta emisión.

OCTAVA

GASTOS E IMPUESTOS

Tanto los gastos como impuestos que estén implícitos en la celebración de este contrato cuentan por parte del emisor, exceptuando las retenciones de ley que se efectuarán a la calificadora de riesgos.

NOVENA

PERSONAL AUTORIZADO

El emisor debe informar a la calificadora quienes son las personas autorizadas para dar o recibir cualquier tipo de información.

DÉCIMA

JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Si surgiera algún desacuerdo entre las partes (emisor - calificadora) con ocasión

del presente contrato, las partes se someten a la conciliación dela Cámara de Comercio de Quito, y de ser necesario se llegará a una resolución mediante los Tribunales Arbitrajes de la Cámara de comercio y a la Ley de Mediación y Arbitraje ecuatoriana en vigencia.

Las partes legalizan todas y cada una de las cláusulas del presente contrato por convenir a sus intereses. Para constancia firman por duplicado.

EMISOR

CALIFICADORA

6.5 CONVENIO DE REPRESENTACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

CONVENIO DE REPRESENTACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS ESTUDIO JURÍDICO MOLINA CIA LTDA

A 25 días del mes de Febrero de 2001 comparecen por una parte la compañía Paint & Paint, y el Estudio jurídico Molina Cia Ltda. Suscribiendo un contrato de representación de los Obligacionistas, en el cual constan las obligaciones y facultades del representante de los obligacionistas, los mismos que se detallan a continuación:

PRIMERA:

Controlar el cumplimiento de las cláusulas y términos establecidos en el contrato de emisión.

SEGUNDA

Informar a los Obligacionistas y a la superintendencia de compañías acerca del cumplimiento de las cláusulas de dicho contrato (contrato de emisión)

TERCERA

Controlar periódicamente el manejo de los fondos obtenidos en la emisión, conforme a lo establecido en el contrato de emisión

CUARTA

Controlar el pago puntual y justo de los cupones a los obligacionistas, de acuerdo a los reajustes trimestrales de intereses de las obligaciones. Es decir verificar el cumplimiento de las condiciones de la emisión.

QUINTA

Elaborar informe de gestión que será puesto a consideración de los obligacionistas.

SEXTA

Defender los derechos e intereses de los obligacionistas y de ser el caso demandar al emisor por incumplimiento de condiciones acordadas para la emisión.

SÉPTIMA

Convocar a asamblea de obligacionistas, solicitar la conformación de un fondo de amortización

OCTAVA

Controlar las operaciones contables de la compañía emisora, y ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión. El convenio de Representación de los obligacionistas, contempla además las facultades de la asamblea de los obligacionistas, su constitución, su convocatoria y demás requisitos previstos en la Ley.

Este convenio forma parte integrante de la escritura pública de emisión de obligaciones.

Este convenio de representación de los obligacionistas será inscrita en el Registro de mercado de Valores y de la Información Pública.

Paint & Paint S.A.

Estudio Jurídico

MOLINA CIA LTDA.

NOTAS:

- La oferta pública de las obligaciones de la compañía Paint & Paint, fue aprobada mediante resolución No. 99.2.2.3.4521, expedida por la Superintendencia de compañías el 14 de Marzo de 2001 y se inscribió en el Registro del mercado de Valores y de la información Pública bajo el No. 2001.2.05.00475 de 26 de Marzo de 2001.
- La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías no implica recomendación de ésta ni de los miembros del consejo Nacional de Valores, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisora.

6.6 INFORMACIÓN ECONÓMICA

6.6.1 DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO EN QUE DESARROLLA SUS ACTIVIDADES PAINT & PAINT S.A.

6.6.1.1 COMPORTAMIENTO DEL PIB

La economía Ecuatoriana sufrió una profunda crisis financiera y cambiaria, la cual tuvo serias repercusiones monetarias, fiscales y en el sector productivo, aunque, el representante de la Corporación Andina de Fomento en Ecuador (CAF), Freddy Rojas, dijo que la economía de este país crecerá entre 3,6 por ciento y 4,0% en el 2001, y una inflación del 25 al 30%.

El bajo precio de los productos exportables (con la excepción del petróleo) y la caída del comercio internacional provocaron una disminución de los ingresos provenientes de las exportaciones. Por lo tanto, pese a los esfuerzos de las autoridades por responder a las condiciones externas negativas, el PIB mostró un estancamiento en 1999 de (+ 0.8%).

El PIB se contrajo en 7.3 por ciento, las importaciones se desplomaron, el desempleo se incrementó a más de 14 por ciento y la inflación alcanzó el 60.7 por ciento.

La crisis del sistema financiero, y las medidas tomadas para contener sus efectos incidieron en una caída real del PIB de 7.3% y de 9% del PIB per cápita, la inestabilidad económica y política frenó las inversiones privadas, el alto desempleo, la caída del salario real y la reducción del crédito limitaron el poder de compra de los hogares y el sector público recortó sus gastos de consumo.

De esta manera, la formación bruta de capital fijo cayó 35.5%, y el consumo público y privado, 15.5% y 9.7%, respectivamente.

La economía ecuatoriana se expandió 2,3 por ciento el año pasado.

Ecuador lucha por salir de una grave crisis económica, con una inflación del 91 por ciento en 2000, la más alta de Latinoamérica, y una deuda externa pública.

11.240 millones de dólares, equivalente a 65 por ciento del producto interno bruto (PIB).

El Fondo Monetario Internacional, organismo con que Ecuador suscribió un acuerdo crediticio por 300 millones de dólares en abril de 2000, estima el crecimiento económico del país en 3,4 por ciento para 2001.

La CAF aprobó cerca de 800 millones de dólares en financiamiento a Ecuador para el período 2001-2002, destinados al desarrollo social y al fortalecimiento del sector bancario, golpeado por una crisis que desde 1998 empujó 15 de los 35 bancos a manos estatales por problemas de liquidez y malos manejos. De los 800 millones de dólares, la CAF destinaría 450 millones de dólares para proyectos de infraestructura, desarrollo social, obras viales y energía, y 350 millones de dólares para el fortalecimiento del sistema financiero y productivo. El Director Adjunto de la CAF en Ecuador, Camilo Arenas, dijo a Reuters que el sistema financiero se está fortaleciendo y alcanzando una regulación y supervisión mucho más efectiva.

"La banca ecuatoriana con todos los cambios y las reformas que se han hecho en este último año va salir muy fortalecida de esta crisis. Vamos a ver una banca privada más fuerte, efectiva, eficiente como sistema nos estamos acercando muchísimo más a los estándares internacionales", acotó Arenas. La CAF, brazo financiero de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), tiene la misión de apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración regional.

Está conformada actualmente por 12 países de América Latina y el Caribe. Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela fueron los fundadores; y posteriormente se sumaron Brasil, Chile, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Trinidad & Tobago y 22 bancos privados de la región andina.

(ANEXO 1):

Agregados Macroeconómicos; coeficientes respecto al PIB
Producto Interno Bruto por clase de actividad económica
Oferta y Utilización de bienes y Servicios

6.6.1.2 CRISIS DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

La crisis del sistema financiero Ecuatoriano trae consigo graves efectos en el desarrollo nacional, tanto por su alto costo económico, como también por sus revelaciones públicas de deficiencias internas, manejos corruptos con la complicidad de los órganos de control que no piden ni rinden cuentas por el mal funcionamiento del sistema financiero, por lo cual muchos bancos han entrado en un proceso de saneamiento y reestructuración.

Es evidente que si bien la crisis del sistema bancario tiene como uno de sus orígenes el entorno macroeconómico; el problema en sí está en la ineficiencia y alto grado de corrupción.

La crisis estuvo precedida por un deterioro generalizado del entorno internacional causada por la crisis asiática, rusa y de Brasil; la caída de los precios del petróleo, la disminución de los mercados bananeros, la inestabilidad de los mercados financieros internacionales y el cierre de las líneas de crédito lo que trajo consigo inestabilidad en los flujos de capital hacia el país, sumando a esto el crecimiento de los egresos fiscales por concepto del servicio de la deuda externa; el fenómeno de El Niño, la crisis política interna, originada por los cambios repentinos de gobierno, etc.

En el contexto de una baja demanda laboral y una aceleración de la inflación se acentuó la pérdida de los salarios reales de las empresas formales. El salario mínimo cayó en términos reales en 10.7 por ciento. El deterioro de las condiciones en el mercado de trabajo incidió en un aumento de la pobreza de

46% a 69% a nivel nacional, con una situación sumamente grave en las zonas rurales donde este porcentaje fue de 88 por ciento.

La crisis económica se reflejó en múltiples maneras en la balanza de pagos. Las importaciones de bienes se cayeron en 50%, lo que afectó tanto los bienes de consumo como las materias primas y bienes de capital. En contraste, las exportaciones se recuperaron ligeramente, en parte por el repunte del precio del petróleo. En efecto, a pesar de una caída del volumen exportado, gracias al mejor precio, el petróleo recuperó su posición como principal producto de exportación que había perdido el año anterior. En cambio, casi todos los otros productos importantes de exportación sufrieron caídas de sus ventas al extranjero, de todas maneras, la balanza comercial registró un importante superávit.

6.6.1.3 CRISIS BANCARIA

La inestabilidad financiera y una economía estructuralmente débil deterioraron aún más la imagen externa del país como también de la banca.

En 1999, el 95% de los fondos de la banca provinieron de los depósitos y otras obligaciones, mientras que la participación del capital en el activo llega al 5% (el pasivo es 23 veces el capital pagado). El Estado ha tenido que hacerse cargo del 70% de los activos bancarios .

En conjunto, el crédito de la banca está concentrado en las grandes empresas, el 0,8% del total de deudores absorben el 85% de la cartera total que a 1999 se

estima en 3,700 millones de dólares, mientras que la cartera vencida presenta un crecimiento del 9% al 40% entre 1998-99 .

Los bancos considerados estables presentan los porcentajes de cartera vencida más elevados:

Filanbanco 45,9%

Pacífico 27,7%

Previsora 24,5%

Entre los principales deudores de la banca están: algunos ex-banqueros y sus empresas vinculadas, diputados, altas autoridades económicas y empresarios .

La desconfianza en la banca ha creado incertidumbre para mantener ahorros estables, la mayoría son a corto plazo, así el 55% se encuentra a plazos menores a 90 días.

La banca presentó pérdidas que superan los 17 billones de sucres . El 76% de las pérdidas se concentra en tres bancos: El Progreso, Popular y Pacífico, bancos considerados en un momento como los más fuertes, los más estables.

A lo anterior se suman los sistemas de contabilidad y de control interno débiles y confusos y poco transparentes. El maquillaje es una práctica común.

Mientras el Banco del Progreso presentaba una cartera de 741' millones de dólares, la auditoria señala 332' millones de dólares; mientras el banco indica

1,258 millones de dólares de Patrimonio, la auditoria registra apenas 113,4 millones de dólares (diferencia de 1,114 millones de dólares) .

Desde finales de 1996 son numerosas las señales de alerta del colapso del sistema, sin que se hayan tomado las medidas preventivas y de control.

Finalmente, fue evidente la presión política de los banqueros en los gobiernos, que promovieron una preferencia a costa del perjuicio al resto de la población.

El costo del salvataje bancario asciende a 6 mil millones de dólares, costo que ha sido financiado por todos los ecuatorianos por vía de: la devaluación (245% entre enero 99 y enero del 2000), la inflación que ya sobrepasó los tres dígitos, a pesar de que el país está en proceso de dolarización.

15 de los 43 bancos que operaban en el sistema están en manos del Estado tras haber sido intervenidos desde 1998 por problemas de liquidez.

A esto hay que sumar la fuga de capitales, de acuerdo a cálculos realizados en los últimos 15 meses fugaron al exterior 2,300 millones de dólares por lo menos, la reducción del consumo por los depósitos congelados que significa 3,800 millones de dólares, y el aumento del desempleo y la pobreza.

Los niveles de pobreza en la época de los ochenta fue del 48%, mientras que para 1998, esta cifra subió al 69%

Datos estadísticos muestran que mientras el 10% más rico recibe el 43% del ingreso, el 10% más pobre ni siquiera alcanza el 1%

15 de los 43 bancos que operaban en el sistema están en manos del Estado tras haber sido intervenidos desde 1998 por problemas de liquidez.

6.6.1.4 ALTERNATIVA ECUATORIANA

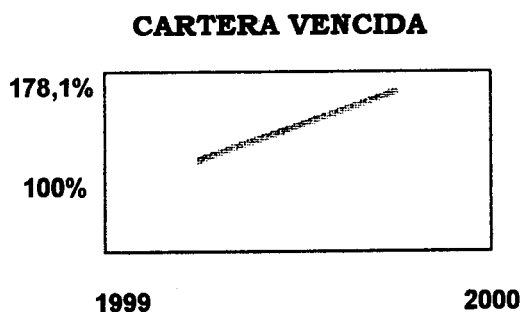
El ministro de Fianzas, Jorge Guzmán dio a conocer que el gobierno ecuatoriano emitiría 300 millones de dólares en bonos, como una medida para fortalecer su sector financiero.

Dijo que esta emisión no tiene como objetivo el salvaje bancario, sino que servirá para el desarrollo del país, el mismo que será invertido en la producción nacional.

Ecuador dolarizó su economía en abril en medio de una de sus mayores crisis económicas, que en 1999 provocó los peores índices de inflación, recesión y devaluación de América Latina, un desempleo de 18,6% y un índice de pobreza que sobrepasa el 60 por ciento.

Ecuador recibió el apoyo del FMI mediante un acuerdo que le abre la puerta a créditos por 2.045 millones de dólares.

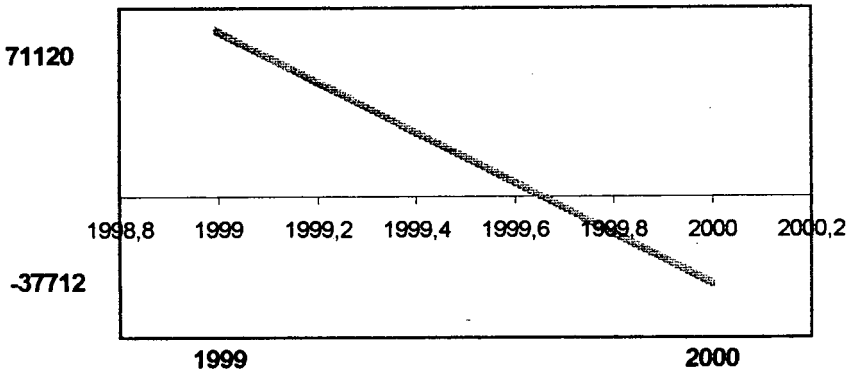
Para obtener los desembolsos, Ecuador se comprometió a mantener el déficit fiscal en 4,0% del PIB y lograr un crecimiento a fines de año del 0,9%, frente a una contracción del 7,3% y un déficit fiscal superior al 4,0 por ciento registrados el año pasado.



En 1999, la banca ecuatoriana reportó pérdidas por 154,4 millones de dólares

Como vemos, la cartera vencida de 1999 al 2000, aumento un 178.1 %.

**UTILIDADES - PERDIDAS DEL
SISTEMA FINANCIERO**



Mientras que el sistema financiero para el 2000 presenta pérdidas de -37712, frente a 1999 que presentó utilidades de 71.120.

6.6.1.5 MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

El mercado de valores ecuatoriano está conformado por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

El valor total negociado de la Bolsa de Valores de Quito disminuyó su participación en el mercado nacional, desde 67,6% en 1999 a 33,8% en el 2000.

De acuerdo a los títulos valores que se cotizan en el mercado bursátil ecuatoriano, podemos ver que, durante los años 1999 y 2000 el 99 por ciento del total de valores negociado se han dirigido hacia papeles de Renta Fija.

El valor total negociado del mercado nacional en el año 2000 descendió en 64% siendo en 1999 de 7 691 millones de dólares, y en el 2000 de 2 774 millones de dólares

Esto se debe principalmente a la devaluación de la moneda a principios del 2000 cuando el tipo de cambio se fijó en 25.000 sucres por cada dólar.

Mientras que los títulos de Renta Fija, sufrieron una caída de 64% con respecto a 1999, (7 599 millones de dólares en 1999, 2 755 millones de dólares en el 2000), el mercado accionario, sufrió también una importante disminución, de 92 millones de dólares en 1999 a 19 millones de dólares en el 2000, es decir se observó una contracción de 80%.

Como podemos observar en el cuadro siguiente los montos negociados mes a mes tanto de renta fija como de renta variable.

Los títulos de renta fija disminuyeron de 7.599 en 1999 a 2755 en el 2.000, mientras que los títulos de renta variable disminuyeron de 92 a 19 millones de dólares.

ECUADOR: Indicadores Bursátiles				
Montos negociados				
(Millones de dólares)				
Mes	Renta Fija 1/		Renta Variable 2/	
	1999	2000	1999	2000
Ene	409	642	1,3	1,6
Feb	400	402	0,2	7,1
Mar	196	186	0,5	0,6
Abr	338	98	3,9	0,4
May	399	98	2,2	5,2
Jun	459	107	0,8	1,5
Jul	651	132	0,6	0,3
Ago	695	126	1,4	0,4
Sep	757	127	0,9	1,1
Oct	983	166	75,8	0,5
Nov	916	276	2,5	0,3
Dic	1 396	395	1,5	0,3
Total	7 599	2 755	92	19
1/ En Renta Fija se incluyen: Bonos Brady, Bonos del Estado, Certificados de Tesorería, Cupones, Certificados de Depósito, Certificados de Inversión, Cédulas Hipotecarias, Obligaciones, Eurobonos, Pagarés.				
2/ En las dos Bolsas, Renta Variable: Acciones.				
FUENTES: Bolsa de Valores de Quito, Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV).				
ELABORACION: COMUNIDAD ANDINA, Secretaría General, Proyecto 5.2.5. Estadística.				

6.7 LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN, MERCADO EN EL QUE SE DESEMBUELVE PAINT & PAINT

6.7.1 SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

La actividad de la industria de la construcción continuó con la contracción iniciada en diciembre pasado (2000); en forma acumulada enero-abril, registró una caída del 4.4%.

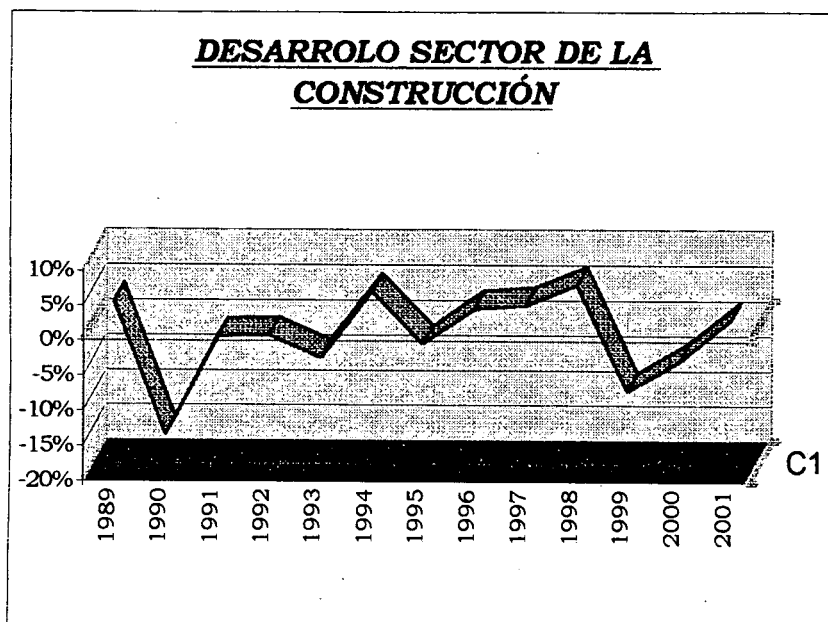
De esta forma, son cinco meses consecutivos con tasas de variación negativas, presentando una clara tendencia a una mayor recesión (Dic. -0.9%, ene. -1.0%, Feb. -5.0%, Mar. -5.1% y Abr. -6.3%).

Se registraron reducciones en obras de edificación como vivienda, escuelas, edificios para oficinas, industrias, comercios, hospitales y clínicas; en las obras relativas a electricidad y comunicaciones, como instalaciones telefónicas y telegráficas; líneas de transmisión y distribución de energía; y en las relativas al transporte como autopistas, carreteras y caminos, vías férreas, urbanización y vialidad, fluviales y aeropistas.

También se registraron descensos en las obras relacionadas con agua, riego y saneamiento como son la de perforación de pozos y los sistemas de agua potable y conducción.

La caída en la obra construida se reflejó en una menor demanda de materiales, entre los que destacan ladrillos refractarios y diversos, impermeabilizantes, asfaltos, varilla corrugada, madera, cemento, tubos PVC, arena y grava, accesorios sanitarios, lámina de hierro y acero, estructuras metálicas, accesorios eléctricos, vidrio, pintura, etc.

Para la segunda parte del año 2001, se espera que el efecto de la desaceleración disminuya y que se ejerzan los recursos para obra pública programados, con lo cual la industria de la construcción mostrará una recuperación alcanzando un crecimiento anual de uno a 1.5 por ciento.



FUENTE: BCE

Como podemos observar, el sector de la construcción muestra considerables recuperaciones luego de significativos decrecimientos, y muestra favorables indicios de recuperación, lo que es muy significativo para Paint & Paint, ya que es este mercado en el que desarrolla sus actividades.

6.7.2 PRECIO DE LAS PINTURAS

En lo que tiene que ver con pinturas latex y anticorrosivas podemos observar un crecimiento de los precios en mayor proporción al crecimiento del índice de precios al consumidor, y supera también el índice general de la construcción. En 1999 la inflación anual fue de 555.4%, los precios de las pinturas latex aumentaron un 123.7%, y de pinturas anticorrosivas un 117.1%.

Como podemos observar el precio de las pinturas, en los siguientes cuadros:

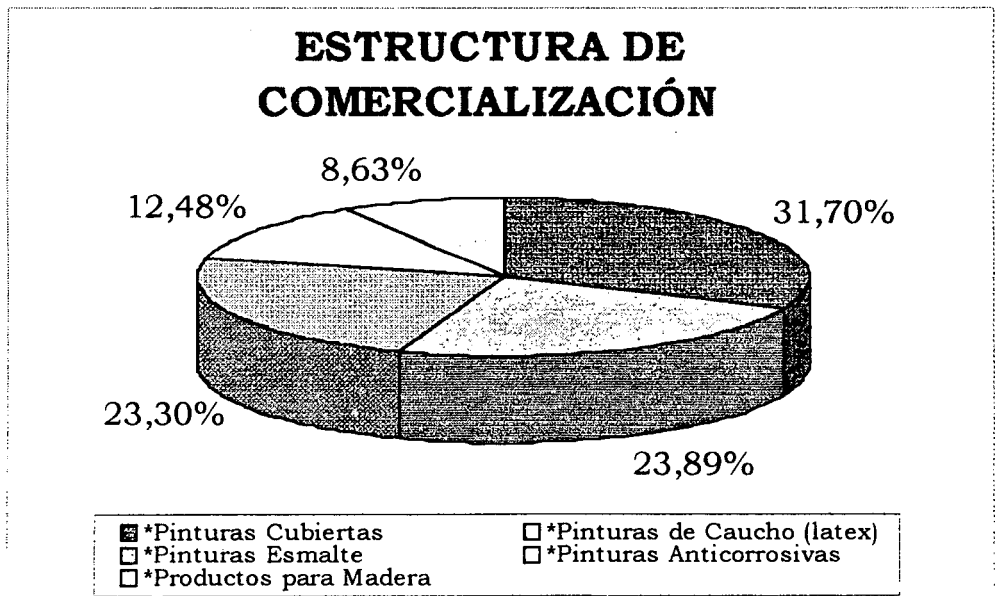
Anexo 2: Precio Pinturas 2000

6.7.3 ESTRUCTURA DE COMERCIALIZACION

Paint & Paint cuenta con cinco líneas de comercialización, las mismas que han ido desarrollando un mayor nivel de especialización en sus diferentes líneas, aportando en diferente magnitud a los ingresos de la compañía.

Estas líneas de comercialización son las siguientes:

*Pinturas de Caucho (latex)	23.89%
*Pinturas Esmalte	23.30%
*Pinturas Anticorrosivas	12.48%
*Pinturas Cubiertas	31.70%
*Productos para Madera	8.63%



FUENTE: Pinturas Paint & Paint

6.7.4 PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO

Paint & Paint es una de las empresas con una mayor participación en el mercado, ya que cubre tanto la sierra como la costa, e incluso llegando aunque en menor proporción a la región oriental (Aunque Paint & Paint no tiene sucursales en la región oriental, abastece sus productos a través de pedidos, los mismos que son efectuados por referencias dentro del sector de la construcción).

Inicialmente el mercado objetivo de Paint & Paint era solamente la región sierra, pero en vista de la demanda, este se ha ampliado hasta cubrir con casi todo el Ecuador.

Paint & Paint es una empresa líder en cuanto a participación en el mercado y a calidad se trata.

EMPRESAS	PARTICIPACION EN EL MERCADO
Paint & Paint	40%
Pinturas Alegria	30%
Pinturas Sol y Sombra	9%
Pintando Mejor	8%
DLJ	4%
Otros	9%
	100%

6.8 INFORMACIÓN FINANCIERA

PAINT & PAINT S.A.
6.8.1 PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
6.8.1.1 VENTAS EN GALONES:					
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX					
Pint.d/agua Master Látex Económica Wesco	25,000.00	27,500.00	30,250.00	33,275.00	36,602.50
Pint.de agua Duraflex Profesional Wesco	22,000.00	24,200.00	26,620.00	29,282.00	32,210.20
Pint.de agua Latex Vinil Acrílico Cóndor	18,000.00	19,800.00	21,780.00	23,958.00	26,353.80
Pintura caucho Cóndor Económica	16,500.00	18,150.00	19,965.00	21,961.50	24,157.65
Pintura de agua Permalátex Cóndor	19,000.00	20,900.00	22,990.00	25,289.00	27,817.90
Pint.Super Corona Intenso Cóndor	21,000.00	23,100.00	25,410.00	27,951.00	30,746.10
Latex satinado Super Cubriente AAA	19,850.00	21,835.00	24,018.50	26,420.35	29,062.39
Latex super cubriente AA	26,500.00	29,150.00	32,065.00	35,271.50	38,798.65
Latex cubriente A	21,540.00	23,694.00	26,063.40	28,669.74	31,536.71
Latex para grandes superficies	22,000.00	24,200.00	26,620.00	29,282.00	32,210.20
SUPREMO PREMIUM ext.	21,450.00	23,595.00	25,954.50	28,549.95	31,404.95
Latex SUPREMO int/ext	13,000.00	14,300.00	15,730.00	17,303.00	19,033.30
Latex COMERCIAL	24,000.00	26,400.00	29,040.00	31,944.00	35,138.40
UNILATEX Económico	26,540.00	29,194.00	32,113.40	35,324.74	38,857.21
AMBIANCE SATIN	21,000.00	23,100.00	25,410.00	27,951.00	30,746.10
TOTAL GRUPO LATEX	317,380.00	349,118.00	384,029.80	422,432.78	464,676.06
GRUPO PINTURAS ESMALTES					
Esmalte Atómix varios Colores Wesco	36,895.00	40,584.50	44,642.95	49,107.25	54,017.97
Esmalte Barniz Cristal	38,954.00	42,849.40	47,134.34	51,847.77	57,032.55
Pint.esmalte Tan COLORES Cóndor	35,656.00	39,221.60	43,143.76	47,458.14	52,203.95
Pint.esmalte martillado Cóndor	33,256.00	36,581.60	40,239.76	44,263.74	48,690.11
Esmalte	29,856.00	32,841.60	36,125.76	39,738.34	43,712.17
Esmalte SUPREMO varios colores	31,587.00	34,745.70	38,220.27	42,042.30	46,246.53
UNIESMALTE	37,898.00	41,687.80	45,856.58	50,442.24	55,486.46
Esmalte Martillado	32,326.00	35,558.60	39,114.46	43,025.91	47,328.50
TOTAL GRUPO ESMALTES	276,428.00	304,070.80	334,477.88	367,925.67	404,718.23
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS					
Anticorrosivo Atomix Wesco	18,960.00	20,856.00	22,941.60	25,235.76	27,759.34
Anticorrosivo Atomix Tetracromato de zin	22,450.00	24,695.00	27,164.50	29,880.95	32,869.05
Anticorrosivo Cromato 5	16,500.00	18,150.00	19,965.00	21,961.50	24,157.65
Anticorrosivo	22,400.00	24,640.00	27,104.00	29,814.40	32,795.84
Anticorrosivo industrial	22,400.00	24,640.00	27,104.00	29,814.40	32,795.84
Anticorrosivo Azarcón	18,407.00	20,247.70	22,272.47	24,499.72	26,949.69
Anticorrosivo Blanco	18,240.00	20,064.00	22,070.40	24,277.44	26,705.18
Anticorrosivo Cromato zinc	16,340.00	17,974.00	19,771.40	21,748.54	23,923.39
Anticorrosivo naranja	18,350.00	20,185.00	22,203.50	24,423.85	26,866.24
TOTAL GRUPO ANTICORROSIVOS	174,047.00	191,451.70	210,596.87	231,656.56	254,822.21
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS					
Pintura Ecuateja varios colores	15,000.00	16,500.00	18,150.00	19,965.00	21,961.50
Pintura/ techados PINTERNIT Wesco	15,478.00	17,025.80	18,728.38	20,601.22	22,661.34
Pint.p/asbesto cemento Cóndor ETERNACRIL	16,585.00	18,243.50	20,067.85	22,074.64	24,282.10
Recubrimiento multiuso MULTIMAX	17,454.00	19,199.40	21,119.34	23,231.27	25,554.40
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	18,958.00	20,853.80	22,939.18	25,233.10	27,756.41
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	12,365.00	13,601.50	14,961.65	16,457.82	18,103.60
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	19,858.00	21,843.80	24,028.18	26,431.00	29,074.10
Repelente de humedad para toda superficie SEALTEC	18,754.00	20,629.40	22,692.34	24,961.57	27,457.73
Pintura Cubierta UNITEJA	19,118.00	21,029.80	23,132.78	25,446.06	27,990.66
TOTAL GRUPO CUBIERTAS	153,570.00	168,927.00	185,819.70	204,401.67	224,841.84

PAINT & PAINT S.A.
PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
6.8.1.1 VENTAS EN GALONES:					
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA					
Laca para pisos Fumital	7,000.00	7,700.00	8,470.00	9,317.00	10,248.70
Laca Vernin Brillante Condor	8,500.00	9,350.00	10,285.00	11,313.50	12,444.85
Laca transparen.brillante (madera) Wesco	7,852.00	8,637.20	9,500.92	10,451.01	11,496.11
Sellador para madera (Vernin Altos Sólidos)	5,858.00	6,443.80	7,088.18	7,797.00	8,576.70
Sellador para madera Wesco	3,256.00	3,581.60	3,939.76	4,333.74	4,767.11
Preservante transparente p/madera T- KILL	5,698.00	6,267.80	6,894.58	7,584.04	8,342.44
Pint. barniz brillante Tan Cóndor	8,965.00	9,861.50	10,847.65	11,932.42	13,125.66
Fondo para madera XYLAMON	5,685.00	6,253.50	6,878.85	7,566.74	8,323.41
Tintes de colores p/madera	7,852.00	8,637.20	9,500.92	10,451.01	11,496.11
Poliuretano brillante-semibrillante-mate	8,620.00	9,482.00	10,430.20	11,473.22	12,620.54
Laca catalizada al ácido UNILAC	5,878.00	6,465.80	7,112.38	7,823.62	8,605.98
Laca Brillante UNIDAS	7,895.00	8,684.50	9,552.95	10,508.25	11,559.07
Sellador madera Altos Sólidos	4,587.00	5,045.70	5,550.27	6,105.30	6,715.83
Barniz Supremo	8,754.00	9,629.40	10,592.34	11,651.57	12,816.73
Preservante de madera KL-3	3,436.00	3,779.60	4,157.56	4,573.32	5,030.65
Tinta de madera UNITINTE	2,545.00	2,799.50	3,079.45	3,387.40	3,726.13
TOTAL PRODUCTOS P' MADERA	102,381.00	112,619.10	123,881.01	136,269.11	149,896.02
TOTAL VENTAS EN GALONES:					
	1,023,806.00	1,126,186.60	1,238,806.26	1,362,685.79	1,498,954.36

6.8.1.2 PRECIO DE VENTA POR GALON - USD.

GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX					
Pint.d/agua Master Látex Económica Wesco	6.68	7.34	8.08	8.88	9.77
Pint.de agua Duraflex Profesional Wesco	14.34	15.77	17.35	19.08	20.99
Pint.de agua Latex Vinil Acrílico Cóndor	9.58	10.53	11.59	12.75	14.02
Pintura caucho Cóndor Económica	6.83	7.52	8.27	9.09	10.00
Pintura de agua Permalátex Cóndor	13.27	14.60	16.06	17.67	19.43
Pint.Super Corona Intenso Cóndor	16.80	18.48	20.33	22.36	24.60
Latex satinado Super Cubriente AAA	14.25	15.68	17.24	18.97	20.86
Latex super cubriente AA	11.85	13.04	14.34	15.77	17.35
Latex cubriente A	8.76	9.64	10.60	11.66	12.83
Latex para grandes superficies	6.37	7.01	7.71	8.48	9.33
SUPREMO PREMIUM ext.	15.68	17.25	18.97	20.87	22.96
Latex SUPREMO int/ext	10.53	11.58	12.74	14.01	15.41
Latex COMERCIAL	7.57	8.33	9.16	10.08	11.08
UNILATEX Económico	4.52	4.98	5.48	6.02	6.62
AMBIANCE SATIN	14.25	15.67	17.24	18.96	20.86
GRUPO PINTURAS ESMALTES					
Esmalte Atómix varios Colores Wesco	12.99	14.29	15.72	17.29	19.02
Esmalte Barniz Cristal	13.44	14.78	16.26	17.89	19.68
Pint.esmalte Tan COLORES Cóndor	13.27	14.60	16.06	17.67	19.43
Pint.esmalte martillado Cóndor	12.58	13.84	15.22	16.74	18.42
Esmalte	12.98	14.28	15.71	17.28	19.00
Esmalte SUPREMO varios colores	10.53	11.58	12.74	14.01	15.41
UNIESMALTE	7.84	8.62	9.49	10.44	11.48
Esmalte Martillado	11.69	12.86	14.15	15.56	17.12

PAINT & PAINT S.A.
PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------	-------	-------	-------	-------	-------

PRECIO DE VENTA POR GALON - USD.

GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS					
Anticorrosivo Atomix Wesco	12.99	14.29	15.72	17.29	19.02
Anticorrosivo Atomix Tetracromato de zin	11.56	12.72	13.99	15.39	16.92
Anticorrosivo Cromato 5	8.96	9.86	10.84	11.93	13.12
Anticorrosivo	10.02	11.02	12.12	13.34	14.67
Anticorrosivo industrial	9.05	9.95	10.95	12.05	13.25
Anticorrosivo Azarcón	10.78	11.86	13.05	14.35	15.79
Anticorrosivo Blanco	10.08	11.09	12.20	13.42	14.76
Anticorrosivo Cromato zinc	8.18	9.00	9.90	10.89	11.98
Anticorrosivo naranja	8.96	9.86	10.84	11.93	13.12

GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS					
Pintura Ecuateja varios colores	13.58	14.94	16.43	18.07	19.88
Pintura/ techados PINTERNIT Wesco	14.34	15.77	17.35	19.08	20.99
Pint.p/asbesto cemento Cóndor ETERNACRIL	16.80	18.48	20.33	22.36	24.60
Recubrimiento multiuso MULTIMAX	7.18	7.90	8.69	9.56	10.51
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	12.43	13.67	15.04	16.54	18.20
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	11.42	12.56	13.82	15.20	16.72
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	10.59	11.65	12.81	14.10	15.50
Repelente de humedad para toda superficie SEALTEC	149.6	164.56	181.02	199.12	219.03
Pintura Cubierta UNITEJA	13.13	14.44	15.88	17.47	19.22

GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA					
Laca para pisos Furnital	33.94	37.33	41.06	45.17	49.69
Laca Vernín Brillante Condor	14.73	16.20	17.82	19.60	21.56
Laca transparen.brillante (madera) Wesco	14.78	16.26	17.89	19.68	21.65
Sellador para madera (Vernín Altos Sólidos)	15.23	16.76	18.43	20.27	22.30
Sellador para madera Wesco	14.34	15.77	17.35	19.08	20.99
Preservante transparente p/madera T- KILL	7.90	8.69	9.55	10.51	11.56
Pint. barniz brillante Tan Cóndor	9.52	10.47	11.52	12.67	13.94
Fondo para madera XYLAMON	19.71	21.68	23.85	26.24	28.86
Tintes de colores p/madera	5.60	6.16	6.78	7.45	8.20
Poliuretano brillante-semibrillante-mate	6.35	6.99	7.68	8.45	9.30
Laca catalizada al ácido UNILAC	2.36	2.60	2.86	3.14	3.46
Laca Brillante UNIDAS	11.22	12.34	13.57	14.93	16.42
Sellador madera Altos Sólidos	12.32	13.55	14.91	16.40	18.04
Barniz Supremo	7.39	8.13	8.94	9.84	10.82
Preservante de madera KL-3	6.54	7.19	7.91	8.70	9.58
Tinta de madera UNITINTE	5.73	6.31	6.94	7.63	8.40

PAINT & PAINT S.A.
PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
6,8,1,3 TOTAL VENTAS BRUTAS - USD.					
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX					
Pint.d'agua Master Látex Económica Wesco	166,880.00	201,924.80	244,329.01	295,638.10	357,722.10
Pint.de agua Duraflex Profesional Wesco	315,392.00	381,624.32	461,765.43	558,736.17	676,070.76
Pint.de agua Latex Vinil Acrílico Cóndor	172,368.00	208,565.28	252,363.99	305,360.43	369,486.12
Pintura caucho Cóndor Económica	112,728.00	136,400.88	165,045.06	199,704.53	241,642.48
Pintura de agua Permalátex Cóndor	252,168.00	305,123.28	369,199.17	446,730.99	540,544.50
Pint.Super Corona Intenso Cóndor	352,800.00	426,888.00	516,534.48	625,006.72	756,258.13
Latex satinado Super Cubriente AAA	282,862.50	342,263.63	414,138.99	501,108.17	606,340.89
Latex super cubriente AA	314,025.00	379,970.25	459,764.00	556,314.44	673,140.48
Latex cubriente A	188,690.40	228,315.38	276,261.61	334,276.55	404,474.63
Latex para grandes superficies	140,140.00	169,569.40	205,178.97	248,266.56	300,402.54
SUPREMO PREMIUM ext.	336,336.00	406,966.56	492,429.54	595,839.74	720,966.09
Latex SUPREMO int/ext	136,864.00	165,605.44	200,382.58	242,462.92	293,380.14
Latex COMERCIAL	181,708.80	219,867.65	266,039.85	321,908.22	389,508.95
UNILATEX Económico	120,088.19	145,306.71	175,821.12	212,743.56	257,419.70
AMBIANCE SATIN	299,174.40	362,001.02	438,021.24	530,005.70	641,306.90
TOTAL VENTAS GRUPO LATEX	3,372,225.29	4,080,392.60	4,937,275.05	5,974,102.81	7,228,664.40
GRUPO PINTURAS ESMALTES					
Esmalte Atómix varios Colores Wesco	479,339.84	580,001.21	701,801.46	849,179.77	1,027,507.52
Esmalte Barniz Cristal	523,541.76	633,485.53	766,517.49	927,486.16	1,122,258.26
Pint.esmalte Tan COLORES Cóndor	473,226.43	572,603.98	692,850.82	838,349.49	1,014,402.88
Pint.esmalte martillado Cóndor	418,360.48	506,216.18	612,521.58	741,151.11	896,792.84
Esmalte	387,530.88	468,912.36	567,383.96	686,534.59	830,706.86
Esmalte SUPREMO varios colores	332,547.94	402,383.00	486,883.43	589,128.95	712,846.03
UNIESMALTE	297,120.32	359,515.59	435,013.86	526,366.77	636,903.79
Esmalte Martillado	377,981.45	457,357.56	553,402.65	669,617.20	810,236.81
TOTAL VENTAS GRUPO ESMALTES	3,289,649.10	3,980,475.41	4,816,375.25	5,827,814.05	7,051,665.00
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS					
Anticorrosivo Atomix Wesco	246,328.32	298,057.27	360,649.29	436,385.64	528,026.63
Anticorrosivo Atomix Tetracromato de zin	259,522.00	314,021.62	379,966.16	459,759.05	556,308.46
Anticorrosivo Cromato 5	147,840.00	178,886.40	216,452.54	261,907.58	316,908.17
Anticorrosivo	224,448.00	271,582.08	328,614.32	397,623.32	481,124.22
Anticorrosivo industrial	202,711.04	245,280.36	296,789.23	359,114.97	434,529.12
Anticorrosivo Azarcón	198,489.31	240,172.06	290,608.20	351,635.92	425,479.46
Anticorrosivo Blanco	183,859.20	222,469.63	269,188.25	325,717.79	394,118.52
Anticorrosivo Cromato zinc	133,669.04	161,739.54	195,704.85	236,802.86	286,531.47
Anticorrosivo naranja	164,416.00	198,943.36	240,721.47	291,272.97	352,440.30
TOTAL VENTAS GRUPO ANTICORROSIVOS	1,761,282.91	2,131,152.32	2,578,694.31	3,120,220.11	3,775,466.34
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS					
Pintura Ecuateje varios colores	203,700.00	246,477.00	298,237.17	360,866.98	436,649.04
Pintura/ techados PINTERNIT Wesco	221,892.61	268,490.06	324,872.97	393,096.29	475,646.51
Pint.p/asbesto cemento Cóndor ETERNACRIL	278,628.00	337,139.88	407,939.25	493,606.50	597,263.86
Recubrimiento multiuso MULTIMAX	125,319.72	151,636.86	183,480.60	222,011.53	268,633.95
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	235,647.94	285,134.01	345,012.15	417,464.70	505,132.29
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	141,208.30	170,862.04	206,743.07	250,159.12	302,692.53
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	210,296.22	254,458.43	307,894.70	372,552.58	450,788.62
Repelente de humedad para toda superficie SEALTEC	2,805,598.40	3,394,774.06	4,107,676.62	4,970,288.71	6,014,049.34
Pintura Cubierta UNITEJA	250,950.52	303,650.12	367,416.65	444,574.15	537,934.72
TOTAL VENTAS GRUPO CUBIERTAS	4,473,241.70	5,412,622.48	6,549,273.18	7,924,620.54	9,588,790.86

PAINT & PAINT S.A.
PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------	-------	-------	-------	-------	-------

TOTAL VENTAS BRUTAS - USD.

GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA					
Laca para pisos Furnital	237,552.00	287,437.92	347,799.88	420,837.86	509,213.81
Laca Vernin Brillante Condor	125,188.00	151,477.48	183,287.75	221,778.18	268,351.60
Laca transparen.brillante (madera) Wesco	116,083.97	140,461.60	169,958.54	205,649.83	248,836.29
Sellador para madera (Vernin Altos Sólidos)	89,229.06	107,967.16	130,640.26	158,074.72	191,270.41
Sellador para madera Wesco	46,678.02	56,480.40	68,341.28	82,692.95	100,058.47
Preservante transparente p/madera T- KILL	44,991.41	54,439.60	65,871.92	79,705.02	96,443.08
Pint. barniz brillante Tan Cóndor	85,346.80	103,269.63	124,956.25	151,197.06	182,948.45
Fondo para madera XYLAMON	112,062.72	135,595.89	164,071.03	198,525.94	240,216.39
Tintes de colores p/madera	43,971.20	53,205.15	64,378.23	77,897.66	94,256.17
Poliuretano brillante-semibrillante-mate	54,737.00	66,231.77	80,140.44	96,969.93	117,333.62
Laca catalizada al ácido UNILAC	13,872.08	16,785.22	20,310.11	24,575.24	29,736.04
Laca Brillante UNIDAS	88,562.00	107,160.03	129,663.63	156,892.99	189,840.52
Sellador madera Altos Sólidos	56,511.84	68,379.33	82,738.98	100,114.17	121,138.15
Barniz Supremo	64,709.57	78,298.58	94,741.28	114,636.95	138,710.71
Preservante de madera KL-3	22,471.44	27,190.44	32,900.44	39,809.53	48,169.53
Tinta de madera UNITINTE	14,594.05	17,658.80	21,367.15	25,854.25	31,283.64
TOTAL VENTAS GRUPO PRODUCTOS P MADERA	1,216,561.15	1,472,038.99	1,781,167.18	2,155,212.28	2,607,806.86

TOTAL VENTAS BRUTAS	14,112,960.16	17,076,681.79	20,662,784.96	25,001,969.81	30,262,383.46
----------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

PAINT & PAINT S.A. **PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)**

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
6.8.1.4 % DE COSTO DE VENTAS					
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX					
Pint.d/agua Master Látex Económica Wesco	75.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
Pint.de agua Duraflex Profesional Wesco	88.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
Pint.de agua Latex Vinil Acrílico Cóndor	79.00%	73.00%	73.00%	73.00%	73.00%
Pintura caucho Cóndor Económica	86.00%	74.00%	74.00%	74.00%	74.00%
Pintura de agua Permalátex Cóndor	69.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
Pint.Super Corona Intenso Cóndor	75.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Latex satinado Super Cubriente AAA	79.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
Latex super cubriente AA	80.00%	73.50%	73.50%	73.50%	73.50%
Latex cubriente A	88.00%	74.00%	74.00%	74.00%	74.00%
Latex para grandes superficies	78.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
SUPREMO PREMIUM ext.	75.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
Latex SUPREMO int/ext	79.00%	83.00%	83.00%	83.00%	83.00%
Latex COMERCIAL	76.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
UNILATEX Económico	85.00%	72.00%	72.00%	72.00%	72.00%
AMBIANCE SATIN	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%
% PROM. DE COSTO DE VENTAS	78.65%	78.77%	78.77%	78.77%	78.77%
GRUPO PINTURAS ESMALTES					
Esmalte Atómix varios Colores Wesco	72.00%	78.00%	78.00%	78.00%	78.00%
Esmalte Barniz Cristal	68.00%	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%
Pint.esmalte Tan COLORES Cóndor	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%
Pint.esmalte martillado Cóndor	73.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
Esmalte	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
Esmalte SUPREMO varios colores	70.00%	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%
UNIESMALTE	75.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
Esmalte Martillado	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%
% PROM. DE COSTO DE VENTAS	74.31%	80.42%	80.42%	80.42%	80.42%
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS					
Anticorrosivo Atomix Wesco	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Anticorrosivo Atomix Tetracromato de zin	72.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
Anticorrosivo Cromato 5	78.00%	65.00%	65.00%	65.00%	65.00%
Anticorrosivo	69.00%	82.00%	82.00%	82.00%	82.00%
Anticorrosivo industrial	70.00%	74.00%	74.00%	74.00%	74.00%
Anticorrosivo Azarcón	80.00%	65.00%	65.00%	65.00%	65.00%
Anticorrosivo Blanco	72.00%	80.00%	86.00%	96.00%	74.00%
Anticorrosivo Cromato zinc	69.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
Anticorrosivo naranja	65.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%
% PROM. DE COSTO DE VENTAS	73.73%	68.81%	69.44%	70.48%	68.18%
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS					
Pintura Ecuateja varios colores	79.00%	66.00%	66.00%	66.00%	66.00%
Pintura/ techados PINTERNIT Wesco	71.00%	54.00%	54.00%	54.00%	54.00%
Pint.p/asbesto cemento Cóndor ETERNACRIL	65.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Recubrimiento multiuso MULTIMAX	77.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	84.00%	56.00%	56.00%	56.00%	56.00%
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	79.00%	80.00%	73.00%	66.00%	90.00%
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	70.00%	65.00%	65.00%	65.00%	65.00%
Repelente de humedad para toda superficie SEALTEC	72.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
Pintura Cubierta UNITEJA	78.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
% PROM. DE COSTO DE VENTAS	73.07%	73.42%	73.20%	72.98%	73.73%

PAINT & PAINT S.A. **PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)**

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
% DE COSTO DE VENTAS					
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA					
Laca para pisos Furnital	76.00%	66.00%	66.00%	66.00%	66.00%
Laca Vernin Brillante Condor	60.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
Laca transparen.brillante (madera) Wesco	65.00%	65.00%	65.00%	65.00%	65.00%
Sellador para madera (Vernin Altos Sólidos)	75.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Sellador para madera Wesco	77.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%
Preservante transparente p/madera T- KILL	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
Pint. barniz brillante Tan Cóndor	77.00%	65.00%	65.00%	65.00%	65.00%
Fondo para madera XYLAMON	79.00%	66.00%	66.00%	66.00%	66.00%
Tintes de colores p/madera	71.00%	57.00%	57.00%	57.00%	57.00%
Poliuretano brillante-semibrillante-mate	78.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
Laca catalizada al ácido UNILAC	70.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Laca Brillante UNIDAS	85.00%	66.00%	85.00%	75.00%	80.00%
Sellador madera Altos Sólidos	68.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Barniz Supremo	68.00%	75.00%	75.00%	75.00%	45.00%
Preservante de madera KL-3	73.00%	68.00%	68.00%	68.00%	68.00%
Tinta de madera UNITINTE	65.00%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%
% PROM. DE COSTO DE VENTAS	73.09%	66.10%	67.48%	66.75%	65.52%
% PROMEDIO TOTAL DE COSTO DE VENTAS	74.78%	75.12%	75.26%	75.25%	75.10%

6.8.1.5 COSTO DE VENTAS - USD.

GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX					
Pint.d/agua Master Látex Económica Wesco	125,160.00	161,539.84	195,463.21	236,510.48	286,177.68
Pint.de agua Duraflex Profesional Wesco	277,544.96	312,931.94	378,647.65	458,163.66	554,378.02
Pint.de agua Latex Vinil Acrílico Cóndor	136,170.72	152,252.65	184,225.71	222,913.11	269,724.86
Pintura caucho Cóndor Económica	96,946.08	100,936.65	122,133.35	147,781.35	178,815.43
Pintura de agua Permalátex Cóndor	173,995.92	228,842.46	276,899.38	335,048.25	405,408.38
Pint.Super Corona Intenso Cóndor	264,600.00	362,854.80	439,054.31	531,255.71	642,819.41
Latex satinado Super Cubriente AAA	223,461.38	280,656.17	339,593.97	410,908.70	497,199.53
Latex super cubriente AA	251,220.00	279,278.13	337,926.54	408,891.12	494,758.25
Latex cubriente A	166,047.55	168,953.38	204,433.59	247,364.65	299,311.23
Latex para grandes superficies	109,309.20	139,046.91	168,246.76	203,578.58	246,330.08
SUPREMO PREMIUM ext.	252,252.00	333,712.58	403,792.22	488,588.59	591,192.19
Latex SUPREMO int/ext	108,122.56	137,452.52	166,317.54	201,244.23	243,505.52
Latex COMERCIAL	138,098.69	175,894.12	212,831.88	257,526.58	311,607.16
UNILATEX Económico	102,074.96	104,620.83	126,591.21	153,175.36	185,342.19
AMBIANCE SATIN	227,372.54	275,120.78	332,896.14	402,804.33	487,393.24
TOTAL COSTO DE VENTAS	2,652,376.56	3,214,093.77	3,889,053.46	4,705,754.69	5,693,963.17

GRUPO PINTURAS ESMALTES					
Esmalte Atómix varios Colores Wesco	345,124.68	452,400.94	547,405.14	662,360.22	801,455.86
Esmalte Barniz Cristal	356,008.40	532,127.84	643,874.69	779,088.38	942,696.94
Pint.esmalte Tan COLORES Cóndor	373,848.88	452,357.15	547,352.15	662,296.10	801,378.28
Pint.esmalte martillado Cóndor	305,403.15	415,097.27	502,267.69	607,743.91	735,370.13
Esmalte	310,024.70	375,129.89	453,907.17	549,227.67	664,565.49
Esmalte SUPREMO varios colores	232,783.56	317,882.57	384,637.91	465,411.87	563,148.37
UNIESMALTE	222,840.24	294,802.78	356,711.37	431,620.75	522,261.11
Esmalte Martillado	298,605.35	361,312.47	437,188.09	528,997.59	640,087.08
TOTAL COSTO DE VENTAS	2,444,638.96	3,201,110.92	3,873,344.21	4,686,746.49	5,670,963.26

PAINT & PAINT S.A. **PROYECCIONES (VENTAS - COSTOS)**

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
COSTO DE VENTAS - USD.					
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS					
Anticorrosivo Atomix Wesco	209,379.07	253,348.68	306,551.90	370,927.80	448,822.64
Anticorrosivo Atomix Tetracromato de zin	186,855.84	109,907.57	132,988.16	160,915.67	194,707.96
Anticorrosivo Cromato 5	115,315.20	116,276.16	140,694.15	170,239.93	205,990.31
Anticorrosivo	154,869.12	222,697.31	269,463.74	326,051.13	394,521.86
Anticorrosivo industrial	141,897.73	181,507.47	219,624.03	265,745.08	321,551.55
Anticorrosivo Azarcón	158,791.45	156,111.84	188,895.33	228,563.35	276,561.65
Anticorrosivo Blanco	132,378.62	177,975.71	231,501.90	312,689.08	291,647.71
Anticorrosivo Cromato zinc	92,231.64	121,304.66	146,778.63	177,602.15	214,898.60
Anticorrosivo naranja	106,870.40	127,323.75	154,061.74	186,414.70	225,561.79
0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL COSTO DE VENTAS	1,298,589.07	1,466,453.13	1,790,559.58	2,199,148.87	2,574,264.06
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS					
Pintura Ecuateja varios colores	160,923.00	162,674.82	196,836.53	238,172.20	288,188.37
Pintura/ techados PINTERNIT Wesco	157,543.75	144,984.63	175,431.40	212,272.00	256,849.12
Pint.p/asbesto cemento Cóndor ETERNACRIL	181,108.20	286,568.90	346,748.37	419,565.52	507,674.28
Recubrimiento multiuso MULTIMAX	96,496.18	113,727.65	137,610.45	166,508.65	201,475.46
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	197,944.27	159,675.04	193,206.80	233,780.23	282,874.08
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	111,554.56	136,689.63	150,922.44	165,105.02	272,423.28
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	147,207.35	165,397.98	200,131.55	242,159.18	293,012.61
Repelente de humedad para toda superficie SEALTEC	2,020,030.85	2,546,080.55	3,080,757.46	3,727,716.53	4,510,537.00
Pintura Cubierta UNITEJA	195,741.40	258,102.60	312,304.15	377,888.02	457,244.51
TOTAL COSTO DE VENTAS	3,268,649.57	3,973,901.80	4,793,949.17	5,783,167.35	7,070,278.70
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA					
Laca para pisos Fumital	180,539.52	189,709.03	229,547.92	277,752.99	336,081.11
Laca Vernin Brillante Condor	75,112.80	53,017.12	64,150.71	77,622.36	93,923.06
Laca transparen.brillante (madera) Wesco	75,454.58	91,300.04	110,473.05	133,672.39	161,743.59
Sellador para madera (Vernin Altos Sólidos)	66,921.79	91,772.08	111,044.22	134,363.51	162,579.85
Sellador para madera Wesco	35,942.07	36,147.46	43,738.42	52,923.49	64,037.42
Preservante transparente p/madera T- KILL	33,743.56	40,829.70	49,403.94	59,778.77	72,332.31
Pint. barniz brillante Tan Cóndor	65,717.04	67,125.26	81,221.56	98,278.09	118,916.49
Fondo para madera XYLAMON	88,529.55	89,493.29	108,286.88	131,027.12	158,542.82
Tintes de colores p/madera	31,219.55	30,326.94	36,695.59	44,401.67	53,726.02
Poliuretano brillante-semibrillante-mate	42,694.86	49,673.83	60,105.33	72,727.45	88,000.22
Laca catalizada al ácido UNILAC	9,710.46	14,267.43	17,263.60	20,888.95	25,275.63
Laca Brillante UNIDAS	75,277.70	70,725.62	110,214.09	117,669.75	151,872.42
Sellador madera Altos Sólidos	38,428.05	58,122.43	70,328.14	85,097.05	102,967.43
Barniz Supremo	44,002.51	58,723.93	71,055.96	85,977.71	62,419.82
Preservante de madera KL-3	16,404.15	18,489.50	22,372.30	27,070.48	32,755.28
Tinta de madera UNITINTE	9,486.13	13,244.10	16,025.36	19,390.68	23,462.73
TOTAL COSTO DE VENTAS	889,184.32	972,967.75	1,201,927.07	1,438,642.45	1,708,636.18
TOTAL GENERAL COSTO DE VENTAS - USD.	10,553,338.47	12,828,527.37	15,548,833.48	18,813,459.86	22,718,105.37

6,8,2 PROYECCION DE GASTOS OPERACIONALES

6,8,2,1 GASTOS DE VENTAS

GASTOS DE VENTAS	AÑO 2.000		AÑO 2.001		AÑO 2.002		AÑO 2.003		AÑO 2.004		AÑO 2.005	
	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%
GASTOS DIRECTOS DE PERSONAL												
SUELDOS	136,535.18	14.9%	173,268.00	15.2%	213,119.64	15.3%	264,268.35	15.8%	322,407.39	15.9%	396,561.09	16.3%
COMISIONES	118,313.47	12.9%	150,144.00	13.2%	184,677.12	13.3%	228,999.63	13.7%	279,379.55	13.8%	343,636.84	14.1%
HORAS EXTRAS	21,936.34	2.4%	27,838.00	2.4%	34,240.74	2.5%	42,458.52	2.5%	51,799.39	2.6%	63,713.25	2.6%
MOVILIZACION	1,122.11	0.1%	1,424.00	0.1%	1,751.52	0.1%	2,171.88	0.1%	2,649.70	0.1%	3,259.13	0.1%
COMPENSACIONES DE LEY	29,445.98	3.2%	37,368.00	3.3%	45,962.64	3.3%	56,993.67	3.4%	69,532.28	3.4%	85,524.71	3.5%
APORTE PATRONAL AL I.E.S.S.	33,385.98	3.6%	42,368.00	3.7%	52,112.64	3.7%	64,619.67	3.9%	78,836.00	3.9%	96,968.28	4.0%
FONDO DE RESERVA AL I.E.S.S.	19,050.69	2.1%	24,176.00	2.1%	29,736.48	2.1%	36,873.24	2.2%	44,985.35	2.2%	55,331.98	2.3%
DECIMO TERCER SUELDO	22,776.35	2.5%	28,904.00	2.5%	35,551.92	2.6%	44,064.38	2.6%	53,782.94	2.7%	66,153.02	2.7%
DECIMO CUARTO SUELDO	598.09	0.1%	759.00	0.1%	933.57	0.1%	1,157.63	0.1%	1,412.30	0.1%	1,737.13	0.1%
PROVIS. PARA JUBILACION PATRONAL	4,992.77	0.5%	6,336.00	0.6%	7,793.28	0.6%	9,663.67	0.6%	11,789.67	0.6%	14,501.30	0.6%
SERVICIOS OCACIONALES	2,565.73	0.3%	3,256.00	0.3%	4,004.88	0.3%	4,966.05	0.3%	6,058.58	0.3%	7,452.06	0.3%
TOTAL GASTOS DIREC. DE PERSONAL	390,722.71	42.6%	495,841.00	43.5%	609,884.43	43.8%	756,256.69	45.2%	922,633.17	45.6%	1,134,838.79	46.6%
OTROS GASTOS DEL PERSONAL												
GASTOS DE VIAJE Y VIATICOS	8,702.67	0.9%	11,044.00	1.0%	13,584.12	1.0%	16,844.31	1.0%	20,381.61	1.0%	25,069.38	1.0%
SEGUROS PERSONALES	8,611.26	0.9%	10,928.00	1.0%	13,441.44	1.0%	16,667.39	1.0%	20,167.54	1.0%	24,806.07	1.0%
COMISARIATOS PARA EL PERSONAL	832.13	0.1%	1,056.00	0.1%	1,298.88	0.1%	1,610.61	0.1%	1,948.84	0.1%	2,397.07	0.1%
AGUINALDOS Y AGAZAJOS	9,195.96	1.0%	11,670.00	1.0%	14,354.10	1.0%	17,799.08	1.1%	21,536.89	1.1%	26,490.38	1.1%
UNIFORMES Y ROPA DE TRABAJO	3,068.47	0.3%	3,894.00	0.3%	4,789.62	0.3%	5,939.13	0.4%	7,186.35	0.4%	8,839.21	0.4%
CURSOS DE CAPACITACION	973.97	0.1%	1,236.00	0.1%	1,520.28	0.1%	1,885.15	0.1%	2,281.03	0.1%	2,805.66	0.1%
TOTAL OTROS GASTOS DEL PERSONAL	31,384.46	3.4%	39,828.00	3.5%	48,988.44	3.5%	60,745.67	3.6%	73,602.26	3.6%	90,407.77	3.7%
SUMINISTROS Y MATERIALES												
PAPELERIA Y ÚTILES DE OFICINA	5,821.74	0.6%	7,388.00	0.6%	9,087.24	0.7%	11,268.18	0.7%	13,634.49	0.7%	16,770.43	0.7%
PAPELERIA Y ÚTILES DE COMPUTACION	6,737.40	0.7%	8,550.00	0.8%	10,516.50	0.8%	13,040.46	0.8%	15,778.96	0.8%	19,408.12	0.8%
ÚTILES DE ASEO Y LIMPIEZA	1,799.79	0.2%	2,284.00	0.2%	2,809.32	0.2%	3,483.56	0.2%	4,215.10	0.2%	5,184.58	0.2%
OTROS SUMINISTROS Y MATERIALES	343.57	0.0%	436.00	0.0%	536.28	0.0%	664.99	0.0%	804.63	0.0%	989.70	0.0%
TOTAL SUMINISTROS Y MATERIALES	14,702.50	1.6%	18,658.00	1.6%	22,949.34	1.6%	28,457.18	1.7%	34,433.19	1.7%	42,352.82	1.7%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES												
DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS	52,000.00	5.7%	42,179.61	3.7%	45,262.03	3.2%	45,500.08	2.7%	44,218.25	2.2%	41,998.88	1.7%
AMORTIZACION DE OTROS ACTIVOS	2,000.00	0.2%	2,313.60	0.2%	1,808.00	0.1%	1,240.00	0.1%	1,240.00	0.1%	1,280.00	0.1%
TOTAL DEPRECIACIONES Y AMORTIZ.	54,000.00	5.9%	44,493.21	3.9%	47,070.03	3.4%	46,740.08	2.8%	45,458.25	2.2%	43,278.88	1.8%
PASAN.....	490,809.68	53.6%	598,820.21	52.6%	728,892.24	52.3%	892,199.62	53.3%	1,076,026.87	53.2%	1,310,878.27	53.8%

PROYECCION DE GASTOS OPERACIONALES

GASTOS DE VENTAS	AÑO 2.000		AÑO 2.001		AÑO 2.002		AÑO 2.003		AÑO 2.004		AÑO 2.005	
	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%
VIENEN.....	490,809.68	53.6%	598,820.21	52.6%	728,892.24	52.3%	892,199.62	53.3%	1,076,026.87	53.2%	1,310,878.27	53.8%
GASTOS COMERCIALES												
COMISIONES A TERCEROS	3,957.34	0.4%	5,022.00	0.4%	6,177.08	0.4%	7,659.55	0.5%	9,268.06	0.5%	11,399.71	0.5%
FLETES Y ACARREOS	58,710.78	6.2%	71,968.00	6.3%	88,520.64	6.4%	109,765.59	6.6%	132,816.37	6.6%	163,364.13	6.7%
PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	60,315.10	6.6%	76,542.00	6.7%	94,146.66	6.8%	116,741.86	7.0%	141,257.65	7.0%	173,746.91	7.1%
ATENCIONES SOCIALES	2,219.01	0.2%	2,816.00	0.2%	3,463.68	0.2%	4,294.96	0.3%	5,196.91	0.3%	6,392.19	0.3%
TOTAL GASTOS COMERCIALES	123,202.22	13.4%	156,348.00	13.7%	192,308.04	13.8%	238,461.97	14.2%	288,538.98	14.3%	364,902.95	14.6%
SERVICIOS COMPRADOS												
HONORARIOS	23,911.07	2.6%	30,344.00	2.7%	37,323.12	2.7%	42,921.59	2.6%	51,935.12	2.6%	63,880.20	2.6%
ARRIENDOS	67,260.53	7.3%	85,356.00	7.5%	104,987.88	7.5%	120,736.06	7.2%	146,090.64	7.2%	179,691.48	7.4%
SEGUROS	25,641.52	2.8%	32,540.00	2.9%	40,024.20	2.9%	46,027.83	2.7%	55,693.67	2.8%	64,047.73	2.6%
AGUA, LUZ Y FUERZA	9,971.35	1.1%	12,654.00	1.1%	15,564.42	1.1%	17,899.08	1.1%	21,657.89	1.1%	24,908.57	1.0%
TELEFONO Y TELECOMUNICIONES	47,940.34	5.2%	60,838.00	5.3%	74,830.74	5.4%	86,055.35	5.1%	104,126.97	5.2%	119,746.02	4.9%
MANTENIMIENTO DE EDIFICIOS	11,243.97	1.2%	14,269.00	1.3%	17,550.87	1.3%	20,183.50	1.2%	24,422.04	1.2%	28,085.34	1.2%
MANTENIM. DE MAQUINARIA Y EQUIP.	8,691.64	0.9%	11,030.00	1.0%	13,566.90	1.0%	15,601.94	0.9%	18,878.34	0.9%	21,710.09	0.9%
MANTENIM. DE INSTALACIONES	6,223.62	0.7%	7,898.00	0.7%	9,714.54	0.7%	11,171.72	0.7%	13,517.78	0.7%	15,545.45	0.6%
MANTENIM. DE MUEBLES Y ENSERES	4,723.27	0.5%	5,994.00	0.5%	7,372.62	0.5%	8,478.51	0.5%	10,259.00	0.5%	11,797.85	0.5%
MANTENIM. DE MAQUIN. Y EQUIP. OFIC.	490.14	0.1%	622.00	0.1%	765.06	0.1%	879.82	0.1%	1,064.58	0.1%	1,224.27	0.1%
MANTENIM. DE EQUIPOS DE COMPUTAC.	7,194.44	0.8%	9,130.00	0.8%	11,229.90	0.8%	12,914.39	0.8%	15,626.41	0.8%	17,970.37	0.7%
MANTENIM. DE VEHICULOS	42,709.60	4.7%	54,200.00	4.8%	66,666.00	4.8%	76,665.90	4.6%	92,765.74	4.6%	106,680.60	4.4%
VIGILANCIA Y SEGURIDAD	37,097.46	4.0%	47,078.00	4.1%	57,905.94	4.2%	66,591.83	4.0%	80,576.12	4.0%	92,662.53	3.8%
COPIADO Y REPRODUCCION	737.57	0.1%	936.00	0.1%	1,151.28	0.1%	1,323.97	0.1%	1,602.01	0.1%	1,842.31	0.1%
SERVICIOS BANCARIOS	1,115.81	0.1%	1,416.00	0.1%	1,741.68	0.1%	2,002.93	0.1%	2,423.55	0.1%	2,787.08	0.1%
SUSCRIPCIONES Y PUBLICACIONES	1,081.14	0.1%	1,372.00	0.1%	1,687.56	0.1%	1,940.69	0.1%	2,348.24	0.1%	2,700.48	0.1%
OTROS SERVICIOS COMPRADOS	1,576.00	0.2%	2,000.00	0.2%	2,460.00	0.2%	2,829.00	0.2%	3,423.09	0.2%	3,936.55	0.2%
TOTAL SERVICIOS COMPRADOS	297,609.48	32.5%	377,677.00	33.2%	464,542.71	33.3%	534,224.12	31.9%	646,411.18	32.0%	769,214.92	31.1%
GASTOS GENERALES												
CUOTAS, CONTRIBUCIONES Y DONAC.	619.37	0.1%	786.00	0.1%	966.78	0.1%	1,198.81	0.1%	1,450.56	0.1%	1,668.14	0.1%
GASTOS JUDICIALES	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
IMPUESTOS MUNICIPALES	3,564.91	0.4%	4,524.00	0.4%	5,564.52	0.4%	6,900.00	0.4%	8,349.01	0.4%	9,601.36	0.4%
OTROS GASTOS GENERALES	425.52	0.0%	540.00	0.0%	664.20	0.0%	823.61	0.0%	996.57	0.0%	1,146.05	0.0%
TOTAL GASTOS GENERALES	4,609.80	0.5%	5,850.00	0.5%	7,195.50	0.5%	8,922.42	0.5%	10,796.13	0.5%	12,415.55	0.5%
TOTAL GASTOS DE VENTAS	916,231.18	100.0%	1,138,695.21	100.0%	1,392,938.49	100.0%	1,673,808.13	100.0%	2,021,773.16	100.0%	2,437,411.68	100.0%

6,8,2,2 GASTOS ADMINISTRATIVOS

GASTOS DE ADMINISTRACION	AÑO 2.000		AÑO 2.001		AÑO 2.002		AÑO 2.003		AÑO 2.004		AÑO 2.005	
	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%
<u>GASTOS DIRECTOS DE PERSONAL</u>												
SUELDOS	165,959.10	37.8%	210,608.00	40.8%	242,199.20	40.8%	278,529.08	41.9%	337,020.19	43.4%	387,573.21	44.0%
COMISIONES	15,499.96	3.5%	19,670.00	3.8%	22,620.50	3.8%	26,013.58	3.9%	31,476.43	4.0%	36,197.89	4.1%
HORAS EXTRAS	6,578.54	1.5%	8,348.40	1.6%	9,600.66	1.6%	11,040.76	1.7%	13,359.32	1.7%	15,363.22	1.7%
MOVILIZACION	480.55	0.1%	609.84	0.1%	701.32	0.1%	806.51	0.1%	975.88	0.1%	1,122.26	0.1%
COMPENSACIONES DE LEY	10,970.05	2.5%	13,921.38	2.7%	16,009.59	2.7%	18,411.03	2.8%	22,277.34	2.9%	25,618.94	2.9%
APORTE PATRONAL AL I.E.S.S.	22,876.07	5.2%	29,030.54	5.6%	33,385.12	5.6%	38,392.89	5.8%	46,455.40	6.0%	53,423.71	6.1%
FONDO DE RESERVA AL I.E.S.S.	11,620.68	2.6%	14,747.06	2.9%	16,959.12	2.9%	19,502.99	2.9%	23,598.61	3.0%	27,138.41	3.1%
DECIMO TERCER SUELDO	15,681.52	3.6%	19,900.40	3.9%	22,885.46	3.9%	26,318.28	4.0%	31,845.12	4.1%	36,621.89	4.2%
DECIMO CUARTO SUELDO	239.38	0.1%	303.78	0.1%	349.35	0.1%	401.75	0.1%	486.12	0.1%	559.03	0.1%
PROVIS. PARA JUBILACION PATRONAL	1,970.00	0.4%	2,500.00	0.5%	3,000.00	0.5%	3,500.00	0.5%	4,235.00	0.5%	5,000.00	0.6%
SERVICIOS OCACIONALES	1,379.00	0.3%	1,750.00	0.3%	2,012.50	0.3%	2,314.38	0.3%	2,800.39	0.4%	3,220.45	0.4%
TOTAL GASTOS DIREC. DE PERSONAL	253,264.85	57.7%	321,389.40	62.3%	369,722.81	62.3%	426,231.23	64.0%	514,529.79	66.2%	591,839.01	67.2%
<u>OTROS GASTOS DEL PERSONAL</u>												
GASTOS DE VIAJE Y VIATICOS	4,562.81	1.0%	5,790.37	1.1%	6,658.93	1.1%	7,657.76	1.2%	8,806.43	1.1%	10,127.39	1.2%
SEGUROS PERSONALES	4,588.84	1.0%	5,823.40	1.1%	6,696.91	1.1%	7,701.45	1.2%	8,856.66	1.1%	10,185.16	1.2%
COMISARIATOS PARA EL PERSONAL	588.95	0.1%	747.40	0.1%	859.51	0.1%	988.44	0.1%	1,136.70	0.1%	1,307.21	0.1%
AGUINALDOS Y AGAZAJOS	4,156.23	0.9%	5,274.40	1.0%	6,065.56	1.0%	6,975.39	1.0%	8,021.70	1.0%	9,224.96	1.0%
UNIFORMES Y ROPA DE TRABAJO	1,280.12	0.3%	1,624.52	0.3%	1,868.20	0.3%	2,148.43	0.3%	2,470.69	0.3%	2,841.30	0.3%
CURSOS DE CAPACITACION	985.00	0.2%	1,250.00	0.2%	1,437.50	0.2%	1,653.13	0.2%	1,901.09	0.2%	2,186.26	0.2%
TOTAL OTROS GASTOS DEL PERSONAL	16,161.95	3.7%	20,510.09	4.0%	23,586.60	4.0%	27,124.59	4.1%	31,193.28	4.0%	35,872.28	4.1%
<u>SUMINISTROS Y MATERIALES</u>												
PAPELERIA Y UTILES DE OFICINA	5,951.37	1.4%	7,552.50	1.5%	8,685.38	1.5%	9,988.18	1.5%	11,486.41	1.5%	13,209.37	1.5%
PAPELERIA Y UTILES DE COMPUTACION	3,170.00	0.7%	4,022.84	0.8%	4,626.27	0.8%	5,320.21	0.8%	6,118.24	0.8%	7,035.97	0.8%
UTILES DE ASEO Y LIMPIEZA	275.80	0.1%	350.00	0.1%	402.50	0.1%	462.88	0.1%	532.31	0.1%	612.15	0.1%
OTROS SUMINISTROS Y MATERIALES	121.35	0.0%	154.00	0.0%	177.10	0.0%	203.67	0.0%	234.21	0.0%	269.35	0.0%
TOTAL SUMINISTROS Y MATERIALES	9,518.52	2.2%	12,079.34	2.3%	13,891.24	2.3%	15,974.93	2.4%	18,371.17	2.4%	21,126.84	2.4%
<u>DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES</u>												
DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS	85,000.00	19.4%	63,269.42	12.3%	72,759.84	12.3%	68,250.12	10.3%	66,327.38	8.5%	62,998.32	7.2%
AMORTIZACION DE OTROS ACTIVOS	25.00	0.0%	3,470.40	0.7%	3,990.96	0.7%	1,860.00	0.3%	1,860.00	0.2%	1,920.00	0.2%
TOTAL DEPRECIACIONES Y AMORTIZ.	85,025.00	19.4%	66,739.82	12.9%	76,750.80	12.9%	70,110.12	10.6%	68,187.38	8.8%	64,918.32	7.4%
PASAN.....	363,960.32	82.9%	420,718.65	81.5%	483,951.45	81.5%	538,440.88	81.0%	632,281.62	81.3%	713,756.44	81.1%

PROYECCION DE GASTOS OPERACIONALES

GASTOS DE ADMINISTRACION	AÑO 2.000		AÑO 2.001		AÑO 2.002		AÑO 2.003		AÑO 2.004		AÑO 2.005	
	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%	USD.	%
VIENEN.....	363,960.32	82.9%	420,718.65	81.5%	483,951.45	81.5%	538,440.88	81.0%	632,281.62	81.3%	713,756.44	81.1%
GASTOS COMERCIALES												
COMISIONES A TERCEROS	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
FLETES Y ACARREOS	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
ATENCIONES SOCIALES	985.00	0.2%	1,250.00	0.2%	1,437.50	0.2%	1,653.13	0.2%	1,901.09	0.2%	2,186.26	0.2%
TOTAL GASTOS COMERCIALES	985.00	0.2%	1,250.00	0.2%	1,437.50	0.2%	1,653.13	0.2%	1,901.09	0.2%	2,186.26	0.2%
SERVICIOS COMPRADOS												
HONORARIOS	21,903.58	5.0%	27,796.42	5.4%	31,965.88	5.4%	36,760.77	5.5%	42,274.88	5.4%	48,616.11	5.5%
ARRIENDOS	3,924.24	0.9%	4,980.00	1.0%	5,727.00	1.0%	6,586.05	1.0%	7,573.96	1.0%	8,710.05	1.0%
SEGUROS	303.70	0.1%	385.40	0.1%	443.21	0.1%	509.69	0.1%	586.15	0.1%	674.07	0.1%
AGUA, LUZ Y FUERZA	1,998.37	0.5%	2,536.00	0.5%	2,916.40	0.5%	3,353.86	0.5%	3,856.94	0.5%	4,435.48	0.5%
TELEFONO Y TELECOMUNICIONES	6,416.62	1.5%	8,142.92	1.6%	9,364.36	1.6%	10,769.01	1.6%	12,384.36	1.6%	14,242.02	1.6%
MANTENIMIENTO DE EDIFICIOS	1,388.14	0.3%	1,761.60	0.3%	2,025.84	0.3%	2,329.72	0.4%	2,679.17	0.3%	3,081.05	0.3%
MANTENIM. DE MAQUINARIA Y EQUIP.	583.12	0.1%	740.00	0.1%	851.00	0.1%	978.65	0.1%	1,125.45	0.1%	1,294.26	0.1%
MANTENIM. DE INSTALACIONES	572.48	0.1%	726.50	0.1%	835.48	0.1%	960.80	0.1%	1,104.92	0.1%	1,270.65	0.1%
MANTENIM. DE MUEBLES Y ENSERES	147.32	0.0%	186.95	0.0%	214.99	0.0%	247.24	0.0%	284.33	0.0%	326.98	0.0%
MANTENIM. DE MAQUIN. Y EQUIP. OFIC.	114.48	0.0%	145.28	0.0%	167.07	0.0%	192.13	0.0%	220.95	0.0%	254.10	0.0%
MANTENIM. DE EQUIPOS DE COMPUTAC.	7,582.53	1.7%	9,622.50	1.9%	11,065.88	1.9%	12,725.76	1.9%	14,634.62	1.9%	16,829.81	1.9%
MANTENIM. DE VEHICULOS	5,914.73	1.3%	7,506.00	1.5%	8,631.90	1.5%	9,926.69	1.5%	11,415.69	1.5%	13,128.04	1.5%
VIGILANCIA Y SEGURIDAD	2,463.29	0.6%	3,126.00	0.6%	3,594.90	0.6%	4,134.14	0.6%	4,754.26	0.6%	5,467.39	0.6%
COPIADO Y REPRODUCCION	857.97	0.2%	1,088.80	0.2%	1,252.12	0.2%	1,439.94	0.2%	1,655.93	0.2%	1,904.32	0.2%
SERVICIOS BANCARIOS	9,810.60	2.2%	12,450.00	2.4%	14,317.50	2.4%	16,465.13	2.5%	18,934.89	2.4%	21,775.13	2.5%
SUSCRIPCIONES Y PUBLICACIONES	1,376.01	0.3%	1,746.20	0.3%	2,008.13	0.3%	2,309.35	0.3%	2,655.75	0.3%	3,054.11	0.3%
OTROS SERVICIOS COMPRADOS	535.84	0.1%	680.00	0.1%	782.00	0.1%	899.30	0.1%	1,034.20	0.1%	1,189.32	0.1%
TOTAL SERVICIOS COMPRADOS	65,893.01	15.0%	83,620.57	16.2%	96,163.66	16.2%	110,588.20	16.6%	127,176.43	16.4%	146,252.90	16.6%
GASTOS GENERALES												
CONTRIBUCIÓN A LA SUPER. DE CIAS.	4,777.64	1.1%	6,063.00	1.2%	6,972.45	1.2%	8,018.32	1.2%	9,221.07	1.2%	10,604.22	1.2%
GASTOS JUDICIALES	302.59	0.1%	384.00	0.1%	441.60	0.1%	507.84	0.1%	584.02	0.1%	671.62	0.1%
IMPUESTOS MUNICIPALES	378.24	0.1%	480.00	0.1%	552.00	0.1%	634.80	0.1%	730.02	0.1%	839.52	0.1%
OTROS GASTOS GENERALES	2,789.52	0.6%	3,540.00	0.7%	4,071.00	0.7%	4,681.65	0.7%	5,383.90	0.7%	6,191.48	0.7%
TOTAL GASTOS GENERALES	8,248.00	1.9%	10,467.00	2.0%	12,037.05	2.0%	13,842.61	2.1%	15,919.00	2.0%	18,306.85	2.1%
TOTAL GTOS ADMINISTRACIÓN	439,086.32	100.0%	516,056.22	100.0%	593,589.66	100.0%	664,524.81	100.0%	777,278.15	100.0%	880,502.45	100.0%

PAINT & PAINT S.A.
6,8,3 SUPUESTOS BÁSICOS

CONCEPTOS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

6.8.3.1 VENTAS EN GALONES TOTALES POR GRUPOS

GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX		317,380.00	349,118.00	384,029.80	422,432.78	464,676.06
GRUPO PINTURAS ESMALTES		276,428.00	304,070.80	334,477.88	367,925.67	404,718.23
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS		174,047.00	191,451.70	210,596.87	231,656.56	254,822.21
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS		153,570.00	168,927.00	185,819.70	204,401.67	224,841.84
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA		102,381.00	112,619.10	123,881.01	136,269.11	149,896.02
TOTAL VENTAS EN LITROS	921,425.40	1,023,806.00	1,126,186.60	1,238,805.26	1,362,685.79	1,498,954.36

CRECIMIENTO ANUAL - % 11.11% 10.00% 10.00% 10.00% 10.00%

6.8.3.2 PRECIO PROMEDIO POR GALON - USD.

GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX		10.63	11.69	12.86	14.14	15.56
GRUPO PINTURAS ESMALTES		11.90	13.09	14.40	15.84	17.42
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS		10.12	11.13	12.24	13.47	14.82
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS		29.13	32.04	35.25	38.77	42.65
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA		11.88	13.07	14.38	15.82	17.40
TOTAL PRECIO PROMEDIO	12.27	13.78	15.16	16.68	18.35	20.18

CRECIMIENTO ANUAL - % 12.36% 10.00% 10.00% 10.00% 10.00%

6.8.3.3 TOTAL VENTAS BRUTAS EN USD.

GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX		3,372,225.29	4,080,392.60	4,937,275.05	5,974,102.81	7,228,664.40
GRUPO PINTURAS ESMALTES		3,289,649.10	3,980,475.41	4,816,375.25	5,827,814.05	7,051,655.00
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS		1,761,282.91	2,131,152.32	2,578,694.31	3,120,220.11	3,775,466.34
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS		4,473,241.70	5,412,622.46	6,549,273.18	7,924,620.54	9,588,790.86
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA		1,216,561.15	1,472,038.99	1,781,167.18	2,155,212.28	2,607,806.86
TOTAL VENTAS BRUTAS	11,854,886.53	14,112,960.16	17,076,681.79	20,662,784.96	25,001,969.81	30,252,383.46

CRECIMIENTO ANUAL EN VENTAS - % 19.05% 21.00% 21.00% 21.00% 21.00%

6.8.3.4 DESCUENTOS EN VENTAS

<u>PORCENTAJE:</u>					
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX	9.6%	9.7%	9.7%	9.6%	9.6%
GRUPO PINTURAS ESMALTES	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
TOTAL % DE DESCUENTOS	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%

6.8.3.5 DESCUENTOS EN VENTAS - USD.

GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX		323,733.63	395,798.08	478,915.68	573,513.87	693,951.78
GRUPO PINTURAS ESMALTES		328,964.91	398,047.54	481,637.52	582,781.41	705,165.50
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS		88,064.15	106,557.62	128,934.72	156,011.01	188,773.32
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS		134,197.25	162,378.67	196,478.20	237,738.62	287,663.73
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA		72,993.67	88,322.34	106,870.03	129,312.74	156,468.41
TOTAL DESCUENTOS - USD.		947,953.60	1,151,104.25	1,392,836.15	1,679,357.63	2,032,022.74

PAINT & PAINT S.A. **SUPUESTOS BÁSICOS**

CONCEPTOS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

6,8,3,6 COSTO DE VENTAS

PORCENTAJE PROMEDIO:						
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX		78.65%	78.77%	78.77%	78.77%	78.77%
GRUPO PINTURAS ESMALTES		74.31%	80.42%	80.42%	80.42%	80.42%
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS		73.73%	68.81%	69.44%	70.48%	68.18%
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS		73.07%	73.42%	73.20%	72.98%	73.73%
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA		73.09%	66.10%	67.48%	66.75%	65.52%
TOTAL % DE COSTO DE VENTAS		74.78%	75.12%	75.25%	75.25%	75.10%
COSTO DE VENTAS - USD.						
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX		2,652,376.56	3,214,093.77	3,889,053.46	4,705,754.69	5,693,963.17
GRUPO PINTURAS ESMALTES		2,444,638.96	3,201,110.92	3,873,344.21	4,686,746.49	5,670,963.26
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS		1,298,589.07	1,466,453.13	1,790,559.58	2,199,148.87	2,574,264.06
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS		3,268,549.57	3,973,901.80	4,793,949.17	5,783,167.35	7,070,278.70
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA		889,184.32	972,967.75	1,201,927.07	1,438,642.45	1,708,636.18
TOTAL COSTO DE VENTAS - USD.		10,553,338.47	12,828,527.37	15,548,833.48	18,813,459.86	22,718,105.37

6,8,3,7 % DE GASTOS OPERACIONALES

% DE GASTOS DE VENTAS	8.07%	8.16%	8.10%	8.09%	8.06%
% DE GASTOS DE ADMINISTRACION	3.66%	3.48%	3.22%	3.11%	2.91%
% DE GASTOS OPERACIONALES	11.73%	11.63%	11.32%	11.20%	10.97%

6,8,3,8 GASTOS OPERACIONALES - USD.

GASTOS DE VENTAS	1,138,695.21	1,392,938.49	1,673,808.13	2,021,773.16	2,437,411.68
GASTOS DE ADMINISTRACION	516,056.22	593,589.66	664,524.81	777,278.15	880,502.45
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	1,654,751.44	1,986,528.14	2,338,332.94	2,799,051.31	3,317,914.13

6,8,3,9 % DE GASTOS FINANCIEROS

1.80%	1.12%	0.59%	0.36%	0.33%
-------	-------	-------	-------	-------

6,8,3,10 GASTOS FINANCIEROS - USD.

254,122.8	192,092.8	121,693.3	90,986.8	99,815.3
-----------	-----------	-----------	----------	----------

6,8,3,11 % DE OTROS INGRESOS

0.16%	0.09%	0.08%	0.06%	0.05%
-------	-------	-------	-------	-------

6,8,3,12 OTROS INGRESOS - USD.

23,214.6	15,764.6	15,764.6	15,764.6	15,764.6
----------	----------	----------	----------	----------

PAINT & PAINT S.A. **SUPUESTOS BÁSICOS**

CONCEPTOS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
DIAS DE CARTERA (CXC)		44	44	44	44	44
DIAS DE INVENTARIOS		30	30	30	30	30
DIAS DE CTAS. POR PAGAR		40	40	40	40	40

6,8,4 ACTIVOS FIJOS - USD.	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

6,8,4,1 NO DEPRECIABLES:					
COMPRAS O ADICIONES:					
TERRENOS	125,000.00				
OTROS ACTIVOS NO DEPRECIABLES	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
TOTAL COMPRAS ACTIVO FIJO NO DEPRECIABLE	126,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00

6,8,4,2 DEPRECIABLE:					
PROPIEDAD Y EQUIPO	% DEP.				
COMPRAS O ADICIONES:					
PROPIEDAD Y EQUIPO					
MAQUINARIA Y EQUIPO	10.0%	8,500.00	15,000.00	25,000.00	30,000.00
MUEBLES Y ENSERES	10.0%	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
MAQUINARIA Y EQ. DE OFICINA	10.0%	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00
EQUIPOS DE COMPUTACION	20.0%	35,000.00	25,000.00	25,000.00	6,000.00
VEHICULOS	20.0%	87,000.00	45,000.00	25,000.00	0.00
TOTAL COMPRAS PROPIEDAD Y EQUIPO		142,000.00	96,500.00	86,500.00	47,500.00
OTROS ACTIVOS FIJOS	% DEP				
HADWARE DE COMPUTACION	20.0%	7,620.00	7,600.00	7,500.00	8,000.00
OTROS - LICENCIAS -	20.0%	21,300.00	15,000.00	8,000.00	8,000.00
TOTAL COMPRAS DE OTROS ACTIVOS		28,920.00	22,600.00	15,500.00	16,000.00
TOTAL COMPRAS ACTIVO FIJO DEPRECIABLE		170,920.00	119,100.00	102,000.00	63,500.00

6,8,4,3 DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
AMORTIZACION ANUAL DE OTROS ACTIVOS	5,784.00	4,520.00	3,100.00	3,100.00	3,200.00
DEPREC. ANUAL DE COMPRAS	26,400.00	16,650.00	13,650.00	9,850.00	5,350.00
DEPREC. ANUAL DEL ACTIVO ACUMUL. 357,970.7	79,049.04	96,505.07	100,100.20	100,695.64	99,647.19
TOTAL DEPRECIACION ANUAL	105,449.04	113,165.07	113,750.20	110,545.64	104,997.19

6,8,5 INVERSIONES EN ACCIONES					
CLARIANT S.A.	500,000.00				
MINERVA S.A.	450,000.00				
PROVEQUIM S.A.	75,000.00				
TOTAL INVERS. EN ACCIONES	1,025,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO 31,398.3	2,000.00	1,850.00	2,000.00	2,500.00	1,100.00
PROVISION PARA JUBILACION PATRONAL	2,500.00	3,000.00	3,500.00	4,500.00	5,000.00

PAINT & PAINT S.A. **SUPUESTOS BÁSICOS**

CONCEPTOS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

6.8.6 OBLIGACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS

INGRESOS BANCARIOS Y FINANCIEROS						
MUTUAL PICHINCHA OP. 585.000 - 17% -	ENERO /2.004	500,000.00				
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS - DOLARES		500,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EMISION DE OIBLIGAC. AL 12 %		600,000.00				

6.8.6.1 PAGOS DE CAPITAL PRESTAMOS BANCARIOS:

MUTUAL PICHINCHA OP. 500.000 - 17.5%	Enero /2.004	126,909.98	162,788.60	192,724.07	17,577.35	
BANCO DEL PICHINCHA OP. 250.000 - 16%	Agosto 30/2001	250,000.00				
BANCO INTERNACIONAL OP. 150.000 - 16%	Septiemb. 5/2001	150,000.00				
PRODUBANCO OP. 270.000 - 15%	Agosto 25/2001	270,000.00				
PRODUBANCO OP. 200.000 - 16%	Septiemb. 1/2001	200,000.00				
LINEA/CREDITO USD. 80.000 - 16%	Agosto 27/2001	80,000.00				
TOTAL - PAGOS POR PTMOS. BANCARIOS		1,076,909.98	162,788.60	192,724.07	17,577.35	0.00

EMISION DE OBLIGACIONES

PAGOS DE CAPITAL DE LA EMISION	0.00	240,000.00	360,000.00		
---------------------------------------	-------------	-------------------	-------------------	--	--

6.8.6.2 GASTOS FINANCIEROS - DOLARES

MUTUAL PICHINCHA OP. 500.000 - 17.5%	Enero /2.004	69,180.02	51,127.77	21,192.29	249.01	
BANCO DEL PICHINCHA OP. 250.000 - 16%	Agosto 30/2001	26,410.96				
BANCO INTERNACIONAL OP. 150.000 - 16%	Septiemb. 5/2001	16,241.10				
PRODUBANCO OP. 270.000 - 15%	Agosto 25/2001	26,186.30				
PRODUBANCO OP. 200.000 - 16%	Septiemb. 1/2001	21,304.11				
LINEA/CREDITO USD. 80.000 - 16%	Agosto 27/2001	8,346.30				
PAGO INTERESES EMISIÓN AL 12%	AGOSTO /2003	24,000.00	66,000.00	18,000.00		
TOTAL INTERESES FINANCIEROS		191,668.79	117,127.77	39,192.29	249.01	0.00
COMISIONES PAGADAS EN VENTAS CON T/CREDITO		57,000.00	68,400.00	75,240.00	82,764.00	91,040.40
NT. DE SOBREG., MANEJOS DE CTA. FONDOS NO EFEC. ETC.		5,400.00	6,480.00	7,128.00	7,840.80	8,624.88
INTERESES SOBRE PRESTAMOS DE TERCEROS		54.00	85.00	133.00	133.00	150.00
TOTAL GASTOS FINANCIEROS		254,122.79	192,092.77	121,693.29	90,986.81	99,815.28

PAINT & PAINT S.A.
SUPUESTOS BÁSICOS

CONCEPTOS	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

6.8.7 DETALLE DE INGRESOS

OTROS INGRESOS (Dólares)

INTERESES GANADOS EN CUENTAS CORRIENTES	7,600.61	7,600.61	7,600.61	7,600.61	7,600.61
INTERESES COBRADOS A CLIENTES	2,604.00	2,604.00	2,604.00	2,604.00	2,604.00
DIVIDENDOS GANADOS	7,450.00				
VARIOS	5,560.00	5,560.00	5,560.00	5,560.00	5,560.00
TOTAL OTROS INGRESOS	23,214.61	15,764.61	15,764.61	15,764.61	15,764.61

6.8.8 PATRIMONIO		EVOLUCION DEL PATRIMONIO				
CAPITAL SOCIAL	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00
RESERVA LEGAL	6,500.00	18,320.53	64,603.56	124,158.42	205,557.85	309,781.37
RESERVA FACULTATIVA	0.00	106,384.73	522,932.08	1,058,925.81	1,791,520.63	2,729,532.34
CAPITAL ADICIONAL	145,230.00	145,230.00	145,230.00	145,230.00	145,230.00	145,230.00
UTILIDADES RETENIDAS	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
UTILIDADES DEL PRESENTE EJERCICIO	118,205.25	462,830.39	595,548.59	813,994.24	1,042,235.24	1,338,935.23
TOTAL PATRIMONIO	644,935.25	1,107,765.64	1,703,314.23	2,517,308.47	3,559,543.71	4,898,478.94

DISTRIBUCION UTILIDADES EJERCICIO 2.000		AUMENTOS DE CAPITAL				
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	185,420.00					
15 % PARTICIPACION EMPLEADOS	27,813.00					
IMPUESTO A LA RENTA	39,401.75					
UTILIDAD NETA	118,205.25					
RESERVA LEGAL	11,820.53					
REPARTO DE DIVIDENDOS						
SALDO PARA RESERVA FACULTATIVA	106,384.73					
		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

DISTRIBUCION UTILIDADES	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
UTILIDAD ANTES IMP. Y PARTICIPACIONES	726,008.46	934,193.86	1,276,853.71	1,634,878.81	2,100,290.55
15 % PARTICIPACION EMPLEADOS	108,901.27	140,129.08	191,528.06	245,231.82	315,043.58
IMPUESTO A LA RENTA	154,276.80	198,516.20	271,331.41	347,411.75	446,311.74
UTILIDAD NETA	462,830.39	595,548.59	813,994.24	1,042,235.24	1,338,935.23
RESERVA LEGAL	46,283.04	59,554.86	81,399.42	104,223.52	133,893.52
REPARTO DE DIVIDENDOS					
SALDO PARA RESERVA FACULTATIVA	416,547.35	535,993.73	732,594.82	938,011.72	1,205,041.70

PAINT & PAINT S.A. **SUPUESTOS BASICOS**

6.8.9 PAGOS DE EMISION DE OBLIGACIONES

Valor de la Emisión	600,000.00			
Cupones para pago de capital	5.00	(un año de gracia)		
Fecha de Emisión	.Agosto 2001			
Plazo	2 años			
Tasa anual	0.12			
FECHA	PAGOS DE CAPITAL	CAPITAL REDUCIDO	INTERESES	
SEPTIEMBRE DE 2.001			6,000.00	
OCTUBRE DE 2.001			6,000.00	
NOVIEMBRE DE 2.001			6,000.00	
DICIEMBRE DE 2.001			6,000.00	
TOTAL AÑO 2.001	0.00	0.00	24,000.00	
ENERO DE 2.002			6,000.00	
FEBRERO DE 2.002			6,000.00	
MARZO DE 2.002			6,000.00	
ABRIL DE 2.002			6,000.00	
MAYO DE 2.002			6,000.00	
JUNIO DE 2.002			6,000.00	
JULIO DE 2.002			6,000.00	
AGOSTO DE 2.002	120,000.00	480,000.00	6,000.00	
SEPTIEMBRE DE 2.002			4,800.00	
OCTUBRE DE 2.002			4,800.00	
NOVIEMBRE DE 2.002	120,000.00	360,000.00	4,800.00	
DICIEMBRE DE 2.002			3,600.00	
TOTAL AÑO 2.002	240,000.00		66,000.00	
ENERO DE 2.003			3,600.00	
FEBRERO DE 2.003	120,000.00	240,000.00	3,600.00	
MARZO DE 2.003			2,400.00	
ABRIL DE 2.003			2,400.00	
MAYO DE 2.003	120,000.00	120,000.00	2,400.00	
JUNIO DE 2.003			1,200.00	
JULIO DE 2.003			1,200.00	
AGOSTO DE 2.003	120,000.00	0.00	1,200.00	
TOTAL AÑO 2.003	360,000.00		18,000.00	

6.8.10 PAGOS REALIZADOS CON LA EMISION:

BANCO DEL PICHINCHA	
MONTO:	250,000.00
TAZA:	16.00%
FECHA VENCIMIENTO:	Agosto 30/2001
BANCO INTERNACIONAL	
MONTO:	150,000.00
TAZA:	16.00%
FECHA VENCIMIENTO:	Septiemb. 5/2001
PRODUBANCO	
MONTO:	200,000.00
TAZA:	0.16
FECHA VENCIMIENTO:	Septiemb. 1/2001
TOTAL PAGOS REALIZADOS	600,000.0

6,8,11 BALANCE GENERAL PROYECTADO
PAINT & PAINT
(VALOR EXPRESADO EN DOLARES)

ACTIVO	AÑO 2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
ACTIVO CORRIENTE						
CAJA Y BANCOS	280,564.88	457,838.83	551,212.29	721,989.87	1,640,980.98	2,865,840.19
CTAS. Y DOC. POR COBRAR A CLIENTES	645,230.00	965,433.81	1,167,875.69	1,413,129.58	1,710,324.89	2,069,493.12
CTAS. Y DOC. POR COBRAR	125,360.00	135,000.00	135,000.00	135,000.00	135,000.00	135,000.00
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	31,398.26	33,398.26	35,248.26	37,248.26	39,748.26	40,848.26
INVENTARIOS DE MERCADERIAS	745,360.50	879,444.87	1,069,043.95	1,295,736.12	1,567,788.32	1,893,175.45
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,827,913.64	2,471,115.78	2,958,380.19	3,603,103.84	5,093,842.46	7,004,357.02
ACTIVOS FIJOS						
NO DEPRECIABLES:						
TERRENOS	85,420.00	210,420.00	210,420.00	210,420.00	210,420.00	210,420.00
OTROS ACTIVOS NO DEPRECIABLES	1,450.00	2,950.00	4,450.00	5,950.00	7,450.00	8,950.00
TOTAL ACTIVOS FIJOS NO DEPREC.	86,870.00	213,370.00	214,870.00	216,370.00	217,870.00	219,370.00
DEPRECIABLES:						
PROPIEDAD, MAQUINAS Y EQUIPOS	524,983.55	666,983.55	763,483.55	849,983.55	917,483.55	964,983.55
- DEPRECIACION ACUMULADA	357,970.73	463,419.77	576,574.84	690,325.04	800,870.68	905,867.87
TOTAL ACTIVO DEPRECIABLE NETO	167,012.82	203,563.78	186,908.71	159,658.51	116,612.87	59,115.68
TOTAL ACTIVOS FIJOS	253,882.82	416,933.78	401,778.71	376,028.51	334,482.87	278,485.68
INVERSIONES EN ACCIONES	1,025,000.00	1,025,000.00	1,025,000.00	1,025,000.00	1,025,000.00	1,025,000.00
OTROS ACTIVOS	23,835.51	46,971.51	65,051.51	77,451.51	89,851.51	102,651.51
TOTAL DEL ACTIVO	3,130,631.97	3,960,021.07	4,450,210.41	5,081,583.85	6,543,176.84	8,410,494.21

PASIVO Y PATRIMONIO						
PASIVO CORRIENTE						
OBLIGACIONES A CORTO PLAZO	950,000.00	162,788.60	192,724.07	17,577.35	0.00	0.00
PROVEEDORES POR PAGAR	850,230.00	1,172,593.16	1,425,391.93	1,727,648.16	2,090,384.43	2,524,233.93
CUENTAS Y DOCUM. POR PAGAR	257,057.18	265,000.00	265,000.00	265,000.00	265,000.00	265,000.00
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	8,795.90	11,874.47	11,874.47	11,874.47	11,874.47	11,874.47
IMPUESTOS Y TASAS POR PAGAR	86,033.56	52,455.58	62,858.35	75,806.42	91,801.49	111,522.37
PROVIS. PARA PRESTAC. SOCIALES	67,739.16	108,901.27	140,129.08	191,528.06	245,231.82	315,043.58
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2,219,855.80	1,773,613.08	2,097,977.90	2,289,434.46	2,704,292.20	3,227,674.35
PASIVO A LARGO PLAZO						
PROVIS. PARA JUBILACION PATRONAL	265,840.92	268,340.92	271,340.92	274,840.92	279,340.92	284,340.92
PASIVO A LARGO PLAZO	0.00	810,301.42	377,577.35	0.00	0.00	0.00
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	265,840.92	1,078,642.34	648,918.27	274,840.92	279,340.92	284,340.92
TOTAL PASIVO	2,485,696.72	2,852,255.43	2,746,896.17	2,564,275.38	2,983,633.12	3,512,015.27
PATRIMONIO						
CAPITAL SOCIAL	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00
RESERVA LEGAL	6,500.00	18,320.53	64,603.56	124,158.42	205,557.85	309,781.37
RESERVA FACULTATIVA		106,384.73	522,932.08	1,058,925.81	1,791,520.63	2,729,532.34
RESERVA POR REV. DEL PATRIMONIO		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
RESERVAS DE CAPITAL - NEC 17	145,230.00	145,230.00	145,230.00	145,230.00	145,230.00	145,230.00
UTILIDADES RETENIDAS	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
UTILID. ACUMULADAS DEL PERIODO	118,205.25	462,830.39	595,548.59	813,994.24	1,042,235.24	1,338,935.23
TOTAL DEL PATRIMONIO	644,935.25	1,107,765.64	1,703,314.23	2,517,308.47	3,559,543.71	4,898,478.94
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,130,631.97	3,960,021.07	4,450,210.41	5,081,583.85	6,543,176.84	8,410,494.21

6,8,12 BALANCE DE PERDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO

PAINT & PAINT S.A.

(VALOR EXPRESADO EN DOLARES)

Detalle	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
VENTAS BRUTAS					
GRUPO PINTURAS DE CAUCHO - LATEX	3,372,225.29	4,080,392.60	4,937,275.05	5,974,102.81	7,228,664.41
GRUPO PINTURAS ESMALTES	3,289,649.10	3,980,475.41	4,816,375.25	5,827,814.05	7,051,655.01
GRUPO PINTURAS ANTICORROSIVAS	1,761,282.91	2,131,152.32	2,578,694.31	3,120,220.11	3,775,466.31
GRUPO PINTURAS PARA CUBIERTAS	4,473,241.70	5,412,622.46	6,549,273.18	7,924,620.54	9,588,790.81
GRUPO PRODUCTOS PARA MADERA	1,216,561.15	1,472,038.99	1,781,167.18	2,155,212.28	2,607,806.81
TOTAL VENTAS BRUTAS	14,112,960.16	17,076,681.79	20,662,784.96	25,001,969.81	30,252,383.41
DESCUENTOS EN VENTAS	947,953.60	1,151,104.25	1,392,836.15	1,679,357.63	2,032,022.74
% DE DESCUENTOS EN VENTAS	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
VENTAS NETAS	13,165,006.55	15,925,577.53	19,269,948.82	23,322,612.17	28,220,360.73
COSTO DE VENTAS	10,553,338.47	12,828,527.37	15,548,833.48	18,813,459.86	22,718,105.37
% DE COSTO DE VENTAS	74.78%	75.12%	75.25%	75.25%	75.10%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	2,611,668.08	3,097,050.17	3,721,115.33	4,509,152.31	5,502,255.35
% DE UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	18.51%	18.14%	18.01%	18.04%	18.19%
GASTOS OPERACIONALES					
GASTOS DE VENTAS	1,138,695.21	1,392,938.49	1,673,808.13	2,021,773.16	2,437,411.68
GASTOS DE ADMINISTRACION	516,056.22	593,589.66	664,524.81	777,278.15	880,502.45
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	1,654,751.44	1,986,528.14	2,338,332.94	2,799,051.31	3,317,914.13
% DE GASTOS OP. SOBRE VENTAS	11.7%	11.6%	11.3%	11.2%	11.0%
UTILIDAD EN OPERACION	956,916.64	1,110,522.02	1,382,782.39	1,710,101.01	2,184,341.22
% DE UTILIDAD EN OPERACION	6.8%	6.5%	6.7%	6.8%	7.2%
GASTOS FINANCIEROS	254,122.79	192,092.77	121,693.29	90,986.81	99,815.28
OTROS INGRESOS	23,214.61	15,764.61	15,764.61	15,764.61	15,764.61
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACIONES	726,008.46	934,193.86	1,276,853.71	1,634,878.81	2,100,290.55
% DE UTILIDAD ANTES DE IMP. Y PARTIC.	5.1%	5.5%	6.2%	6.5%	6.9%

DISTRIBUCION DE UTILIDADES					
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	108,901.27	140,129.08	191,528.06	245,231.82	315,043.58
UTILIDAD DESPUES DEL 15%	617,107.19	794,064.78	1,085,325.65	1,389,646.99	1,785,246.97
RENTABILIDAD NETA DEL EJERCICIO	4.4%	4.6%	5.3%	5.6%	5.9%
IMPUESTO A LA RENTA	154,276.80	198,516.20	271,331.41	347,411.75	446,311.74
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	462,830.39	595,548.59	813,994.24	1,042,235.24	1,338,935.23
% RENTABILIDAD DE LOS ACCIONISTAS	3.3%	3.5%	3.9%	4.2%	4.4%

6,8,13 FLUJO DE CAJA PROYECTADO

PAINT & PAINT S.A.

PERIODO: AÑOS 2.001 AL 2.005

(VALOR EXPRESADO EN DOLARES)

CONCEPTOS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
UTILIDAD ANTES DE IMP. Y PARTICIP.	726,008.46	934,193.86	1,276,853.71	1,634,878.81	2,100,290.55
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	108,901.27	140,129.08	191,528.06	245,231.82	315,043.58
IMPUESTO A LA RENTA	154,276.80	198,516.20	271,331.41	347,411.75	446,311.74
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	462,830.39	595,548.59	813,994.24	1,042,235.24	1,338,935.23
FLUJO DE CAJA POR ACTIVID. DE OPERACIÓN					
AJUS. QUE CONCILIAN LA UTILIDAD CON EL EFEC.					
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	111,233.04	117,675.07	116,850.20	113,645.64	108,197.19
JUBILACION PATRONAL	2,500.00	3,000.00	3,500.00	4,500.00	5,000.00
VARIACION EN EL CAPITAL DE TRABAJO					
VARIACION EN CTAS. POR COBRAR A CLIENTES	-320,203.81	-202,441.87	-245,253.89	-297,195.31	-359,168.23
VARIACION EN OTRAS CTAS. POR COBRAR	-9,640.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VARIACION EN GASTOS PAGAD. POR ANTICIPADO	-2,000.00	-1,850.00	-2,000.00	-2,500.00	-1,100.00
VARIACION EN INVENTARIOS DE MERCADERIAS	-134,084.37	-189,599.07	-226,692.18	-272,052.20	-325,387.13
VARIACION EN CTA. POR PAGAR A PROVEEDORES	322,363.16	252,798.77	302,256.24	362,736.26	433,849.50
VARIACION EN CTAS. Y DOCUMENTOS POR PAGAR	7,942.82	0.00	0.00	0.00	0.00
VARIACION EN GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	3,078.57	0.00	0.00	0.00	0.00
VARIACION EN IMPUESTOS Y TASAS POR PAGAR	-33,577.98	10,402.77	12,948.06	15,995.07	19,720.88
VARIACION EN PROVIS. PARA PRESTAC. SOCIALES	41,162.11	31,227.81	51,398.98	53,703.76	69,811.76
TOTAL VARIACION EN EL CAPITAL DE TRABAJO NETO	-124,959.50	-99,461.60	-107,342.79	-139,312.41	-162,273.21
EFFECT. NETO UTILIZADO EN ACTIV. DE OPERACIÓN	-11,226.46	21,213.47	13,007.41	-21,166.78	-49,076.02
FLUJO DE CAJA DESP. DE ACTIV. DE OPERACIÓN	451,603.93	616,762.06	827,001.65	1,021,068.46	1,289,859.21
FLUJO DE CAJA POR ACTIVID. DE INVERSION					
TERRENOS	125,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
MAQUINARIA Y EQUIPO	8,500.00	15,000.00	25,000.00	25,000.00	30,000.00
MUEBLES Y ENSERES	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
MAQUINARIA Y EQ. DE OFICINA	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00
EQUIPOS DE COMPUTACION	35,000.00	25,000.00	25,000.00	6,000.00	6,000.00
VEHICULOS	87,000.00	45,000.00	25,000.00	25,000.00	0.00
EN OTROS ACTIVOS	30,420.00	24,100.00	17,000.00	17,000.00	17,500.00
INVERSIONES EN ACCIONES	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EFFECT. NETO UTILIZADO EN ACTIV. DE OPERACIÓN	297,420.00	120,600.00	103,500.00	84,500.00	65,000.00
FLUJO DE CAJA DESP. DE ACTIV. DE INVERSION	154,183.93	496,162.06	723,501.65	936,568.46	1,224,859.21
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:					
INGRESOS POR EMISION	600,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PAGOS DE EMISION	0.00	-240,000.00	-360,000.00	0.00	0.00
INGRESOS POR PRESTAMOS BANCARIOS	500,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PAGOS DE PRESTAMOS BANCARIOS	-1,076,909.98	-162,788.60	-192,724.07	-17,577.35	0.00
PAGO DE DIVIDENDOS A ACCIONISTAS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EFFECT. NETO UTILIZADO EN ACTIV. DE FINANCIAMEN.	23,090.02	-402,788.60	-552,724.07	-17,577.35	0.00
FLUJO DE CAJA DESP. DE ACTIV. DE FINANCIAM.	177,273.95	93,373.46	170,777.58	918,991.11	1,224,859.21
FLUJO DE CAJA NETO DEL PERIODO	177,273.95	93,373.46	170,777.58	918,991.11	1,224,859.21
EFFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO	280,564.88	457,838.83	551,212.29	721,989.87	1,640,980.98
FLUJO DE CAJA AL FINAL DEL PERIODO	457,838.83	551,212.29	721,989.87	1,640,980.98	2,865,840.19

Detalle	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

6.8,14 Saldos mensuales de Pasivos Bancarios y Financieros

(en dólares)

OBLIGACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS - CORTO PLAZO

MUTUAL. PICHINCHA OP. 500.000 - 17.5%	Enero /2.004	0.0	162,788.60	192,724.07	17,577.35	
BANCO DEL PICHINCHA OP. 250.000 - 16%	Agosto 30/2001	250,000.00	0.00			
BANCO INTERNACIONAL OP. 150.000 - 16%	Septiemb. 5/2001	150,000.00	0.00			
PRODUBANCO OP. 270.000 - 15%	Agosto 25/2001	270,000.00	0.00			
PRODUBANCO OP. 200.000 - 16%	Septiemb. 1/2001	200,000.00	0.00			
LINEA/CREDITO USD. 80.000 - 16%	Agosto 27/2001	80,000.00	0.00			

TOTAL OBLIG. BANCARIAS - CORTO PLAZO	950,000.00	162,788.60	192,724.07	17,577.35	0.00	0.00
--------------------------------------	------------	------------	------------	-----------	------	------

OBLIGACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS - LARGO PLAZO

PASIVOS BANCARIOS Y FINANCIEROS

MUTUAL. PICHINCHA OP. 500.000 - 17.5%	Enero /2.004	0.00	210,301.42	17,577.35		
EMISION DE OBLIGACIONES		0.00	600,000.00	360,000.00	0.00	0.00
TOTAL OBLIG. BANCARIAS - LARGO PLAZO		0.00	810,301.42	377,577.35	0.00	0.00

T. PASIVO FINANCIERO CORTO Y LARGO PLAZO	950,000.00	973,090.02	570,301.42	17,577.35	0.00	0.00
--	------------	------------	------------	-----------	------	------

6,8,15 TABLA DE AMORTIZACION

Banco MUTUALISTA PICHINCHA
Monto: VA= 500,000.00
Plazo: n= 36.00 meses
Tasa mensual r= 0.0142
Tasa anual: 17.00%
Dividendo: $A = VA \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$
17,826.36

No. MESES	MESES	PAGO DE	PAGO DE	DIVIDENDO	CAPITAL	PAGOS TRIMESTRALES	
		CAPITAL	INTERESES		REDUCIDO	CAPITAL	INTERESES
1.00	FEBRERO /2.001	10,743.03	7,083.33	17,826.36	500,000.00		
2.00	MARZO /2.001	10,895.22	6,931.14	17,826.36	489,256.97		
3.00	ABRIL /2.001	11,049.57	6,776.79	17,826.36	478,361.75	32,687.83	20,791.27
4.00	MAYO /2.001	11,206.11	6,620.26	17,826.36	467,312.17		
5.00	JUNIO /2.001	11,364.86	6,461.50	17,826.36	456,106.07		
6.00	JULIO /2.001	11,525.86	6,300.50	17,826.36	444,741.20	34,096.83	19,382.26
7.00	AGSTO /2.001	11,689.15	6,137.22	17,826.36	433,215.34		
8.00	SPTBRE /2.001	11,854.74	5,971.62	17,826.36	421,526.19		
9.00	OCTBRE/2.001	12,022.68	5,803.68	17,826.36	409,671.45	35,566.57	17,912.52
10.00	NOVBRE/2.001	12,193.01	5,633.36	17,826.36	397,648.77		
11.00	DICBRE/2.001	12,365.74	5,460.62	17,826.36	385,455.76		
12.00	ENERO /2.002	12,540.92	5,285.44	17,826.36	373,090.02	37,099.67	16,379.42
13.00	FEBRO/2.002	12,718.58	5,107.78	17,826.36	360,549.10		
14.00	MARZO /2.002	12,898.76	4,927.60	17,826.36	347,830.51		
15.00	ABRIL /2.002	13,081.50	4,744.87	17,826.36	334,931.75	38,698.85	14,780.24
16.00	MAYO /2.002	13,266.82	4,559.55	17,826.36	321,850.25		
17.00	JUNIO /2.002	13,454.77	4,371.60	17,826.36	308,583.43		
18.00	JULIO /2.002	13,645.37	4,180.99	17,826.36	295,128.67	40,366.96	13,112.13
19.00	AGSTO /2.002	13,838.68	3,987.68	17,826.36	281,483.29		
20.00	SPTBRE /2.002	14,034.73	3,791.63	17,826.36	267,644.61		
21.00	OCTBRE/2.002	14,233.56	3,592.81	17,826.36	253,609.88	42,106.97	11,372.12
22.00	NOVBRE/2.002	14,435.20	3,391.16	17,826.36	239,376.32		
23.00	DICBRE/2.002	14,639.70	3,186.67	17,826.36	224,941.12		
24.00	ENERO /2.003	14,847.09	2,979.27	17,826.36	210,301.42	43,921.99	9,557.10
25.00	FEBRO/2.003	15,057.43	2,768.94	17,826.36	195,454.33		
26.00	MARZO /2.003	15,270.74	2,555.62	17,826.36	180,396.90		
27.00	ABRIL /2.003	15,487.08	2,339.29	17,826.36	165,126.16	45,815.24	7,663.85
28.00	MAYO /2.003	15,706.48	2,119.89	17,826.36	149,639.09		
29.00	JUNIO /2.003	15,928.99	1,897.38	17,826.36	133,932.61		
30.00	JULIO /2.003	16,154.65	1,671.72	17,826.36	118,003.62	47,790.11	5,688.98
31.00	AGSTO /2.003	16,383.50	1,442.86	17,826.36	101,848.98		
32.00	SPTBRE /2.003	16,615.60	1,210.76	17,826.36	85,465.47		
33.00	OCTBRE/2.003	16,850.99	975.37	17,826.36	68,849.87	49,850.10	3,628.99
34.00	NOVBRE/2.003	17,089.71	736.65	17,826.36	51,998.88		
35.00	DICBRE/2.003	17,331.82	494.55	17,826.36	34,909.17		
36.00	ENERO /2.004	17,577.35	249.01	17,826.36	17,577.35	51,998.88	1,480.21
TOTAL:		500,000.00	141,749.10	641,749.10		500,000.00	141,749.10

6,8,16 INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ

	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
CAPITAL DE TRABAJO (ACTIV CTE. - PASIV CTE.)	697,502.69	860,402.28	1,313,669.38	2,389,550.25	3,776,682.67
INDICE DE LIQUIDEZ (ACTIV CTE. / PASIV CTE.)	1.39	1.41	1.57	1.88	2.17
PRUEBA ACIDA (ACTIV CTE. - INVENT. / PASIV CTE.)	0.90	0.90	1.01	1.30	1.58
ROTACION DE INVENTARIOS EN DIAS	27.71	27.34	27.38	27.40	27.42

ADMINISTRACION DE ACTIVOS

DIAS DE VTA PENDIENTES DE COBRO	24.63	24.62	24.62	24.63	24.63
ROTACION DE ACTIVOS FIJOS	33.85	42.50	54.95	74.75	108.63
ROTACION DE LOS ACTIVOS TOTALES	3.56	3.84	4.07	3.82	3.60

ADMINISTRACION DE LA DEUDA

DEUDA TOTAL A ACTIVOS TOTALES	0.72	0.62	0.50	0.46	0.42
ROTACION DEL INTERES	3.77	5.78	11.36	18.80	21.88
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	2.57	1.61	1.02	0.84	0.72

RENTABILIDAD

MARGEN DE UTIIDAD SOBRE VENTAS	3.28%	3.49%	3.94%	4.17%	4.43%
GENERACION BASICA DE UTILIDADES	24.16%	24.95%	27.21%	26.14%	25.97%
RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS TOTALES	11.69%	13.38%	16.02%	15.93%	15.92%
RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL CONTABLE COMÚN	1.32	1.70	2.33	2.98	3.83

APALANCAMIENTO

DEUDA A CAPITAL CONTABLE	8.15	7.85	7.33	8.52	10.03
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0.72	0.62	0.50	0.46	0.42
APALANCAMIENTO	0.39	0.62	0.98	1.19	1.39

ESTRUCTURA FINANCIERA

INDICE DE PATRIMONIO	0.28	0.38	0.50	0.54	0.58
----------------------	------	------	------	------	------

**6.9 INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES CONTRATADOS
POR LA CALIFICADORA DE RIESGO. (Para auditar balances de Paint &
Paint)**

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Accionistas y Junta de Directores de
Pinturas Paint & Paint.

1. Hemos auditado el balance adjunto de Pinturas Paint & Paint S.A. al 31 de diciembre de 2.000 y los correspondientes estados de resultados, patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por el año terminado en esa fecha. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoria.
2. Nuestra auditoria fue efectuada de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas. Dichas normas requieren que una auditoria sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoria incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoria provee una base razonable para nuestra opinión.
3. Excepto por los efectos de aquellos ajustes, de haberse requerido alguno, que pudieran haberse determinado que son necesarios, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financieros de Pinturas Paint & Paint, al 31 de diciembre de 2.000, los resultados de sus operaciones y sus flujos de caja por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados.

24 de Marzo de 2001
Registro No. 025

WXY CALIFICADORA DE RIESGO
Licencia No. 13526

6.10 INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE DE PAINT & PAINT

Ana Valarezo Días
Quito - ecuador

Informe del Auditor Independiente

A los accionistas y Junta de Directores de
Pinturas Paint & Paint

He auditado el balance general adjunto de Pintura Paint 6 Paint S. A. (sociedad anónima constituida en el ecuador) al 31 de Diciembre de Diciembre de 2000, y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de cambios en la situación financiera por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en mi auditoría.

Mi auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas, de la evidencia que soportará las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación en los principios de la contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechos por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Considero que la auditoría provee una base razonable para mi opinión.

En mi opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Pinturas Paint & Paint S.A., al 31 de Diciembre de 2000, los resultados de las operaciones y los cambios es su situación financiera por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados.

Ana Valarezo Días
Licencia Profesional No. 16.548
Registro de Auditor Externo en la
Superintendencia de Compañías No. 252

24 de Marzo de 2001

6.11 CERTIFICACION DE ACTIVOS

PAINT & PAINT

CERTIFICACIÓN

El monto total de los activos de la compañía PINTURAS
PAINT & PAINT S.A. al 31 de diciembre de 2000 es de
TRES MILLONES CIENTO TREINTA MIL
SEISCIENTOS TREINTA Y UNO 97/100 DÓLARES
(3.130.631,97), no existiendo activos diferidos ni gravados.

Quito 16 de Enero de 2001

Por PINTURAS PAINT & PAINT S.A.

ECON. PATRICIA SALVADOR
GERENTE GENERAL

Av. 6 de Diciembre y Granados No. 154
Telf. (02) 457 963 / 457 964 / 457 965
Fax. 465-852
Quito - Ecuador

6.12 INFORMACIÓN SOBRE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

WXY S.A. CALIFICADORA DE RIESGO

Economista
Patricia Salvador
Gerente General
Pinturas Paint & Paint S.A.
Ciudad

De mi consideración:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene el estudio de la calificación de riesgo para una emisión de obligaciones por SEISCIENTOS MIL 00/100 DOLARES, el mismo que ha sido realizado considerando la información proporcionada por la empresa y otra que obtuvo la calificadora de fuentes confiables, aplicando los procedimientos de valoración establecidos por el consejo nacional de valores, así como los reglamentos internos de WXY S.A.

Para fines de la calificación se analizaron diversos aspectos relacionados con el funcionamiento y desempeño de la organización y del entorno en el cuál desarrolla su actividad, considerando aspectos cuantitativos y cualitativos, a través de los cuales se evaluó la solvencia del emisor y su capacidad de pago. La calificación asignada por el comité respectivo reunido el 25 de Julio de 2001, es de "AA" (DOBLE A) que significa:

"Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cuál se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general."

En el resumen ejecutivo adjunto se determinan los fundamentos de la calificación.

Se aclara que la calificación de riesgo otorgada no significa recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Debo mencionar que, de acuerdo a sus propias declaraciones, los funcionarios responsables de la elaboración del presente informe de Calificación y los

Miembros del Comité que participaron en su aprobación no se encuentran incurso en las prohibiciones previstas en el Art. 10 del Reglamento de calificación de Riesgo.

Las obligaciones emitidas por Paint & Paint S.A. no se encuentran garantizadas por la Agencia de Garantías de depósitos AGD.

Atentamente
Econ. Mónica Lemus
PRESIDENTE EJECUTIVA

Capítulo 7

Resultados, Conclusiones y Recomendaciones

RESULTADOS CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

RESULTADOS:

ANTECEDENTES.-

Es muy importante señalar que el acelerado deterioro del tipo de cambio del sucre con respecto al dólar (EEUU), obligó a las entidades reguladoras, en concordancia con la política monetaria establecida por el gobierno, a adoptar el esquema de dolarización, fijando el Banco Central de Ecuador el tipo de Cambio en 25.000 sucres por 1 USD.

Con el objeto de corregir los efectos de las distorsiones económicas y financieras se estableció los procedimientos contables para la "conversión de los estados financieros para efectos de aplicar el esquema de dolarización" a partir del 1 de abril del 2000, en la norma ecuatoriana de contabilidad NEC 17.

Las transacciones contables hasta el 31 de Marzo fueron registradas en sucres.

El cambio económico contable por efectos de la aplicación de la Nec 17, afectó sustancialmente a los estados financieros de las compañías, de allí que no es comparable los resultados en dólares del año 2000, con los resultados de años anteriores convertidos a dólares al tipo de cambio de cierre de cada año, consecuentemente las variaciones de un año a otro son distorsionadas y no se apegan a la exactitud.

ENTORNO ECONOMICO

El país se vio afectado por un golpe de estado en el mes de enero, por el grave deterioro de la economía, por lo que, como lo señalamos anteriormente, el gobierno adoptó el esquema de dolarización, pese a lo cuál la inflación del año termino en el 91%, gravitando en la liquidez de los mercados financieros nacionales, lo que ha

dificultado el crédito al comercio y a la industria, contribuyendo a frenar las expectativas de desarrollo.

ANÁLISIS FINANCIERO.-

En base al Análisis practicado a los estados financieros de la Cia Paint & Paint, por el año terminado el 31 de diciembre del 2000, podemos ver que se han cumplido por parte de los administradores de la compañía, las resoluciones emitidas por la Junta General de Accionistas, así como las disposiciones legales, estatutarias y reglamentos de la empresa.

La empresa Paint & Paint ha presentado sus proyecciones desde el año 2001 hasta el año 2005, partiendo de datos históricos reales, ya que al tratarse de una empresa comercializadora, los costos vienen fijados en los precios de compra establecidos por el proveedor, el mismo que, de acuerdo a convenios establecidos, fija el precio de venta al público, estableciendo de esta manera el margen de contribución o utilidad bruta para cada producto, por lo que las variaciones en el costo de ventas para los años proyectados serian mínimas

Los gastos financieros, partiendo del saldo del balance al 31 de diciembre del 2000 se han proyectado conforme a los vencimientos de los mismos, más un nuevo préstamo a largo plazo efectuado en enero de 2001. El mismo que ha sido contratado para solventar la falta de liquidez por la que atraviesa la compañía en el año 2001.

Del análisis de sensibilidad practicado en función de las proyecciones presentadas, podemos establecer que los resultados de la compañía, están dentro de parámetros normales para una empresa comercializadora, y que el problema por el que atraviesa la compañía, es de liquidez, ya que los prestamos contratados, y cuyo saldo aparecen en el balance al 31 de diciembre de 2000, tienen vencimiento en los meses de agosto y septiembre del año 2001 y la empresa en razón de su flujo de caja no podrá cumplir

con el pago de estas obligaciones, más aún, considerando que los mencionados préstamos ya han sido renovados anteriormente hasta en tres ocasiones.

Bajo estas consideraciones, la compañía se ha visto en la necesidad de reestructurar sus pasivo, reemplazándolo con otro de mediano lazo y con una tasa de interés más manejable, de esta manera, al aplicar una emisión de obligaciones por 600.000 dólares, el saldo de flujo de caja mejora notablemente.

Como hemos podido analizar en los estudios realizados, las proyecciones de ventas desde los años 2001 al 2005, tienen un incremento anual por volumen del 10%, y un incremento en precio anual también del 10%, este incremento se ha basado tomando en cuenta que el sector de la construcción, en el que se desarrolla Paint & Paint presentará una recuperación en los siguientes años, ya que como vimos en el estudio macroeconómico, la economía se irá estabilizando poco a poco, y el sector de la construcción, se irá recuperando también.

Los gastos tanto de Venta (que son los de mayor magnitud en una empresa comercial), como los Administrativos, se encuentran bajo los parámetros normales con relación a las Ventas brutas, que en este caso son de 6.5% a 9% para gastos de Venta y de 3% a 5%, en gastos administrativos.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.-

- El análisis de calificación de Riesgo comprende tanto el estudio financiero de la compañía, como son sus balances, proyecciones, índices, así como también el entorno macro en la que la compañía emisora de desenvuelve, el mercado al que esta pertenezca, y su participación en él.

En el caso de que el sector de la compañía sea industrial, se analizarán también sus procesos productivos, sus líneas de productos, normas de calidad, etc.

- La función de una calificación es dar a conocer el grado de riesgo de un crédito o la calidad de un título, esto es una de las partes fundamentales al momento de tomar una decisión en una inversión cualquiera por lo que concluimos que una calificación no es una recomendación de compra, de retención o venta de un determinado título valor, ya que no implica garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo que este presenta.
- Una calificación de Riesgo se fundamenta en la veracidad y certeza de la información presentada por el emisor, y de información obtenida por fuentes confiables. Cabe recalcar que las calificadoras de riesgo, guardan total sigilo sobre la misma.
- Como podemos ver, la hipótesis fue comprobada, ya que una calificación de riesgo es sumamente importante para que inversionistas puedan tomar su decisión de adquirir un título valor frente a otro, así el riesgo involucrado en la transacción disminuye y este se siente incentivado al realizar su inversión.

Bibliografía

WESTON, Fred, BRIGHAM, Eugene, Fundamentos de Administración Financiera, décima edición, México, Editorial Mac Graw Hill, 1996

STEPHEN A. Ross, RANDOLPH Westerfield, BRADFORD D. Jordan, Fundamentos de Finanzas Corporativas, Madrid España, Mac Graw Hill, 300

SANCHES, Maria Belén, Mecanismos de Financiación para instituciones financieras mediante la emisión de títulos con respaldo de Activos Financieros: La emisión de obligaciones Vs. la titularización de cartera como alternativa de financiamiento, Tesis

GARCIA AMIGO Manuel, TEORÍA GENERAL DE LAS OBLIGACIONES Y CONTRATOS, Madrid España, Mac Graw Hill, 300 xlv 641 p.

GARRIDO VILLAGOMES Marcelo, Obligaciones convertibles en Acciones, Tesis

PARRAGUEZ RUIZ Luis, Manual del Derecho Civil Ecuatoriano; Teoría General de las Obligaciones, Quito Ecuador, Graficas Mediavilla

WUST Peter, Incertidumbre y Riesgo, Madrid España Rialp, Biblioteca del pensamiento actual, 32, 304 p, 19cm

PUENTE, QUIJANO Carlos Alberto, Análisis costo Beneficio de emisión de Obligaciones vs. el crédito corporativo como medio de financiamiento para las empresas, análisis de casos de empresas que han amortizado sus pagos, tesis

GOMES Pablo Orlando, La Banca de segundo piso como alternativa para el financiamiento de mediano y largo plazo de las actividades económicas, Tesis

CARTAGENA PROAÑO Manuel, El sistema de emisión de Obligaciones en la compañías Ecuatorianas, Tesis

BOLAÑOS GONSALES Catalina, Inconstitucionalidad del procedimiento para la ejecución de obligaciones previsto en la ley general de instituciones del sistema financiero, Tesis

SANTIAGO RICAUTE Hernán, Emisión de Obligaciones, Tesis

RIESGO PAÍS, Superintendencia de Compañías, quito, Mayo 2000

INGENIERIA FINANCIERA, La gestión en los mercados financieros Internacionales, Luis Díez de Castro, Juan Mascareñas, Segunda Edición, Mc Graw Hill

LEY DE MERCADO DE VALORES, Reglamentos, Octubre 1999, corporación de estudios y Publicaciones.

Alexos

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
TASAS DE INTERES VIGENTES

Semana: Julio 9 2001 a Julio 15 2001

BASICA DEL BANCO CENTRAL	6.64%
PASIVA REFERENCIAL PARA OPERACIONES EN DOLARES	6.64%
ACTIVA REFERENCIAL PARA OPERACIONES EN DOLARES	15.41%
LEGAL (*)	15.76%
MÁXIMA CONVENCIONAL (*) (1)	23.64%

FUENTE BCE

(*) Estas tasas rigen por mes calendario

(1) Según regulación No. 067- 2000 de 23 de Agosto de 2000 se establece la tasa mínima convencional, la que fija el directorio del Banco Central tomando en cuenta la tasa activa referencial vigente en la última semana completa del mes anterior, más un recargo del 50%

LISTA DE PRECIOS -2000- PINTURAS Y AFINES

MATERIAL	UNI	PROVEEDOR	PRE
PINTURAS Y AFINES			
PINTURAS ANTICORROSIVAS			
Anticorrosivo Atomix Wesco	4000cc	PINTURAS WESCO	12.9
de zin	4000cc	PINTURAS WESCO	
Anticorrosivo Cromato 5	4000cc	PINTURAS CONDOR	8.9
Anticorrosivo	4000cc	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	
Anticorrosivo industrial	4000cc	PINTURAS UNIDAS	9.0
Anticorrosivo Azarcón	4000cc	PINTURAS UNIDAS	10.7
Anticorrosivo Blanco	4000cc	PINTURAS UNIDAS	10.0
Anticorrosivo Cromato zinc	4000cc	PINTURAS UNIDAS	8.1
Anticorrosivo naranja	4000cc	PINTURAS UNIDAS	8.9
PINTURAS ESMALTES			
Wesco	4000cc	PINTURAS WESCO	12.9
Esmalte Barniz Cristal	4000cc	PINTURAS WESCO	13.4
Cóndor	4000 cc	PINTURAS CONDOR	13.2
Pint.esmalte martillado Cóndor	4000 cc	PINTURAS CONDOR	
Esmalte	4000 cc	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	
Esmalte SUPREMO varios colores	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	10.5
UNIESMALTE	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	7.84
Esmalte Martillado	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	11.6
PRODUCTOS PARA MADERA			
Laca para pisos Furnital	4000cc	PINTURAS CONDOR	33.94
Laca Vernín Brillante Condor	4000cc	PINTURAS CONDOR	14.73
Laca transparen.brillante (madera)			
Wesco	4000cc	PINTURAS WESCO	14.78
Sellador para madera (Vernín Altos Sólidos)	4000 cc	PINTURAS CONDOR	15.23
Sellador para madera Wesco	4000 cc	PINTURAS WESCO	14.34
Preservante transparente p/madera T- KILL	4000 cc	PINTURAS CONDOR	7.90
Pint. barniz brillante Tan Cóndor	4000 cc	PINTURAS CONDOR	9.52
Fondo para madera XYLAMON	4000cc	PINTURAS WESCO	19.71
Tintes de colores p/madera	1000 cc	PINTURAS CONDOR	5.60
Poliuretano brillante-semibrillante-mate	4000 cc	INTACO	
Laca catalizada al ácido UNILAC	5 gal	PINTURAS UNIDAS	11.82
Laca Brillante UNIDAS	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	11.22
Sellador madera Altos Sólidos	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	12.32

Bamiz Supremo	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	7.39
Preservante de madera KL-3	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	
Tinta de madera UNITINTE	100 cc	PINTURAS UNIDAS	5.73
PINTURAS DE CAUCHO			
Pint.d/agua Master Látex Económica Wesco	4000 cc	PINTURAS WESCO	6.68
Pint.de agua Duraflex Profesional Wesco	4000 cc	PINTURAS WESCO	14.34
Pint.de agua Latex Vinil Acrílico Cóndor	4000 cc	PINTURAS CONDOR	9.58
Pintura caucho Cóndor Económica	4000 cc	PINTURAS CONDOR	6.83
Pintura de agua Permalátex Cóndor	4000 cc	PINTURAS CONDOR	13.27
Pint.Super Corona Intenso Cóndor	4000 cc	PINTURAS CONDOR	16.80
Latex satinado Super Cubriente AAA	5 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$71,28
Latex super cubriente AA	5 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$59,29
Latex cubriente A	5 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$43,80
Latex para grandes superficies	5 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$31,85
SUPREMO PREMIUM ext.	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	15.68
Latex SUPREMO int/ext	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	10.53
Latex COMERCIAL	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	7.57
UNILATEX Económico	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	4.52
AMBIANCE SATIN	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	14.25
PINTURAS CUBIERTA			
Pintura Ecuateja varios colores	4000 cc		
Pintura/ techados PINTERNIT Wesco Ladrillo europeo, café, negro, Teja española	4000 cc	PINTURAS WESCO	14.34
Pint.p/asbesto cemento Cóndor ETERNACRIL	4000 cc	PINTURAS CONDOR	16.80
MULTIMAX	1 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$7,18
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	5 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$62,17
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	1 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	
Resina para impermeabilizar losas IMPERTEC	1 ltr	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	
Repelente de humedad para toda superficie SEALTEC	1 gal	M&C SERVICIOS PARA INGENIERIA Y ARQUITECTURA	\$149,60
Pintura Cubierta UNITEJA	4000 cc	PINTURAS UNIDAS	13.13
FUENTE: CAMARA DE LA CONSTRUCCIÓN			

AGREGADOS MACROECONOMICOS: coeficientes respecto al PIB

- Porcentajes de precios de 1975 -

Variables \ Años	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(prev)
Producto Interno Bruto (pc)	100	100	100	100	100	100	100
CONSUMO FINAL TOTAL	73.7	73.4	72.5	73.5	71	70.6	69.9
Administraciones públicas	9.5	9.2	8.9	8.9	8.1	7.8	7.5
Hogares	64.2	64.2	63.6	64.6	62.9	62.8	62.4
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL	14.7	14.7	14.8	15.6	10.9	11.7	14.1
Administraciones públicas	2.2	2.3	2.2	2.4	2.1	2.1	2.2
Resto de agentes	12.5	12.4	12.5	13.2	8.8	9.6	11.9
VARIACION DE EXISTENCIAS	0.8	-1.2	0.5	1	-2.4	0.5	2.2
EXPORTACIONES	34.2	34.8	35.1	33.8	36.3	35.4	35.9
IMPORTACIONES	23.4	21.6	22.8	23.9	15.7	18.3	22.1

- Porcentajes de precios corrientes -

Variables \ Años	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(prev)
Producto Interno Bruto (pc)	100	100	100	100	100	100	100
CONSUMO FINAL TOTAL	80.3	75.6	78.8	82	75.8	71.6	80.1
Administraciones públicas	12.6	11.8	11.6	11.7	10.4	9.5	10.3
Hogares	67.7	63.9	67.2	70.4	65.5	62.1	69.8
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL	18.6	17.8	19	21	14.8	16.2	18.1
Administraciones públicas	3.3	3.2	3.3	3.8	3.3	3.4	3.6
Resto de agentes	15.3	14.5	15.8	17.2	11.5	12.8	14.5
VARIACION DE EXISTENCIAS	0.1	-0.5	1.1	3.7	-1.9	0.6	1
EXPORTACIONES	29.7	30.5	30	25.3	37.1	42.4	32.3
IMPORTACIONES	28.6	23.4	29	32	25.8	30.8	31.6

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA

Tasas de variación (a precios de 1975)

Ramas de actividad \ Años	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
CIU CN	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)
1. AGRICULTURA CAZA Y PESCA	3.2	3.5	4.1	-1.4	-1.3	-5.3	
(01) Banano, café, cacao	5.7	4.4	9.6	-9.4	3.3	0.7	
(02) Otras producciones agrícolas	3.3	4	1.9	-1.5	1.8	0.3	
(03) Producción animal	2.4	2.3	2.5	1.7	-1.7	3.8	
(04) Silvicultura, tala y corta	2.1	3.3	4.9	0.2	-2	4	
(05) Pesca y caza	2.8	4.1	5.9	0.4	-10	-43.9	
2. PETROLEO Y MINAS	3.8	-1.9	3.5	-3.3	0.3	4.8	
2A PETROLEO	3.9	-2.1	3.5	-3.6	0.6	5	
(06) Petróleo crudo y gas natural	0.5	-0.6	1.7	-3.3	-0.6	7	
(07) Refinación de petróleo	11.1	-5.4	4.9	2.2	5.1	-15.5	
2B (08) OTRAS MINAS	2.1	2.4	3.5	1.9	-3.5	2	
3. INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	2.2	3.3	3.5	0.4	-7.2	5.2	
3.1 PRODUCTOS ALIMENTICIOS	2.1	3.1	1.8	2.8	-1.2	1.1	
(09) Carnes y pescado elaborado	3.2	2.5	4.3	0.9	-8.4	-21.3	
(10) Cereales y panadería	0.9	3.1	3.7	1	1.6	9.5	
(11) Azúcar	3.2	6.5	-11.2	19.5	7	17.2	
(12) Alimentos diversos	3.2	3.1	2.7	0.9	-3	1.6	
(13) Bebidas	1	2.9	1.9	2.8	2.1	4.2	
(14) Tabaco elaborado	-1.3	1.3	-1.3	4.2	-2.2	11.2	
3.2 (15) TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	1.5	2.9	5.1	-2.6	-7.9	6.5	
3.3 (16) MADERA	1.9	3	3.2	-1.3	-1.2	5	
3.4 (17) PAPEL E IMPRENTAS	2	2.9	4.1	-0.9	-0.9	-0.4	
3.5 (18) QUIMICA Y DEL CAUCHO Y NO METALICOS	2.9	3.5	3	2.5	-14	6.8	
3.8 (20) MAQUINARIA, EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE	2.9	4	5.8	-0.8	-30.9	7.8	
3.9 (21) OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	2.1	3.1	3.7	3.5	-23.1	0.4	
4. (22) ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	-3.7	2.8	2.4	2.1	4.7	5.1	
5. (23) CONSTRUCCION Y OBRAS PUBLICAS	-1.4	2.5	2.8	6	-8	3.7	
6. COMERCIO Y HOTELES	2.2	4.4	3.3	0.9	-12.1	4.7	
(24) Comercio	2.3	4.5	3.3	0.9	-12.5	5.2	
(30) Hoteles, bares y restaurantes	1.5	3.8	3.2	1.3	-8	1	

7. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	3	3.1	3.9	1.6	-8.8	4.4
(25) Transporte	3	3	3.7	1.4	-9.2	5.6
(26) Comunicaciones	3.1	3.3	4.2	1.9	-8	2
8. ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS-BIENES INMUEBLES	3.5	4.6	2.4	-0.3	-5.7	-2
(27) Servicios financieros	5.9	8.8	0	-4.1	-13.9	-8.4
(28) Alquiler de vivienda	2.2	2.1	2.6	2.3	0.6	0.3
(29) Servicios prestados a las empresas	2.7	3.8	4.6	0.3	-6.4	0.7
9. (31) SERVICIOS A LOS HOGARES	1.9	2.3	2.7	2.2	-13	0.1
SERVICIOS BANCARIOS IMPUTADOS	7	9.5	3.2	-6.6	-18.9	-10
SUBTOTAL INDUSTRIAS	2.5	2.4	3.4	0.2	-5.3	2.1
SUBTOTAL OTROS PRODUCTORES	0.3	-0.7	0.3	0.4	-16.5	-2
(32) Servicios gubernamentales	0.2	-0.9	0.2	0.3	-17.1	-2.1
(33) Servicio doméstico	2	2.7	2.2	1	-8.2	-0.7
TOTAL V A B (pp)	2.3	2.2	3.1	0.3	-6.2	1.9
SUBTOTAL OTROS ELEMENTOS DEL P I B	3.4	-1.9	8.5	3.6	-28.3	14.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO (pc)	2.3	2	3.4	0.4	-7.3	2.3
(pp) precios al productor						
(pc) precios al comprador						