



EL RIESGO DE CRÉDITO EN EL FINANCIAMIENTO BANCARIO A LAS EMPRESAS AZUAYAS (ANÁLISIS A LAS 20 EMPRESAS LÍDERES SEGÚN SUS VENTAS)

Tesis previa la obtención del título de Magister en la Maestría en
Gestión y Dirección de Empresas

**Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cuenca**

Director: Ec. Marco Valencia O.

Autor: Ing. Com. Gustavo Enderica Márquez

2010

RESPONSABILIDAD

El autor de la presente tesis se hace absolutamente responsable del texto, los datos, análisis de estos y los comentarios incluidos en este trabajo académico.



RESUMEN

¿Cómo medir el “Riesgo de crédito” en el financiamiento bancario? Es una inquietud que las instituciones financieras tratan de contestar respecto a sus transacciones de préstamos otorgados. En el presente trabajo mediante el análisis de las empresas azuayas que más ventas generaron en el ejercicio económico 2008 se buscará determinar el nivel de Riesgo de crédito del principal sector empresarial local.

Se consideró que evaluar el riesgo de crédito que las compañías tienen frente al financiamiento bancario está definido principalmente por la capacidad de la empresa en la generación de recursos: ingresos netos. Posterior depende de donde se los invierte, si lo es al pago de la deuda (principal expectativa del acreedor) a la reinversión en los activos, a la capitalización, o todos estos; si es así reflejará un ciclo económico eficiente; en consecuencia aspectos de beneficio tanto para el acreedor como para el deudor.

Así nivel de endeudamiento (Leverage) deberá tener un equilibrio en el cual le permita pagar estos recursos prestados y su costo (intereses) como también obtener utilidades.

Sin embargo, el nivel de endeudamiento y la posible capacidad de respuesta financiera, no definen por sí solos el riesgo de crédito, por esto deben considerarse factores como la estructura económica de la empresa (Activo y Pasivo), también está el evaluarse razones financieras, asociándolas al análisis del Flujo de Caja proyectado; así como estudio de los ratios de actividad, aspectos cualitativos, niveles de cobertura en garantías de las operaciones, etc. siendo lo óptimo un análisis integral de estos factores.

ABSTRACT

How to measure the "Credit Risk" in the bank financing? It is a concern that financial institutions try to answer about their lending transactions. In the present work by analyzing Azuay's Companies that generated more sales in fiscal 2008 will seek to determine the level of credit risk of principal local business sector.

It was felt that assessing the credit risk that companies have in front of the bank financing



is defined mainly by the ability of the company in generating resources: net income. After, depends on where they were reversed, if it is to pay the debt (principal expectation of the creditor) for reinvestment in the assets, capitalization, or all of these, and if so will reflect an efficient economic cycle, and consequently issues benefit both the creditor and the debtor.

This level of debt (Leverage) must have a balance which allows you to pay these resources provided and the cost (interest) as well as profit.

However, the level of debt and possible financial response capacity, do not define their own credit risk, so are factors like the economic structure of the business (assets and liabilities), there is the assessed financial reasons associated with the analysis of projected cash flow, as well as studying the ratios of activity, quality aspects, levels of coverage guarantees of operations, etc. the optimum being a comprehensive analysis of these factors.

PALABRAS CLAVE (TAGS): Riesgo de Crédito, Principales Empresas Azuayas, Liquidez, Nivel de Endeudamiento, Costo Financiero, Utilidades, Análisis, Financiamiento Bancario, Spread, Ejercicio Económico 2008



INDICE.

CAPITULO 1.....	Pág. 8
INTRODUCCIÓN.....	Pág. 8
1.1 Marco teórico referencial.....	Pág. 8
1.2. El sistema Industrial Azuayo.....	Pág. 12
1.2.1 Cuáles son las 20 empresas ubicadas según ranking de ventas.	Pág. 14
1.2.2. Fuente y Obtención, el ¿por qué?	Pág. 15
1.4 Spread o balances de las empresas	Pág. 16
1.4.1 ¿Por qué aplicar principales indicadores financieros?	Pág. 16
1.4.1.1 Enumeración de principales indicadores financieros.....	Pág. 16
1.4.2. El Análisis de la Estructura Financiera.....	Pág. 17
1.4.2.1. Análisis comparativo Estructura Financiera interna.....	Pág. 17
1.4.2.2 Análisis de tendencias, Estructura Financiera interna.....	Pág. 18
1.4.3 Estados Financieros proporcionales.....	Pág. 18
CAPITULO 2 Análisis al Apalancamiento financiero e Indicadores.....	Pág. 19
2,1 El Apalancamiento o Leverage Financiero.....	Pág. 19
2.1.1 Concepto.....	Pág. 19



2.1.2 El porqué de su utilización.....	Pág. 20
2.2. Aplicación en las empresas escogidas.	Pág. 20
2.2.1 Primeras interpretaciones independientes del Leverage Financiero	Pág. 21
2.3. Interpretaciones en las empresas.....	Pág. 22
2.3.1 Obtención de restantes Indicadores financieros.....	Pág. 25
2.3.2 Interpretación de los Indicadores Financieros.....	Pág. 25
2.3.2.1 Indicadores de Liquidez.....	Pág. 26
2.3.2.1.1 Flujos de Efectivo Proyectados (Liquidez a futuro).....	Pág. 27
2.3.2.2 Indicadores de Cobertura.....	Pág. 29
2.3.2.3 Indicadores de Actividad.....	Pág. 30
2.3.2.4 Rentabilidad.....	Pág. 31
2.3.2.5 Limitaciones de los Indicadores Financieros.....	Pág. 32
2.3.3 Ejercicio del Análisis proporcional.....	Pág. 33
2.3.4 Interpretación del Análisis proporcional o vertical.....	Pág. 34
2.3.5 Ejercicio del análisis comparativo.....	Pág. 35
2.3.6 Interpretación del Análisis comparativo.....	Pág. 36
CAPITULO 3 Análisis del riesgo de crédito.....	Pág. 37



3.1 Definición del riesgo de crédito.....	Pág. 37
3.1.2. Metodología a utilizar en al análisis.....	Pág. 39
3.2. Interpretación de balances según riesgo de crédito.....	Pág. 39
3.3 Capacidad de pago de las empresas	Pág. 46
3.4 Aspecto cualitativo de las empresas en el nivel de riesgo de crédito.....	Pág. 50
3.4.1 Experiencia de crédito (calificación según buró).....	Pág. 51
CAPITULO 4 Análisis de los efectos internos y externos en las empresas, como consecuencia de los incrementos de los pasivos.....	Pág. 53
4.1. Los resultados financieros. Estados Pérdidas y Ganancias.....	Pág. 53
4.1.1 Las Ventas.....	Pág. 53
4.1.2 Costos financieros.	Pág. 54
4.1.3 Análisis e interpretación de los resultados.	Pág. 58
4.2 Efectos sobre el activo	Pág. 61
4.3 Efectos sobre el pasivo y Patrimonio.....	Pág. 62
4.4 Efectos en el desempeño general de la empresa.....	Pág. 63
4.5 Estrategias de salida.....	Pág. 64
CAPITULO 5 Conclusiones y Recomendaciones.....	Pág. 68



5.1. Conclusiones.....	Pág. 68
5.1.1 Conclusión General.....	Pág. 70
5.2. Recomendaciones.	Pág. 71
Bibliografía.....	Pág. 73
Spreads Financieros 20 empresas analizadas (Paginación Independiente)....	Pág.75
Anexo N°2 Diseño de Tesis Aprobado (Paginación Independiente).....	Pág.76



CAPITULO 1

INTRODUCCIÓN

¿Cómo medir el ‘Riesgo de crédito’ en el financiamiento bancario? Es una inquietud que las instituciones financieras del país tratan de contestar en el devenir de sus transacciones de préstamos otorgados, sean estos comerciales, de consumo, de vivienda y otros. Es que para reducir la posibilidad de pérdida (Riesgo) por créditos incobrables ha influido en el desarrollo de técnicas, criterios, matrices de evaluación y otros con el fin de que tal posibilidad sea mínima.

De esta forma el presente trabajo mediante el análisis de las empresas azuayas que más ventas generaron y reportaron en el último ejercicio económico (disponible en la Super Intendencia de Compañías) se buscará determinar el nivel de Riesgo de crédito del sector empresarial azuayo; esto considerando íntegramente la mayoría de indicadores financieros, así como análisis vertical y horizontal; consecuentemente también se generaran pautas comparativas y criterios generales con el mencionado objetivo general de determinar un nivel de riesgo de crédito en el financiamiento privado (bancario).

1.1 Marco teórico referencial

Sobre la base del marco teórico que se expuso en el Diseño de Tesis, se incluye el mismo como un referente de la teoría que regirá a esta investigación.

Como se mencionó en la introducción el ámbito regional en las decisiones de endeudamiento crediticio sujetas a medición por parte del otorgante de recursos y su consecuente efecto de apalancamiento que genera, actualmente se ve, de manera mayoritaria enmarcado en posturas empíricas o de posición personal, esto incluso dado por el hecho de que las empresas azuayas son particularmente familiares.

Los elementos teóricos integrantes que esta tesis se guiará son agrupados en “El Riesgo de crédito”, “El Análisis Financiero”. “El Sistema Bancario Ecuatoriano” y “Las Empresas”; así tenemos:



EL Riesgo de crédito.- Si bien este punto será tratado en el Capítulo N°3, brevemente se menciona que el Riesgo es un término asociado a la "incertidumbre"; es decir a la posibilidad de que ocurra algo inesperado, que incluso arroje una pérdida como resultado. Concepto: "la pérdida potencial a la cual esta expuesta una entidad, dados ciertos cambios en el valor futuro de sus activos y pasivos"¹.

El Análisis Financiero.- Es aquel que permite fortalecer el criterio de evaluación y mejorar la capacidad de discernimiento sobre la viabilidad de un negocio y su financiamiento.

Concepto:: "Es una rama del saber cuyos fundamentos y objetivos giran en torno a la obtención de medidas y relaciones cuantitativas para la toma de decisiones, a través de la aplicación de instrumentos y técnicas matemáticas sobre cifras y datos suministrados por la contabilidad, transformándolos para su debida interpretación"²

Por esto antes de conceder financiación, como se expuso, las entidades financieras estudian situaciones mediante un análisis de riesgo de crédito

Los bancos otorgantes de crédito analizan la capacidad para obtener resultados, provenientes de las operaciones normales del ente económico y en especial, la habilidad para producir niveles estables de utilidades, aún en épocas difíciles. Los enfoques, las técnicas de análisis y los criterios de evaluación utilizados por acreedores actuales varían de acuerdo al monto del crédito de ahí la importancia de contar con referencias de los indicadores financieros de apalancamiento

Los objetivos que los indicadores persiguen, son el informar sobre la situación económica de la empresa, los resultados de las operaciones y los cambios en su situación financiera, es justamente esto y según el trabajo de esta tesis, que se estima tener una referencia con ciertas pautas para tomar o no un endeudamiento.

Considerando el aporte mediante índices de liquidez, apalancamiento, cobertura, actividad y rentabilidad en criterios técnicos la toma de decisiones de inversión y crédito, tendrán un mayor grado seguridad en su rentabilidad y "recuperabilidad", objetivo implícito de

¹ "Nuevas técnicas de medición del riesgo de crédito" Juan Carlos García Céspedes

² "Análisis Financiero Integral" Econ. César A. León Valdés (Catedrático Maestría)



contribución en la presente tesis.

La teoría de análisis financiero³ considera que los indicadores deben ser analizados en conjunto con el estudio a los niveles de estructura económica (Activo, Pasivo, Patrimonio), a los resultados y a los presupuestos para tener así un criterio ampliado.

El presente trabajo considerará al análisis del "APALACANCAMIENTO FINANCIERO O *FINANCIAL LEVERAGE*" como el indicador referente; ya que este mide hasta que punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto a sus acreedores. También se le denomina razones de apalancamiento, pues comparan la financiación proveniente de terceros con los recursos aportados por los accionistas o dueños de la empresa, para identificar sobre quien recae el mayor riesgo. (Pasivo / Patrimonio)

Sistema Bancario Nacional.- El nivel de apalancamiento privado, característica de esta tesis se basa en el endeudamiento que las empresas adquieren con el sistema bancario, parte del sistema Financiero Nacional, el cual posterior a la crisis bancaria de 1999 se ha mantenido estable y con tendencias de crecimiento

Los representantes más reconocidos tanto del sector público como privado son expuestos en los cuadros a continuación:

<p><u>El gobierno ecuatoriano dirige seis instituciones financieras y bancarias en el país:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Banco Central del Ecuador (BCE) • Banco del Estado (BE) • Banco Nacional de Fomento (BNF) • Corporación Financiera Nacional (CFN) 	<p><u>Actualmente los mayores bancos privados comerciales del Ecuador de acuerdo a sus activos y contingentes son:</u></p> <p>*Banco del Pichincha *Banco de Guayaquil</p> <p>*Banco del Pacífico *Produbanco</p>
---	--

Fuente: <http://www.superban.gov.ec> Elaboración: Autor

Reiterar que como autor de este trabajo, laboro en el "Banco de Guayaquil" de ahí la factibilidad de asociar y contar con información relevante.

Concretamente, todos los bancos ofrecen una amplia gama de préstamos y créditos, así como otros servicios financieros como Garantías o Cartas de Crédito, esto frecuentemente en relación con instituciones financieras de otros países.

³ "El proceso de análisis financiero se fundamenta en la aplicación de herramientas y de un conjunto de técnicas que se aplican a los estados financieros y demás datos complementario" Módulo De Análisis Financiero - Universidad del Istmo Finanzas y Banca II Prof. Dalys M. Fernández A



Ecuador en el 2008 tuvo un crecimiento de su economía del 5,3% (Fuente BCE), el cual relacionándolo con el sistema financiero, que reportó un crecimiento de la banca con sus "depósitos del público" que crecieron en un 22.76%, y a la "cartera de crédito" que igualmente se incremento en un 24.27%, denotan un incremento proporcionalmente mayor a la economía, de ahí lo fundamental en el análisis de las fuentes que proveen financiamiento bancario.

Acotar de estos porcentajes que el Banco de Guayaquil toma parte, colocándose como una de las dos más grandes instituciones bancarias del país⁴, breve explicación que define la ubicación e importancia de esta institución financiera en la actualidad, y la importancia de disponer de información de esta institución.

Parte de los recursos existentes para el financiamiento crediticio de las empresas son asignados por el gobierno (Ej. CFN), pero administrados (calificación y recuperación) a través de los más grandes bancos comerciales y financieras privadas, que incluso a su vez supervisan la dispersión de los fondos, mediante tal intermediación. Aunque, mencionar que existe cierta tendencia de cambio a través la Corporación Financiera Nacional con el otorgamiento directo de créditos (financiamiento a largo plazo).

Finalmente, en este ámbito del Sistema Bancario Nacional; es la Superintendencia de Bancos y Seguros el organismo encargado de regular las instituciones bancarias, financieras públicas y privadas, compañías de seguros, compañías de tarjetas de crédito, casas de cambio y otras intermediarias financieras (cooperativas). La Superintendencia de Bancos supervisa y revisa estados financieros (como se mencionó esta será la fuente de información de los balances requeridos en la elaboración de esta tesis), y esta puede intervenir en todas las instituciones financieras.

Las Empresas Por definición las operaciones de negocios en el Ecuador están reguladas por las leyes que rigen el comercio y las empresas, así como por el Código Civil. Siendo básicamente la "LEY DE COMPAÑÍAS, Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999 que publica:

⁴ "Informe anual 2008 a los accionistas BG": Ranking #2 activos+Contingentes, #2 liquidez #2 activos+Contingentes, #2 liquidez #3Inversiones/activos #3 operaos, crédito #2 depósitos



"Art. 1.- Contrato de compañía es aquél por el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades. Este contrato se rige por las disposiciones de esta Ley, por las del Código de Comercio, por los convenios de las partes y por las disposiciones del Código Civil. Nota: Incluido Fe de Erratas, publicada en Registro Oficial No. 326 de 25 de Noviembre de 1999."

1.2. El sistema Industrial Azuayo

Normalmente dentro nuestro país Ecuador se enfocan tres ejes empresariales el "horte" liderado por nuestra Capital Quito, la Costa guiado por Guayaquil y el Austro, con el Azuay como aporte de liderazgo, ahora bien, es justamente que este "polo" de producción ecuatoriana debe diferenciarse de los dos primeros, ya que estos se ven favorecidos adicionalmente, el primero por ser capital de la República y Guayaquil por sus accesos a puertos marítimos e historial de comercio activo.

Así el Azuay debe generar "creatividad industrial" tal y como lo señala el empresario cuencano Alfredo Peña Payró, quien como Gerente General de "Graiman" y segunda generación del grupo empresarial Peña aporta esta visión para el medio industrial azuayo, y es justamente esta apreciación la cual asociada a la naturaleza hídrica del medio, mas al comercio propiamente dicho, han sido los factores base para que el aporte azuayo empresarial con sus 50 empresas (dentro de las mil principales del Ecuador) en el 2008 y que bordeen la facturación de dos mil setenta y seis millones de dólares, así como también la generación de cuatro mil empleos directos; (Recopilado del estudio las "Mil compañías 2008"⁵).

A lo expuesto, cabe resaltar que hasta el 2007 el aprovechamiento de recursos hídricos en la generación eléctrica se presentaba como la principal fuente de ventas del sector productivo azuayo ya que con Hidropaute a la cabeza con ventas de US\$ 1726,26 MM⁶ que reflejaba la importancia de esta empresa no solo económicamente sino como aporte básico a "la vida diaria" del país. Siendo posterior, durante el año 2008 que esta empresa generadora pasa a formar parte de la "Corporación Eléctrica del Ecuador" (CELEC), misma que se constituye

⁵ "Mil Cias 2008" Estudios Económicos Societarios Super Intendencia de compañías (SuperCías.)

⁶ Nomenclatura: MM representa "en millones" M "en miles"



legalmente en el primer trimestre del 2009; en consecuencia Hidropaute dejando su “domicilio empresarial” de ser parte del Azuay.

Por lo expuesto y considerando específicamente la actividad industrial azuaya tiene diversos fines; según el mencionado estudio de la SuperCías sobre las 1000 Empresas 2008 se detalla un desglose (ver cuadro siguiente) donde se identifica al número de empresas de acuerdo al sector empresarial al cual se desarrollan.

Principales Variables Económico - Financieras de las 1000 Compañías más Importantes								
A Diciembre del 2008								
AZUAY								
(En dólares)								
SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA CIU REV. 3	Número de Compañías	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO	CAPITAL SUSCRITO	INGRESOS	EXPORTACIONES	UTILIDAD PÉRDIDA
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA	2	26.114.689	21.115.148	4.999.541	1.269.000	22.997.940	0	554.433
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	23	787.568.665	496.141.297	291.427.369	133.254.333	825.632.417	170.185.645	53.403.546
SUMINISTROS DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA.	2	288.457.867	34.821.782	253.636.085	216.025.321	93.485.380	0	19.428.522
CONSTRUCCION.	2	134.912.704	80.980.753	53.951.951	2.560.000	53.584.661	0	3.854.828
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR	21	567.752.617	407.857.300	159.895.317	83.442.656	1.080.223.823	56.390.062	57.298.930
TOTAL SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	50	1.804.806.543	1.040.896.280	763.910.263	436.551.310	2.075.924.221	226.575.706	134.540.258

Elaboración: Estudios Económicos Societarios. Fuente: SuperCías Ecuador

Al observar el cuadro, se calcula e identifica que sobresalen con un 46% de concentración aquellas empresas manufactureras, donde a su vez “Indurama”, empresa que produce línea blanca (cocinas, refrigeradoras, etc.) resalta en cuanto a entes productivos liderando el sector con un 6.45% (US\$134.65MM) de las ventas de las empresas más importantes del Azuay. También encontraremos dentro de este sub sector a productores cerámicos, de caucho y cartoneros.

Luego continua en importancia con un 42% de representatividad un sector igual de clave dentro de las empresas azuayas como lo es el comercial, del cual se centra en gestiones de importación de productos los cuales son posteriormente vendidos a todo el territorio nacional, y es aquí donde Negocios Automotrices “Neohyundai” encabeza a la empresas comercializadoras. Esta empresa lidera así a los entes económicos del Azuay con un crecimiento sostenido, siendo la evolución de sus ventas de US\$53.78MM (2005) a US\$138.17MM (2006) luego a US\$169.11MM (2007) y finalmente a US\$231.04MM (2008) lo que le ha permitido a más de lo señalado de ser la principal empresa en ventas del Azuay en ser la segunda distribuidora nacional de vehículos.

El mix de empresas comercializadoras lo aportan también Almacenes Juan Eljuri (mismo grupo empresarial de Neohyundai) y Gerardo Ortiz e Hijos que importan y venden diversas



líneas de productos, como también por Marcimex, Impocomjaher con electrodomésticos y otros diversos como Las fragancias, o incluso las también concesionarias de vehículos, Importadora Tomebamba y Mirasol.

Así el ámbito empresarial azuayo se considera diverso, pero sin dejar de agregarle, como digno de mención, un factor adicional el cual es la habilidad innata del habitante de esta región, su calidad artesanal aspecto que permite esa diferenciación y empuje a este nuestro sector económico de gran aporte al país, aporte que como se menciono hace que el Azuay sea la “tercera fuerza empresarial del Ecuador”⁷.

1.2.1. Cuales son las 20 empresas ubicadas según ranking de ventas.

Con fines de ejemplificación real de este trabajo se identificará a las principales empresas azuayas según sus ventas definiendo a las 20 principales como las de mayor relatividad.

En cuadro presentado en la página a continuación se detallan las empresas, y la posición que esta tuvieron según sus ventas registradas en el último ejercicio económico del año 2008:

POSICIÓN SEGÚN VTAS	EMPRESA	MONTO VTAS EN MILLONES DE \$USD 2007	MONTO VTAS EN MILLONES DE \$USD 2008	PORCENTAJE participacion vtas08
1	NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI	169,11	231,2	13,58%
2	INDURAMA SA	124,51	135,81	7,98%
3	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	106,05	116,37	6,84%
4	GERARDO ORTIZ E HIJOS	93,94	110,05	6,47%
5	MARCIMEX	85,62	109,22	6,42%
6	COMPAÑIA ECUATORIANA DEL CAUCHO S.A. ERCO	95,89	105,9	6,22%
7	CARTOPEL	81,83	102,61	6,03%
8	ALMACENES JUAN ELJURI C LTDA	109,83	95,94	5,64%
9	DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS JCC	62,16	91,32	5,36%
10	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL CENTRO SUR	74,18	72,22	4,24%
11	INDUSTRIA CARTONERA PALMAR S.A	44,14	66,87	3,93%
12	IMPOCOMJAHER	52,95	64,53	3,79%
13	GRIAMAN	52,6	56,92	3,34%
14	HERMANOS ORDOÑEZ AGUIRRE CIA. LTDA	43,18	56,39	3,31%
15	MIRASOL SA	46,08	56,34	3,31%
16	CARTORAMA	36,03	53,56	3,15%
17	FOPECA	46,57	46,37	2,72%
18	IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.	25,06	31,23	1,83%
19	ADHEPLAST	24,84	30,27	1,78%
20	LAS FRAGANCIAS	27	29,95	1,76%
TOTAL		1441,44	1702,15	100,00%

Fuente: Superintendencia de Cias, y Edición N°1010 sep/09 Revista Vistazo

Elaboración: Autor

⁷ “500 empresas más grandes del país” Edición N°1010 sep/09 Revista Vistazo



1.2.2. Fuente y Obtención, el ¿por qué?

En consecuencia de la formalidad de este documento se ha recurrido como fuente de información de los Estados financieros, aquellos presentados por las empresas a la “Superintendencia de Compañías (SuperCías.)”, institución que las regula, esto debido a la “obligatoriedad” de registro posterior al cierre del año fiscal (abril de cada año); es decir con los balances refrendados por el Servicio de Rentas Internas (SRI).

La disponibilidad de contar con la información mencionada de Balances se ve facilitada por el acceso que dispone a la “información Pública” que disponemos como ciudadanos ecuatorianos en el sitio Web de la Super Intendencia de Cías: www.supercias.gov.ec

Como publicación privada, aunque de fuente similar (Super Cías.), mas el agregado de investigación; se recurre como fuente referencial sobre las principales empresas al artículo, reportaje de las “500 Mayores Empresas del Ecuador” publicado por la revista Vistazo en septiembre del 2009, logrando así determinar el ranking mencionado en el numeral que antecedente, como también elaborar el posterior Spread (formato financiero para los balances) de las empresas analizadas.

Los motivos para haber escogido a tan solo a veinte empresas de la región son:

- Por el nivel de ventas y su representatividad que las empresas tienen para el país
- Por su nivel de ingresos; es justamente que son sólo veinte y dos las empresas azuayas que están dentro del marco de las quinientas mayores empresas del país.
- Por la concentración expuesta y bien demarcada entre empresas manufactureras y empresas de comercio; de esta forma se puede diferenciarlas individualmente pero también compararlas de acuerdo a su sector.
- Porque las veinte empresas líderes en ventas recurren al financiamiento bancario privado

Así; por las razones expuestas y en función del desarrollo de este trabajo informativo se ha dado paso al análisis de la muestra mencionada para tales empresas.



1.4 Spread o balances de las empresas

A continuación se elaborara en formato spread , término en Inglés del cual una de sus interpretaciones es “margen, diferencia”⁸ justamente porque se digitará los Balances de las empresas seleccionadas para los períodos 2007 y 2008 tratando de que así sea factible un correcto análisis financiero en función del Riesgo de crédito de cada empresa.

Por disponibilidad física los veinte documentos del cálculo mencionado se encuentran disponibles a partir del anexo N°1.

1.4.1 ¿Por qué aplicar principales indicadores financieros?

Como se definió al análisis financiero aquel que provee de herramientas para formar un criterio de evaluación del origen y administración de recursos monetarios en función de las necesidades empresariales, es justamente esta la razón del porque emplear los indicadores financieros, su obtención e interpretación proporcionarán una idea confiable y veraz de cómo se ha desempeñado la organización, claro, siempre con el grado de conciencia suficiente para entender que el estudio financiero empresarial es algo necesario y básico pero no absoluto y único, el pensar así sería tanto un limitante como un criterio obsoleto a la realidad empresarial, en la cual la evaluación de otros factores como “Crear valor para los clientes, crear valor del capital intelectual, calidad de servicio, calidad de procesos, tecnología e innovación”⁹ aportarían la suficiencia necesaria para tener una visión concreta de una organización, de ahí que si bien esta tesis se refiere a referencias financieras reales de sector industrial azuayo igual y se la apuntalará asociando, en la medida de lo posible, los factores mencionados a las empresas analizadas.

Acotar que un indicador de análisis financiero no es privativamente bueno o malo, hay que considerarlos con información complementaria.

1.4.1.1 Enumeración de principales indicadores financieros

Así a partir de lo expuesto en el numeral anterior, a continuación se enumeran los

⁸ <http://www.futuros.com/glosario4.html>

⁹ Artículo N°32 <http://www.gestiopolis.com>



indicadores que se incluirán en el análisis de las empresas estudiadas:

INDICADOR	OBJETIVO
CAPITAL DE TRABAJO	MEDIR LA LIQUIDEZ , CAPACIDAD DE PAGO, REACCION FINANCIERA MEDIANTE ACTIVOS DISPONIBLES
INDICE DE LIQUIDEZ	
PRUEBA ACIDA	
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	MEDIR EL NIVEL DE APALANCAMIENTO FINANCIERO CUANTO DE SUS RECURSOS HAN SIDO RELACIONADOS AL ENDEUDAMIENTO
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	
RAZON DEL PROPIETARIO	
PASIVO TOTAL / EBITDA	MEDIR LA CAPACIDAD DE COBERTURA PARA EL PAGO DE LAS OBLIGACIONES INCLUIDO EL COSTO FINANCIERO
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	
ROTACION DE CARTERA	MEDIR EL NIVEL DE ACTIVIDAD , EFICIENTE DEL PROCESO PRODUCTIVO DE LA EMPRESA, LA CAPACIDAD DE RESPUESTA OPERATIVA DE LA EMPRESA
ROTACION DE INVENTARIO	
CICLO OPERATIVO	
ROTACION PROVEEDORES	
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINAN	
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	
MARGEN DE UTILIDAD NETA	MEDIR EL NIVEL DE RENTABILIDAD QUE LA EMPRESA HA OBTENIDO DE ACUERDO A SUS BALANCES FINANCIEROS
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	
CRECIMIENTO SOSTENIBLE (g)	

Elaboración: Autor

1.4.2. El Análisis de la Estructura Financiera

El determinar cantidades y proporciones de la estructura básica que compone la Inversión (Activo), Financiamiento (Pasivo) y Propiedad (Patrimonio) de una empresa, permitirá “conocer” financieramente de manera más amplia el estado en el cual se encuentra esta, sea en función de necesidades de financiamiento, empleo de recursos, apalancamiento operativo, etc.

1.4.2.1. Análisis comparativo Estructura Financiera interna

Parte de la Estructura Financiera que una empresa refleja en su Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias permiten determinar mediante el cálculo de porcentajes¹⁰ la relación “entre cuentas” y la importancia que estas reflejan en función del total de la inversión y considerando aun comparativamente otro periodo la interpretación se ve ampliada logrando así definir un criterio analítico adicional a por ejemplo el Riesgo de crédito (objetivo de esta

¹⁰ “Consiste en determinar la composición porcentual de cada cuenta del Activo, Pasivo y Patrimonio, tomando como base el valor del Activo total y el porcentaje que representa cada elemento del Estado de Resultados a partir de las Ventas netas” / “Análisis Financiero Integral”



tesis). Este análisis comparativo se lo conoce también como Análisis Vertical

1.4.2.2 Análisis de tendencias, Estructura Financiera interna

El Análisis de tendencias también conocido como Análisis Horizontal es aquel que mediante comparación de dos o más estados financieros subsiguientes en sus periodos económicos, se puede llegar a determinar las variaciones (aumentos o disminuciones) de las cuentas, relacionándolos entre si. La relevancia de este análisis radica en que con este se informa si los cambios en las actividades y resultados han sido positivos o su contrario; consecuentemente determinando cuales son aquellos claves en la interpretación financiera. Existe la diferencia frente al análisis vertical ya que este obligatoriamente analiza y evalúa cambios financieros de varios periodos, considerando a este procedimiento como dinámico en el tiempo, contrario al vertical en el cual con un solo periodo “bastaría” para aplicarlo.

1.4.3. Estados Financieros proporcionales

Por lo señalado en los numerales anteriores se concreta la necesidad de que a los Balances de las veinte empresas estudiadas en la presente tesis y elaborados en el un respectivo documento Spread para cada una de estas, se incluya el cálculo de los porcentajes que en la Estructura Financiera de estas se encuentren.

Dicho cálculo ha sido incluido en las hoja de calculo (Spread) mencionadas y que se encuentran adjuntas en el anexo N°1 de este trabajo.



CAPITULO 2 Análisis al Apalancamiento financiero e Indicadores

2.1 El Apalancamiento o Leverage Financiero

Si bien se define a los indicadores financieros como necesarios para la gestión de una institución, independiente del tipo que sea, estos no serían suficientes para una correcta administración empresarial que abarque a todo el ente, ya que por ejemplo actualmente se consideran otros factores como adicionar valor para los clientes, valor agregado del capital intelectual, calidad de servicio, calidad de procesos, tecnología, innovación, etc.

Así, es claro puntualizar que desde el punto de vista de sujetos acreedores (en este caso de investigación: la banca privada), el tener presente el nivel de endeudamiento en relación al aporte patrimonial del deudor, formando un apalancamiento de recursos y posibilitando el funcionamiento de la empresa, es básico vigilar dicho nivel de recursos financieros prestados que ha recibido el empresario, ahora convertido en deudor.

Por lo expuesto, dada la importancia del endeudamiento se analizará su nivel y relación de aporte financiero externo e interno, el nivel de propiedad de terceros, su capacidad de respuesta interna e incluso el grado de respuesta financiera inmediata al corto plazo (un año) para cumplir sus obligaciones.

2.1.1 Concepto

El Apalancamiento financiero esta conceptualizado como: “el efecto que provoca el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. *La variación resulta más que proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones.* La condición necesaria para que se produzca tal efecto de apalancamiento multiplicador es *que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas (Costo financiero).*”¹¹ En otras palabras los intereses por créditos concedidos funcionan como una “palanca”, cuya reacción sobre las utilidades generadas por la operación de la empresa significan cambios relevantes en los rendimientos netos de esta.

¹¹ “Manual de administración financiera” Vol. 1. J. FRED WESTON THOMAS COPELAND (1984)



Los indicadores relacionados con el concepto de "apalancamiento" y que involucran en su análisis el patrimonio de la compañía son como ya se definió, el análisis de la estructura financiera y de capital, medidas de riesgo en razón a que en situaciones en las cuales dicho indicador sea alto, mayores serán los pagos por intereses y los desembolsos para atender la obligación y también mayores los riesgos de insolvencia, en consecuencia mayor necesidad de liquidez, dinero circulante.

Así, el "LEVERAGE TOTAL" es el indicador que mide hasta que punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto a sus acreedores, comparando la financiación proveniente de terceros con los recursos aportados por los accionistas o dueños de la empresa, para identificar sobre quien recae el mayor riesgo.

Su cálculo se lo hace en el cociente de Pasivo / Patrimonio.

2.1.2 El porque de su utilización

El apalancamiento financiero que se obtendrá del cálculo de los valores registrados en los Estados Financieros de las empresas analizadas, ha sido escogido justamente porque mediante el conocimiento de los indicadores de "leverage" se determinará el grado de compromiso y propiedad que los inversores y administradores tienen de cada una de sus instituciones. Como también con este resultado se tendrá ya una referencia de la relación financiera - industrial del nivel de endeudamiento de las principales empresas azuayas, pudiendo así compararlas, clasificarlas y sobretodo definir como ha influido entre un periodo y otro la administración del apalancamiento financiero.

Concretamente se definirá posiciones y decisiones de las empresas frente a su necesidad de trabajar con capital no propio, y el efecto que influye en los niveles de actividad y sobretodo rentabilidad de esas empresas.

2.2. Aplicación en las empresas escogidas.

De igual manera como se procedió en la elaboración del documento Spread de los Estados Financieros, se incluirá dentro de la misma hoja de cálculo, el proceso y los valores obtenidos para las razones de apalancamiento (endeudamiento); por lo tanto en los



documentos incluidos en el anexo N°1 se incluye tales resultados plenamente detallados.

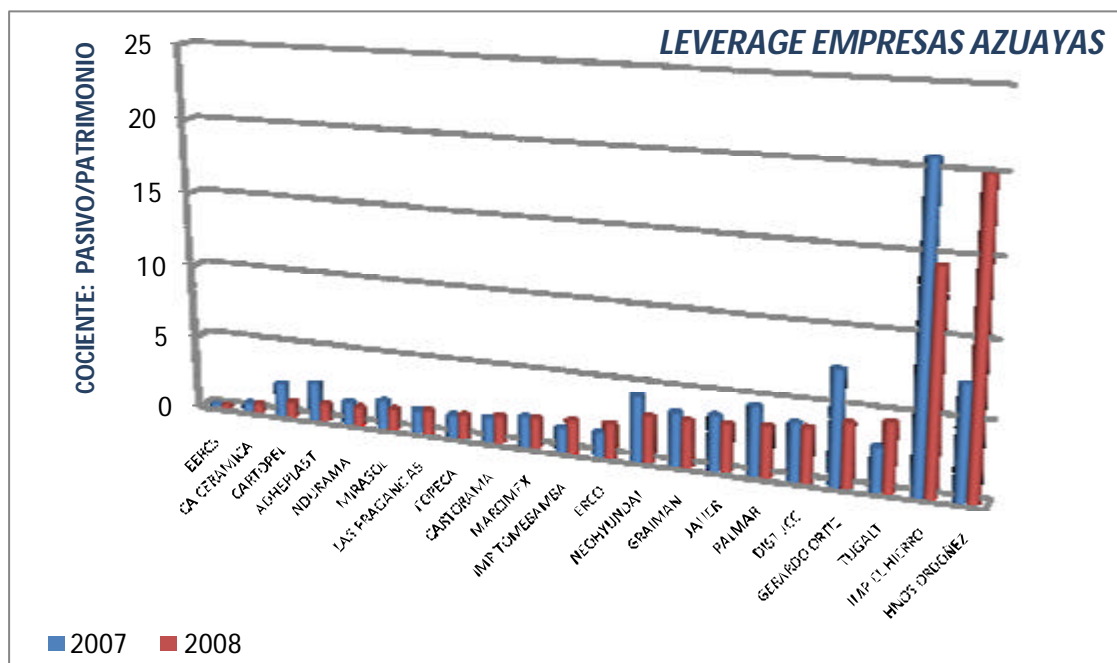
2.2.1 Primeras interpretaciones independientes del Leverage Financiero

El cociente obtenido de relacionar al Total Pasivo para el Total Patrimonio ; es decir el Leverage o Índice de Endeudamiento, ha marcado dentro de las empresas analizadas, una amplitud que va desde 16% (0,16) con la *Empresa Eléctrica Regional Centro Sur*, hasta un 2000% (20.0) con la exportadora aurífera *Hnos. Ordoñez Crespo*, lo exagerado del extremo más elevado tiene relación directa al patrimonio ya que esta empresa número 14 en el ranking azuayo de mayores vendedoras, tiene un patrimonio mínimo de US\$191M frente a un pasivo de US\$3.823M dando como resultado tal indicador. Esta empresa es un caso particular dado su repentina aparición como una de las empresas más representativas por sus ingresos en el medio empresarial azuayo.

En relación a empresas bajo el concepto de mayores niveles de Leverage, está el caso de la empresa *Importadora El Hierro*, empresa cuencana de amplia historia comercial, que vemos -de acuerdo a sus cifras- se ha apalancado financieramente en recursos de la banca por dos millones de dólares y otros cinco millones en créditos de sus proveedores frente a un patrimonio de proporcionalmente bajo de setecientos treinta mil dólares lo que resulta en un coeficiente de 14.4 veces de relación.

Estos dos casos de extremo nivel de indicador de endeudamiento y su implicación serán analizados posteriormente en este trabajo

En general y con fines de fácil interpretación se incluye el siguiente grafico que señala mediante barras los indicadores de endeudamiento que poseen las empresas azuayas y su variación (en colores azul y rojo) en los períodos analizados.



Fuente: Spreads Empresas Analizadas. Elaboración: autor

Se considera importante definir que 3 empresas no superan el 100% de endeudamiento frente a su patrimonio, 7 están entre el 100% al 200%; 5 lo están entre el 200% y 300% y las restantes en niveles superiores.

El total de las empresas analizadas con cifras del ejercicio económico 2008 arrojan como promedio de endeudamiento un 356% frente al promedio del 359% en el 2007 lo que denota cierta estabilidad en la tendencia del apalancamiento en el principal ámbito empresarial azuayo.

2.3. Interpretaciones en las empresas

Como se expuso en el numeral anterior a excepción de 3 empresas en las cuales hay un marcado distanciamiento entre sus indicadores de Leverage las restantes empresas guardan un promedio de 2.33 veces endeudamiento frente a su patrimonio; esto permite un análisis más compacto, mismo que a continuación se expone pero sin dejar de considerar la naturaleza de las empresas.

Así, un grupo de 9 compañías, que tienen como propósito la elaboración de productos; están definidas como de “Tipo industrial”. Entre estas, están *Tugalt* y *Graiman* (empresas pertenecientes a un mismo grupo económico), la primera necesita de acero como principal



materia prima que al no ser producida en el país, requiere ser importada y para esto se recurre a fuentes de financiamiento importantes como lo son el crédito bancario y préstamos de proveedores, obligaciones financieras que influyen en que el Leverage de la empresa sea 4.44; ya que dichas cuentas son el 68% del monto del pasivo, que siendo de US\$16MM y relacionándolo al patrimonio de US\$3,4M (cifras al 2008) generan el resultado de apalancamiento mencionado de 444%. Acotar que el indicador en el año 2007 fue menor con un resultado de 2.77 (US\$14MM / US\$5MM).

Graiman, empresa “líder nacional en producción de cerámicas y afines” (“500 empresas más grandes del país” Revista Vistazo Edición N°1010), requiere de materia prima producida a nivel nacional, lo que representa que sus necesidades de recursos financieros para la compra de estos insumos no se vean incrementadas por rubros inherentes a la importación (aranceles, fletes navales, etc.). El nivel apalancamiento financiero fue en el 2008 de 3.01.

La intención de comparar estas dos empresas industriales, de similar visión empresarial al ser de un mismo grupo de propietarios es precisar que las necesidades de apalancamiento en recursos prestados se deciden directamente por el origen y tipo de sus insumos para la producción.

CA Cerámica, empresa industrial también de producción cerámica, registra un Leverage de 0.47 al 2008 similar al del 2007 que fue de 0.45. Los niveles de endeudamiento señalados tienen como sustento al apalancamiento intra corporativo que recurre esta compañía, por lo tanto se registra bajo el concepto de estrategia empresarial de sistemas de “integración vertical”¹² con empresas del grupo Eljuri, por ejemplo la minera Explominas, la vidriera o esmaltes Esfel, que proveen materia prima, también esta Interborder que suministra transporte de los recursos y productos, entre otras.

Resaltan en este grupo de compañías industriales tres empresas de producción cartonera: **Cartopel**, **Cartorama** y **Palmar** con indicadores de nivel de endeudamiento de 1.07, 2.17, 3.28 respectivamente. Si bien tienen una misma naturaleza productiva (transformación del

¹² “Las compañías integradas verticalmente están unidas por una jerarquía y comparten un mismo dueño. Generalmente, los miembros de esta jerarquía desarrollan tareas diferentes que se combinan para satisfacer una necesidad común”. http://www.babylon.com/definicion/integraci%C3%B3n_vertical/Spanish



papel), el no ser coincidentes en su grupo empresarial (propietarios), mas factores como volumen de producción, mercado objetivo, etc. influyen en las necesidades y decisiones de endeudamiento.

En el mismo orden expuesto; *Cartopel, Cartorama y Palmar* registran un porcentaje de endeudamiento bancario sobre el pasivo al 2008 del 46%, 0.40 %, y 7%.

Refrendando el mismo concepto estratégico de integración vertical con un claro 0.40% de crédito bancario y un 217% de Leverage financiero, está *Cartorama* y el sustento en su grupo económico.

Existe un conjunto dentro de las empresas analizadas que tienen naturaleza comercial, gestionando sus ventas en base compras locales o importando los productos directamente. Resalta la principal empresa analizada (por sus ventas) *Neohyundai* que importa vehículos coreanos.

Neohyundai registra un Leverage de 3 o 300% del Pasivo en relación a su Patrimonio. El Buró de crédito¹³ reporta tan solo un 9% (US\$7MM) como deuda bancaria que en su Balance General se registra por un monto de US\$69MM; este hecho tiene su explicación en que la empresa recurre a “*Cartas de crédito para importación*” emitidas por la banca, figura de financiamiento que consta en balances ya que son créditos “stand by” (en espera) de liquidación; esto es un respaldo de garantía emitido por la institución bancaria a favor del proveedor Hyundai con el fin de despachar los autos, una vez estos llegan se liquida la obligación siendo su efecto temporal, cabe señalar que dado el tamaño de negocios y siendo Neohyundai el distribuidor exclusivo para el Ecuador de estos autos coreanos recibe también financiamiento directo por parte del proveedor.

Relacionado a la naturaleza de empresa mencionada en el párrafo anterior están Importadora Tomebamba (2.07 de Leverage) y Mirasol (1.28 de Leverage) concesionarios también de vehículos, pero de las marcas Toyota y Chevrolet respectivamente, estos al no ser distribuidores exclusivos requieren apalancarse de distinta forma de ahí que importadora Tomebamba tiene un mix de 50/50 entre el financiamiento bancario y con el de la empresa

¹³ Buró de Crédito es una empresa que recolecta e informa sobre historial crediticio de una persona natural o jurídica de acuerdo a lo reportado por las instituciones financieras acreedoras de ese cliente



japonesa Toyota corp. No así Mirasol que recurre casi exclusivamente a períodos y montos de crédito con General Motors Ecuador y sus ensambladoras nacionales.

Otras empresas importantes de importación y venta de productos (desde aquellos de consumo básico, de línea blanca, gris y hasta otros) como **Gerardo Ortiz Cía. Ltda.** con el 4.11 de apalancamiento, como **Distribuidora JCC** con el 3.48 de nivel Leverage e importadora **Jaher** con el 3.11, basan su financiamiento en recurrir al crédito directo de ciertos proveedores como lo es Mattel para G. Ortiz, **Indurama** para **Marcimex**, Zhumir para Distribuidora JCC; y por otro lado el crédito bancario para sus restantes compras.

Como se ha expuesto el apalancamiento viene dado por el crédito directo entre empresas del mismo grupo económico, como por los proveedores exclusivos, pero en todos los casos incluyen en su apalancamiento al endeudamiento bancario, de ahí resaltar que en los documentos Spreads adjuntos en Anexo 1, que resumen la situación financiera reportada por las empresas, se registró un cuadro que detalla y refrenda la proporción de este rubro de financiamiento.

2.3.1 Obtención de restantes Indicadores financieros

De igual manera a lo presentado en el Leverage o apalancamiento financiero dentro de los documentos de cálculo elaborados para cada una de las empresas y que se adjuntaron a partir del anexo 1 y que se los definió como Spreads, también se incluyó el cálculo de los restantes ratios financieros de liquidez, actividad, etc. ya enumerados en la página 11 de este trabajo.

Reiterar que dicho cálculo se basó en los valores obtenidos de los balances reportados por las empresas azuayas a la Super Intendencia de Compañías (SIC).

2.3.2 Interpretación de los Indicadores Financieros

Es importante señalar a más de un ordenamiento según el ámbito empresarial sea este industrial, comercial o distribuidor la secuencia de indicadores (como cocientes de dos cuentas contables) proporcionan y se distribuirán según resultados de liquidez, cobertura, actividad y rentabilidad; así tenemos:



2.3.2.1 Indicadores de Liquidez

Respecto a la liquidez el grupo de empresas azuayas industriales registran un espectro de sus resultados de entre 1.86 hasta 0.95 denotando una capacidad de respuesta a sus obligaciones corrientes (hasta un año) como relativamente mayor a la necesidad justa 100% (ó 1 según lo expresado); es decir el Activo Corriente (AC) cubriría la eventualidad inmediata de cumplir las obligaciones del Pasivo Corriente (PC).

Entre las compañías de mayor resultado del ratio de liquidez, esta la empresa cuencana productora de línea blanca (refrigeradoras, cocinas, etc.) **Indurama** con el indicador de liquidez más alto, con un resultado 1.86 veces AC sobre PC, igual que **Adheplast** (producción de químicos sintéticos pegantes) con el mismo resultado de 1.86, luego están **ERCO** (elaboración de neumáticos) y **CA cerámica** con 1.77; siendo los restantes resultados de las demás empresas evaluadas, decrecientes hasta llegar al mínimo ya señalado de 0.95.

Ahora bien dada la naturaleza de estos entes productivos, dependen de sus inventarios, del stock de materia prima que disponen para desarrollar su gestión industrial, ahí aplicando la prueba ácida, que refiere al resultado del cálculo AC menos sus Inventarios; resultado parcial dividido a su vez para el PC.

Así al restar el realizable (Inventario) se obtiene una visión más real de la liquidez económica que la empresa tendría, siendo posterior a esta cálculo **Adheplast** la de mayor capacidad de respuesta a sus obligaciones corriente con un indicador de 1.72 y **Graiman** la de menor respuesta financiera a corto plazo con un ratio de sólo 0.36.

Las industrias azuayas mantienen la dependencia lógica de sus inventarios ya que el proceso productivo implica un periodo de transformación de la materia prima; en consecuencia las compañías requieren de financiamiento durante este lapso de tiempo, ahí la importancia de fuentes de crédito “estables” como lo son las línea de crédito bancario.

Mientras que dentro del mismo ratio de liquidez pero en relación a las empresas comerciales de nuestra provincia solo una de las analizadas **Imp. Tomembamba**, con un resultado de la



razón financiera de 0.95 no llega a la cobertura mínima de 1 (100%) lo que demuestra inicialmente capacidad justa de respuesta ante las obligaciones de corto plazo, y se menciona inicialmente ya que también el stock de productos para ser comercializados influyen en bajar el indicador de liquidez ácida $((AC-Inve)/PC)$; expuesto y destacando en el siguiente resumen que además incluye los resultados de las restantes empresas de índole comercial:

	liquidez	ácida
JAHER	1,73	1,42
MARCIMEX	1,51	1,13
GERARDO ORTIZ	1,39	1,05
IMP TOMBAMBA	0,95	0,84
MIRASOL	1,25	0,77
DIST JCC	1,15	0,75
NEOHYUNDAI	1,28	0,74
LAS FRAGANCIAS	1,63	0,69
IMP EL HIERRO	1,44	0,46

Fuente: Spreads Empresas Analizadas. Elaboración: autor

Con lo expuesto en el cuadro anterior, se define la importancia de considerar el realizable inventario, como factor de influencia radical en la liquidez económica de los entes comerciales.

De ahí que la realización (venta) del inventario es básica se concrete en ciclos (número de días promedio) menores aquellos en los que se pagan las obligaciones; es decir tener un ciclo operativo eficiente a favor del ingreso oportuno de recursos, liquidez. El análisis de este ciclo operativo se lo hará con mayor detalle en el numeral posterior 2.3.2.3 Indicadores de Actividad (página N°22).

2.3.2.1.1 Flujos de Efectivo Proyectados (Liquidez a futuro)

En relación a la liquidez y su efecto en la medición del riesgo de crédito, es de suma importancia considerar los ingresos futuros de efectivo.

El evaluar los presupuestos de las empresas permitirá analizarlos en relación a los márgenes de dinero que la empresa estima obtener, entre estos los destinados para el servicio de pago de las deudas adquiridas (capital e interés); siendo esto la principal importancia a considerar



en función de la evaluación del riesgo de crédito.

Las premisas que permitan incluir las partidas y los valores a estimar, dependerán de cada empresa pero tendrán como base sólida de proyección las cifras históricas obtenidas.

La teoría¹⁴ sobre el flujo proyectado detalla los siguientes factores a considerar en la elaboración del documento:

- a. Establecer el período que se pretende abarcar
- b. Listar lo ingresos de efectivo (Ventas, Cobros, Préstamos obtenidos, etc.)
- c. Listar egresos de efectivo (compras, costos de ventas, sueldos, pago de capital e interés de créditos, etc.)
- d. Definir los resultados.
- e. Definir necesidades de liquidez.

De lo mencionado en el literal “c”, previo al pago de las obligaciones adquiridas en los préstamos; al efectuar la relación ingresos operativos menos los egresos operativos, se dispone de un resultado con el cual se evalúa la capacidad de pago de la empresa, este dato es conocido como “Flujo de Pago para el servicio de la deuda”

Tal resultado será un indicador de liquidez futura que interese al evaluador del riesgo de crédito confirmándose así la importancia de incluir el análisis de los Flujos de Efectivo futuros.

La elaboración de los flujos, se sustenta en la base histórica de los rubros obtenidos y gastados por la empresa, agregando variables de incremento o decremento de las partidas acorde a cada empresa y las decisiones que estas tengan, el presente trabajo no incluye el análisis a este tipo de documentos ya que la información utilizada ha sido carácter público e histórico, y las estimaciones de las compañías son privadas e individuales. Sin embargo se reitera la importancia de incluir los análisis de flujos futuros de efectivo en el riesgo de crédito.

¹⁴ “Finanzas I” Beatriz Chavéz Soto <http://www.scribd.com/doc/6211119/Flujo-de-Efectivo-Finanzas>



2.3.2.2 Indicadores de Cobertura

El nivel de cobertura o la capacidad de respuesta del endeudamiento: Pasivo Total, Pasivo Bancario y Gasto Financiero (Intereses), se calcula en relación a los resultados obtenidos en el Estado de Perdidas y Ganancias, concretamente a la Utilidad antes de depreciación y amortización; es decir: Utilidad Operativa o EBITDA.

A excepción de las empresas **Hnos. Ordoñez** (exportación aurífera) y **Tugalt** (importación y comercialización de hierros y galvanizados) que registran pérdidas en sus ejercicios económicos 2008, la totalidad de las restantes empresas tienen utilidades lo que se traduce en capacidad de respuesta financiera en base a estos resultados.

De ahí se resalta casos como **Indurama** con una capacidad de cubrir sus gastos financieros en base a sus utilidades en una relación de 7.58 veces, mencionando que los intereses de financiamiento superan los dos millones de dólares, expresando la solvencia de los resultados de esta empresa al poder cubrirlos hasta en casi 8 veces; capacidad que se traduce en referencia positiva para el endeudamiento futuro.

También están **Cartopel** con gastos financieros por US\$3,71MM y ERCO con US\$1,73MM que registran ratios positivos de afrontar esta responsabilidad con 2.78 y 3.87 respectivamente.

En el ámbito comercial resaltan el fuerte endeudamiento y su costo financiero de empresas como la **Distribuidora JCC** de productos consumo masivo y bebidas, con un ratio de respuesta de cobertura de intereses de 11.31 **Marcimex** con 6.26, los concesionarios vehiculares **Neohyundai e Imp. Tomebamba** con 4.07 y 3.09 veces respectivamente, acotando que las mencionados partidas de intereses financieros superan en ambos casos los tres millones de dólares.

Resaltar a las empresas **Gerardo Ortiz Cia ltda** y **Las Fragancias** las cuales apalancan su gestión en créditos de proveedores lo que reduce su gasto financiero, que sumado a su positiva utilidad les permite disponer de los índices de cobertura de mayor a nivel de todas las empresas analizadas con un 40.41 y 36.2 en el orden mencionado.



La gestión de las empresas reflejó utilidades, resultados que hacen que el nivel de cobertura de la industria azuaya frente al costo del financiamiento (interés del crédito) recibido sea positivo con un promedio de 10.1 de indicador de Cobertura de Intereses (Utilidad operacional / Gastos Financieros.)

2.3.2.3 Indicadores de Actividad

Respecto a los indicadores de actividad es importante resaltar el ciclo operativo¹⁵ que requiere financiamiento. Esto se refiere a los días de rotación en la realización del inventario y cobro de cartera menos los días de rotación de pago a proveedores, definiendo así el período que la empresa requiere de liquidez como cobertura a financiar.

Si bien el resultado contable de las partidas Cuentas por Cobrar e Inventarios pueden señalar valores elevados estos por si solos no confirman la disponibilidad del efectivo de una empresa, su importancia radica en el tiempo (número de días) en el cual se venden (productos) y se cobran las cuentas pendientes.

Gerardo Ortiz Cia Ltda. Al efectuar sus ventas mediante distribuciones al por mayor y en su cadena de hipermercados ventas directas, llega a tener, en el ejercicio económico 2008, un promedio de cobro de cartera de 93 días sumado a su rotación de inventarios en 75 días, tiene como resultado un ciclo operativo de 168 días; periodo que en relación al ciclo de cumplimiento con el pago de sus obligaciones con proveedores en 166 días, le permite disponer de equilibrio en sus necesidades de liquidez en relación a estos factores de cobranza (cartera), realización (inventario) y pago (proveedores), teniendo sólo una diferencia de 2 días. Resaltar que la fortaleza de su ciclo operativo controlado está en el tamaño que como compañía líder en distribución de productos le permite disponer de un elevado poder negociador con proveedores reflejado en sus casi 6 meses de rotación de pago.

Bajo este concepto de poder negociador con proveedores están **Distribuidora JCC, Fopeca,**

¹⁵ Ciclo operativo: “es el tiempo transcurrido entre el inicio de la producción (compras, transformación) y la recepción final del dinero de los clientes proveniente de la venta de productos” Contabilidad Financiera Cap.II Prof Khotari MIT. <http://mit.ocw.universia.net/15-511/NR/rdonlyres/...of.../lec2.pdf>



Mirasol, Cartorama, Adheplast e Industria Cartonera Palmar que tienen un ciclo operativo que requiere financiamiento inferior al mes de rotación, sin dejar de recordar que de las señaladas tienen su cadena abastecimiento en proveedores afines como *Mirasol* en General Motors Ecuador o *Adheplast* en el Grupo Económico Ortiz.

Las restantes; *Graiman* con 406 días, *CA Cerámica* con 202 días *ERCO* y *Nehyundai* con 142 días, que “lideran” aquellas de mayor número de días en requerir financiamiento por actividad demuestran la necesidad e importancia de apalancarse en capital financiero prestado acorde a los tiempos (días) de déficit del ciclo operativo.

2.3.2.4 Rentabilidad

Bajo lo ya señalado, a excepción de dos empresas azuayas, la totalidad registran beneficios de sus ejercicios económicos se precisa a las principales empresas azuayas como una referencia del positivismo en su desempeño empresarial.

Pero como indicadores que posicionen a las empresas frente a criterios de endeudamiento se considera al Rendimiento sobre la inversión (Activos) conocido como ROA¹⁶ aquel que dará la pauta de la calidad de inversión efectuada.

Neohyundai la principal empresa acorde a sus ventas, registra un ROA del 6.32% que si bien baja 2 puntos porcentuales frente al ejercicio económico anterior sigue siendo positivo frente a la pauta que indica su inversión y rentabilidad.

Mientras que *Indurama, Mirasol, El Hierro Distribuidora JCC, Gerardo Ortiz* tienen en el rango del 8% una posición de ROA, que resalta, confirmado su posición dentro del ranking de la principales empresas azuayas.

Resaltar a *Adheplast* con el ROA mayor de todas las empresas analizadas con 26% producto de una relación proporcional entre un activo de quince millones y una utilidad neta de cuatro millones.

¹⁶ ROA (Return over assets) Rentabilidad sobre activos totales. Se calcula en la base a la división de la Utilidad neta entre el valor contable de los activos totales de la empresa.



Al reiterar que una empresa reporte beneficios económicos y como estos fueron obtenidos desencadena que sea una referencia preponderante también al relacionar a estos con el patrimonio de ahí que el indicador ROE¹⁷ representan un factor a considerar tanto individualmente como en conjunto al ROA refrendando la posición de la empresa frente, no sólo, a sus accionistas sino a sus acreedores actuales y futuros.

Por ejemplo *Neohyundai* registra un ROE del 26%, *Indurama* del 24%, *Imp Tomebamba* del 20%, *Gerardo Ortiz* del 40% ejemplarizando así el nivel de utilidad que implica sobre el patrimonio disponible y en consecuencia la fortaleza que las empresas adquieren para enfrentar un incremento del riesgo crediticio y en consecuencia sus inversiones

Empresas cuyo patrimonio es “bajo”, como *Importadora El Hierro* con US\$738M adquieren notoriedad en cuanto al ROE obtenido, llegando esta empresa a registrar un 123.49% de resultado, que si bien es un indicador positivo, pero bajo el concepto señalado en la página 8 de que un ratio no es privativamente bueno o malo y hay que considerarlos con información complementaria, se puede definir que el factor a considerar es el capital que para el caso de *Importadora El Hierro* es “pequeño” con un solamente US\$134M frente a la magnitud de la inversión y giro del negocio.

2.3.2.5 Limitaciones de los Indicadores Financieros

Es importante mencionar las limitaciones que las razones financieras tienen, la principal es que la interpretación de un ratio considerado individualmente no aporta criterios solventes de evaluación, por ende un indicador financiero tiene que ser interpretado en relación directa al resto de razones e informaciones económicas obtenidas, con el fin de tener un criterio global de la situación financiera de la empresa analizada, por ejemplo el indicador de liquidez, debe ser asociado con el indicador de prueba ácida y este con el Flujo de Caja al servicio de la deuda; así habrá un argumento más sólido que exprese la interpretación de la liquidez de la empresa.

¹⁷ ROE (return on equity) Rentabilidad sobre Patrimonio, sobre la propiedad de accionistas. Se calcula en la base a la división de la Utilidad neta entre el valor contable registrado en el Patrimonio de la empresa



Otras limitaciones a considerarse son:

- Manejo de la información bajo criterios excluyentes, resaltando solo los datos positivos o negativos por separado
- Manipulación de la información, por ejemplo en flujos estimados, las cifras pueden ser incluidas con criterios de sobreestimación (exagerado optimismo.)
- Reflejan dificultad para efectuar comparaciones entre varias empresas
- Usos de razones financieras sin relacionarlas a los análisis proporcionales de los balances, a los resultados de los flujos y a calificaciones cualitativas
- El indicador del rendimiento de patrimonio registra la debilidad de utilizar la utilidad de un año y dividirla para el patrimonio de ese mismo que ya contiene dicha utilidad

En consecuencia, para minimizar el impacto de las limitaciones de los indicadores, se debe efectuar el trabajo de evaluación del riesgo de crédito de manera integral, agregando a la interpretación de los ratios: el estudio de los Balances de la empresa (análisis vertical y horizontal), el estudio de los resultados obtenidos del ejercicio económico, los valores obtenidos de los flujos estimados, y considerando además factores cualitativos.

2.3.3 Ejercicio del Análisis proporcional

Dentro del análisis financiero el interpretar los documentos de la cuentas de las empresas expresados en su balance general considerándolos de una manera proporcional esto es en relación a su estructura contable permite determinar la composición y el “peso” que tienen cada una de estas cuentas; así la importancia de este análisis radica en establecer si el ente empresarial tiene una distribución de sus activos, pasivo y patrimonio en función de sus necesidades financieras y operativas

Este estudio también es conocido como Análisis vertical¹⁸ y sus resultados se encuentran detallados porcentualmente en los Spreads adjuntos a partir del Anexo 1

¹⁸ Análisis Vertical es aquel que “permite determinar la composición y estructura de los estados financieros”
www.gerencie.com/analisis-vertical.html



2.3.4 Interpretación del Análisis proporcional o vertical

Al revisar los Balances Generales de las empresas estudiadas podemos mencionar respecto al activo que en siete de estas (*Indurama, Imp. Tomebamba, Tugalt, Graiman, Cartorama, El Hierro y Las Fragancias*) la principal cuenta con un promedio 36% de proporción sobre el total activo lo tiene la partida inventarios; si bien la naturaleza de las empresa descritas varía entre comerciales e industriales el criterio gerencial de actividad con el cual manejan sus stocks parece definir su volumen requerido.

De estas empresas mencionadas le sigue en importancia el rubro exigible con Cuentas y Documentos por cobrar (Clientes) con 27% de proporcionalidad promedio sobre el total activo.

Mientras que en empresas como *Cartopel, Erco, Gerardo Ortiz, Dist. JCC, Marcimex Neohundai, Imp. Tomebamba, CA Cerámica, Adheplast, Mirasol y Jaher* tienen una composición porcentual contraria a las mencionadas en los dos párrafos anteriores; esto es en Cuentas y Documentos por cobrar con una proporcionalidad promedio del 49% se constituye en la mayor partida del balance seguido de Inventarios y Otras cuentas por cobrar, esta última donde refleja valores a favor de la empresa o pendientes de liquidar pero que tiene relación al fisco ecuatoriano.

Le sigue, en todo el grupo de empresas estudiadas, la partida Activos Fijos que por obvia razones refleja el grado de inversión y respaldo de cada una de las empresas que han sido definidas como las mayores a nivel provincial y muchas de estas a nivel nacional.

Casos particulares en cuanto a la cuenta de mayor proporción del activo lo son la constructora *Fopeca* y la distribuidora eléctrica *EERCS(Empresa Eléctrica Regional Centro Sur)*, donde la partida Activo Fijo es la de mayor representatividad proporcional con un 48% y 67% respectivamente. Esto denota un grado de respaldo ante eventuales necesidades de financiamiento y las garantías reales que buscan los acreedores.

Al referirse al Total Pasivo Patrimonio, la importancia relativa en cuanto a la proporcionalidad varia siendo en empresas como *Neohundai* con un 64% *Tugalt* 39%, *Imp Tomebamba y Graiman* con un 37% e *Indurama* con un 26% que tienen a la cuenta



obligaciones bancarias como aquella de mayor peso dentro de sus balances, comentar que la necesidad de apalancamiento privado en las concesionarias de autos es clave, reiterando la importancia de recurrir específicamente al instrumento bancario, ya mencionado, conocido como Cartas de crédito de importación.

La empresa cerámica y de porcelanato *Graiman* mantiene un nivel de deuda con la banca fruto del amplio incremento y renovación de su planta industrial

Las restantes empresas azuayas analizadas con la partida Documentos por pagar en donde consta el rubro proveedores tiene en esta a cuenta de mayor importancia proporcional con un promedio del 44%; siendo la cartonera *Palmar* con un 63% sobre total Pasivo Patrimonio la que representa el mayor grado de concentración en este tipo de obligaciones.

En el resultado del peso proporcional vertical el capital varía desde un ínfimo 0.01% de *Adheplast* (US\$800) y *Gerardo Ortiz Cia Ltda.* (US\$2120) hasta un extremo del 81% (US\$133MM) de *EERCS*, la explicación para esto sobretodo el mínimo mencionado es lo ya expuesto referente al amplio poder negociador con los proveedores que ostenta el grupo Ortiz lo que le permite superar requerimientos técnicos financiamiento al deber tener un mayor capital suscrito.

En promedio el patrimonio de la empresas analizadas asciende a un 33% de proporción sobre el Total Pasivo mas Patrimonio.

2.3.5 Ejercicio del análisis comparativo

Al igual que el análisis el vertical el comparativo u horizontal analiza proporciones porcentuales pero en este caso en cuanto a la evolución o involución de cada una de las partidas, considerando dos o más ejercicios económicos de igual período de tiempo (anual, semestral, etc.). Para el presente trabajo se analizarán los datos disponibles otorgados por la Super Intendencia de Compañías; estos períodos económicos son 2007 y 2008.

Los cálculos de este análisis al igual que el Vertical constan en las documentos Spreads incluidos a partir del Anexo 1



2.3.6 Interpretación del Análisis comparativo

Dado que la comparación de proporciones de crecimiento o decrecimiento tiene relación individual a cada empresa se lo hará de esa forma individualmente resaltando las principales partidas y principales empresas de la muestra de 20 compañías analizadas en este trabajo.

En cuanto al activo y respecto a la partida inventarios resaltan en *Neohyundai* (la empresa de mayores ventas) con un crecimiento del 26% más que el 2007, al igual que *Indurama* con un 29% más, *Imp. Tomebamba* con un 35%, mayor y *ERCO* con un 48%, empresas en las cuales monetariamente representan rubros importantes básicamente por la naturaleza de productos y volumen de ítems que manejan, aunque en relación al mix de productos *Distribuidora JCC* representa un incremento de su stock del 110%.

Respecto al pasivo la mayor cuenta en cuanto a su representatividad incremental de entre las empresas analizadas están las obligaciones con proveedores en sus Documentos por pagar con porcentajes de un crecimiento del 62% para *Indurama*, 46% para *ERCO*; 85% para *Cartopel*; 58% para *Palmar* 56% para *Dist. JCC* y un amplio 97% de crecimiento frente a sus obligaciones para *Fopeca*. Estas empresas como se mencionó en el análisis vertical basan su estructura en financiamientos con proveedores o banca privada pero en este caso, la cuenta Documentos por pagar es la de mayor crecimiento en sus obligaciones.

Frente al crecimiento del patrimonio el Capital, por razones técnicas y de la autoridad de control como lo es la Super Intendencia de Compañías, es la partida más incremental de las empresas azuayas; siendo las principales con sus porcentajes de crecimiento *Cartopel* 95% más que el 2007, *Dist. JCC* en 101% mas, la cartonera *Palmar* con un 107% incremental, pero el grupo de compañías en este aspecto es liderado por *Fopeca* al pasar de US\$8MM a US\$40MM. lo que representa un crecimiento horizontal de 360%. Resaltar también el incremento de 8 millones de dólares en el capital de *Neohyundai* lo que represento un 71% más en el 2008 respecto al 2007.

Neohyundai, única empresa, de 20 analizadas, que registra entre sus balances 2007 y 2008 un decrecimiento del -0.27%(US-\$289855). En relación a las restantes empresas, que si bien registran reducciones algunas de sus cuentas (como se detallara en el siguiente capítulo) no registran un decremento del total de la estructura económica (Activo, Pasivo, Patrimonio).



CAPITULO 3 Análisis del riesgo de crédito

3.1 Definición del riesgo de crédito

Partiendo de considerar al riesgo como posibilidad y proporción de incertidumbre ante una pérdida considerada como potencial, y acercándola al ámbito de este trabajo, el financiero, podemos definir en el siguiente cuadro:

Los tipos de riesgo financiero son de:

1. Crédito
2. Mercado
3. Liquidez
4. Operativo
5. Legal.

Fuente: "Análisis Financiero Integral" Elaboración: Autor

De los enumerados es el riesgo de crédito que concierne a esta tesis, siendo su importancia en relación a especificar (y prever) el nivel o cuantía de las pérdidas monetarias potenciales como resultado del posible incumplimiento de pago un financiamiento otorgado.

Incluso si el monto es a gran escala o el número de préstamos en falencia de pagos es simultáneo (concentración de clientes) para los entes acreedores, las pérdidas no se limitarán al deudor sino pudieran llevar a situaciones de pérdida de solvencia de los financistas dado un deterioro en la liquidez (recuperación de efectivo) de estos.

Por lo expuesto el riesgo tiene dos dimensiones: cantidad de riesgo dada por el monto del crédito y calidad de riesgo dada por el nivel crediticio de la empresa; en consecuencia de estos, la probabilidad de recuperación del préstamo otorgado.

Entre los factores que determinan el riesgo de crédito en las instituciones financieras, están:



Monto (volumen) de créditos	en la institución financiera en el sistema financiero
Concentración de créditos	en la institución financiera en el sistema financiero
Políticas de crédito	plazo destino cobertura, nivel de garantía

Fuente: <http://www.soloeconomia.com/credito/analisis.html> Elaboración: Autor

Es importante evaluar el volumen del crédito tanto dentro de la misma entidad financiera como en su sistema ya que en base al monto prestado el deudor debe sustentar su capacidad de pago para cubrir sus obligaciones.

Respecto a la concentración de crédito es de importancia para el banco prestamista no depender de deudores y por ende, eventualmente, el incremento de la probabilidad de pérdida por incumplimientos en el pago uno sólo de ellos.

Incluso el nivel de concentración de crédito está regulado por la SBS en la “*La Ley General De Instituciones Del Sistema Financiero*” ARTÍCULO 72.- *Ninguna institución del sistema financiero podrá realizar operaciones activas y contingentes con una persona natural o jurídica por una suma que exceda, en conjunto, el diez por ciento (10%) del patrimonio técnico de la institución. Este límite se elevará al veinte por ciento (20%) si lo que excede del diez por ciento (10%) corresponde a obligaciones caucionadas con garantía de bancos nacionales o extranjeros de reconocida solvencia o por garantías adecuadas admitidas como tales, mediante normas de carácter general expedidas por la Superintendencia de Bancos. Los límites de créditos establecidos se determinarán a la fecha de aprobación original de la operación de crédito. En ningún caso la garantía adecuada podrá tener un valor inferior al ciento cuarenta por ciento (140%) de la obligación garantizada.*

El conjunto de las operaciones del inciso anterior en ningún caso podrá exceder del doscientos por ciento (200%) del patrimonio del sujeto de crédito, salvo que existiesen garantías adecuadas que cubran, en lo que excediese por lo menos el ciento veinte por ciento (120%).”

Cada institución de financiamiento, en este caso la banca privada, estima su propio proyecto de validación de riesgos, donde incluye regulaciones gubernamentales de la administración de riesgo de crédito, de los límites de endeudamiento en función del patrimonio, con calificaciones de cartera y demás puntualizaciones recomendadas por el ente de control:



Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS).

Así el Riesgo de crédito se define como: “Posibilidad de sufrir una pérdida como consecuencia del impago de una cantidad que se prestó en el pasado”¹⁹ o “la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte en operaciones directas, indirectas o de derivados que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas”²⁰

3.1.2. Metodología a utilizar en el análisis

En los numerales a continuación se mencionarán a las empresas estudiadas bajo un método de análisis directo individual y explícito acorde los cálculos, ratios y factores definidos previamente

3.2. Interpretación de balances según riesgo de crédito

Se realizará la explicación definida en este numeral sobre el orden disponible según ranking de ventas.

Neohyundai como la principal empresa según sus ventas mantiene una estructura de inversión basada en el activo corriente con un 91% de concentración sobre el total de su Activo, esto implica una capacidad de respuesta inmediata al corto plazo y de la mano la realización de su inventario que supera levemente los dos meses, le dan fortaleza frente al riesgo de cumplimiento de sus obligaciones crediticias, de hecho específicamente con una concentración sobre su estructura del 64% (US\$68MM) las obligaciones bancarias es el principal rubro de financiamiento. Adicionalmente el Riesgo de incumplimiento se ve reducido al contar con una solvente situación de capitalización con un 18%(US\$18MM) sobre su estructura económica. El indicador de deuda sobre activos llega al 75%.

Se define en base al o mencionado en balances que Neohyundai tiene posicionamiento positivo frente al Riesgo de crédito. Su falencia está en criterios de liquidez en base al

¹⁹ “Risk management in banking” (Administración del riesgo desde la banca) Joel Bessis 2002.

²⁰ SBS: NORMAS GENERALES PARA LA APLICACIÓN DE LA LEY GENERAL DE INSTITUCIONES CAPITULO II.- DE LA ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO DE CREDITO DEL SISTEMA FINANCIEROARTICULO 2.- num.2.1



inventario

Indurama como productora de “línea Blanca” tiene como sustento de su inversión total a su exigible (Cuentas y Documentos por Cobrar) con una concentración del 42%(US\$34MM) y en sus Inventarios con 43% (US\$35MM); dispone de una rotación de 86 días de cobro de su cartera y rotación de inventario de 5 meses otorgándoles solidez en cuanto a su estructura económica frente al corto plazo. Mientras que su pasivo incluso no llega a los niveles descritos de esos rubros de activos corrientes al tener en obligaciones bancarias una concentración del 26%(US\$21MM) y 18%(US\$15MM) de sus Cuentas por Pagar las mayores partidas del financiamiento. Así Indurama dispondría de holgura frente a su responsabilidad de crédito según sus balances; en consecuencia minimizando el Riesgo de crédito. Su falencia la rotación de pago a proveedores que es inferior a 2 meses lo que influye en requerir de efectivo en poco tiempo y recurrentemente para cumplir sus obligaciones.

Importadora Tomebamba basa su estructura económica entre el activo corriente de cuentas por cobrar con US\$45MM y una representatividad del 48% y el activo a largo plazo también con cuentas por cobrar a sus clientes con US\$35MM o lo que es igual al 37% de representatividad sobre su inversión, de hecho esta partida es la que mayor incremento registro entre el año 2007 al 2008 con un crecimiento del 60% o US\$13MM mas, monto similar al progreso de ventas entre esos mismo años. Pero también es en US\$13MM el crecimiento de sus obligaciones bancarias lo que denota que su estructura económica no varió sino se mantuvo en la misma tendencia al 2007. Incluso los indicadores de actividad entre los dos últimos años son similares da ahí que la estabilidad de Imp. Tomebamba sería su fortaleza económica frente al Riesgo de crédito.

La siguiente empresa en considerar es **Gerardo Ortiz Cia Ltda.**, empresa dedicada netamente a la importación y comercialización de productos, su fortaleza esta en mantener un equilibrio en el activo donde si bien resaltan las Cuentas y Documentos por cobrar con US\$30MM (38%) el resto de partidas mantienen un promedio de 18% de representatividad respaldando así la estructura de inversión. De lado del pasivo está concentrado con un 55% (US\$43MM) los Documentos por pagar a proveedores, recalcar lo mencionado que dado el tamaño de esta empresa su poder negociador con sus abastecedores es tal, que incluso tiene un indicador de rotación de pago a estos de casi seis meses cuando sus cobros los efectúa en



la mitad de tiempo. Esta empresa requiere financiamiento en cuanto a su necesidad de inversión con fines de expansión no de mantenimiento de ahí el Riesgo de crédito inherente a este objetivo mas no a su situación económica.

Marcimex empresa comercializadora de electrodomésticos, básicamente lo hace con productos de Indurama, aunque también tiene su línea de importación. También basa su estructura económica en el activo corriente de donde US\$42MM (73%) corresponden a cuentas por cobrar (su comercio lo hace tanto a distribuidores como consumidores finales) y con US\$14MM (25%) concentrados en su inventario, esto en relación directa a su naturaleza empresarial. El pasivo patrimonio está estructurado en tres rubros que en promedio tiene un 28% de representatividad esto es Documentos por pagar (proveedores) Obligaciones Bancarias y Capital; siendo este ultimo de gran importancia al reflejarse monetariamente en US\$14MM. Marcimex requiere días de financiamiento, o cobertura en función de que la rotación de cobro de su cartera supera los 4 meses convirtiéndose esto en su debilidad por lo que el riesgo de crédito vendrá en función de un análisis profundo de su portafolio del exigible.

Compañía Ecuatoriana del Caucho ERCO con un crecimiento del 33% o US\$21MM de su activo en el 2008 frente al 2007 tiene respaldado su activo en \$32MM en documentos por cobrar de sus clientes muchos de ellos de exportación con periodo de recupero de estos de 100 días denotando un cartera controlada, mas aun si la comparamos con los 99 días de rotación de pago a sus proveedores que a su vez representan el mayor rubro del pasivo con US\$21MM o el 24% de representatividad sobre las obligaciones totales, hacen de este equilibrio de cobro frente al pago, su fortaleza. A considerar dentro del Riesgo de crédito está la cuenta del Patrimonio Reservas con \$11MM (12%), la cual al no estar definida como futura capitalización y no ser una cuenta de obligación genera cierta incertidumbre patrimonial.

La empresa cartonera **Cartopel** con US\$44MM (39%) de Documentos por cobrar y US\$41MM (37%) de activos fijos sustentan su activo Total, siendo su contraparte principal el capital con US\$53MM y el 47% de representatividad del total Pasivo Patrimonio, por lo que esta partida le otorga la seguridad económica que respalda su estructura empresarial. No cabe dejar de mencionar un equilibrio del 20% de representatividad cada uno en Documentos por pagar proveedores y Obligaciones bancarias, lo que expresa una adecuada



distribución de sus obligaciones refrendadas en un ratio de indicador de deuda sobre activos del 47% y la consecuente Razón del Propietario²¹ del 53%, siendo esto el referente a considerar dentro del riesgo de financiamiento.

Distribuidora de productos JCC resalta con su partida del activo Documentos por cobrar clientes, esto, dado a que la empresa comercializa productos de consumo masivo y bebidas por ende tiene una amplia cartera de clientes a nivel nacional siendo su ratio de cobro en días promedio de 57, mientras que el pago a proveedores lo hace en 74 días, disponiendo consecuentemente de un margen que le permite estar con una rotación de inventarios que se enmarque en su ciclo operativo, de hecho este ciclo en el 2007 llego a 83días y 2008 a 100días por lo que se lo define como controlado y de interpretación directa en el riesgo de crédito de esta empresa. Adicionalmente Distribuidora JCC incrementó su capital en 100% o lo que es igual a US\$2MM situación que también le ubica positivamente.

Empresa Eléctrica Regional Centro Sur (EERCS), a raíz de la escisión de eléctricas llevadas a cabo hace 6años se convirtió en exclusivamente distribuidora del fluido eléctrico de ahí que no requiere mayor financiamiento sino el otorgado por las generadoras. Claramente su patrimonio con \$US125MM (87% del total Pasivo + Patrimonio) registrado en el 2007 y su crecimiento en el 2008 posicionándose en US\$143MM(87%) es su principal fortaleza. Tiene una cartera de cobro totalmente controlada en una rotación de menos de un mes.

Industria Cartonera Palmar surge como fuente proveedora de cartones para la exportación bananera de ahí que dispone de un amplio stock de inventario por un valor de US\$23MM siendo la principal partida del activo, seguido de cerca por Documentos por cobrar clientes con US\$22MM entre ambos abarcan una representatividad del total del activo de un 71%. Su contraparte prácticamente es exclusiva con Documentos por pagar proveedores con un 64% de representatividad del pasivo traducido en \$40MM y que este a su vez sufrió un incremento respecto al 2007 de un 60% o US\$14MM. Esta elevada concentración en proveedores es la debilidad de la empresa así como mantener un rubro elevado de inventario en relación directa a la industria cíclica del banano hace que sean los aspecto a considerar en el eventual incremento del riesgo de crédito.

²¹ Razón del propietario, resultado que incluye el cociente del Patrimonio para el Total activo (inversión)



Importadora Comercial JAHER dispone de una amplia cantidad de almacenes a nivel nacional de venta de sus productos importados de ahí que los refleja en su activo fijo de US\$6MM y 18% de representatividad sobre el activo, aunque esta partida no la principal de la inversión; siendo las Cuentas por cobrar clientes con US\$20MM y 54% la mayor partida de la estructura económica. En el pasivo las cuentas por pagar proveedores con \$12MM (33%) y un crecimiento d US\$700M respecto al 2007 es la contrapartida principal reflejada en el pasivo. Dispone de un indicador endeudamiento de 3.11

Graiman, una de las principales industrias azuayas por su tamaño y por la generación de mano de obra registra una inversión (Activo) de US\$53MM, repartido en Inventarios de US\$23MM, Activo Fijo por US\$16MM y Documentos por cobrar clientes con US\$10MM de esta se desprende un promedio de rotación de cartera de 61días denotándose lo controlado de su portafolio del crédito. Graiman sustenta sus obligaciones en el financiamiento bancario que entre el corto y largo plazo llega a US\$26MM y un 56% de representatividad, respaldado en un relevante 19% proporción correspondiente al capital o lo que es igual a US\$10MM. Cabe resaltar que la estructura económica de Graiman prácticamente no sufrió variación destacada al crecer entre 2007 a 2008 solamente un 0,63%. El punto a considerar de esta empresa y que le afecta es su rotación de inventario que supera el año y medio, esto si bien tiene su explicación gerencial en prever incrementos de precios de sus insumos, hace que el realizable se transforme en un inmovilizado financiero que pesa en los resultados y sobretodo en la accesibilidad al crédito, ya que este indicador es elevado para el medio económico, en consecuencia inherente a considerar en el Riesgo de crédito.

Mirasol, empresa comercializadora de vehículos Chevrolet y Suzuki ligados a la multinacional General Motors de ahí el resultado de su estructura Documentos por cobrar a clientes con 29% e Inventarios con el 26% sobre el total activo pero con indicadores de actividad sumamente controlados en cuanto a cartera y realización de 26 y 27 días respectivamente, como contrapartida en el financiamiento esta el pago a proveedores a través de Documentos por pagar con una concentración del 41% el siguiente rubro en representatividad recae en el capital con un 31% o lo que es igual a \$4.4MM, Mirasol registra un incremento de su inversión en el 2008 de un millón de dólares. La empresa aquel tener un índice de endeudamiento de 1.28 e indicadores de actividad contralados reduce su



nivel de riesgo crediticio.

Hermanos Ordoñez Aguirre Cia. Ltda. tiene una estructura económica relativamente pequeña al tener un activo total de US\$4MM en relación a sus ventas de \$56MM de ahí que la descripción de esta empresa no es de las mejoras dispone de un indicador de endeudamiento del 2000% un compromiso del pasivo de un 95% en pasivo corriente, dada su naturaleza de explotación aurífera y exportación mas la carencia de patrimonio e incluso información incrementan su nivel de riesgo crediticio.

Cartorama empresa afín al grupo económico Eljuri, conceptualizada como proveedora de cartones para empresas de este grupo posee un inventario de US\$15MM (24% sobre el activo) como una de sus principales cuentas de la inversión, adicionalmente esta partida se duplico en un año al 2008. Cartorama concentra un activo Fijo de US\$22MM siendo esta su fortaleza de la mano de un capital que respalda tal inversión por también US\$22M. su ciclo operativo creció 16 días desde el 2007 ubicándose en 213 días la 2008. Esta empresa es considerada dentro del grupo económico mencionado como de fortaleza patrimonial ante eventuales necesidades de financiamiento con terceros.

Fopeca única empresa constructora de la muestra de empresas azuayas analizadas registra un incremento sustancial del Activo pasando de US\$39MM en el 2007 a US\$125MM en 2008 esto fundamentado en el contratos viales adjudicados dentro de los contratos adjudicados (Plan relámpago²²) por el gobierno ecuatoriano de ahí que el riesgo de crédito para esta empresa es la eventualidad de los contratos. La empresa no registra indicadores de actividad dado que no reporta costo de ventas ante sus balances a SuperCias.

Importadora Comercial El Hierro con la venta de una variada gama de productos, principalmente ferreteros mantiene su estructura económica, esto ya que entre el 2007 y 2008 que no registra mayor incremento. Su principal cuenta de inversión esta en los Inventarios con un 62% de representatividad y monetariamente un total de US\$7MM, consecuentemente a esta partida está el apalancamiento en Documentos por pagar proveedores con US\$6MM y un 51% de representatividad, por estas cuentas el nivel de endeudamiento es elevado, negativamente influye en la estructura de la empresa un capital

²² www.mtop.gov.ec/uploads/archivos/PLAN%20RELAMPAGO.xls



del 1% (US\$133M) que no le otorga respaldo patrimonial de ahí su consideración en el riesgo de crédito

Adheplast empresa de químicos y pegantes del Grupo Ortiz basa su estructura económica entre los Documentos por cobrar y los Documentos por pagar con representatividades del 45% y 38% respectivamente. Esta empresa tiene la peculiaridad de disponer de un capital de tan solo US\$800, sus necesidades de apalancamiento financiero están respaldados en crédito proveedores. Dispone de una rotación de inventario de 20 días aspecto que si bien es positivo no rescata el factor de bajo nivel patrimonial inherente a la medición de eventual del riesgo crediticio. Eventualmente los resultados del ejercicio económico pueden aportar el respaldo necesario particular a ser mencionado en el numeral siguiente.

Las Fragancias empresa dedicada a la importación de perfumería y artículos de belleza sustenta la mitad de su inversión (50%) en el rubro inventarios con un monto de US\$13MM, siguiéndole en importancia con US\$8MM y una representatividad de 32% las cuentas por cobrar con un promedio de rotación de cobro de 3 meses, considerando además que posee una cadena de almacenes de comercialización anivel nacional, lo que permite disponer con un portafolio controlado para el cobro como una fortaleza de esta empresa. Por este factor de ventas al detalle y un amplio stock de inventario hace que la contrapartida del pasivo de mayor grado sea Documentos por pagar proveedores con un 50% y US\$13MM de obligación; así el financiamiento bancario es bajo en US\$1MM y a largo plazo; esto básicamente en instrumentos de garantía para las compras con proveedores. En consecuencia la estructura económica de la empresa incluida su solvencia de capital en US\$5MM (21%) permiten un grado en este aspecto, reducido de Riesgo de crédito.

Tugalt, Tuberías Galvanizadas presenta un incremento del Activo entre el 2007 y 2008 de US1.2 MM básicamente por el incremento del Inventario que a su vez es su principal partida de la inversión con US\$9MM (48%), mientras que con US\$6MM (30%) Documentos por pagar proveedores y con US\$8MM (38%) obligaciones bancarias son la contraparte reflejada en el pasivo. Tugalt dispone de un capital de US\$3MM (15%) cuentas que le aportan a la distribución económica de la empresa un equilibrio contable para afrontar eventuales necesidades de crédito. En contra de su composición económica está un elevado ciclo operativo de 331 días (32 días más que el 2007) y el registro o “absorción” del patrimonio de las pérdidas del ejercicio económico –US\$1.3MM.



3.3 Capacidad de pago de las empresas

El análisis, en este trabajo, a la capacidad de pago de las veinte empresas azuayas, definidas como principales según sus ventas, se centrará en el nivel de respuesta con la liquidez disponible, capacidad de cobertura de gastos financieros y la tendencia del total ingreso; siendo estos los datos disponibles.

Sin embargo señalar que el Flujo de Efectivo futuro aporta un nivel de información mayor en cuanto a la liquidez y la capacidad pago pero al basarse en variables y estimaciones propias de cada empresa no se dispone de tal documento financiero y por ende de su evaluación.

Siguiendo el mismo orden acorde al ranking se presenta a cada empresa y su análisis:

Neohyundai dispone de un capital de trabajo²³ de US\$21M aunque este defeciona al considerar el realizable siendo su prueba ácida de 0.78. Con su ratio de pago de intereses de financiamiento puede cumplir esta obligación hasta en 3 veces su utilidad neta. Sus ventas registraron una tendencia de crecimiento del 37% (US\$62MM). En consecuencia su capacidad de pago al corto plazo es positiva.

Indurama con capital de trabajo que paso de US\$25MM (2007) a US\$34MM (2008) y una influencia de inventarios que le permite tener un indicador de prueba acida de 0.98 ante el corto plazo más un incremental de ventas del 9% que posicionaron sus ingresos en el 2008 en US\$136MM dispone de una efectiva capacidad de respuesta la corto plazo y el inherente riesgo de crédito.

Importadora Tomebamba no tiene capital de trabajo positivo de hecho registra un déficit de US\$3MM que defeciona aún más al depender de sus inventarios, sin embargo la cobertura de sus gastos financieros puede ser respaldada hasta 4 veces por su utilidad neta, también sus ventas 2008 (\$116MM) son crecientes en un porcentaje del 10% frente al

²³ Capital de trabajo es el resultado directo de la diferencia del Activo Corriente (AC) menos el Pasivo Corriente (PC)



ejercicio anterior, aspectos que le otorgan cierto nivel de seguridad y respuesta ante financiamiento, reiterando sin dejar de tener presente sus indicadores de liquidez negativos.

Gerardo Ortiz Cia Ltda dispone de un adecuado nivel de liquidez reflejado directamente en un capital de trabajo de US\$19MM y ratios de prueba acida de 1.05 lo cual sumado a un holgado número de veces (40.41) de cobertura de los costos financieros gracias a su utilidad neta, además de sus ventas en US\$110MM (17% más que el 2007) posicionan a Gerardo Ortiz en una adecuada posición de respuesta para el pago de las obligaciones al corto plazo.

Marcimex con indicadores positivos mayores a la unidad (relación de cobertura AC frente al PC) de 1.51 de liquidez y 1.13 de prueba acida dispone fondos para responder sus obligaciones a corto plazo. Refrenda esto gracias a un incremento de US\$23MM en las ventas, que las obtuvo en el 2008 por un total de US\$109MM. Se define así como capacidad de pago eficiente al corto plazo.

ERCO también reporta tanto en el 2007 como en el 2008 capital de trabajo Positivo siendo en este ultimo año un total de US\$27.6MM disponibles para la respuesta de sus obligaciones corrientes, sin considerar inventarios el nivel de respuesta sigue siendo mayor a la unidad con 1.06. Sus ventas con diez puntos porcentuales más que el 2007 llegan a US\$106MM otorgándole respuesta de recursos monetarios ante sus obligaciones corrientes.

Cartopel refleja positivismo en su capacidad de cumplimiento de financiamiento a corto plazo esto sustentado en sus indicadores de liquidez (US\$18MM capital de Trabajo; 1.06 de prueba ácida) ventas incrementales en hasta un 25% de crecimiento posicionadas en US\$102MM y cobertura de intereses en 2.78

Distribuidora JCC tiene cierto grado de compromiso de su liquidez dado su Inventario, pero gracias a una utilidad neta que le permite cubrir sus costos financieros hasta en 11 veces y sobre todo a ventas que crecieron US\$29MM o lo que es igual a un incremento del 47% obteniendo un total de US\$91MM hacen que se considere su capacidad de pago como positiva.

EERCS como se definió no requiere de financiamiento y si sumamos una holgada posición de liquidez de respuesta financiera (dada su elevada utilidad) le confirman que sumado a su



posición de estructura económica tiene un amplio poder de cumplimiento de obligaciones al corto plazo.

El flujo de ingresos que tuvo **Palmar** con un crecimiento de las ventas del 51% (US\$22M) llegando a US\$67MM en el 2008 hace que el reducido capital de trabajo en US\$500M y prueba ácida en 0.53 sean reconsiderados como efectos en la capacidad de respuesta de las obligaciones a corto plazo; esto al igual que el nivel de cobertura de los costos financieros frente a la Utilidad que dio un resultado positivo de 8.19. Si bien existen eso atenuantes el espectro de respuesta financiera ante las obligaciones debe ser considerado en conjunto.

Jaher ha controlado según balances el efecto de los inventarios en la capacidad de pago de sus obligaciones de ahí que su prueba ácida es 1.42 de suficiente cobertura, refrendado con un capital de trabajo de US\$12.6MM y ventas en US\$64MM (mayores en 22% al 2007) posicionan adecuadamente a esta empresa con respecto a su nivel de cumplimiento de su endeudamiento corriente.

Graiman tiene un nivel de compromiso elevado de sus inventarios sobre la disponibilidad de liquidez para la cobertura de deuda, es así que su ratio de prueba ácida es bajo ubicado en 0.36, sus ventas de US\$57MM, un 8% más que el 2007, y su cobertura de 2.88 de intereses de financiamiento por parte de la utilidad le otorgan cierto grado de consecuencia en su capacidad de respuesta al corto plazo, dado que los datos analizados no son de los mejores hay que considerar otros aspectos económicos y demás tratados en este trabajo en función del riesgo de crédito de este ente empresarial.

Mirasol sustenta su argumento de respuesta en ventas incrementales del orden del 22% llegando al 2008 a US\$56MM mientras que su dependencia del inventario para obtener liquidez influenciaría, ya que al revisar el indicador de actividad de rotación del realizable en 26 días paliaría esta observación. Mirasol por lo tanto afrontaría normalmente sus obligaciones a corto plazo.

Cartorama a diferencia del análisis de su estructura económica y básicamente patrimonial, no dispone de indicadores positivos de liquidez. Su capital de trabajo fue negativo en el 2008 con un resultado de -US\$2MM, sus ratios de liquidez y prueba ácida menores a la unidad lo que refrendarían la carencia de respuesta corriente. A favor, la Utilidad neta



registrada por la empresa que fue de US\$248M con incremento frente al 2007 del 584% o US\$299M

Hermanos Ordoñez Aguirre cía. Ltda. Dada su naturaleza y actividad exclusiva en la exportación aurífera no presenta mayor estructura económica lo que se traduce en inadecuados niveles de respuesta ante obligaciones al corto plazo, esto entre capital de trabajo negativo ratios de liquidez por debajo de la unidad, como también la carencia de información de costos financieros hace que se concluya que su capacidad de pago al corto plazo sea determinada como carente.

En base al incremento sustancial del activo **FOPECA** esta empresa dispone de un capital de trabajo de US\$51MM que por sí solo denota, en base a este tipo de indicadores, la fácil capacidad de pago al corto plazo.

Imp. El Hierro si bien registra dependencia de su liquidez en base a su inventario con un ratio de prueba acida de 0.46, atenúa este efecto con un incremento de las ventas del 25%; siendo que estas llegaron a US\$31MM; así en base a un análisis en conjunto se podría determinar el riesgo de crédito que según este análisis de capacidad de pago su respuesta financiera frente a sus obligaciones a corto plazo estaría limitada.

Adheplast en base a su carencia de financiamiento interno y apalancado en pasivo otorgado por su grupo económico reporta valores positivos como capital de trabajo de US\$7MM, índice de liquidez en 1.86, prueba ácida en 1.72 y ventas incrementales de hasta 22% mas frente al año anterior que llegan a US\$30MM (2008) define a la posición de respuesta de pago al corto pago de la empresa como positiva.

Las Fragancias con un flujo de ingresos sustentado en ventas de US\$30MM que a su vez son un 11% mas que le 2007, un capital de trabajo disponible de US\$8.7MM (un millón y medio más que el 2007) dan un resultado de respuesta positivo frente a las obligaciones corrientes, sin embargo no hay que dejar de analizar la influencia de inventarios que hacen que la prueba ácida sea menor a la unidad ubicada en 0.7.

Tugalt no dispone de indicadores de liquidez positivos esto dada la mayor proporción del pasivo corriente frente al activo corriente como el resultado de pérdida del ejercicio



económico 2008, incluso las ventas bajaron en US\$1.7MM;siendo la única empresa de las analizadas que registro este efecto en los ingresos. En consecuencia Tugalt no dispondría de capacidad de pago financieramente hablando ante las obligaciones en el corto plazo.

3.4 Aspecto cualitativo de las empresas en el nivel de riesgo de crédito

Dentro de la evaluación del riesgo de crédito previo al otorgamiento de financiamiento y como se ha expuesto existen factores a considerar individualmente y en conjunto, de ahí que es importante evaluar la “calidad” de la empresa y sus componentes.

Esta evaluación se convierte en un criterio basado en la experiencia de valoración y factores no financieros como por ejemplo “nivel de administración, calidad de la información financiera (fuente directa, auditoría externa, etc), estructura laboral, entre otros.

Consiste en asignar un número de escenarios determinados en los cuales se otorga rangos de puntuación que al ser un criterio del evaluador, no deberá penalizar dirimentemente a las empresas analizadas, pero en base a calificaciones positivas si puede generar un mejoramiento de la posición frente al riesgo de crédito.

Así a continuación, como resultado de rangos referenciales (sobre la base de la información cualitativa que evalúa una institución financiera del medio), se ha elaborado una matriz explicativa de este aspecto cualitativo con un ejemplo puntual a *Neohundai*.



MATRIZ DE EVALUACION CUALITATIVA EN FUNCION DEL RIESGO DE CREDITO NEOHYUNDAI

	No incrementa el Riesgo	Bajo incremento del Riesgo	Incrementa el Riesgo	alto incremento del Riesgo	Máximo incremento del Riesgo	Calificación
FACTOR	TIPO "A"	TIPO "A"	TIPO "A"	TIPO "A"	TIPO "A"	
NIVEL GERENCIAL Y DE ADMINISTRACIÓN	QUIENES MANEJAN LA ADMINISTRACION SON PERSONAS PROFESIONALES RECONOCIDAS EN EL MEDIO DE CONOCIMIENTOS ACADEMICOS DE 4º NIVEL Y VARIOS AÑOS DE EXPERIENCIA EN EL MANEJO EMPRESARIAL	QUIENES MANEJAN LA ADMINISTRACION SON PERSONAS PROFESIONALES RECONOCIDAS EN EL MEDIO VARIOS AÑOS DE EXPERIENCIA EN EL MANEJO EMPRESARIAL	QUIENES MANEJAN LA ADMINISTRACION SON PERSONAS PROFESIONALES RECONOCIDAS EN EL MEDIO EMPRESARIAL	QUIENES MANEJAN LA ADMINISTRACION SON PERSONAS PROFESIONALES POCO RECONOCIDAS EN EL MEDIO EMPRESARIAL	QUIENES MANEJAN LA ADMINISTRACION SON PERSONAS NO PROFESIONALES, SIN EXPERIENCIA EN EL MEDIO	A
ESTRATEGIA EMPRESARIAL	LA EMPRESA CUENTA CON PLANES ESTRATEGICOS, PRESUPUESTOS, ESTUDIOS DE MERCADO QUE LE POSICIONAN CON CAPACIDAD DE RESPUESTA ESTRATEGICA	LA EMPRESA CUENTA CON PLANES ESTRATEGICOS, CON CIERTA CAPACIDAD DE RESPUESTA ESTRATEGICA	LA EMPRESA CUENTA CON PRESUPUESTOS, ESTUDIOS DE MERCADO QUE LE POSICIONAN CAPACIDAD DE ESTIMACION FINANCIERA EXCLUSIVAMENTE	LA EMPRESA CUENTA CON PLANES EVENTUALES, REACTIVOS AL MEDIO	LA EMPRESA ES CARENTE DE PLANIFICACION EMPRESARIAL	A
EXPERIENCIA EN LA CAPACIDAD DE PAGO	DE CALIFICACION "A" EN SUS OBLIGACIONES CREDITICAS ACTUALES E HISTORICAS	DE CALIFICACION "A" Y "B" EN SUS OBLIGACIONES CREDITICAS ACTUALES E HISTORICAS	DE CALIFICACION "A" "B" Y "C" EN SUS OBLIGACIONES CREDITICAS ACTUALES E HISTORICAS	DE CALIFICACION "B, C" Y EVENTUALES "D" EN SUS OBLIGACIONES CREDITICAS ACTUALES E HISTORICAS	DE CALIFICACION "D" Y "E" EN SUS OBLIGACIONES CREDITICAS ACTUALES E HISTORICAS	B
ESTRUCTURA LABORAL	LA EMPRESA TIENE UNA PLANTILLA DE EMPLEADOS PLENAMENTE CAPACITADOS DE EVALUACION Y ACTUALIZACION DE CONOCIMIENTOS CONSTANTE	LA EMPRESA TIENE UNA PLANTILLA DE EMPLEADOS PLENAMENTE CAPACITADOS DE EVALUACION Y CONSTANTE	LA EMPRESA TIENE UNA PLANTILLA DE EMPLEADOS CAPACITADOS	LA EMPRESA TIENE UNA PLANTILLA DE EMPLEADOS UBICADOS EN POSICIONES LABORALES ACORDE A EXPERIENCIA DE ESTOS	LA EMPRESA TIENE UNA PLANTILLA DE EMPLEADOS DE ALTA ROTACION Y UBICADOS EN POSICIONES LABORALES ACORDE A EXPERIENCIA DE ESTOS	B

De acuerdo al cuadro expuesto, se demuestra un rango de factores evaluados y sus posibilidades de calificaciones ("A" la mejor "E" la peor) que el evaluador podrá considerar y requerir de los datos que le permitan otorgar la calificación. Por la experiencia dentro de la institución financiera Banco de Guayaquil, quien califica acorde a los niveles de la matriz cualitativa es el "oficial de crédito" que administra a cada cliente sujeto de crédito.

Por tales motivos -calificación bajo criterio del oficial de crédito y disponibilidad de la información- la aplicación de la matriz a todas las empresas, no es factible por ser un único criterio académico en la elaboración de este trabajo como por el factor ya expuesto que esta tesis está basada en información pública de cada una de las empresas, reflejada en datos de la Superintendencia de compañías.

3.4.1 Experiencia de crédito (calificación según buró)

Importante dentro de la calificación del riesgo de crédito es considerar el nivel de experiencia en el cumplimiento del pago de obligaciones; el carácter de pago de acuerdo a las calificaciones históricas que registran los deudores.



Para tal fin están creados los “burós de crédito”²⁴ entes constituidos como sociedades anónimas cuyo fin es informar las referencias crediticias y el grado de acatamiento en el pago de los plazos y montos estipulados para las deudas adquiridas, para lo cual se ha estandarizado en el sistema financiero ecuatoriano calificaciones que detallan estas; siendo definidas como: Riesgo normal “A”, Riesgo potencial “B”, Deficiente “C”, Dudoso recaudo “D”, Pérdida “E”.

De las empresas estudiadas, el total de estas, reflejan calificación positiva en “A” con lo que refrendan su posición histórica de cumplimiento positivo de sus obligaciones, convirtiéndose en un pilar de solvencia frente al riesgo de crédito.

El cuadro general que representan las calificaciones estas compañías es el siguiente:

CALIFICACIONES BURO DE CRÉDITO HISTÓRICO

EMPRESA	2007	2008	EMPRESA	2007	2008
EERCS	-	2A	IMP EL HIERRO	3A	3A
ADHEPLAST	2A	1A	IMP TOMBAMBAMBA	4A	4A
CARTOPEL	6A	5A	INDURAMA	8A	8A
CARTORAMA	1A	1A	JAHER	7A	8A
DIST. JCC	7A	6A	LAS FRAGANCIAS	-	1A
ERCO	6A	6A	MARCIMEX	5A	5A
FOPECA	2A	2A	MIRASOL	4A	2A
GERARDO ORTIZ	2A	4A	NEOHYUNDAI	7A	9A
GRAIMAN	9A	9A	PALMAR	2A	2A
HÑOS ORDOÑEZ	-	1A	TUGALT	4A	6A
EL NÚMERO QUE ANTICIPA LA LETRA DE CALIFICACIÓN SIGNIFICA LA CANTIDAD DE OPERACIONES VIGENTES A ESAS FECHAS					

Fuente: Buró de Crédito “Credit Report”. Elaboración: autor

De lo observado en el cuadro anterior cabe resaltar que el número de operaciones registrado entre los dos años es coincidente, por consecuencia se asevera que las empresas azuayas ahí mencionadas mantienen un nivel estable de número de créditos a los que accedieron; siendo una pauta a considerar dentro de la planificación empresarial de crédito.

²⁴ http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=0&vp_tip=12&vp_open_adcn2=1&vp_lang=1 ARTÍCULO 2.- Los burós se constituirán ante la Superintendencia de Bancos y Seguros, como sociedades anónimas, cuyo objeto social exclusivo debe ser la prestación de servicios de referencias crediticias que versará sobre las operaciones activas y contingentes para identificar adecuadamente a los deudores del sistema financiero, de seguros privados, de seguridad social y del sector real de la economía, con el objeto de conocer su nivel de endeudamiento y su nivel de riesgo crediticio.



CAPITULO 4

Análisis de los efectos internos y externos en las empresas, como consecuencia de Los incrementos de los pasivos

4.1. Los resultados financieros. Estados Pérdidas y Ganancias

Se había comentado que las empresas analizadas casi en su totalidad (18 de 20) registran un resultado positivo en cuanto al último ejercicio económico analizado, esto define de manera general al ámbito empresarial azuayo estudiado en este trabajo como eficiente ya que la razón de ser de una compañía con fines de lucro es justamente obtener ganancias, incluso independiente si estas empresas sean de finalidad productiva o comercial netamente.

Así en los siguientes numerales de este capítulo se detallará el análisis de los principales componentes de este documento financiero y como influye en cuanto a la información y valoración que frente al riesgo de crédito representan para las empresas.

4.1.1 Las Ventas

Principal criterio aplicado para escoger a las empresas azuayas incluidas en este trabajo de investigación.

En base a los spreads digitados con la información financiera disponible, se estableció que las ventas crecieron en 17 de las 20 empresas analizadas que registraron un crecimiento de sus ingresos que van del orden de un incremento del 8% hasta un 51% más a lo obtenido al 2007.

Entre las empresas que decrecen sus ventas están *EERCS*, *Fopeca* y *Tugalt* con una reducción porcentual del ejercicio económico 2008 en relación al 2007 del -3%, -1% y -8% respectivamente.

Los argumentos para la caída de las ventas en las dos empresas mencionadas en párrafo anterior son que en el caso de *EERCS* por disposición del ministerio del ramo, se aplicó un nuevo sistema de tarifa diferenciada en base al costo del kilovatio hora comercializado; y en



cuanto **FOPECA** al estar dentro del “Plan Relámpago” -también gubernamental, ya mencionado- tiene un rango de contratos ya definidos a otorgar y dado que esta empresa basa su actividad en este tipo de contratos viales públicos, condiciona a esta empresa y a **EERCS** a que su flujo de ingresos dependan de decisiones gubernamentales..

Retomando el nivel positivo de 17 de las 20 empresas en cuanto al crecimiento de las ventas, estas deberían se traducirse en un mayor flujo de recursos para la generación de la gestión empresarial de las compañías.

Si bien las ventas crecieron, estas no reportaron necesariamente liquidez al conjunto de las 17 empresas ya que de estas 12 incrementaron el nivel de participación de la cuenta Documentos por cobrar, con lo que la disponibilidad de recursos monetarios “frescos” depende del cobro de las ventas efectuadas a crédito. Aspecto ya mencionado para cada una de las compañías a partir de la página 32, en el numeral 3.2. Interpretación de balances según riesgo de crédito.

De hecho, respecto al flujo de ventas, parte de la evaluación del riesgo de crédito tiene que ver con el análisis de los ingresos históricos obtenidos y de aquellos que se presupuestan para futuro, aunque estos supuestos tienen su grado de incertidumbre y deben tener un amplio sustento en lo registrado en los ejercicios económicos ya desarrollados.

Así por ejemplo de los ingresos obtenidos lo mínimo que se estima en función del cumplimiento de las obligaciones es el pago del costo financiero (interés²⁵) del servicio de la deuda

4.1.2 Costos financieros.

Los costos financieros vienen definidos por la tasa de interés que las empresas pagan por los dineros recibidos bajo la figura de créditos. Dentro de la banca privada existe una gama diferenciada de tipos de interés, pero esta siempre regulada por la Super Intendencia de

²⁵ Interés: *‘Remuneración que se percibe por haber prestado una cantidad de dinero a alguna persona o institución. Normalmente se contabiliza como un tanto por ciento sobre la cuantía dejada’*
www.infomipyme.com



Bancos y Seguros (SBS), y Banco Central del Ecuador y sus tasas referenciales²⁶ tanto “activas” (para créditos) como “pasivas” (para rendimientos financieros), ambas entidades públicas, definidas como entes regulación en el sistema financiero.

De ahí que los intereses están fijados según el tipo de préstamos otorgados; siendo los principales créditos ofertados para los entes empresariales los expuestos en el cuadro a continuación detallado:

	TIPO DE PRODUCTO	TASA A 2008
1	CARTAS DE CREDITO DE IMPORTACION	4,5%**
2	CREDITOS BACK TO BACK	8,33%
3	CREDITOS CAPITAL DE TRABAJO	11,83%
4	CREDITOS CFN (CORPORACION FINANCIERA NACIONAL)*	9,33%
5	CREDITOS DE CONSUMO	16,10%
6	CREDITOS HIPOTECARIOS	11,33%
7	GARANTIAS BANCARIAS, AVALES	8,15%
8	LEASING FINANCIERO (ARRENDAMIENTO MERCANTIL)	11,83%
9	SOBREGIROS (EVENTUALES O CONTRATADOS)	17,30%
*RECURSOS FINANCIEROS ESTATALES BAJO LA ADMINISTRACION DEL CREDITO POR LA BANCA PRIVADA		
**SOBRE NIVEL DE NEGOCIACION (PROVEEDOR, INTERMEDIARIO COMPRADOR)		

Fuente: Informe Generalaccionistas BG2009 Histórico Tasas interés BCE Elaboración: Autor

Las empresas que incurrir en procesos de importación sean en concesión para la venta de vehículos: *Neohyundai, Mirasol, Imp. Tomebamba*, como aquellas que requieren materia prima, como el hierro en el caso de *Tugalt*, papel para *Cartopel*, o las que traen del exterior productos finales para vender como *Jaher, Gerardo Ortiz* lo hacen con el instrumento bancario de financiamiento Cartas Crédito para Importación.

En general todas las empresas apoyan su apalancamiento en Créditos recurrentes o Línea de Crédito para capital de trabajo.

En el caso de *EERCS* su costo financiero tiene relación al precio de dinero prestado en plazos pequeños, expresados en días por el acceso de esta compañía al tipo de crédito

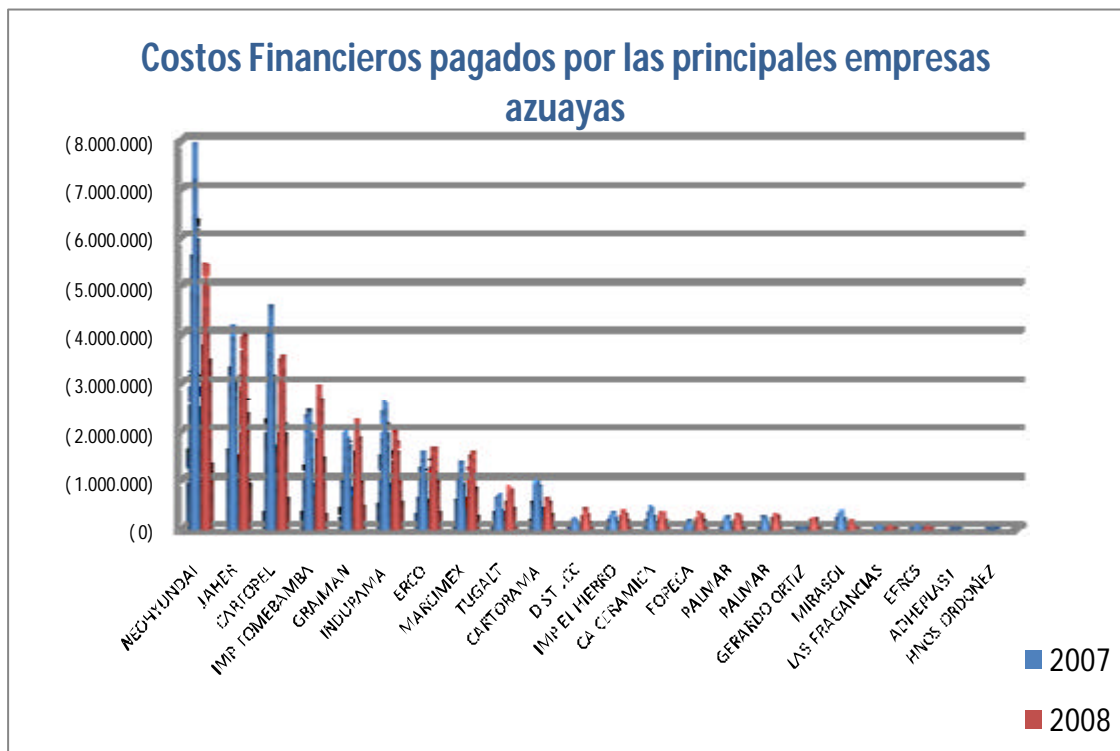
²⁶ <http://www.bce.fin.ec/Documentosphp?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>



Sobregiros en cuentas corrientes, el interés de este tipo de financiamiento es de una tasa del 17% anual.

Acotar que los costos financieros pueden incrementarse por efectos de retrasos en los pagos agregando valores por cálculos de interés por mora, costos de cobranzas etc.

A continuación gráficamente se exponen los costos financieros de los recursos obtenidos por las empresas estudiadas, en una escala de hasta US\$8MM; así tenemos:



Fuente: Spreads Empresas Analizadas. Elaboración: autor

En cuanto a la relación proporcional de los intereses pagados frente a las ventas como se observó en el gráfico anterior, el mayor monto de costo financiero le corresponde a *Neohyundai* que si bien representó una disminución en el 2008 respecto del 2007 en menos US\$2,4MM su nivel de pago llegó a US\$5,5MM que en relación a las ventas tuvo una representatividad del 2,41%.

En el extremo contrario del gráfico sin registrar valores de costo financiero está *Adheplast*, que no recurrió a financiamiento y en consecuencia a pagos financieros dado su sistema de abastecimiento y apalancamiento en empresas de su Grupo Económico. También no



registra egresos por pago de intereses la **Empresa Hnos. Ordoñez** que según balances no acceden a préstamos para financiar sus actividades.

El promedio obtenido en el 2008 de los montos pagados por las empresas azuayas analizadas para cubrir sus costos financieros fue de U\$1.359M que represento un ligero decremento frente a los US\$1.367M gastados en este rubro en el 2007 reflejando con estos valores estabilidad en los costos incurridos en los dos años evaluados.

En cuanto a la relación que el costo financiero de las empresas tiene con respecto al nivel de endeudamiento bancario representan rango dispersos entre las empresas analizadas; es decir no existe una tendencia similar como se expuso respecto a la relación proporcional de los intereses pagados frente a las ventas.

Por ejemplo **Gerardo Ortiz Cía. Ltda.** incrementa sus valores pagados de costo financiero en el 2008 respecto al 2007 en un 534% pero su nivel de endeudamiento bancario tan sólo crece un 13% entre ese mismo período, la explicación se refiere al uso de cartas de crédito para importación, este instrumento bancario representa un costo para las compañías importadoras, pero no refleja un nivel de volumen de riesgo de crédito acumulado ya que se liquida la obligación en períodos más cortos que el año de ejercicio económico.

Palmar, industria cartonera, refleja un crecimiento del costo financiero entre el 2007 a 2008 de 29%, pero su volumen de endeudamiento bancario crece mucho mas en un porcentaje de 121%, esto con el argumento de que su nivel de deuda bancaria es a largo plazo (mayor a un año) por ende los interés pagados corresponden tan solo a la porción de crédito para el periodo corriente.

Dentro del análisis se observó que empresas como **Graiman, Indurama, Cartopel, Mirasol**, tienen relación directa entre los niveles pagados de costo financiero y el volumen de crédito bancario; así su política de endeudamiento se concentra en períodos anuales en los cuales se paga el servicio de la deuda y se define los plazo de los montos adquiridos en préstamos.

A continuación se presenta un gráfico que resume los niveles de costo financiero y volumen de endeudamiento de las empresas analizadas en esta investigación académica:


VARIACION DEL COSTO FINANCIERO Y NIVEL DE ENDEUDAMIENTO BANCARIO ENTRE 2007 A 2008

EMPRESA	variación costo financiero pagado en el 2007 a 2008	variación nivel de financiamiento bancario en el 2007 a 2008	EMPRESA	variación costo financiero pagado en el 2007 a 2008	variación nivel de financiamiento bancario en el 2007 a 2008
GERARDO ORTIZ	532,04%	12,88%	LAS FRAGANCIAS	-12,20%	-100,00%
DIST JCC	125,15%	113,39%	CA CERAMICA	-13,18%	-32,10%
FOPECA	99,81%	8000%	INDURAMA	-21,04%	-23,75%
PALMAR	28,56%	120,43%	CARTOPEL	-23,39%	-18,97%
TUGALT	26,13%	53,75%	NEOHYUNDAI	-30,29%	-9,34%
IMP TOMBAMBA	19,32%	58,53%	EERCS	-35,73%	0,00%
IMP EL HIERRO	14,62%	-29,51%	CARTORAMA	-38,35%	13,01%
MARCIMEX	13,52%	-5,04%	MIRASOL	-53,58%	-64,41%
GRAIMAN	11,89%	13,80%	ADHEPLAST	-100,00%	-100,00%
ERCO	4,57%	14,95%	HNOS ORDOÑEZ	-100,00%	-100,00%
JAHER	-1,42%	-9,30%			

Fuente: Spreads Empresas Analizadas. Elaboración: autor

4.1.3 Análisis e interpretación de los resultados.

Luego de haber analizado las Ventas y el Costo Financiero como factores relevantes ya que según su nivel de ingreso monetario real (no a crédito) y la relación de volúmenes de endeudamiento, aportan a la liquidez de la empresa y al cumplimiento en el pago del costo de los recursos obtenidos, se procederá a evaluar los resultados de los ejercicios económicos 2007 y 2008.

La rentabilidad de una empresa se considera la finalidad de un emprendimiento con fines de lucro, este rendimiento aporta un pilar fundamental en el análisis económico financiero respecto al riesgo de crédito, aspecto corroborado por el autor *Juan Sánchez Ballesta*²⁷, en su trabajo "*Análisis de Rentabilidad de la empresa*" donde señala que: "la base del análisis económico-financiero se encuentra en la cuantificación del binomio rentabilidad-riesgo, que se presenta desde una triple funcionalidad:

- *Análisis de la rentabilidad.*
- *Análisis de la solvencia, entendida como la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras (devolución de principal y gastos financieros), consecuencia del endeudamiento, a su vencimiento.*
- *Análisis de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma.*

²⁷ *Sánchez Ballesta, Juan Pedro "Análisis de Rentabilidad de la empresa"*(año 2002), (www.ciberconta.unizar.es/LECCION/anarenta/analisisR.pdf)



Sánchez Ballesta acota que si bien “normalmente” son considerados “objetivos contrapuestos, ya que la rentabilidad, en cierto modo, es la retribución al riesgo y, consecuentemente, la inversión más segura no suele coincidir con la más rentable”, la rentabilidad no deja de ser para una compañía un pilar que aporta certeza y estabilidad; siendo “un requisito necesario para la continuidad de la empresa” y en consecuencia una pauta para la secuencia y factibilidad en pago de sus obligaciones.

Con el fin de exponer argumentos que sustenten la disponibilidad de recursos, así como señalar que el apalancamiento registrado fue correcto; esto, en función de que las empresas tuvieron réditos se expone en el siguiente cuadro mediante un ranking de las utilidades obtenidas, posicionamiento que se puede observar, difiere al que obtuvieron las compañías según sus ventas.

UTILIDAD 2007 Y 2008 EN MILLONES USD				
		dic-07	dic-08	RANKING VTAS
1	INDURAMA	6,5	8,9	3
2	EERCS	16,5	8,8	9
3	NEOHYUNDAI	8,7	6,7	1
4	GERARDO ORTIZ	3,3	6,7	4
5	IMP TOMBAMBA	7,7	6	2
6	MARCIMEX	2,1	5,2	5
7	ADHEPLAST	2,2	4	17
8	DIST JCC	1,4	2,5	8
9	FOPECA	1,9	2,3	16
10	CARTOPEL	0,6	1,7	7
11	JAHER	0,7	1,6	11
12	MIRASOL	0,8	1,5	14
13	LAS FRAGANCIAS	1,3	1,5	19
14	ERCO	3,5	1,5	6
15	PALMAR	0,7	1,3	10
16	GRAIMAN	0,6	1,1	12
17	IMP EL HIERRO	0,3	0,9	18
18	CARTORAMA	-0,05	0,3	15
19	HNOS ORDOÑEZ	0,4	-0,5	13
20	TUGALT	0,2	-1,3	20

Fuente: Spreads Empresas Analizadas. Elaboración: autor

Acorde a lo detallado en cuadro resumen anterior entre *Indurama*, *Neohyundai*, *Gerardo Ortiz*, *Marcimex*, *Distribuidora JCC*, y *Jaher* mantienen posiciones similares dentro del ranking azuayo de ventas y el de rentabilidad, esta apreciación, que no deja ser tal, se menciona en función de montos en valores absolutos, ya que al considerar márgenes de rentabilidad neta la posición cambia y es presentada en el siguiente cuadro:



según porcentaje de utilidad neta				
		%utilidad neta 2008	rankg utilidad montos 2008	RANKING VTAS 2008
1	ADHEPLAST	13,12%	7	17
2	EERCS	12,33%	2	9
3	INDURAMA	6,56%	1	3
4	GERARDO ORTIZ	6,10%	4	4
5	IMP TOMBAMBA	5,17%	5	2
6	FOECA	4,94%	9	16
7	LAS FRAGANCIAS	4,88%	13	19
8	MARCIMEX	4,75%	6	5
9	IMP EL HIERRO	2,92%	17	18
10	NEOHYUNDAI	2,91%	3	1
11	DIST JCC	2,74%	8	8
12	MIRASOL	2,65%	12	14
13	JAHER	2,41%	11	11
14	PALMAR	2,00%	15	10
15	GRAIMAN	1,94%	16	12
16	CARTOPEL	1,66%	10	7
17	ERCO	1,38%	14	6
18	CARTORAMA	0,46%	18	15
19	HNOS ORDOÑEZ	-0,97%	19	13
20	TUGALT	-6,38%	20	20

Fuente: Spreads Empresas Analizadas. Elaboración: autor

De esta forma se redefinen las posiciones de las empresas en función del margen final de la utilidad obtenida, *Adheplast* pasa a liderar esta nueva escala de entre las empresas azuayas con un 13,12% de rentabilidad neta, bajo el argumento de un costo de ventas que en el 2008 fue del 67%, que representó un 6% menos que en el 2007; y si este hecho se lo agrega al total de ventas que crecieron entre el mismo período un 22% y los restantes costos que se mantuvieron estables en cuanto a su proporción, permitió tener tal rendimiento, que dista de las demás empresas, por ejemplo llega a ser el doble de la tercera posicionada: *Indurama* (6,56% de utilidad neta), confirmando así que el soporte (cadena de abastecimiento, financiamiento intra corporativo) que obtiene de las empresas de su Grupo económico (aspecto mencionado en la página N°16) en el manejo de sus Costos de ventas y gastos operativos es fundamental para obtener tal porcentaje de rendimiento neto.

Pasando de la posición 9 en el ranking de ventas 2008 a la segunda ubicación, tanto en el monto obtenido de utilidad (US\$8,9MM) como en el listado por margen de rentabilidad neta (12,33%) está la Empresa Eléctrica Regional Centro Sur (*EERCS*) también atribuido a un costo de ventas (49% sobre los ingresos) proporcionalmente inferior a las restantes empresas. Hay que considerar también que por la estructura del sistema de energía eléctrico nacional de propiedad gubernamental y al estar conceptualizado en empresas generadoras y distribuidoras, hace que *EERCS* como distribuidora tengo un costo controlado por este



efecto.

Por lo expuesto en este capítulo 4, referente al efecto de las Ventas con tendencia creciente entre el 2007 y 2008 en 18 de las empresas estudiadas y con el costo financiero pagado por las compañías que se ha reducido por efecto de la disminución proporcional del volumen de crédito obtenido entre el mismo período (detallado en gráfico pagina N°45), facultan el cumplimiento de las obligaciones en cuanto a la disponibilidad de recursos al corto plazo.

4.2 Efectos sobre el activo

Los efectos que el financiamiento tiene sobre el activo, están principalmente en la partida Inventarios, ya que esta cuenta ha registrado entre los años 2007 y 2008 tendencias crecientes en las empresas analizadas (promedio de incremento de las 20 compañías fue del 24%); es decir el apalancamiento del financiamiento obtenido, ha servido para ampliar sus niveles de stock, influyendo directamente en la disponibilidad de productos para vender, en consecuencia que los ingresos también sean crecientes entre los ejercicios económicos analizados.

Al disponer de financiamiento externo, en este caso de la banca, las empresas pueden manejar con mayor holgura sus políticas de ventas a crédito con su cartera de clientes (Documentos por cobrar) pudiendo flexibilizar plazos de venta a crédito y así incrementar esta partida del activo. Considerar que si bien el periodo de cobro es mayor a los días promedio de pago (proveedores), los recursos financieros obtenidos por los créditos permiten la liquidez necesaria para continuar la gestión la empresa.

En cuanto a los costos que generan los recursos financiados con préstamos de la banca, las empresas de acuerdo a sus políticas de venta interna, minimizan su efecto cuando la compañía transfiere este costo a los clientes en sus ventas a crédito, ya que también están facultadas por ley a generar intereses en este tipo de comercio, generalmente estos llegan a los tope máximos de puntos porcentuales permitidos; esto con el fin de tener un margen entre el interés pagado de los préstamos recibidos respecto al interés cobrado de las ventas efectuadas a crédito.

El financiamiento bancario también es requerido por las empresas para incrementar y



mejorar sus niveles de Activos Fijos en lo referente a Maquinarias, Plantas de producción, almacenes de venta y exhibición etc. **Graiman** ha invertido importantes recursos de préstamos en su nueva planta industrial inaugurada durante el año 2007, **Gerardo Ortiz cía. Ltda.** invirtió recursos en el crecimiento de su Activo Fijo a través de la construcción de un nuevo “Mall” a inaugurarse en este 2010.

El efecto del apalancamiento sobre la inversión es justamente el incrementar los niveles de la estructura económica del Activo de las empresas, que como hemos expuesto se ve reflejado en mayores Inventarios, Cuentas por Cobrar y Activos Fijos.

4.3 Efectos sobre el pasivo y Patrimonio

Los efectos sobre el Pasivo tienen relación directa con el nivel de endeudamiento que las empresas adquirieron, para el caso de esta tesis con el financiamiento bancario, pero también tiene relación con el apalancamiento que las empresas adquirieron con sus proveedores; es decir el haber trabajado con recursos de terceros elevó el nivel del pasivo, y aquellas empresas que no registran este efecto lo hacen con los recursos de sus accionistas (incremento de capital); reinvertiendo las utilidades generadas, como con recursos de las Reservas o con valores que se tenían contabilizados como Aportes para futuras capitalizaciones.

Un ejemplo de lo señalado al final del párrafo anterior lo es **Neohyundai** que reduce, entre los períodos 2007 y 2008, el endeudamiento bancario en 9% y en su Pasivo Total en un menos 7,5% pero que incrementa su Patrimonio en un 30% fruto de un mayor Capital y Aportes para futuras capitalizaciones que pasan de un monto de US\$10,7MM a US\$18MM; lo que representó un incremento del 71% entre el 2007 y 2008.

También hay empresas como **Imp. Tomebamba** que el incremento de la inversión (Activo) la apalancan con una mezcla de crecimiento del pasivo (48.5%) más un crecimiento del Patrimonio (6.1%) de ahí que el efecto sobre la estructura económica de la empresa es acorde al crecimiento de las actividades y generación de recursos.

Resalta también en el efecto de crecimiento del Pasivo y Patrimonio la segunda empresa azuaya de mayores ventas **Indurama**, pero esta refleja mayor proporción en el crecimiento



del Patrimonio con un 29% más al 2008 en relación al año anterior ya que paso de US\$69,7MM a US\$80,7MM. Tal crecimiento se sustentó en Capital y Aportes para futuras capitalizaciones que registraron un incremento de US\$6MM, y en las utilidades con US2,4MM más al 2008 en relación al ejercicio 2007. Se mencionó públicamente por parte de la empresa que fortaleció su nivel patrimonial con el fin de expandir sus operaciones de producción en el Perú²⁸.

4.4 Efectos en el desempeño general de la empresa

Por lo expuesto el desempeño de las empresas hacia el 2008 mejora frente al ejercicio económico del 2007 reflejado en incrementos de las ventas, resultados con utilidades en el 90% de compañías ejemplarizadas en este trabajo, niveles de cobertura de los costos financieros suficientes, liquidez a corto plazo positiva aunque dependiente de niveles de realización de los inventarios; siendo estos factores que proponen una respuesta de eficiencia en cuanto al manejo de la gestión empresarial incluido los criterios con los cuales las empresas solicitaron y administraron su crédito.

De esta forma se torna un proceso en secuencia redundante ya que los niveles de endeudamiento que una empresa adquiere y son puestos a la disposición del desarrollo de esta a través de la generación de liquidez e inversión, permiten al ente productivo tenga resultados positivos (utilidades), haciendo así que se defina al círculo de financiamiento - inversión como óptimo para el desempeño de la empresa.

Por el contrario, las empresas que no apalancaron adecuadamente el financiamiento sea este bancario, de proveedores o interno y que tienen como resultado pérdidas en el ejercicio económico, hace que la evaluación del desempeño de la empresa, relacionándolo al financiamiento sea negativo.

Existirán nuevas necesidades de apalancamiento pero que estas no priorizarán los resultados de la empresa que cubran el desfase (pérdida) económico que la compañía obtuvo, sino que destinarán recursos al cumplimiento de sus deudas históricas; es decir con nuevos préstamos

²⁸ Artículo de investigación comercial, completo en (<http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/indurama-la-region-se-vuelve-apetitosa-109616-109616.html>)

se cubrirán los anteriores, siendo esta posibilidad de financiamiento de alta probabilidad de impago; en consecuencia a considerar dentro de las evaluaciones del riesgo de crédito el destino de los recursos, a continuación gráficamente se resume lo mencionado en este párrafo:



Los acreedores analizando los estados financieros de las empresas y la información que estas manejan, disponen argumentos para generar una evaluación del riesgo de crédito; es decir asumir y definir a la probabilidad de recuperación de los dineros prestados mas su respectivo costo (interés), así esta perspectiva de pago se convierte en unos de los efectos dentro del desempeño de las compañías, como también de la reinversión de los recursos obtenidos fruto de un positivo ejercicio económico.

Mientras que del lado del desempeño negativo de la empresa (pérdida) el riesgo de crédito será directamente relacionado a que como primer paso o fase, la empresa debe, al acceder a préstamos, a cubrir dicha pérdida económica con este tipo de recursos; esto ante obligaciones crediticias que no pudieron o pudiesen ser cubiertas al no disponer de capacidad de liquidez y peor reinversión.

4.5 Estrategias de salida

En realidad este numeral debería nombrarse estrategia de salida, en singular, ya que el acreedor, por ejemplo la banca, o el deudor (empresa) pueden plantearse independientemente como “salir” del financiamiento otorgado o recibido, utilizando un



conjunto de tácticas dentro de la estrategia planteada.

Concretamente, la evaluación del Riesgo de crédito que hace el evaluador es previa al financiamiento, pero luego que este ha sido otorgado, continúa un proceso de valoración constante, normalmente es anual o cuando el deudor requiere de más recursos económicos prestados.

Por lo expuesto en el párrafo anterior cuando el acreedor dentro de su evaluación continua, estima que la probabilidad de impago del deudor sea mayor o recurrente, sea este por pérdidas económicas en la gestión (ya comentadas), desvío en la inversión de los recursos prestados no acorde al destino planteado o simplemente un nivel mayor de riesgo en el mercado financiero, puede definir su estrategia como salida total o parcial de la deuda, porque no se considera estrategia de salida al refinanciar deudas en plazos iguales o mayores a los vigentes; siendo esto simplemente una flexibilización en los pagos de acuerdo a la “nueva” capacidad o perfil de pago del deudor.

Si bien dentro del financiamiento, tanto el prestamista como el cliente tienen costos y riesgos, el acreedor bancario cuando decide por una estrategia de salida total; es decir reducir drásticamente los niveles de dinero prestado, considera minimizar las pérdidas del no pago de la operación crediticia, recuperando por lo menos el capital, para esto emplea tácticas como:

- No renovar obligaciones o mantener “abiertas” a favor del deudor las Líneas de Crédito. Mediante contrato se incluyen cláusulas en las cuales unilateralmente el acreedor puede exigir el pago de las obligaciones vencidas al superar dos renovaciones o simplemente exponer nuevos plazos reducidos para tales renovaciones. Esta táctica si bien tiene efecto en la recuperación no es positiva desde el punto de vista de la relación comercial entre la empresa y el acreedor.
- Incentivar el pago de capital restante con pre cancelaciones del crédito con un descuento en los costos financieros intereses ya cobrados. (Por ley no se cobran intereses no devengados).
- Recibir en pago daciones de bienes inmuebles otorgados en garantía de las



operaciones, si bien no es naturaleza del acreedor el negocio inmobiliario, por efectos de ventaja comercial en cierto tipo puntual de bienes el riesgo puede ser reducido aceptando esta forma de pago.

- Previo condonaciones de costos e intereses de cobranzas y mora se condiciona el pago total de las deudas vencidas.
- Venta de cartera (factoring)²⁹ a un tercero, bajo el amparo de los contratos y la ley, los acreedores pueden vender, la cartera de la deuda que otorgaron, a instituciones de cobranzas (recaudadoras), esta se considera una instancia eficiente de salida del riesgo en el sentido de que se recupera la mayoría del capital entregado. Esta recuperación no refiere la totalidad del monto prestado debido a que la forma de negociación en la venta de cartera es con tasas de descuento que vuelven a la operación factible y atractiva para los compradores de cartera. Esta instancia es altamente regulada.
- Cobro judicial, el acreedor está facultado por los contratos firmados con el deudor, a presentar al cobro inmediato todas la obligaciones de este cuando una sola de estas este vencida.

En general cuando el acreedor, en este caso la banca, se decide “salir” del proceso de cobro normal del crédito (plazos de las cuotas) ante el incremento del riesgo del cliente lleva consigo como consecuencia el deterioro de la relación comercial, donde deja de recibir recursos corrientes, que si bien temporales, por ejemplo en el pago de nómina de empleados, saldos para pagos de impuestos etc. no dejan de ser importantes para el desenvolvimiento de la institución financiera. Pero ante la situación de pérdida de capital prestado, la balanza de “costo beneficio” se inclina a que la banca deje de recibir cierto flujo de captaciones para priorizar la recuperación de sus valores prestados.

²⁹ “el factoring o factoraje es una alternativa de financiamiento dirigida preferentemente a pequeñas y medianas empresas que consiste en un contrato por el que la empresa usuaria encomienda el cobro de sus créditos con clientes a una empresa especializada, la compañía de factoring o sociedad factor. Esta empresa, además, presta servicios de financiación, garantía, administración y gestión de los créditos a cobrar”. <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.0&idCategoria=98&letra=F>



Dentro del mismo proceso de evaluación continua del riesgo de crédito, se puede establecer que el deudor no tiene la misma capacidad de pago de cuando se hizo la calificación inicial del riesgo de crédito y el consecuente desembolso inicial. El acreedor puede definir un perfil del deudor (en función de la tendencia de los factores mencionados como flujos de efectivo históricos y futuros, ventas, activos, ciclos operativos, etc.) en el cual se requiere de estrategia de salida parcial del crédito, bajo tácticas tales como:

- Ofertar renovaciones de capital a mejores tasas (menor interés) donde el acreedor “sacrifica” sus ingresos por costos financieros pero mejora la probabilidad de recuperación.
- Reducir el mix (mezcla) de productos de crédito ofertados a las empresas deudoras por ejemplo cerrar Tarjetas de crédito corporativas y mantener solo líneas de crédito de capital de trabajo.
- Reestructurar créditos en función de los ciclos de las empresas, esto permitirá hacer nuevos desembolsos que cubran las obligaciones a largo plazo, y “transformarlas” en corto plazo, si bien implica incrementar los montos de pago (cuotas) de los acreedores, la posibilidad de cumplimiento tiene relación directa con el ciclo de ingresos más alto de las compañías; por ejemplo las empresas cartoneras incrementan sus ingresos durante ciclos de ventas de Flores (en “San Valentín”) de venta de banano (en cosechas); siendo ambas industrias que requieren de cajas de cartón. Es de difícil aceptación del acreedor (dado pagos más altos), pero se puede incentivar se acepte la propuesta de reestructuración mejorando condiciones de costos financieros.



CAPITULO 5 Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

A continuación se presenta conclusiones específicas, generando al final de este numeral la conclusión general.

El grupo de empresas azuayas, las principales del medio según sus ventas, luego de haberlas analizado en su rendimiento económico, presentan resultados positivos, al registrar en 18 de las 20 empresas utilidades, resultado que se debe especificar y confirmar son recursos monetarios (liquidez) netos tanto para el cumplimiento de sus obligaciones financieras, como para la reinversión, y para el pago a sus accionistas.

Es importante se considere en la evaluación del riesgo de crédito en el financiamiento bancario al Estado de Flujos de Efectivo proyectado ya que en conjunto al análisis de la liquidez histórica y presente aportaran un nivel de certeza mayor en cuanto a la probabilidad de pago de las deudas planteadas.

El nivel de apalancamiento financiero o Leverage define una pauta específica en el horizonte del riesgo de crédito evaluado ya que con este se establece el grado de endeudamiento que tiene la empresa frente a su patrimonio (Pasivo / Patrimonio), el nivel de compromiso de la inversión en cuanto a sus obligaciones (Pasivo / Activo) y también el grado de “propiedad” de la empresa que no está comprometida en el financiamiento, la razón del propietario (Patrimonio / Activo) otorgando así criterios válidos en la evaluación mencionada.

Los cambios en la estructura patrimonial de las empresas dan un perfil claro de la inversión de los recursos, porque el nivel cobertura económica que brindan los aportes de los propietarios de las compañías (accionistas) se ve reflejado en la capitalización de las empresas y por consiguiente en el nivel de propiedad de las empresas que junto a los pasivos (deuda) respaldan la inversión. Así la solvencia patrimonial será un respaldo a que atenúe el nivel del riesgo de crédito que analiza la banca acreedora.



Siendo en 9 de las 20 empresas evaluadas la naturaleza comercial (importación y venta de productos), es de alta importancia que el análisis del riesgo de crédito se profundice evaluando al detalle la partida del Activo exigible: Cuentas y Documentos por Cobrar, ya que en el presente trabajo se determinó que los niveles de concentración de recursos en esta cuenta son relevantes, en promedio representan el 44% del total Activo; Así calidad de la cartera de clientes (concentración de montos, edad de vencimiento, índice de morosidad, etc.), es un factor clave para analizar de esta forma al acreedor de la empresa, ya que se podrá determinar el nivel de disponibilidad de efectivo (flujo de recursos entrantes) tanto histórico como proyectado que servirá para el cumplimiento del pago de sus obligaciones.

En cuanto a las principales empresas azuayas, pero de índole industrial, se determinó en el presente trabajo, que en la cuenta Inventarios radica la concentración de su estructura económica, por lo tanto el análisis del riesgo de crédito debe ser profundizado evaluando también la calidad y nivel de realización del stock que las empresas disponen, ya que su flujo de recursos depende de la transformación y venta de este..

Por lo tanto se reitera, que en las empresas comerciales como en las industriales cabe hacer un análisis profundo y puntual a estas partidas del activo, porque definirán en gran grado la calidad y factibilidad de pago de sus obligaciones en cuanto al flujo de recursos. De ahí la importancia en que el riesgo de crédito sea interpretado también en función de estas cuentas.

Las empresas analizadas pagaron sus Costos Financieros (Intereses) en un promedio del 2%, calculo obtenido de cada uno de los porcentajes que las empresas pagaron frente a sus ingresos. Tal 2% promedio es un nivel reducido que faculta el adecuado cumplimiento del pago de costo del dinero recibido en préstamo. Así se resalta que el riesgo de crédito evalúa prioritariamente la recuperación de capital prestado ya que los costos son recuperados con mayor rapidez tanto por efectos de amortización como por montos cobrados en función de la liquidez de la empresa (ingresos)..

Los indicadores de liquidez resumen la factibilidad financiera del pago de obligaciones a corto plazo; estas razones deben ser consideradas con referencia válida en la calidad y monto del crédito a otorgar

Los indicadores de actividad (rotaciones de cartera, inventario y proveedores), acorde a la



información obtenida en este análisis, ofrecen resultados positivos en cuanto a la recuperación de la cartera y el pago obligaciones aspectos a considerar en las necesidades de financiamiento.

El riesgo de crédito también está supeditado a criterios cualitativos de la empresa y sus principales funcionarios, como calificaciones en la Central de Riesgo y Buró de crédito, nivel de experiencia y conocimiento en el manejo de las empresas, entorno de mercado etc.

Luego del cubrir un 125% sobre el monto de la obligación mediante garantías reales es potestad del acreedor, la banca, el incrementar el nivel de cobertura del respaldo crediticio, si bien este no reduce el riesgo de incumplimiento financiero por parte del deudor, otorga un nivel de respaldo mayor ante eventuales pérdidas en la recuperación del capital. Por ende el factor garantía viene en conjunto con el riesgo de crédito.

5.1.1 Conclusión General

Como autor de este trabajo al haber analizado las principales empresas azuayas, definidas así por su ranking de ingresos se concluye que evaluar el riesgo de crédito que las compañías tienen frente al financiamiento (bancario) viene definido principalmente por la situación financiera de una empresa, debido a que esta situación está sustentada en la capacidad de generación de recursos por parte de las compañías: sus ingresos netos, posterior depende de donde se invierten tales recursos, si lo es al servicio del pago de la deuda (principal expectativa del acreedor) a la reinversión en los activos de la compañía (ejemplo: Inventarios), a la capitalización de la misma, o todos estos, ya que si es así reflejará un ciclo económico eficiente; en consecuencia aspectos de beneficio tanto para el acreedor como para el deudor.

Por tanto el consecuente nivel de endeudamiento (Leverage) otorgará a las empresas un equilibrio en el cual le permita pagar estos recursos y su costo (intereses) como también obtener resultados eficientes reflejados en utilidades; así los entes acreedores, en este caso la banca califica el nivel de riesgo de crédito principalmente por este factor.

Sin embargo el nivel de endeudamiento y la posible capacidad de respuesta financiera ante las obligaciones, no definen por sí solos el grado del riesgo de crédito, por esto deben



considerarse factores como la estructura económica de la empresa en la composición del Activo y Pasivo, también está el evaluarse razones financieras como aquellas de liquidez a corto plazo, asociándolas a la evaluación del Flujo de Caja proyectado (tanto sus resultados como las variables con las cuales se estimó) que aportará criterios de certeza de la liquidez futura; deben ser evaluados también los ratios de actividad, ciertos aspectos cualitativos e incluir niveles de cobertura en garantías de las operaciones

La posibilidad de incumplimiento en el pago de obligaciones financieras en las empresas estudiadas esta minimizada por todo lo expuesto, pero no deja de ser un riesgo real que deberá ser evaluado constantemente y con un detalle mayor en todas las cuentas de la estructura económica de cada compañía

Sólo así integrando los factores mencionados se puede definir en un grado de certidumbre mayor para el cumplimiento de las posibles operaciones de crédito otorgadas, siendo el riesgo de crédito y su probabilidad de no pago, minimizado.

5.2. Recomendaciones.

Este punto no generará recomendaciones a las empresas analizadas o a los entes acreedores como lo es la banca, simplemente incluirá criterios obtenidos a favor de considerarse dentro de la evaluación general del riesgo de crédito.

Por la experiencia obtenida en la elaboración de la presente tesis, la cual contó con datos reales de las principales empresas azuayas se recomienda que en la evaluación del riesgo de crédito, no debe darse solamente por parte del acreedor, comúnmente y para el caso; la banca, quien evalúa los factores expuestos en los capítulos previos, sino también debe darse con una evaluación de reporte interno del posible deudor lo que permitirá dos factores:

- Buscar el mejoramiento real de indicadores, estructura y resultados con el fin de enmarcarse dentro de la figura de ser la empresa apta, con capacidad de pago para los financiamientos planteados.
- El tener una evaluación interna sobre el riesgo de crédito, puede aportar la información clara y específica que el otorgante de crédito requiere, reduciendo



tiempos y requerimientos propios de un proceso de evaluación del riesgo de crédito

Al evaluar el riesgo de crédito de una empresa, se recomienda se utilice como mínimo dos períodos económicos históricos que den la pauta del posicionamiento de la compañía frente a eventuales financiamientos, este análisis debe estar respaldado en Flujos de Caja Futuros, que si bien estimados, deben reflejar coherencia entre base de información financiera histórica y las variables proyectadas.

Al haber sido las principales empresas azuayas que presentaron información y resultados inherentes a su calidad de líderes en el mercado, no hubo mayor necesidad de detalle para que definan tal posición de liderazgo y rendimiento, pero no se deja de recomendar que al evaluar el riesgo de crédito por parte de los acreedores y que este se vea aun mas minimizado (de lo mencionado en el numeral 5.1 “Conclusiones”) se requerirá a los solicitantes del crédito acceder a mayor detalle en la información de la composición de partidas (cuentas) claves acordes a su naturaleza comercial, industrial etc. a entregar datos sobre sus proyecciones (Flujos de efectivo) e información en general, ya que el contar con el detalle económico financiero de la empresa otorga solvencia a los criterios enunciados, por tanto no debe verse como una debilidad entregar datos, sino como una fortaleza que dentro del sigilo cliente-ofertante es clave para las necesidades de ambos.

---***---

Ing. Edgar Gustavo Enderica Márquez



Bibliografía

- "Análisis Financiero Integral", Econ. César A. León Valdés 2005
- "Estado de cambios y flujos de efectivo", Econ. César A. León Valdés 2006
- "Sistema Financiero", Luis Alberto Chiriboga, 2010
- "Ley De Compañías", Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999
- "La información financiera en economías hiperinflacionarias". Párrafo 34, Norma Internacional de Contabilidad No. 29 (reformada en 1994)
- "Manual de Administración Financiera", Weston
- "Risk management in banking" (Administración del riesgo desde la banca) Joel Bessis 2002.
- "Nuevas técnicas de medición del riesgo de crédito" Juan Carlos García Céspedes. Economía Financiera. No 5, abril de 2005
- "Módulo De Análisis Financiero - Universidad del Istmo Finanzas y Banca II", Dalys M. Fernández A
- "Informe anual 2008 a los accionistas BG":
- "Revista Financiera Ekos" Octubre 2008
- "Situación y perspectivas del sistema financiero nacional materiales de discusión" Lucio Paredes, Pablo Quito Ecuador siglo XXI, Conade, gtz 1992
- SBS: Normas Generales Para La Aplicación De La Ley General De Instituciones Capitulo Ii.- De La Administración Del Riesgo De Crédito Del Sistema Financiero articulo 2.- num2.1

WEB Sites:

- http://www.ernstyoung.de/global/download.nsf/Spain/Cr%C3%A9dito_comercial.pdf
- [\\$file/CREDITO%20COMERCIAL.pdf](#)
- <http://www.scribd.com/doc/6211119/Flujo-de-Efectivo-Finanzas> "Finanzas I"
Beatriz Chavéz Soto
- <http://mit.ocw.universia.net/15-511/NR/ronlyres/...of.../lec2.pdf> Contabilidad
Financiera Cap.II Prof Khotari MIT.
- www.gerencie.com/analisis-vertical.html
- www.ciberconta.unizar.es/LECCION/anarenta/analisisR.pdf Sánchez Ballesta, Juan



Pedro "Análisis de Rentabilidad de la empresa"(año 2002),

- http://www.babylon.com/definition/integraci%C3%B3n_vertical/Spanish
- <http://www.sica.gov.ec/agronegocios/nuevas%20agroexportaciones/negocios%20ecuator/BDO.pdf>
- <http://mef.gov.ec/Documentos/Organismos%20seccionales/metodologia.pdf>
- <http://www.supercias.gov.ec>
- http://www.superban.gov.ec/downloads/articulos_financieros/Art.%20Los%20Servicios%20Financieros%20en%20el%20Ecuador.pdf
- <http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencial/bcteII04.pdf#search=%22an%C3%A1lisis%20sector%20empresarial%20azuay%22>
- www.mtop.gov.ec/uploads/archivos/PLAN%20RELAMPAGO.xls
- http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=0&vp_tip=12&vp_opcn_a_dcn2=1&vp_lang=1
- www.infomipyme.com
- <http://www.bce.fin.ec/Documentosphp?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>
- <http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/indurama-la-region-se-vuelve-apetitosa-109616-109616.html>
- <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.0&idCategoria=98&letra=F>



ANEXO N°1 Spreads Financieros Veinte empresas analizadas

EMPRESA: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.
ACTIVIDAD ECONOMICA: COMPRA VENTA DE VEHICULOS MOTORIZADOS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	5.678.985	5,33%	3.233.405	3,04%	-2.445.580	-43,06%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	53.360.519	50,07%	52.124.837	49,04%	-1.235.682	-2,32%
INVENTARIOS	31.981.655	30,01%	40.182.369	37,81%	8.200.714	25,64%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	5.117.459	4,80%	561.025	0,53%	-4.556.434	-89,04%
ACTIVO CORRIENTE	96.138.617	90,21%	96.101.635	90,42%	-36.982	-0,04%
ACTIVO FIJO NETO	10.380.417	9,74%	9.819.742	9,24%	-560.675	-5,40%
ACTIVO FIJO NETO	10.380.417	9,74%	9.819.742	9,24%	-560.675	-5,40%
ACTIVO NO CORRIENTE	58.860	0,06%	366.662	0,34%	307.802	522,94%
OTROS ACTIVOS	58.860	0,06%	366.662	0,34%	307.802	522,94%
TOTAL ACTIVOS	106.577.894	100,00%	106.288.039	100,00%	-289.855	-0,27%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.529.694	5,19%	4.545.044	4,28%	-984.649	-17,81%
OBLIGACIONES BANCARIAS	75.229.648	70,59%	67.977.313	63,96%	-7.252.335	-9,64%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	877.767	0,82%	2.545.518	2,39%	1.667.751	190,00%
PASIVO CORRIENTE	81.637.108	76,60%	75.067.876	70,63%	-6.569.233	-8,05%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	4.104.552	3,85%	4.639.693	4,37%	535.141	13,04%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	433.955	0,41%		0,00%	-433.955	-100,00%
PASIVO NO CORRIENTE	4.538.507	4,26%	4.639.693	4,37%	101.185	2,23%
TOTAL PASIVO	86.175.615	80,86%	79.707.568	74,99%	-6.468.047	-7,51%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	10.733.306	10,07%	18.321.437	17,24%	7.588.131	70,70%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	983.093	0,92%	1.540.814	1,45%	557.721	56,73%
REEXPRESION MONETARIA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	8.685.880	8,15%	6.718.221	6,32%	-1.967.659	-22,65%
PATRIMONIO	20.402.279	19,14%	26.580.471	25,01%	6.178.192	30,28%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	106.577.894	100,00%	106.288.039	100,00%	-289.855	-0,27%
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS						
	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	169.292.418	100,00%	231.194.397	100,00%	61.901.979	37%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(144.269.386)	85,22%	(202.530.736)	87,60%	(58.261.349)	40%
UTILIDAD BRUTA	25.023.032	14,78%	28.663.661	12,40%	3.640.630	15%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(8.360.592)	4,94%	(11.503.135)	4,98%	(3.142.543)	38%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	16.662.439	9,84%	17.160.526	7,42%	498.086	3%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS	0	0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(7.976.560)	4,71%	(5.560.517)	2,41%	(2.416.043)	-30%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	8.685.880	5,13%	11.600.009	5,02%	2.914.129	34%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	0	0,00%	4.881.788	2,11%	4.881.788	#;DIV/0!
UTILIDAD NETA	8.685.880	5,13%	6.718.221	2,91%	-1.967.659	-23%
RAZONES FINANCIERAS						
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07		31-dic-08			
LIQUIDEZ						
CAPITAL DE TRABAJO	14.501.509		21.033.760			
INDICE DE LIQUIDEZ	1,18		1,28			
PRUEBA ACIDA	0,79		0,74			
APALANCAMIENTO						
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	4,22		3,00			
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,81		0,75			
RAZON DEL PROPIETARIO	0,19		0,25			
COBERTURA						
PASIVO TOTAL / EBITDA	5,17		4,64			
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	4,51		3,96			
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	2,09		3,09			
ACTIVIDAD (DIAS)						
ROTACION DE CARTERA	108		77			
ROTACION DE INVENTARIO	80		71			
CICLO OPERATIVO	188		149			
ROTACION PROVEEDORES	12		7			
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENT	176		142			
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,59		2,18			
RENTABILIDAD						
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	8,15%		6,32%			
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	42,57%		25,28%			

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO:

2008
9,76%

2007
10,07%

Diferencia 2008-2007
-0,31%



EMPRESA: INDURAMA SA

CA: FABRICACION DE HORNOS, ASADORES, TOSTADORES Y BATIDORES ELECTRICOS, PLANCHAS, VENTILADORES Y OTROS /

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	6.826.600	6,41%	3.652.899	3,44%	-3.173.701	-46,49%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	30.595.764	28,71%	34.076.607	32,06%	3.480.843	11,38%
INVENTARIOS	27.042.802	25,37%	34.941.697	32,87%	7.898.895	29,21%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	286.779	0,27%	1.348.076	1,27%	1.061.297	370,08%
ACTIVO CORRIENTE	64.751.945	60,76%	74.019.279	69,64%	9.267.334	14,31%
ACTIVO FIJO NETO	4.935.068	4,63%	6.663.008	6,27%	1.727.939	35,01%
ACTIVO FIJO NETO	4.935.068	4,63%	6.663.008	6,27%	1.727.939	35,01%
ACTIVO NO CORRIENTE	27.247	0,03%	27.261	0,03%	15	0,05%
OTROS ACTIVOS	27.247	0,03%	27.261	0,03%	15	0,05%
TOTAL ACTIVOS	69.714.260	65,41%	80.709.548	75,93%	10.995.288	15,77%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	8.982.773	8,43%	14.483.311	13,63%	5.500.538	61,23%
OBLIGACIONES BANCARIAS	27.411.617	25,72%	20.900.000	19,66%	-6.511.617	-23,75%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	3.447.495	3,23%	4.450.191	4,19%	1.002.696	29,08%
PASIVO CORRIENTE	39.841.885	37,38%	39.833.502	37,48%	-8.383	-0,02%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	529.402	0,50%	3.015.252	2,84%	2.485.850	469,56%
PASIVO NO CORRIENTE	529.402	0,50%	3.015.252	2,84%	2.485.850	469,56%
TOTAL PASIVO	40.371.287	37,88%	42.848.754	40,31%	2.477.467	6,14%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	18.000.000	16,89%	24.000.000	22,58%	6.000.000	33,33%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	4.824.970	4,53%	4.952.508	4,66%	127.537	2,64%
REEXPRESION MONETARIA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	6.518.003	6,12%	8.908.286	8,38%	2.390.284	36,67%
PATRIMONIO	29.342.973	27,53%	37.860.794	35,62%	8.517.821	29,03%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	69.714.260	65,41%	80.709.548	75,93%	10.995.288	15,77%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	124.509.723	73,55%	135.805.279	58,74%	11.295.556	9%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(78.059.903)	46,11%	(83.446.062)	36,09%	(5.386.159)	7%
UTILIDAD BRUTA	46.449.820	27,44%	52.359.216	22,65%	5.909.397	13%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(34.169.348)	20,18%	(36.307.193)	15,70%	(2.137.845)	6%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	12.280.471	7,25%	16.052.024	6,94%	3.771.552	31%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(2.682.042)	1,58%	(2.117.831)	0,92%	(564.211)	-21%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	9.598.430	5,67%	13.934.193	6,03%	4.335.763	45%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	3.080.427	1,82%	5.025.906	2,17%	1.945.479	63%
UTILIDAD NETA	6.518.003	3,85%	8.908.286	3,85%	2.390.284	37%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	24.910.060	34.185.777
INDICE DE LIQUIDEZ	1,63	1,86
PRUEBA ACIDA	0,95	0,98
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,38	1,13
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,58	0,53
RAZON DEL PROPIETARIO	0,42	0,47
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	3,29	2,67
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	2,23	1,30
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	4,58	7,58
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	84	86
ROTACION DE INVENTARIO	125	151
CICLO OPERATIVO	209	237
ROTACION PROVEEDORES	35	53
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	174	183
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,79	1,68
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	9,35%	11,04%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	22,21%	23,53%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
58,15%

2007
44,18%

Diferencia 2008-2007
13,97%



EMPRESA: IMPORTADORA TOMBAMBA
ACTIVIDAD ECONOMICA: IMPORTACION Y COMERCIALIZACION DE VEHICULOS, AFINES, Y OTROS PRODUCTOS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	697.109	0,65%	564.415	0,53%	-132.694	-19,03%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	40.242.907	37,76%	45.830.789	43,12%	5.587.882	13,89%
INVENTARIOS	4.222.213	3,96%	5.714.101	5,38%	1.491.888	35,33%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	165.968	0,16%	309.760	0,29%	143.792	86,64%
ACTIVO CORRIENTE	45.328.197	42,53%	52.419.065	49,32%	7.090.868	15,64%
ACTIVO FIJO NETO	3.587.413	3,37%	5.281.486	4,97%	1.694.073	47,22%
ACTIVO FIJO NETO	3.587.413	3,37%	5.281.486	4,97%	1.694.073	47,22%
ACTIVO NO CORRIENTE	23.082.634	21,66%	36.950.859	34,76%	13.868.225	60,08%
OTROS ACTIVOS	23.082.634	21,66%	36.950.859	34,76%	13.868.225	60,08%
TOTAL ACTIVOS	71.998.244	67,55%	94.651.410	89,05%	22.653.166	31,46%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	10.557.500	9,91%	13.143.217	12,37%	2.585.717	24,49%
OBLIGACIONES BANCARIAS	22.222.928	20,85%	35.230.094	33,15%	13.007.166	58,53%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	5.962.913	5,59%	7.092.101	6,67%	1.129.188	18,94%
PASIVO CORRIENTE	38.743.341	36,35%	55.465.413	52,18%	16.722.072	43,16%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	1.586.203	1,49%	3.836.226	3,61%	2.250.024	141,85%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	2.656.218	2,49%	4.543.877	4,28%	1.887.660	71,07%
PASIVO NO CORRIENTE	4.242.420	3,98%	8.380.104	7,88%	4.137.684	97,53%
TOTAL PASIVO	42.985.761	40,33%	63.845.516	60,07%	20.859.755	48,53%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	20.520.000	19,25%	24.000.000	22,58%	3.480.000	16,96%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	784.663	0,74%	784.664	0,74%	1	0,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	7.707.819	7,23%	6.021.230	5,67%	-1.686.590	-21,88%
PATRIMONIO	29.012.482	27,22%	30.805.893	28,98%	1.793.411	6,18%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	71.998.243	67,55%	94.651.410	89,05%	22.653.166	31,46%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	106.052.777	62,64%	116.370.331	50,33%	10.317.554	10%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(80.415.948)	47,50%	(89.006.478)	38,50%	(8.590.531)	11%
UTILIDAD BRUTA	25.636.829	15,14%	27.363.853	11,84%	1.727.023	7%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(12.660.278)	7,48%	(15.175.261)	6,56%	(2.514.983)	20%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	12.976.552	7,67%	12.188.592	5,27%	-787.960	-6%
GASTOS DE DEPRECIACION	(290.685)	0,17%	(526.689)	0,23%	(236.004)	81%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	12.685.867	7,49%	11.661.903	5,04%	-1.023.963	-8%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS	0	0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(2.509.069)	1,48%	(2.993.831)	1,29%	(484.763)	19%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	10.176.798	6,01%	8.668.072	3,75%	-1.508.726	-15%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	2.468.979	1,46%	2.646.842	1,14%	177.864	7%
UTILIDAD NETA	7.707.819	4,55%	6.021.230	2,60%	-1.686.590	-22%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	6.584.856	3.046.347
INDICE DE LIQUIDEZ	1,17	0,95
PRUEBA ACIDA	1,06	0,84
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,48	2,07
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,60	0,67
RAZON DEL PROPIETARIO	0,40	0,33
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	3,31	5,24
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	1,71	2,89
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	5,17	4,07
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	130	135
ROTACION DE INVENTARIO	19	23
CICLO OPERATIVO	149	158
ROTACION PROVEEDORES	40	45
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	108	112
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,47	1,23
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	10,71%	6,36%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	26,57%	19,55%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
44,29%

2007
21,34%

Diferencia 2008-2007
22,96%



EMPRESA: GERARDO ORTIZ CIA LTDA
ACTIVIDAD ECONOMICA: IMPORTADORES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	2.939.085	2,76%	18.243.075	17,16%	15.303.989	520,71%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	33.830.541	31,74%	30.046.600	28,27%	-3.783.941	-11,18%
INVENTARIOS	22.856.276	21,45%	16.555.347	15,58%	-6.300.930	-27,57%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	4.870.426	4,57%	3.479.517	3,27%	-1.390.908	-28,56%
ACTIVO CORRIENTE	64.496.329	60,52%	68.324.539	64,28%	3.828.211	5,94%
ACTIVO FIJO NETO	8.514.851	7,99%	10.298.263	9,69%	1.783.412	20,94%
ACTIVO FIJO NETO	8.514.851	7,99%	10.298.263	9,69%	1.783.412	20,94%
ACTIVO NO CORRIENTE		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS ACTIVOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL ACTIVOS	73.011.179	68,50%	78.622.802	73,97%	5.611.623	7,69%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	59.872.623	56,18%	43.091.248	40,54%	-16.781.376	-28,03%
OBLIGACIONES BANCARIAS	288.494	0,27%	251.336	0,24%	-37.158	-12,88%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	4.175.880	3,92%	5.802.228	5,46%	1.626.348	38,95%
PASIVO CORRIENTE	64.336.997	60,37%	49.144.812	46,24%	-15.192.185	-23,61%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%	14.095.337	13,26%	14.095.337	#;DIV/0!
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO		0,00%		0,00%	0	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	0	0,00%	14.095.337	13,26%	14.095.337	#;DIV/0!
TOTAL PASIVO	64.336.997	60,37%	63.240.149	59,50%	-1.096.848	-1,70%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	985.052	0,92%	2.120	0,00%	-982.932	-99,78%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	2.739.682	2,57%	3.722.614	3,50%	982.932	35,88%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	1.629.309	1,53%	4.949.448	4,66%	3.320.140	203,78%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	3.320.140	3,12%	6.708.471	6,31%	3.388.331	102,05%
PATRIMONIO	8.674.182	8,14%	15.382.653	14,47%	6.708.471	77,34%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	73.011.179	68,50%	78.622.802	73,97%	5.611.623	7,69%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	93.943.059	55,49%	110.058.954	47,60%	16.115.895	17%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(52.831.787)	31,21%	(79.230.623)	34,27%	(26.398.837)	50%
UTILIDAD BRUTA	41.111.272	24,28%	30.828.331	13,33%	-10.282.941	-25%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(35.502.595)	20,97%	(20.611.988)	8,92%	(14.890.607)	-42%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	5.608.677	3,31%	10.216.343	4,42%	4.607.666	82%
GASTOS DE DEPRECIACION	(360.613)	0,21%	(337.647)	0,15%	(22.966)	-6%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	5.248.064	3,10%	9.878.696	4,27%	4.630.632	88%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(40.001)	0,02%	(252.826)	0,11%	(212.825)	532%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	5.208.063	3,08%	9.625.870	4,16%	4.417.807	85%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	1.887.923	1,12%	2.917.399	1,26%	1.029.476	55%
UTILIDAD NETA	3.320.140	1,96%	6.708.471	2,90%	3.388.331	102%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	159.332	19.179.727
INDICE DE LIQUIDEZ	1,00	1,39
PRUEBA ACIDA	0,65	1,05
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	7,42	4,11
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,88	0,80
RAZON DEL PROPIETARIO	0,12	0,20
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	11,47	6,19
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,05	0,02
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	140,21	40,41
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	123	93
ROTACION DE INVENTARIO	155	75
CICLO OPERATIVO	278	168
ROTACION PROVEEDORES	347	166
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	-69	2
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,29	1,40
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	4,55%	8,53%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	38,28%	43,61%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
22,64%

2007
0,20%

Diferencia 2008-2007
22,44%



EMPRESA: MARCIMEX S.A.
ACTIVIDAD ECONOMICA: COMERCIO; IMPORTADORES Y EXPORTADORES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	1.251.789	1,17%	103.030	0,10%	-1.148.759	-91,77%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	32.729.614	30,71%	42.111.906	39,62%	9.382.291	28,67%
INVENTARIOS	12.382.183	11,62%	14.288.679	13,44%	1.906.496	15,40%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.663.115	1,56%	0	0,00%	-1.663.115	-100,00%
ACTIVO CORRIENTE	48.026.701	45,06%	56.503.615	53,16%	8.476.914	17,65%
ACTIVO FIJO NETO	977.709	0,92%	1.527.556	1,44%	549.847	56,24%
ACTIVO FIJO NETO	977.709	0,92%	1.527.556	1,44%	549.847	56,24%
ACTIVO NO CORRIENTE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OTROS ACTIVOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL ACTIVOS	49.004.410	45,98%	58.031.170	54,60%	9.026.761	18,42%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	14.627.592	13,72%	19.922.237	18,74%	5.294.645	36,20%
OBLIGACIONES BANCARIAS	15.944.063	14,96%	15.140.036	14,24%	-804.027	-5,04%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.357.279	1,27%	2.423.785	2,28%	1.066.506	78,58%
PASIVO CORRIENTE	31.928.934	29,96%	37.486.058	35,27%	5.557.125	17,40%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	405.399	0,38%	588.731	0,55%	183.332	45,22%
PASIVO NO CORRIENTE	405.399	0,38%	588.731	0,55%	183.332	45,22%
TOTAL PASIVO	32.334.332	30,34%	38.074.790	35,82%	5.740.457	17,75%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	14.155.266	13,28%	13.500.000	12,70%	-655.266	-4,63%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	381.500	0,36%	1.270.338	1,20%	888.838	232,98%
REEXPRESION MONETARIA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.133.311	2,00%	5.186.042	4,88%	3.052.731	143,10%
PATRIMONIO	16.670.078	15,64%	19.956.380	18,78%	3.286.303	19,71%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	49.004.410	45,98%	58.031.170	54,60%	9.026.760	18,42%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	85.671.793	50,61%	109.222.946	47,24%	23.551.153	27%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(67.822.942)	40,06%	(84.020.422)	36,34%	(16.197.480)	24%
UTILIDAD BRUTA	17.848.851	10,54%	25.202.524	10,90%	7.353.673	41%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(12.143.453)	7,17%	(15.270.961)	6,61%	(3.127.508)	26%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	5.705.399	3,37%	9.931.563	4,30%	4.226.164	74%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(1.397.818)	0,83%	(1.586.845)	0,69%	(189.028)	14%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	4.307.581	2,54%	8.344.718	3,61%	4.037.136	94%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	2.174.270	1,28%	3.158.676	1,37%	984.405	45%
UTILIDAD NETA	2.133.311	1,26%	5.186.042	2,24%	3.052.731	143%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	16.097.768	19.017.556
INDICE DE LIQUIDEZ	1,50	1,51
PRUEBA ACIDA	1,12	1,13
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,94	1,91
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,66	0,66
RAZON DEL PROPIETARIO	0,34	0,34
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	5,67	3,83
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	2,79	1,52
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	4,08	6,26
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	131	132
ROTACION DE INVENTARIO	66	61
CICLO OPERATIVO	196	193
ROTACION PROVEEDORES	66	73
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	130	121
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,75	1,88
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	4,35%	8,94%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	12,80%	25,99%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
38,29%

2007
32,94%

Diferencia 2008-2007
5,35%



EMPRESA: COMPAÑIA ECUATORIANA DEL CAUCHO S.A. ERCO
ACTIVIDAD ECONOMICA: FABRICACION DE LLANTAS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	409.806	0,38%	1.977.947	1,86%	1.568.141	382,65%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	30.405.860	28,53%	31.831.870	29,95%	1.426.010	4,69%
INVENTARIOS	17.287.825	16,22%	25.549.461	24,04%	8.261.636	47,79%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.827.662	1,71%	4.263.432	4,01%	2.435.770	133,27%
ACTIVO CORRIENTE	49.931.153	46,85%	63.622.710	59,86%	13.691.557	27,42%
ACTIVO FIJO NETO	13.720.677	12,87%	20.857.599	19,62%	7.136.922	52,02%
ACTIVO FIJO NETO	13.720.677	12,87%	20.857.599	19,62%	7.136.922	52,02%
ACTIVO NO CORRIENTE	469.210	0,44%	553.157	0,52%	83.947	17,89%
OTROS ACTIVOS	469.210	0,44%	553.157	0,52%	83.947	17,89%
TOTAL ACTIVOS	64.121.040	60,16%	85.033.466	80,00%	20.912.426	32,61%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	14.202.784	13,33%	20.683.349	19,46%	6.480.565	45,63%
OBLIGACIONES BANCARIAS	6.259.124	5,87%	7.194.556	6,77%	935.432	14,95%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	8.259.071	7,75%	8.080.824	7,60%	-178.247	-2,16%
PASIVO CORRIENTE	28.720.979	26,95%	35.958.730	33,83%	7.237.750	25,20%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%	10.228.286	9,62%	10.228.286	#;DIV/0!
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	9.212.487	8,64%	11.988.842	11,28%	2.776.355	30,14%
PASIVO NO CORRIENTE	9.212.487	8,64%	22.217.128	20,90%	13.004.641	141,16%
TOTAL PASIVO	37.933.466	35,59%	58.175.857	54,73%	20.242.391	53,36%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	14.481.896	13,59%	16.567.491	15,59%	2.085.595	14,40%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	10.097.272	9,47%	10.449.426	9,83%	352.154	3,49%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	-1.907.843	-1,79%	-1.620.499	-1,52%	287.344	15,06%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	3.516.250	3,30%	1.461.191	1,37%	-2.055.059	-58,44%
PATRIMONIO	26.187.574	24,57%	26.857.609	25,27%	670.035	2,56%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	64.121.040	60,16%	85.033.466	80,00%	20.912.426	32,61%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	95.887.854	56,64%	105.902.414	45,81%	10.014.560	10%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(54.929.665)	32,45%	(63.728.950)	27,57%	(8.799.285)	16%
UTILIDAD BRUTA	40.958.189	24,19%	42.173.464	18,24%	1.215.275	3%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(32.074.254)	18,95%	(35.484.965)	15,35%	(3.410.712)	11%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	8.883.935	5,25%	6.688.498	2,89%	-2.195.437	-25%
GASTOS DE DEPRECIACION	(2.524.091)	1,49%	(2.698.835)	1,17%	(174.744)	7%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	6.359.844	3,76%	3.989.663	1,73%	-2.370.181	-37%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(1.654.711)	0,98%	(1.730.288)	0,75%	(75.578)	5%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	4.705.133	2,78%	2.259.375	0,98%	-2.445.759	-52%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	1.188.884	0,70%	798.184	0,35%	-390.700	-33%
UTILIDAD NETA	3.516.250	2,08%	1.461.191	0,63%	-2.055.059	-58%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	21.210.174	27.663.980
INDICE DE LIQUIDEZ	1,74	1,77
PRUEBA ACIDA	1,14	1,06
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,45	2,17
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,59	0,68
RAZON DEL PROPIETARIO	0,41	0,32
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	4,27	8,70
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,70	1,08
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	5,37	3,87
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	108	103
ROTACION DE INVENTARIO	108	138
CICLO OPERATIVO	217	241
ROTACION PROVEEDORES	79	99
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	138	142
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,50	1,25
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	5,48%	1,72%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	13,43%	5,44%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
10,03%

2007
17,22%

Diferencia 2008-2007
-7,19%



EMPRESA: CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL
ACTIVIDAD ECONOMICA: FABRICACION DE PAPEL Y CARTON

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	2.949.495	2,77%	2.343.609	2,20%	-605.886	-20,54%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	39.122.928	36,71%	44.010.398	41,41%	4.887.470	12,49%
INVENTARIOS	11.508.941	10,80%	15.617.644	14,69%	4.108.703	35,70%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	7.203.550	6,76%	4.940.351	4,65%	-2.263.199	-31,42%
ACTIVO CORRIENTE	60.784.914	57,03%	66.912.002	62,95%	6.127.088	10,08%
ACTIVO FIJO NETO	39.713.136	37,26%	41.289.733	38,85%	1.576.598	3,97%
ACTIVO FIJO NETO	39.713.136	37,26%	41.289.733	38,85%	1.576.598	3,97%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.382.580	1,30%	3.325.776	3,13%	1.943.196	140,55%
OTROS ACTIVOS	1.382.580	1,30%	3.325.776	3,13%	1.943.196	140,55%
TOTAL ACTIVOS	101.880.630	95,59%	111.527.511	104,93%	9.646.881	9,47%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	12.644.484	11,86%	23.358.237	21,98%	10.713.753	84,73%
OBLIGACIONES BANCARIAS	26.589.922	24,95%	21.545.248	20,27%	-5.044.674	-18,97%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	2.134.791	2,00%	3.280.917	3,09%	1.146.126	53,69%
PASIVO CORRIENTE	41.369.197	38,82%	48.184.402	45,33%	6.815.205	16,47%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	28.342.699	26,59%	3.834.084	3,61%	-24.508.615	-86,47%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	13.818	0,01%	36.857	0,03%	23.039	166,73%
PASIVO NO CORRIENTE	28.356.517	26,61%	3.870.941	3,64%	-24.485.576	-86,35%
TOTAL PASIVO	69.725.714	65,42%	52.055.343	48,98%	-17.670.371	-25,34%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	27.000.000	25,33%	52.579.985	49,47%	25.579.985	94,74%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	142.057	0,13%	330.990	0,31%	188.933	133,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	4.451.889	4,18%	4.860.797	4,57%	408.908	9,19%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	560.971	0,53%	1.700.397	1,60%	1.139.426	203,12%
PATRIMONIO	32.154.916	30,17%	59.472.168	55,95%	27.317.252	84,96%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	101.880.630	95,59%	111.527.511	104,93%	9.646.881	9,47%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	81.829.854	48,34%	102.608.591	44,38%	20.778.737	25%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(53.489.423)	31,60%	(69.035.912)	29,86%	(15.546.489)	29%
UTILIDAD BRUTA	28.340.431	16,74%	33.572.679	14,52%	5.232.248	18%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(19.067.718)	11,26%	(23.249.145)	10,06%	(4.181.428)	22%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	9.272.713	5,48%	10.323.534	4,47%	1.050.821	11%
GASTOS DE DEPRECIACION	(3.322.891)	1,96%	(3.388.234)	1,47%	(65.343)	2%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	5.949.822	3,51%	6.935.300	3,00%	985.477	17%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(4.843.668)	2,86%	(3.710.949)	1,61%	(1.132.720)	-23%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	1.106.154	0,65%	3.224.351	1,39%	2.118.197	191%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	545.184	0,32%	1.523.954	0,66%	978.771	180%
UTILIDAD NETA	560.971	0,33%	1.700.397	0,74%	1.139.426	203%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	19.415.717	18.727.600
INDICE DE LIQUIDEZ	1,47	1,39
PRUEBA ACIDA	1,19	1,06
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	2,17	0,88
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,68	0,47
RAZON DEL PROPIETARIO	0,32	0,53
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	7,52	5,04
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	2,87	2,09
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	1,91	2,78
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	164	147
ROTACION DE INVENTARIO	73	78
CICLO OPERATIVO	236	224
ROTACION PROVEEDORES	72	104
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	164	121
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	0,80	0,92
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	0,55%	1,52%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	1,74%	2,86%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
46,66%

2007
24,65%

Diferencia 2008-2007
22,02%



EMPRESA: DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS JUCREMO-JCC CIA. LTDA.

ACTIVIDAD ECONOMICA: OTROS NO CLASIFICADOS EN OTRA PARTE

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	1.319.131	1,24%	1.027.825	0,97%	-291.307	-22,08%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	9.525.686	8,94%	15.288.015	14,38%	5.762.329	60,49%
INVENTARIOS	4.487.580	4,21%	9.171.781	8,63%	4.684.201	104,38%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.772.289	1,66%	1.365.519	1,28%	-406.770	-22,95%
ACTIVO CORRIENTE	17.104.686	16,05%	26.853.140	25,26%	9.748.453	56,99%
ACTIVO FIJO NETO	403.983	0,38%	4.464.302	4,20%	4.060.318	1005,07%
ACTIVO FIJO NETO	403.983	0,38%	4.464.302	4,20%	4.060.318	1005,07%
ACTIVO NO CORRIENTE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OTROS ACTIVOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL ACTIVOS	17.508.670	16,43%	31.317.441	29,46%	13.808.772	78,87%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	11.815.144	11,09%	18.421.813	17,33%	6.606.669	55,92%
OBLIGACIONES BANCARIAS	986.379	0,93%	2.104.833	1,98%	1.118.454	113,39%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	922.830	0,87%	2.897.420	2,73%	1.974.590	213,97%
PASIVO CORRIENTE	13.724.353	12,88%	23.424.066	22,04%	9.699.713	70,68%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%	831.048	0,78%	831.048	#;DIV/0!
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	66.543	0,06%	66.543	0,06%	0	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	66.543	0,06%	897.591	0,84%	831.048	1248,88%
TOTAL PASIVO	13.790.896	12,94%	24.321.656	22,88%	10.530.761	76,36%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	2.065.890	1,94%	4.142.400	3,90%	2.076.510	100,51%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	221.920	0,21%	342.849	0,32%	120.929	54,49%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	10.536	0,01%	10.536	0,01%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.419.429	1,33%	2.500.000	2,35%	1.080.571	76,13%
PATRIMONIO	3.717.774	3,49%	6.995.785	6,58%	3.278.011	88,17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	17.508.670	16,43%	31.317.441	29,46%	13.808.772	78,87%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	62.159.700	36,72%	91.318.019	39,50%	29.158.319	47%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(52.317.030)	30,90%	(76.584.816)	33,13%	(24.267.786)	46%
UTILIDAD BRUTA	9.842.670	5,81%	14.733.203	6,37%	4.890.533	50%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(7.197.010)	4,25%	(9.856.661)	4,26%	(2.659.651)	37%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	2.645.660	1,56%	4.876.542	2,11%	2.230.882	84%
GASTOS DE DEPRECIACION	(308.932)	0,18%	(176.808)	0,08%	(132.123)	-43%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	2.336.729	1,38%	4.699.734	2,03%	2.363.005	101%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(191.560)	0,11%	(431.294)	0,19%	(239.734)	125%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	2.145.169	1,27%	4.268.440	1,85%	2.123.271	99%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	725.740	0,43%	1.768.440	0,76%	1.042.700	144%
UTILIDAD NETA	1.419.429	0,84%	2.500.000	1,08%	1.080.571	76%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	3.380.334	3.429.074
INDICE DE LIQUIDEZ	1,25	1,15
PRUEBA ACIDA	0,92	0,75
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	3,71	3,48
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,79	0,78
RAZON DEL PROPIETARIO	0,21	0,22
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	5,21	4,99
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,37	0,43
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	13,81	11,31
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	52	57
ROTACION DE INVENTARIO	31	43
CICLO OPERATIVO	83	100
ROTACION PROVEEDORES	69	74
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	14	27
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	3,55	2,92
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	8,11%	7,98%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	38,18%	35,74%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
44,32%

2007
38,79%

Diferencia 2008-2007
5,54%



EMPRESA: EMPRESA ELECTRICA REGIONAL CENTRO SUR CA
ACTIVIDAD ECONOMICA: PRODUCCION Y DISTRIBUCION DE ENERGIA ELECTRICA

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	21.991.164	20,63%	23.776.332	22,37%	1.785.168	8,12%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	4.450.351	4,18%	5.763.868	5,42%	1.313.517	29,51%
INVENTARIOS	6.913.536	6,49%	12.143.675	11,43%	5.230.139	75,65%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	6.234.062	5,85%	11.684.561	10,99%	5.450.499	87,43%
ACTIVO CORRIENTE	39.589.113	37,15%	53.368.436	50,21%	13.779.323	34,81%
ACTIVO FIJO NETO	103.277.323	96,90%	111.825.600	105,21%	8.548.277	8,28%
ACTIVO FIJO NETO	103.277.323	96,90%	111.825.600	105,21%	8.548.277	8,28%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.360.408	1,28%	562.921	0,53%	-797.487	-58,62%
OTROS ACTIVOS	1.360.408	1,28%	562.921	0,53%	-797.487	-58,62%
TOTAL ACTIVOS	144.226.845	135,33%	165.756.958	155,95%	21.530.113	14,93%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.980.181	5,61%	8.386.745	7,89%	2.406.564	40,24%
OBLIGACIONES BANCARIAS		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.645.654	1,54%	2.380.494	2,24%	734.840	44,65%
PASIVO CORRIENTE	7.625.836	7,16%	10.767.239	10,13%	3.141.404	41,19%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	11.160.636	10,47%	11.811.689	11,11%	651.053	5,83%
PASIVO NO CORRIENTE	11.160.636	10,47%	11.811.689	11,11%	651.053	5,83%
TOTAL PASIVO	18.786.471	17,63%	22.578.928	21,24%	3.792.457	20,19%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	108.229.115	101,55%	133.631.726	125,73%	25.402.611	23,47%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	1.095.211	1,03%	711.614	0,67%	-383.597	-35,02%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	-372.494	-0,35%		0,00%	372.494	100,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	16.488.542	15,47%	8.834.689	8,31%	-7.653.853	-46,42%
PATRIMONIO	125.440.374	117,70%	143.178.029	134,71%	17.737.655	14,14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	144.226.845	135,33%	165.756.958	155,95%	21.530.113	14,93%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	74.181.027	43,82%	72.219.675	31,24%	-1.961.353	-3%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(34.535.476)	20,40%	(35.099.095)	15,18%	(563.619)	2%
UTILIDAD BRUTA	39.645.552	23,42%	37.120.580	16,06%	-2.524.972	-6%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(16.087.148)	9,50%	(18.469.642)	7,99%	(2.382.494)	15%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	23.558.404	13,92%	18.650.938	8,07%	-4.907.466	-21%
GASTOS DE DEPRECIACION	(6.965.644)	4,11%	(7.368.774)	3,19%	(403.130)	6%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	16.592.759	9,80%	11.282.163	4,88%	-5.310.596	-32%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(104.217)	0,06%	(66.980)	0,03%	(37.238)	-36%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	16.488.542	9,74%	11.215.184	4,85%	-5.273.358	-32%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	0	0,00%	2.380.494	1,03%	2.380.494	#; DIV/0!
UTILIDAD NETA	16.488.542	9,74%	8.834.689	3,82%	-7.653.853	-46%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	31.963.278	42.601.197
INDICE DE LIQUIDEZ	5,19	4,96
PRUEBA ACIDA	4,28	3,83
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	0,15	0,16
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,13	0,14
RAZON DEL PROPIETARIO	0,87	0,86
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	0,80	1,21
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,00	0,00
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	226,05	278,46
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	21	27
ROTACION DE INVENTARIO	60	103
CICLO OPERATIVO	80	130
ROTACION PROVEEDORES	53	73
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	28	57
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	0,51	0,44
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	11,43%	5,33%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	13,14%	6,17%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
0,06%

2007
0,00%

Diferencia 2008-2007
0,06%



EMPRESA: PALMAR
ACTIVIDAD ECONOMICA: ELABORADOS DE CARTON Y AFINES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	249.959	0,23%	309.875	0,29%	59.916	23,97%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	10.184.574	9,56%	21.828.816	20,54%	11.644.241	114,33%
INVENTARIOS	11.945.872	11,21%	23.245.969	21,87%	11.300.097	94,59%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	2.619.725	2,46%	3.002.251	2,82%	382.526	14,60%
ACTIVO CORRIENTE	25.000.130	23,46%	48.386.911	45,52%	23.386.781	93,55%
ACTIVO FIJO NETO	7.886.596	7,40%	13.433.534	12,64%	5.546.938	70,33%
ACTIVO FIJO NETO	7.886.596	7,40%	13.433.534	12,64%	5.546.938	70,33%
ACTIVO NO CORRIENTE	432.966	0,41%	674.254	0,63%	241.287	55,73%
OTROS ACTIVOS	432.966	0,41%	674.254	0,63%	241.287	55,73%
TOTAL ACTIVOS	33.319.691	31,26%	62.494.698	58,80%	29.175.007	87,56%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	25.097.198	23,55%	39.879.472	37,52%	14.782.274	58,90%
OBLIGACIONES BANCARIAS	1.666.237	1,56%	3.672.921	3,46%	2.006.684	120,43%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	428.024	0,40%	4.292.270	4,04%	3.864.246	902,81%
PASIVO CORRIENTE	27.191.459	25,51%	47.844.663	45,01%	20.653.204	75,95%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO		0,00%	51.389	0,05%	51.389	#;DIV/0!
PASIVO NO CORRIENTE	0	0,00%	51.389	0,05%	51.389	#;DIV/0!
TOTAL PASIVO	27.191.459	25,51%	47.896.053	45,06%	20.704.593	76,14%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	6.693.834	6,28%	13.814.778	13,00%	7.120.944	106,38%
RESERVAS Y REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT		0,00%	72.547	0,07%	72.547	#;DIV/0!
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	-1.259.836	-1,18%	-624.406	-0,59%	635.430	50,44%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	694.234	0,65%	1.335.727	1,26%	641.493	92,40%
PATRIMONIO	6.128.232	5,75%	14.598.646	13,73%	8.470.414	138,22%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33.319.691	31,26%	62.494.698	58,80%	29.175.007	87,56%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	44.143.275	26,08%	66.865.414	28,92%	22.722.139	51%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(35.504.060)	20,97%	(52.443.351)	22,68%	(16.939.291)	48%
UTILIDAD BRUTA	8.639.215	5,10%	14.422.062	6,24%	5.782.847	67%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(6.798.715)	4,02%	(11.816.556)	5,11%	(5.017.841)	74%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	1.840.500	1,09%	2.605.506	1,13%	765.006	42%
GASTOS DE DEPRECIACION	(545.560)	0,32%	(470.183)	0,20%	(75.378)	-14%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	1.294.940	0,76%	2.135.324	0,92%	840.384	65%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(247.590)	0,15%	(318.307)	0,14%	(70.718)	29%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	1.047.350	0,62%	1.817.016	0,79%	769.666	73%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	353.116	0,21%	481.289	0,21%	128.173	36%
UTILIDAD NETA	694.234	0,41%	1.335.727	0,58%	641.493	92%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	- 2.191.330	542.248
INDICE DE LIQUIDEZ	0,92	1,01
PRUEBA ACIDA	0,48	0,53
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	4,44	3,28
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,82	0,77
RAZON DEL PROPIETARIO	0,18	0,23
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	14,77	18,38
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,91	1,41
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	7,43	8,19
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	79	112
ROTACION DE INVENTARIO	119	158
CICLO OPERATIVO	198	270
ROTACION PROVEEDORES	216	233
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	-18	37
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,32	1,07
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	2,08%	2,14%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	11,33%	9,15%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
7,66%

2007
7,75%

Diferencia 2008-2007
-0,09%



EMPRESA: IMPOCOMJAHER CIA. LTDA.

ACTIVIDAD ECONOMICA: APARATOS, ARTEFACTOS Y ACCESORIOS ELECTRICOS PARA LA ILUMINACION Y LAMPARAS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	1.595.095	1,50%	2.943.053	2,77%	1.347.958	84,51%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	17.139.165	16,08%	19.636.158	18,47%	2.496.992	14,57%
INVENTARIOS	7.612.407	7,14%	5.412.711	5,09%	-2.199.697	-28,90%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	2.222.050	2,08%	1.795.914	1,69%	-426.136	-19,18%
ACTIVO CORRIENTE	28.568.718	26,81%	29.787.835	28,03%	1.219.117	4,27%
ACTIVO FIJO NETO	5.790.501	5,43%	6.511.681	6,13%	721.181	12,45%
ACTIVO FIJO NETO	5.790.501	5,43%	6.511.681	6,13%	721.181	12,45%
ACTIVO NO CORRIENTE	211.060	0,20%	191.889	0,18%	-19.171	-9,08%
OTROS ACTIVOS	211.060	0,20%	191.889	0,18%	-19.171	-9,08%
TOTAL ACTIVOS	34.570.278	32,44%	36.491.406	34,33%	1.921.127	5,56%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	11.453.232	10,75%	12.149.414	11,43%	696.183	6,08%
OBLIGACIONES BANCARIAS	4.070.981	3,82%	3.692.334	3,47%	-378.647	-9,30%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.909.613	1,79%	1.345.118	1,27%	-564.496	-29,56%
PASIVO CORRIENTE	17.433.826	16,36%	17.186.866	16,17%	-246.960	-1,42%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	6.391.563	6,00%	7.014.219	6,60%	622.655	9,74%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	3.165.572	2,97%	3.414.417	3,21%	248.844	7,86%
PASIVO NO CORRIENTE	9.557.136	8,97%	10.428.636	9,81%	871.500	9,12%
TOTAL PASIVO	26.990.962	25,33%	27.615.501	25,98%	624.539	2,31%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	6.828.500	6,41%	6.568.500	6,18%	-260.000	-3,81%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	72.959	0,07%	750.816	0,71%	677.857	929,10%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	677.857	0,64%	1.556.588	1,46%	878.731	129,63%
PATRIMONIO	7.579.316	7,11%	8.875.905	8,35%	1.296.588	17,11%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	34.570.278	32,44%	36.491.406	34,33%	1.921.128	5,56%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	52.945.221	31,27%	64.531.636	27,91%	11.586.414	22%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(34.972.329)	20,66%	(43.429.371)	18,78%	(8.457.041)	24%
UTILIDAD BRUTA	17.972.892	10,62%	21.102.265	9,13%	3.129.373	17%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(12.075.995)	7,13%	(13.860.375)	6,00%	(1.784.379)	15%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	5.896.897	3,48%	7.241.890	3,13%	1.344.993	23%
GASTOS DE DEPRECIACION	(488.600)	0,29%	(545.408)	0,24%	(56.808)	12%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	5.408.296	3,19%	6.696.482	2,90%	1.288.186	24%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(4.260.097)	2,52%	(4.199.716)	1,82%	(60.381)	-1%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	1.148.199	0,68%	2.496.766	1,08%	1.348.567	117%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	470.342	0,28%	940.178	0,41%	469.836	100%
UTILIDAD NETA	677.857	0,40%	1.556.588	0,67%	878.731	130%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	11.134.892	12.600.969
INDICE DE LIQUIDEZ	1,64	1,73
PRUEBA ACIDA	1,20	1,42
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	3,56	3,11
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,78	0,76
RAZON DEL PROPIETARIO	0,22	0,24
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	4,58	3,81
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,69	0,51
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	1,38	1,72
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	111	104
ROTACION DE INVENTARIO	77	44
CICLO OPERATIVO	188	148
ROTACION PROVEEDORES	100	86
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	88	63
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,53	1,77
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	1,96%	4,27%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	8,94%	17,54%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
39,58%

2007
39,46%

Diferencia 2008-2007
0,12%



EMPRESA: GRAIMAN CIA. LTDA.
ACTIVIDAD ECONOMICA: FABRICACION DE BLOQUES, ADOQUINES Y OTROS SIMILARES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	1.065.629	1,00%	879.716	0,83%	-185.913	-17,45%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	10.119.521	9,49%	10.234.372	9,63%	114.851	1,13%
INVENTARIOS	21.749.477	20,41%	22.872.206	21,52%	1.122.729	5,16%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.128.389	1,06%	527.396	0,50%	-600.993	-53,26%
ACTIVO CORRIENTE	34.063.016	31,96%	34.513.690	32,47%	450.674	1,32%
ACTIVO FIJO NETO	16.726.955	15,69%	16.234.096	15,27%	-492.859	-2,95%
ACTIVO FIJO NETO	16.726.955	15,69%	16.234.096	15,27%	-492.859	-2,95%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.762.392	1,65%	2.138.122	2,01%	375.730	21,32%
OTROS ACTIVOS	1.762.392	1,65%	2.138.122	2,01%	375.730	21,32%
TOTAL ACTIVOS	52.552.363	49,31%	52.885.909	49,76%	333.545	0,63%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	10.360.109	9,72%	7.891.345	7,42%	-2.468.764	-23,83%
OBLIGACIONES BANCARIAS	17.270.996	16,21%	19.654.802	18,49%	2.383.806	13,80%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	2.567.578	2,41%	5.188.331	4,88%	2.620.752	102,07%
PASIVO CORRIENTE	30.198.683	28,33%	32.734.477	30,80%	2.535.794	8,40%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	6.845.722	6,42%	5.950.800	5,60%	-894.922	-13,07%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	3.564.561	3,34%	999.471	0,94%	-2.565.090	-71,96%
PASIVO NO CORRIENTE	10.410.283	9,77%	6.950.271	6,54%	-3.460.012	-33,24%
TOTAL PASIVO	40.608.966	38,10%	39.684.748	37,34%	-924.218	-2,28%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	9.585.085	8,99%	10.165.085	9,56%	580.000	6,05%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	1.700.771	1,60%	1.929.909	1,82%	229.138	13,47%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	0	0,00%	0	0,00%	0	150,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	657.542	0,62%	1.106.167	1,04%	448.625	68,23%
PATRIMONIO	11.943.397	11,21%	13.201.161	12,42%	1.257.763	10,53%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	52.552.363	49,31%	52.885.909	49,76%	333.545	0,63%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	52.603.064	31,07%	56.916.788	24,62%	4.313.724	8%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(12.813.945)	7,57%	(13.096.475)	5,66%	(282.530)	2%
UTILIDAD BRUTA	39.789.118	23,50%	43.820.313	18,95%	4.031.195	10%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(33.977.937)	20,07%	(37.139.806)	16,06%	(3.161.868)	9%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	5.811.181	3,43%	6.680.508	2,89%	869.327	15%
GASTOS DE DEPRECIACION	(2.769.712)	1,64%	(2.472.593)	1,07%	(297.119)	-11%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	3.041.469	1,80%	4.207.915	1,82%	1.166.446	38%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(2.069.621)	1,22%	(2.315.795)	1,00%	(246.174)	12%
DIFERENCIAL CAMBIARIO	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	971.848	0,57%	1.892.120	0,82%	920.272	95%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	314.306	0,19%	785.953	0,34%	471.647	150%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	657.542	0,39%	1.106.167	0,48%	448.625	68%
UTILIDAD NETA	657.542	0,39%	1.106.167	0,48%	448.625	68%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	3.864.333	1.779.213
INDICE DE LIQUIDEZ	1,13	1,05
PRUEBA ACIDA	0,41	0,36
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	3,40	3,01
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,77	0,75
RAZON DEL PROPIETARIO	0,23	0,25
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	6,99	5,94
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	2,97	2,94
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	2,81	2,88
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	66	61
ROTACION DE INVENTARIO	502	529
CICLO OPERATIVO	568	590
ROTACION PROVEEDORES	247	184
CICLO OPERATIVO OUE REQUIERE FINANCIAMIENT	321	406
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,00	1,08
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	1,25%	2,09%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	5,51%	8,38%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
32,60%

2007
26,84%

Diferencia 2008-2007
5,76%



EMPRESA: ORDOÑEZ & HIJOS
ACTIVIDAD ECONOMICA: EXPLOTACION MINAS AURIFERAS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	27.276	0,03%	2.090	0,00%	-25.186	-92,34%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3.499.682	3,28%	965.285	0,91%	-2.534.397	-72,42%
INVENTARIOS	1.419.011	1,33%	4.874	0,00%	-1.414.137	-99,66%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.173.851	1,10%	2.400.334	2,26%	1.226.483	104,48%
ACTIVO CORRIENTE	6.119.820	5,74%	3.372.583	3,17%	-2.747.237	-44,89%
ACTIVO FIJO NETO	8.750	0,01%	35.074	0,03%	26.324	300,86%
ACTIVO FIJO NETO	8.750	0,01%	35.074	0,03%	26.324	300,86%
ACTIVO NO CORRIENTE	83.557	0,08%	606.777	0,57%	523.220	626,18%
OTROS ACTIVOS	83.557	0,08%	606.777	0,57%	523.220	626,18%
TOTAL ACTIVOS	6.212.127	5,83%	4.014.434	3,78%	-2.197.693	-35,38%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3.854.143	3,62%	2.825.852	2,66%	-1.028.290	-26,68%
OBLIGACIONES BANCARIAS	77.273	0,07%		0,00%	-77.273	-100,00%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	487.501	0,46%	997.376	0,94%	509.875	104,59%
PASIVO CORRIENTE	4.418.917	4,15%	3.823.228	3,60%	-595.688	-13,48%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	1.054.845	0,99%		0,00%	-1.054.845	-100,00%
PASIVO NO CORRIENTE	1.054.845	0,99%	0	0,00%	-1.054.845	-100,00%
TOTAL PASIVO	5.473.762	5,14%	3.823.228	3,60%	-1.650.534	-30,15%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	229.132	0,21%	229.132	0,22%	0	0,00%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	71.691	0,07%	71.691	0,07%	0	0,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	70.726	0,07%	437.541	0,41%	366.815	518,64%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	366.815	0,34%	-547.159	-0,51%	-913.974	-249,17%
PATRIMONIO	738.365	0,69%	191.205	0,18%	-547.159	-74,10%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6.212.127	5,83%	4.014.434	3,78%	-2.197.693	-35,38%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	43.182.724	25,51%	56.386.093	24,39%	13.203.369	31%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(42.111.057)	24,87%	(56.524.990)	24,45%	(14.413.933)	34%
UTILIDAD BRUTA	1.071.667	0,63%	138.897	-0,06%	-1.210.564	-113%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(393.586)	0,23%	(400.658)	0,17%	(7.072)	2%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	678.081	0,40%	539.555	-0,23%	-1.217.635	-180%
GASTOS DE DEPRECIACION	(87)	0,00%	(7.604)	0,00%	(7.517)	8630%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	677.993	0,40%	547.159	-0,24%	-1.225.153	-181%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(1.057)	0,00%		0,00%	(1.057)	-100%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	676.936	0,40%	547.159	-0,24%	-1.224.095	-181%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	310.121	0,18%	0	0,00%	310.121	-100%
UTILIDAD NETA	366.815	0,22%	547.159	-0,24%	913.974	-249%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	1.700.903	450.645
INDICE DE LIQUIDEZ	1,38	0,88
PRUEBA ACIDA	1,06	0,88
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	7,41	20,00
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,88	0,95
RAZON DEL PROPIETARIO	0,12	0,05
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	8,07	-7,09
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,11	0,00
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	641,23	#DIV/0!
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	28	6
ROTACION DE INVENTARIO	12	0
CICLO OPERATIVO	40	6
ROTACION PROVEEDORES	28	15
CICLO OPERATIVO OUE REQUIERE FINANCIAMIENT	12	-9
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	6,95	14,05
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	5,90%	-13,63%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	49,68%	-286,16%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
11,04%

2007
0,74%

Diferencia 2008-2007
10,30%



EMPRESA: MIRASOL SA
ACTIVIDAD ECONOMICA: COMERCIO AL POR MAYOR NO CLASIFICADO EN OTRA PARTE

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	723.419	0,68%	1.433.270	1,35%	709.851	98,12%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5.602.485	5,26%	4.220.140	3,97%	-1.382.345	-24,67%
INVENTARIOS	2.535.852	2,38%	3.726.355	3,51%	1.190.502	46,95%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.429.584	1,34%	396.152	0,37%	-1.033.432	-72,29%
ACTIVO CORRIENTE	10.291.340	9,66%	9.775.917	9,20%	-515.423	-5,01%
ACTIVO FIJO NETO	1.568.058	1,47%	1.657.236	1,56%	89.178	5,69%
ACTIVO FIJO NETO	1.568.058	1,47%	1.657.236	1,56%	89.178	5,69%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.571.776	1,47%	3.011.922	2,83%	1.440.146	91,63%
OTROS ACTIVOS	1.571.776	1,47%	3.011.922	2,83%	1.440.146	91,63%
TOTAL ACTIVOS	13.431.175	12,60%	14.445.075	13,59%	1.013.901	7,55%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	6.098.459	5,72%	5.780.537	5,44%	-317.922	-5,21%
OBLIGACIONES BANCARIAS	238.569	0,22%	84.915	0,08%	-153.654	-64,41%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.431.431	1,34%	1.947.644	1,83%	516.214	36,06%
PASIVO CORRIENTE	7.768.459	7,29%	7.813.096	7,35%	44.637	0,57%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	157.092	0,15%	72.922	0,07%	-84.171	-53,58%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	664.812	0,62%	227.697	0,21%	-437.115	-65,75%
PASIVO NO CORRIENTE	821.904	0,77%	300.618	0,28%	-521.286	-63,42%
TOTAL PASIVO	8.590.363	8,06%	8.113.714	7,63%	-476.649	-5,55%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	3.666.000	3,44%	4.445.000	4,18%	779.000	21,25%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	396.323	0,37%	395.812	0,37%	-511	-0,13%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA		0,00%		0,00%	0	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	778.489	0,73%	1.490.549	1,40%	712.060	91,47%
PATRIMONIO	4.840.812	4,54%	6.331.361	5,96%	1.490.549	30,79%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13.431.175	12,60%	14.445.075	13,59%	1.013.900	7,55%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	46.081.946	27,22%	56.348.573	24,37%	10.266.628	22%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(39.486.991)	23,32%	(48.661.173)	21,05%	(9.174.182)	23%
UTILIDAD BRUTA	6.594.955	3,90%	7.687.400	3,33%	1.092.446	17%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(4.861.160)	2,87%	(4.944.922)	2,14%	(83.762)	2%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	1.733.794	1,02%	2.742.478	1,19%	1.008.684	58%
GASTOS DE DEPRECIACION	(227.099)	0,13%	(213.960)	0,09%	(13.139)	-6%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	1.506.696	0,89%	2.528.518	1,09%	1.021.823	68%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(390.068)	0,23%	(181.081)	0,08%	(208.988)	-54%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	1.116.627	0,66%	2.347.438	1,02%	1.230.811	110%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	338.139	0,20%	856.889	0,37%	518.750	153%
UTILIDAD NETA	778.489	0,46%	1.490.549	0,64%	712.060	91%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	2.522.882	1.962.821
INDICE DE LIQUIDEZ	1,32	1,25
PRUEBA ACIDA	1,00	0,77
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,77	1,28
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,64	0,56
RAZON DEL PROPIETARIO	0,36	0,44
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	4,95	2,96
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,14	0,03
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	4,44	15,15
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	42	26
ROTACION DE INVENTARIO	23	27
CICLO OPERATIVO	65	53
ROTACION PROVEEDORES	47	36
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	17	17
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	3,43	3,90
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	5,80%	10,32%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	16,08%	23,54%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
2,35%

2007
6,92%

Diferencia 2008-2007
-4,57%



EMPRESA: CARTORAMA
ACTIVIDAD ECONOMICA: FABRICACION DE PAPEL Y CARTON

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	49.089	0,05%	640.847	0,60%	591.758	1205,48%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	11.823.861	11,09%	13.833.337	13,01%	2.009.477	17,00%
INVENTARIOS	7.647.750	7,18%	14.971.174	14,09%	7.323.424	95,76%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	8.115.453	7,61%	8.029.402	7,55%	-86.051	-1,06%
ACTIVO CORRIENTE	27.636.152	25,93%	37.474.759	35,26%	9.838.607	35,60%
ACTIVO FIJO NETO	20.157.155	18,91%	21.779.191	20,49%	1.622.036	8,05%
ACTIVO FIJO NETO	20.157.155	18,91%	21.779.191	20,49%	1.622.036	8,05%
ACTIVO NO CORRIENTE	2.133.239	2,00%	3.183.504	3,00%	1.050.264	49,23%
OTROS ACTIVOS	2.133.239	2,00%	3.183.504	3,00%	1.050.264	49,23%
TOTAL ACTIVOS	49.926.547	46,85%	62.437.454	58,74%	12.510.907	25,06%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	25.994.307	24,39%	34.159.045	32,14%	8.164.737	31,41%
OBLIGACIONES BANCARIAS	3.872.881	3,63%	4.376.780	4,12%	503.899	13,01%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	245.872	0,23%	1.078.194	1,01%	832.322	338,52%
PASIVO CORRIENTE	30.113.061	28,25%	39.614.019	37,27%	9.500.958	31,55%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	489.106	0,46%	0	0,00%	-489.106	-100,00%
PASIVO NO CORRIENTE	489.106	0,46%	0	0,00%	-489.106	-100,00%
TOTAL PASIVO	30.602.166	28,71%	39.614.019	37,27%	9.011.852	29,45%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	21.225.647	19,92%	21.225.647	19,97%	0	0,00%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	8.572.963	8,04%	11.929.839	11,22%	3.356.875	39,16%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	-10.423.044	-9,78%	-10.579.688	-9,95%	-156.645	-1,50%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-51.186	-0,05%	247.638	0,23%	298.824	583,80%
PATRIMONIO	19.324.380	18,13%	22.823.435	21,47%	3.499.055	18,11%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	49.926.547	46,85%	62.437.454	58,74%	12.510.907	25,06%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	36.032.349	21,28%	53.564.628	23,17%	17.532.280	49%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(32.406.818)	19,14%	(42.110.882)	18,21%	(9.704.064)	30%
UTILIDAD BRUTA	3.625.531	2,14%	11.453.746	4,95%	7.828.215	216%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(2.553.018)	1,51%	(9.555.098)	4,13%	(7.002.080)	274%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	1.072.513	0,63%	1.898.648	0,82%	826.135	77%
GASTOS DE DEPRECIACION	(55.021)	0,03%	(948.222)	0,41%	(893.201)	1623%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	1.017.493	0,60%	950.426	0,41%	-67.066	-7%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
GASTOS FINANCIEROS	(1.068.679)	0,63%	(658.862)	0,28%	(409.816)	-38%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	- 51.186	-0,03%	291.564	0,13%	342.750	670%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	0	0,00%	43.926	0,02%	43.926	#####
UTILIDAD NETA	- 51.186	-0,03%	247.638	0,11%	298.824	584%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	- 2.476.909	- 2.139.259
INDICE DE LIQUIDEZ	0,92	0,95
PRUEBA ACIDA	0,66	0,57
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,58	1,74
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,61	0,63
RAZON DEL PROPIETARIO	0,39	0,37
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	28,53	20,86
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	3,61	2,31
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	1,00	2,88
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	112	88
ROTACION DE INVENTARIO	85	125
CICLO OPERATIVO	197	213
ROTACION PROVEEDORES	245	248
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	-48	-35
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	0,72	0,86
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	-0,10%	0,40%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	-0,26%	1,09%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO:

2008
0,40%

2007
0,30%

Diferencia 2008-2007
0,10%



EMPRESA: FOPECA
ACTIVIDAD ECONOMICA: OBRA CIVIL, CONSTRUCCIONES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	8.049.111	7,55%	33.905.196	31,90%	25.856.085	321,23%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5.608.431	5,26%	21.620.608	20,34%	16.012.177	285,50%
INVENTARIOS	30.274	0,03%	2.876.387	2,71%	2.846.114	9401,30%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.511.112	1,42%	6.435.958	6,06%	4.924.846	325,91%
ACTIVO CORRIENTE	15.198.928	14,26%	64.838.149	61,00%	49.639.221	326,60%
ACTIVO FIJO NETO	23.539.867	22,09%	60.475.180	56,90%	36.935.313	156,91%
ACTIVO FIJO NETO	23.539.867	22,09%	60.475.180	56,90%	36.935.313	156,91%
ACTIVO NO CORRIENTE		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS ACTIVOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL ACTIVOS	38.738.795	36,35%	125.313.329	117,90%	86.574.535	223,48%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	2.483.762	2,33%	4.878.879	4,59%	2.395.116	96,43%
OBLIGACIONES BANCARIAS	8.582	0,01%	7.000.000	6,59%	6.991.418	81467,21%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	2.483.129	2,33%	1.628.389	1,53%	-854.740	-34,42%
PASIVO CORRIENTE	4.975.473	4,67%	13.507.267	12,71%	8.531.795	171,48%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	6.374.761	5,98%	55.381.807	52,11%	49.007.046	768,77%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	11.323.392	10,62%	6.417.868	6,04%	-4.905.523	-43,32%
PASIVO NO CORRIENTE	17.698.153	16,61%	61.799.675	58,14%	44.101.522	249,19%
TOTAL PASIVO	22.673.626	21,27%	75.306.943	70,85%	52.633.317	232,13%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	8.708.405	8,17%	40.036.319	37,67%	31.327.914	359,74%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	4.461.591	4,19%	4.782.176	4,50%	320.586	7,19%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	969.351	0,91%	2.895.173	2,72%	1.925.822	198,67%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.925.822	1,81%	2.292.718	2,16%	366.896	19,05%
PATRIMONIO	16.065.169	15,07%	50.006.386	47,05%	33.941.218	211,27%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	38.738.795	36,35%	125.313.329	117,90%	86.574.535	223,48%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACIÓN 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	46.566.485	27,51%	46.366.577	20,06%	- 199.908	0%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(0)	0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
UTILIDAD BRUTA	46.566.485	27,51%	46.366.577	20,06%	- 199.908	0%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(40.807.609)	24,10%	(40.317.261)	17,44%	(490.349)	-1%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	5.758.876	3,40%	6.049.317	2,62%	290.441	5%
GASTOS DE DEPRECIACION	(2.111.599)	1,25%	(1.911.839)	0,83%	(199.759)	-9%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	3.647.277	2,15%	4.137.477	1,79%	490.201	13%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(168.595)	0,10%	(336.878)	0,15%	(168.282)	100%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	3.478.681	2,05%	3.800.600	1,64%	321.918	9%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	1.552.859	0,92%	1.507.881	0,65%	44.978	-3%
UTILIDAD NETA	1.925.822	1,14%	2.292.718	0,99%	366.896	19%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	10.223.455	51.330.882
INDICE DE LIQUIDEZ	3,05	4,80
PRUEBA ACIDA	3,05	4,59
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,41	1,51
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,59	0,60
RAZON DEL PROPIETARIO	0,41	0,40
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	3,94	12,45
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,00	1,16
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	34,16	17,96
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	102	159
ROTACION DE INVENTARIO	5	542
CICLO OPERATIVO	108	701
ROTACION PROVEEDORES	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,20	0,37
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	4,97%	1,83%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	11,99%	4,58%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
0,24%

2007
4,15%

Diferencia 2008-2007
-3,92%



EMPRESA: IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO
ACTIVIDAD ECONOMICA: IMPORTACION Y COMERCIALIZACION DE INSUMOS CONSTRUCCION, Y OTROS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	239.993	0,23%	204.773	0,19%	-35.220	-14,68%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1.589.965	1,49%	2.540.196	2,39%	950.231	59,76%
INVENTARIOS	7.538.394	7,07%	7.038.150	6,62%	-500.244	-6,64%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	862.949	0,81%	511.827	0,48%	-351.122	-40,69%
ACTIVO CORRIENTE	10.231.301	9,60%	10.294.947	9,69%	63.646	0,62%
ACTIVO FIJO NETO	491.891	0,46%	92.260	0,09%	-399.631	-81,24%
ACTIVO FIJO NETO	491.891	0,46%	92.260	0,09%	-399.631	-81,24%
ACTIVO NO CORRIENTE	62.742	0,06%	980.858	0,92%	918.116	1463,32%
OTROS ACTIVOS	62.742	0,06%	980.858	0,92%	918.116	1463,32%
TOTAL ACTIVOS	10.785.934	10,12%	11.368.065	10,70%	582.132	5,40%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	6.051.633	5,68%	5.797.544	5,45%	-254.088	-4,20%
OBLIGACIONES BANCARIAS	1.120.612	1,05%	789.892	0,74%	-330.720	-29,51%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	605.862	0,57%	545.624	0,51%	-60.239	-9,94%
PASIVO CORRIENTE	7.778.107	7,30%	7.133.060	6,71%	-645.047	-8,29%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	518.657	0,49%	1.485.188	1,40%	966.532	186,35%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	1.992.649	1,87%	2.011.404	1,89%	18.755	0,94%
PASIVO NO CORRIENTE	2.511.305	2,36%	3.496.592	3,29%	985.287	39,23%
TOTAL PASIVO	10.289.412	9,65%	10.629.652	10,00%	340.240	3,31%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	133.800	0,13%	133.800	0,13%	0	0,00%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	368.367	0,35%	433.328	0,41%	64.961	17,63%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	-5.645	-0,01%	171.285	0,16%	176.931	3134,02%
UTILIDAD DEL EJERCICIO		0,00%		0,00%	0	0,00%
PATRIMONIO	496.521	0,47%	738.413	0,69%	241.892	48,72%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10.785.934	10,12%	11.368.065	10,70%	582.132	5,40%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	25.061.989	14,80%	31.233.461	13,51%	6.171.473	25%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(21.266.558)	12,56%	(25.678.052)	11,11%	(4.411.494)	21%
UTILIDAD BRUTA	3.795.431	2,24%	5.555.409	2,40%	1.759.978	46%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(2.990.618)	1,77%	(4.070.756)	1,76%	(1.080.138)	36%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	804.813	0,48%	1.484.653	0,64%	679.840	84%
GASTOS DE DEPRECIACION	(133.733)	0,08%	(158.024)	0,07%	(24.291)	18%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	671.080	0,40%	1.326.629	0,57%	655.549	98%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(361.846)	0,21%	(414.731)	0,18%	(52.885)	15%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	309.234	0,18%	911.898	0,39%	602.664	195%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
UTILIDAD NETA	309.234	0,18%	911.898	0,39%	602.664	195%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	2.453.194	3.161.887
INDICE DE LIQUIDEZ	1,32	1,44
PRUEBA ACIDA	0,35	0,46
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	20,72	14,40
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,95	0,94
RAZON DEL PROPIETARIO	0,05	0,06
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	12,78	7,16
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	1,39	0,53
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	2,22	3,58
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	22	28
ROTACION DE INVENTARIO	127	98
CICLO OPERATIVO	149	126
ROTACION PROVEEDORES	87	69
CICLO OPERATIVO OUE REQUIERE FINANCIAMIENTC	61	57
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	2,32	2,75
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	2,87%	8,02%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	62,28%	123,49%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
14,63%

2007
22,62%

Diferencia 2008-2007
-7,99%



EMPRESA:ADHEPLAST
ACTIVIDAD ECONOMICA: PRODUCCION DE QUIMICOS SINTETICOS PEGANTES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	73.505	0,07%	889.980	0,84%	816.475	1110,78%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	6.235.892	5,85%	6.945.843	6,53%	709.951	11,38%
INVENTARIOS	4.922.471	4,62%	1.123.450	1,06%	-3.799.021	-77,18%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	588.847	0,55%	6.000.734	5,65%	5.411.887	919,07%
ACTIVO CORRIENTE	11.820.715	11,09%	14.960.008	14,07%	3.139.293	26,56%
ACTIVO FIJO NETO	401.162	0,38%	534.886	0,50%	133.723	33,33%
ACTIVO FIJO NETO	401.162	0,38%	534.886	0,50%	133.723	33,33%
ACTIVO NO CORRIENTE		0,00%	1.156	0,00%	1.156	#;DIV/0!
OTROS ACTIVOS	0	0,00%	1.156	0,00%	1.156	#;DIV/0!
TOTAL ACTIVOS	12.221.877	11,47%	15.496.049	14,58%	3.274.172	26,79%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	6.268.709	5,88%	5.936.881	5,59%	-331.828	-5,29%
OBLIGACIONES BANCARIAS	684.782	0,64%		0,00%	-684.782	-100,00%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.767.110	1,66%	2.087.835	1,96%	320.724	18,15%
PASIVO CORRIENTE	8.720.601	8,18%	8.024.716	7,55%	-695.885	-7,98%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP		0,00%		0,00%	0	0,00%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO		0,00%		0,00%	0	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL PASIVO	8.720.601	8,18%	8.024.716	7,55%	-695.885	-7,98%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	800	0,00%	800	0,00%	0	0,00%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	874.711	0,82%	874.711	0,82%	0	0,00%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	394.536	0,37%	2.625.765	2,47%	2.231.229	565,53%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.231.229	2,09%	3.970.057	3,74%	1.738.828	77,93%
PATRIMONIO	3.501.276	3,29%	7.471.333	7,03%	3.970.057	113,39%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	12.221.877	11,47%	15.496.049	14,58%	3.274.172	26,79%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	24.842.494	14,67%	30.268.922	13,09%	5.426.428	22%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(18.145.272)	10,72%	(20.295.500)	8,78%	(2.150.228)	12%
UTILIDAD BRUTA	6.697.222	3,96%	9.973.422	4,31%	3.276.200	49%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(3.125.152)	1,85%	(3.883.331)	1,68%	(758.179)	24%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	3.572.070	2,11%	6.090.090	2,63%	2.518.021	70%
GASTOS DE DEPRECIACION	(68.753)	0,04%	(71.092)	0,03%	(2.339)	3%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	3.503.317	2,07%	6.018.999	2,60%	2.515.682	72%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(3.350)	0,00%		0,00%	(3.350)	-100%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	3.499.967	2,07%	6.018.999	2,60%	2.519.032	72%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	1.268.738	0,75%	2.048.941	0,89%	780.203	61%
UTILIDAD NETA	2.231.229	1,32%	3.970.057	1,72%	1.738.828	78%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	3.100.113	6.935.292
INDICE DE LIQUIDEZ	1,36	1,86
PRUEBA ACIDA	0,79	1,72
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	2,49	1,07
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,71	0,52
RAZON DEL PROPIETARIO	0,29	0,48
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	2,44	1,32
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,19	0,00
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	1066,22	#;DIV/0!
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	86	78
ROTACION DE INVENTARIO	97	20
CICLO OPERATIVO	183	98
ROTACION PROVEEDORES	106	90
CICLO OPERATIVO OUE REQUIERE FINANCIAMIENT	77	9
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	2,03	1,95
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	18,26%	25,62%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	63,73%	53,14%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
0,62%

2007
0,76%

Diferencia 2008-2007
-0,14%



EMPRESA: LAS FRAGANCIAS CIA LTDA
ACTIVIDAD ECONOMICA: IMPORTACION Y COMERCIALIZACION DE PERFUMERIA Y PRODUCTOS AFINES

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	831.095	0,78%	1.151.035	1,08%	319.940	38,50%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	7.810.384	7,33%	8.410.323	7,91%	599.939	7,68%
INVENTARIOS	11.199.437	10,51%	13.052.279	12,28%	1.852.842	16,54%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	39.183	0,04%	94.150	0,09%	54.967	140,28%
ACTIVO CORRIENTE	19.880.099	18,65%	22.707.787	21,36%	2.827.688	14,22%
ACTIVO FIJO NETO	2.685.670	2,52%	2.099.009	1,97%	-586.660	-21,84%
ACTIVO FIJO NETO	2.685.670	2,52%	2.099.009	1,97%	-586.660	-21,84%
ACTIVO NO CORRIENTE	797.096	0,75%	1.571.432	1,48%	774.336	97,14%
OTROS ACTIVOS	797.096	0,75%	1.571.432	1,48%	774.336	97,14%
TOTAL ACTIVOS	23.362.865	21,92%	26.378.229	24,82%	3.015.364	12,91%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	10.076.969	9,46%	13.225.173	12,44%	3.148.204	31,24%
OBLIGACIONES BANCARIAS	1.072.582	1,01%	0	0,00%	-1.072.582	-100,00%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.383.459	1,30%	716.398	0,67%	-667.060	-48,22%
PASIVO CORRIENTE	12.533.009	11,76%	13.941.571	13,12%	1.408.562	11,24%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	408.323	0,38%	1.261.973	1,19%	853.651	209,06%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	699.141	0,66%	640.429	0,60%	-58.711	-8,40%
PASIVO NO CORRIENTE	1.107.463	1,04%	1.902.403	1,79%	794.940	71,78%
TOTAL PASIVO	13.640.472	12,80%	15.843.974	14,91%	2.203.501	16,15%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	4.175.528	3,92%	5.463.928	5,14%	1.288.400	30,86%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	3.802.597	3,57%	3.875.714	3,65%	73.118	1,92%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	455.890	0,43%	-267.738	-0,25%	-723.628	-158,73%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.288.378	1,21%	1.462.351	1,38%	173.973	13,50%
PATRIMONIO	9.722.393	9,12%	10.534.255	9,91%	811.863	8,35%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	23.362.865	21,92%	26.378.229	24,82%	3.015.364	12,91%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	27.008.922	15,95%	29.950.856	12,95%	2.941.934	11%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(12.861.158)	7,60%	(15.117.491)	6,54%	(2.256.333)	18%
UTILIDAD BRUTA	14.147.764	8,36%	14.833.365	6,42%	685.601	5%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(11.156.862)	6,59%	(11.590.342)	5,01%	(433.480)	4%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	2.990.902	1,77%	3.243.022	1,40%	252.120	8%
GASTOS DE DEPRECIACION	(656.531)	0,39%	(593.252)	0,26%	(63.279)	-10%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	2.334.371	1,38%	2.649.771	1,15%	315.400	14%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(102.134)	0,06%	(89.669)	0,04%	(12.465)	-12%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	2.232.237	1,32%	2.560.102	1,11%	327.865	15%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	943.860	0,56%	1.097.751	0,47%	153.892	16%
UTILIDAD NETA	1.288.378	0,76%	1.462.351	0,63%	173.973	14%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	7.347.090	8.766.216
INDICE DE LIQUIDEZ	1,59	1,63
PRUEBA ACIDA	0,69	0,69
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	1,40	1,50
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,58	0,60
RAZON DEL PROPIETARIO	0,42	0,40
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	4,56	4,89
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,36	0,00
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	29,28	36,17
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	99	96
ROTACION DE INVENTARIO	298	299
CICLO OPERATIVO	397	395
ROTACION PROVEEDORES	240	268
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	157	127
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,16	1,14
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	5,51%	5,54%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	13,25%	13,88%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.

2008
0,02%

2007
0,01%

Diferencia 2008-2007
0,01%



EMPRESA: TUBERIAS GALVANIZADAS TUGALT
ACTIVIDAD ECONOMICA: IMPORTACION Y COMERCIALIZACION DE HIERROS Y GALVANIZADOS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	477.073	0,45%	35.735	0,03%	-441.337	-92,51%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	4.935.774	4,63%	3.948.118	3,71%	-987.656	-20,01%
INVENTARIOS	7.310.900	6,86%	9.410.313	8,85%	2.099.412	28,72%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	583.882	0,55%	780.495	0,73%	196.613	33,67%
ACTIVO CORRIENTE	13.307.629	12,49%	14.174.661	13,34%	867.032	6,52%
ACTIVO FIJO NETO	3.557.133	3,34%	3.771.318	3,55%	214.186	6,02%
ACTIVO FIJO NETO	3.557.133	3,34%	3.771.318	3,55%	214.186	6,02%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.782.402	1,67%	1.959.434	1,84%	177.032	9,93%
OTROS ACTIVOS	1.782.402	1,67%	1.959.434	1,84%	177.032	9,93%
TOTAL ACTIVOS	18.647.164	17,50%	19.905.413	18,73%	1.258.250	6,75%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.212.106	4,89%	5.987.033	5,63%	774.927	14,87%
OBLIGACIONES BANCARIAS	4.941.319	4,64%	7.597.142	7,15%	2.655.823	53,75%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	751.330	0,70%	759.429	0,71%	8.100	1,08%
PASIVO CORRIENTE	10.904.754	10,23%	14.343.604	13,50%	3.438.850	31,54%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	1.976.976	1,85%	914.377	0,86%	-1.062.599	-53,75%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	818.252	0,77%	990.375	0,93%	172.123	21,04%
PASIVO NO CORRIENTE	2.795.227	2,62%	1.904.751	1,79%	-890.476	-31,86%
TOTAL PASIVO	13.699.982	12,85%	16.248.355	15,29%	2.548.374	18,60%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	3.000.000	2,81%	3.000.000	2,82%	0	0,00%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	1.717.110	1,61%	1.947.182	1,83%	230.073	13,40%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA		0,00%	0	0,00%	0	#DIV/0!
UTILIDAD DEL EJERCICIO	230.073	0,22%	-1.290.124	-1,21%	-1.520.197	-660,75%
PATRIMONIO	4.947.182	4,64%	3.657.058	3,44%	-1.290.124	-26,08%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	18.647.164	17,50%	19.905.413	18,73%	1.258.250	6,75%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007		31/12/2008		VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	20.584.192	12,16%	18.889.012	8,17%	-1.695.181	-8%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(11.798.442)	6,97%	(12.599.945)	5,45%	(801.503)	7%
UTILIDAD BRUTA	8.785.750	5,19%	6.289.066	2,72%	-2.496.684	-28%
GASTO DE VENTA, ADMINISTRACION Y GENERAL	(7.452.139)	4,40%	(6.251.963)	2,70%	(1.200.176)	-16%
UTILIDAD ANTES DEPREC Y AMORT (EBITDA)	1.333.611	0,79%	37.104	0,02%	-1.296.507	-97%
GASTOS DE DEPRECIACION	(332.800)	0,20%	(433.364)	0,19%	(100.564)	30%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	1.000.811	0,59%	396.261	-0,17%	-1.397.071	-140%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(708.691)	0,42%	(893.864)	0,39%	(185.173)	26%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	292.120	0,17%	1.290.124	-0,56%	-1.582.244	-542%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	62.047	0,04%	0	0,00%	(62.047)	-100%
UTILIDAD NETA	230.073	0,14%	-1.290.124	-0,56%	-1.520.197	-661%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	2.402.875	168.943
INDICE DE LIQUIDEZ	1,22	0,99
PRUEBA ACIDA	0,55	0,33
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	2,77	4,44
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,73	0,82
RAZON DEL PROPIETARIO	0,27	0,18
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	10,27	437,92
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	3,71	204,75
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	1,88	0,04
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	82	71
ROTACION DE INVENTARIO	217	260
CICLO OPERATIVO	299	331
ROTACION PROVEEDORES	135	145
CICLO OPERATIVO QUE REQUIERE FINANCIAMIENTO	164	186
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	1,10	0,95
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	1,23%	-6,48%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	4,65%	-35,28%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGÚN INFORMACIÓN BURÓ DE CRÉDITO.

2008
59,65%

2007
59,87%

Diferencia 2008-2007
-0,22%



EMPRESA: CA CERAMICA
ACTIVIDAD ECONOMICA: PRODUCCION, ELABORACION DE PRODUCTOS CERAMICOS

BALANCE GENERAL	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
ACTIVOS						
CAJA - BANCOS- INVERSIONES CP	205.042	0,19%	44.544	0,04%	-160.498	-78,28%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	22.322.703	20,94%	20.788.337	19,56%	-1.534.366	-6,87%
INVENTARIOS	4.438.066	4,16%	3.652.928	3,44%	-785.139	-17,69%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	742.052	0,70%	139.779	0,13%	-602.273	-81,16%
ACTIVO CORRIENTE	27.707.864	26,00%	24.625.588	23,17%	-3.082.276	-11,12%
ACTIVO FIJO NETO	4.480.415	4,20%	5.184.048	4,88%	703.633	15,70%
ACTIVO FIJO NETO	4.480.415	4,20%	5.184.048	4,88%	703.633	15,70%
ACTIVO NO CORRIENTE	8.915.561	8,37%	16.031.857	15,08%	7.116.296	79,82%
OTROS ACTIVOS	8.915.561	8,37%	16.031.857	15,08%	7.116.296	79,82%
TOTAL ACTIVOS	41.103.840	38,57%	45.841.493	43,13%	4.737.654	11,53%
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	6.197.287	5,81%	7.340.698	6,91%	1.143.411	18,45%
OBLIGACIONES BANCARIAS	4.593.362	4,31%	3.119.010	2,93%	-1.474.352	-32,10%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	1.359.349	1,28%	3.459.962	3,26%	2.100.613	154,53%
PASIVO CORRIENTE	12.149.998	11,40%	13.919.669	13,10%	1.769.671	14,57%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR LP	222.685	0,21%	474.026	0,45%	251.341	112,87%
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	340.861	0,32%	275.641	0,26%	-65.220	-19,13%
PASIVO NO CORRIENTE	563.546	0,53%	749.667	0,71%	186.121	33,03%
TOTAL PASIVO	12.713.544	11,93%	14.669.336	13,80%	1.955.792	15,38%
CAPITAL + APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	10.692.424	10,03%	13.172.424	12,39%	2.480.000	23,19%
RESERVAS X REVALORIZACION Y OTROS SUPERAVIT	14.447.500	13,56%	14.700.472	13,83%	252.972	1,75%
UTILIDAD O (PERDIDA) ACUMULADA	816.796	0,77%	711.822	0,67%	-104.974	-12,85%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.433.575	2,28%	2.587.438	2,43%	153.863	6,32%
PATRIMONIO	28.390.296	26,64%	31.172.157	29,33%	2.781.861	9,80%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	41.103.840	38,57%	45.841.493	43,13%	4.737.654	11,53%

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2007	%	31/12/2008	%	VARIACION 2008 VS. 2007	%
VENTAS NETAS	19.291.712	11,40%	19.189.296	8,30%	-102.416	-1%
COSTO DE LA MERCADERIA VENDIDA	(3.825.471)	2,26%	(6.187.506)	2,68%	(2.362.035)	62%
UTILIDAD BRUTA	15.466.242	9,14%	13.001.790	5,62%	-2.464.451	-16%
GASTO DE VENTA ADMINISTRACION Y GENERAL	(10.428.648)	6,16%	(7.781.764)	3,37%	(2.646.884)	-25%
UTILIDAD ANTES DE PREC Y AMORT (EBITDA)	5.037.593	2,98%	5.220.026	2,26%	182.432	4%
GASTOS DE DEPRECIACION	(611.049)	0,36%	(573.888)	0,25%	(37.161)	-6%
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	4.426.544	2,61%	4.646.138	2,01%	219.593	5%
OTROS INGRESOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
OTROS EGRESOS		0,00%	(0)	0,00%	(0)	0%
GASTOS FINANCIEROS	(422.970)	0,25%	(367.221)	0,16%	(55.750)	-13%
UTILI ANTES DE IMPUS Y PARTICIPACION	4.003.574	2,36%	4.278.917	1,85%	275.343	7%
PARTICIPAC. DE EMPLEADOS E IMPUESTO RENTA	1.569.999	0,93%	1.691.479	0,73%	121.480	8%
UTILIDAD NETA	2.433.575	1,44%	2.587.438	1,12%	153.863	6%

RAZONES FINANCIERAS		
PERIODOS DE ANALISIS:	31-dic-07	31-dic-08
LIQUIDEZ		
CAPITAL DE TRABAJO	15.557.866	10.705.919
INDICE DE LIQUIDEZ	2,28	1,77
PRUEBA ACIDA	1,92	1,51
APALANCAMIENTO		
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	0,45	0,47
DEUDA A ACTIVOS TOTALES	0,31	0,32
RAZON DEL PROPIETARIO	0,69	0,68
COBERTURA		
PASIVO TOTAL / EBITDA	2,52	2,81
PASIVO BANCARIO TOTAL/EBITDA	0,91	0,60
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	11,91	14,21
ACTIVIDAD (DIAS)		
ROTACION DE CARTERA	396	370
ROTACION DE INVENTARIO	360	194
CICLO OPERATIVO	756	565
ROTACION PROVEEDORES	496	363
CICLO OPERATIVO OUE REQUIERE FINANCIAMIENT	260	202
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	0,47	0,42
RENTABILIDAD		
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (ROA)	5,92%	5,64%
RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO (ROE)	8,57%	8,30%

PORCENTAJE DEL PASIVO QUE CORRESPONDE A ENDEUDAMIENTO BANCARIO LOCAL, SEGUN INFORMACION BURÓ DE CRÉDITO.
2008
13,92%
2007
26,37%
Diferencia 2008-2007
-12,45%

ESTE DOCUMENTO TIENE FIN ACADÉMICO EXCLUSIVAMENTE Y NO REPRESENTA RESPONSABILIDAD ALGUNA DE LA EMPRESA ANALIZADA

EL AUTOR EN BASE AL PLAN DE CUENTAS Y DATOS REGISTRADOS POR LAS EMPRESAS EN SUS BALANCES ENTREGADOS A LA SUPERCIAS. SE HACE RESPONSABLE POR LOS CALCULOS EFECTUADOS ASI COMO LA INTERPRETACION DE ESTOS, SIEMPRE BAJO INTENCIONALIDAD EXPLICATIVA DEL DESARROLLO DE ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION
NO SE FACULTA EL USO PARCIAL O TOTAL DE LA INFORMACION AQUÍ CONTENIDA A TERCERAS PERSONAS O INSTITUCIONES, YA QUE ESTE DOCUMENTO ES DE DERECHO EXCLUSIVO DE ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION



Anexo N°2 Diseño de Tesis Aprobado

TEMA: EL RIESGO DE CRÉDITO EN EL FINANCIAMIENTO BANCARIO A LAS EMPRESAS AZUAYAS (ANÁLISIS A LAS 20 EMPRESAS LÍDERES SEGÚN SUS VENTAS).

RESUMEN (BREVE DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO Y DELIMITACIÓN DEL TEMA)

El poder contar con una guía actualizada que represente la realidad del riesgo de crédito y de la situación financiera de las empresas azuayas en su apalancamiento crediticio privado, esta investigación será realizada sobre la base los documentos financieros. "Estado de Situación" y "Balance P y G" de las veinte empresas azuayas que según sus ventas de su último ejercicio económico reportado a la "Superintendencia de Compañías", las posicionan como las más representativas, así se podrá contar con datos que revelen en un grado mas que aceptable los niveles de endeudamiento que éstas han tenido y comparándolo con su nivel de reacción al analizar los resultados que de manera general y proporcional han sido conseguidos, así como su efecto e interacción con el entorno.

El tema propuesto será aplicado mediante los conocimientos adquiridos en la "Maestría en Gestión y Dirección de Empresas" y la tesis se la efectuará mediante la digitación en formato financiero de computador ("spread"), revisión, interpretación y análisis de de las empresas mencionadas siempre en función del riesgo de crédito y el consecuente apalancamiento financiero bancario.

JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

El tema "El riesgo de crédito en el financiamiento bancario a las empresas Azuayas." ha sido escogido en base a las siguientes razones:

1. Por la necesidad de contar con una referencia comparativa actualizada que permita mediante un status del riesgo de crédito e indicadores conocer la situación económica y de apalancamiento crediticio privado dentro del sector Industrial de mayores ventas del Azuay.
2. Para mediante los efectos y resultados analizados tener criterios de "salida" del apalancamiento vigente, tanto desde el punto de vista del deudor como del acreedor.
3. El análisis financiero sobre datos reales del mercado local producirá información de gran interés y validez interpretativa
4. Para definir características del entorno empresarial que influyen en la realidad del riesgo de crédito vigente.
5. Debido a que el sector financiero privado no cuenta con muestras referenciales actualizadas, oportunas, objetivas y reales como parámetros de comparación, se busca que



el desarrollo de la tesis propuesta sirva como tal.

6. Para mediante esta investigación aplicar los conocimientos adquiridos durante el proceso de estudio de esta maestría principalmente en la especialización en el área de Finanzas

7. Por la factibilidad de contar con datos financieros de las 20 empresas que generaron mayores ventas en los dos últimos períodos financieros como un fuente real de la imagen del sector industrial azuayo, esto mediante el programa "El Indicador" y acceso a información pública en el sitio web de la "Superintendencia de Compañías"

8. Por la interacción inherente que se pueda generar entre las labores profesionales y laborales desempeñadas por el autor; es decir, tanto como maestrante y como "Analista de Riesgos de Crédito" función desempeñada en el Banco de Guayaquil (lugar de trabajo actual).

OBJETIVOS

Objetivo General:

Poder contribuir a determinar un nivel de riesgo de crédito en el financiamiento privado (bancario) al cual acceden las empresas azuayas

Objetivos Específicos:

Realizar un estudio de los Estado Financieros de las 20 empresas más representativas, según sus ventas, del Azuay.

Contar con una referencia real, actualizada del riesgo de crédito y del endeudamiento privado

Tener un grado de certeza más que aceptable del estado y la idoneidad del endeudamiento privado, tanto del otorgante como del receptor de préstamos bancarios.

Definir el nivel de apalancamiento financiero privado y su influencia dentro de las empresas analizadas.

Evaluar el nivel obtenido del riesgo de crédito que las instituciones financieras tuvieron/frente a las empresas estudiadas.

Demostrar a quienes recurran a esta tesis una referencia financiera válida, real y actualizada

Compartir los resultados con el trabajo privado que desempeño

MARCO TEÓRICO

El ámbito regional en las decisiones de endeudamiento crediticio sujetas a medición por parte del otorgante de recursos y su consecuente efecto de apalancamiento que genera,



actualmente se ve, de manera mayoritaria, enmarcado en posturas empíricas o de posición personal, esto incluso dado por el hecho de que las empresas azuayas son particularmente familiares.

Es así que el trabajo a efectuar mediante el desarrollo de la tesis propuesta tendrá como marco teórico, las regulaciones de entes gubernamentales, leyes y la teoría que guía al estudio del riesgo de crédito y al análisis de los indicadores financieros.

Riesgo de Crédito

Riesgo es un término asociado a la "incertidumbre"; es decir a la posibilidad de que ocurra algo inesperado, que incluso arroje una pérdida como resultado. El riesgo inherentemente esta asociado a la tranquilidad que una entidad, en este caso la otorgante de crédito, tenga y que esté acorde a una adecuada gestión de sus riesgos.

El éxito de dicha gestión se sustenta en una eficaz identificación de los riesgos y sobre todo en la aplicación de metodologías propias para su medición.

El riesgo en forma global se lo puede definir como "la pérdida potencial a la cual esta expuesta una entidad, dados ciertos cambios en el valor futuro de sus activos y pasivos". Entonces, para medir el riesgo se requiere de precisar la posibilidad y proporción de incertidumbre y pérdida potencial.

Los tipos de riesgo financiero son de:

1. Crédito
2. Mercado
3. Liquidez
4. Operativo
5. Legal.

Así el riesgo de crédito, finalidad de este diseño y la consecuente tesis; es la pérdida latente a la que esta expuesta la entidad que otorga el financiamiento debido a la probabilidad de default de las contrapartidas (adquirientes del préstamo). La consecuencia del incumplimiento es la pérdida total o parcial de la cantidad prestada.

También se considera riesgo de crédito a la pérdida potencial provocada por una caída en el nivel crediticio de una contrapartida (garantía). Esto se traduce en un deterioro del valor de mercado de los activos emitidos.

El riesgo de crédito es crítico dado el nivel o cuantía de las pérdidas potenciales y si este es



simultáneo (de varios clientes), las pérdidas pueden llevar incluso a la insolvencia del banco, ante una falta de liquidez debido a una exagerada cartera incobrable. Entonces este riesgo tiene dos dimensiones: Cantidad de riesgo dada por el monto de crédito y Calidad de riesgo dada por el nivel crediticio de la empresa, como por sus resultados (pérdida) y en consecuencia de estos la probabilidad de recuperación del préstamo otorgado.

Cada institución financiera estima su propio esquema de validación de riesgos siempre incluyendo regulaciones gubernamentales tales como "de la administración de riesgo de crédito" "de los límites de endeudamiento en función del patrimonio de la entidad"

"calificaciones de cartera" y demás puntualizaciones de la Superintendencia de bancos. Generalmente incluyen aplicaciones de Puntuaciones de valor financiero en modelos, cláusulas, comprobaciones del valor de mercado de los activos dados en garantía, la capacidad de generación de recursos y la confiabilidad y estabilidad de las proyecciones de caja para períodos futuros, esto con el propósito de evaluar las posibilidades reales de retorno de capital e interés .

Análisis Financiero

En general y asociado al tema, el objetivo es proveer de herramientas de análisis que fortalezcan el criterio de evaluación y mejoren la capacidad de discernimiento sobre la viabilidad de un negocio y su financiamiento.

Detalladamente el Análisis Financiero: "Es una rama del saber cuyos fundamentos y objetivos giran en torno a la obtención de medidas y relaciones cuantitativas para la toma de decisiones, a través de la aplicación de instrumentos y técnicas matemáticas sobre cifras y datos suministrados por la contabilidad, transformándolos para su debida interpretación"

De esta manera el análisis financiero proporciona instrumentos y guía en su aplicación hacia los estados financieros y demás datos complementarios, para de esa manera conseguir datos cuantitativos que indiquen con un grado de certeza el "comportamiento" de la empresa y sus variables más representativas; siendo así una técnica muy útil para la interpretación de la información contable producida, por ejemplo entre los otorgantes y receptores de crédito, aspecto determinante en la decisión del tema escogido para el desarrollo de la tesis.

En la práctica, pueden catalogarse dos clases de otorgantes de crédito a las empresas. La diferencia entre una y otra categoría radica en que una de ellas no causa ningún costo financiero por la concesión del crédito; son los proveedores sean estos de bienes y servicios. La otra clase de otorgantes de crédito son las entidades financieras que suministran recursos siempre a cambio del pago de un interés.



Si la empresa a quien se aprueba el préstamo incurre en incapacidad para atender sus acreencias (capital e interés), el otorgante del préstamo además de no percibir la utilidad esperada, también perderá el capital suministrado (default); es decir definirá a su cartera como incobrable.

Por esto antes de conceder financiación, como se expuso, las entidades financieras estudian situaciones mediante un análisis de riesgo de crédito

Los bancos otorgantes de crédito analizan la capacidad para obtener resultados, provenientes de las operaciones normales del ente económico y en especial, la habilidad para producir niveles estables de utilidades, aún en épocas difíciles. Los enfoques, las técnicas de análisis y los criterios de evaluación utilizados por acreedores actuales varían de acuerdo al monto del crédito de ahí la importancia de contar con referencias de los indicadores financieros de apalancamiento.

Los objetivos que los indicadores persiguen, son el informar sobre la situación económica de la empresa, los resultados de las operaciones y los cambios en su situación financiera, es justamente esto y según el trabajo de tesis a efectuar, que se estima tener una referencia con ciertas pautas para tomar o no un endeudamiento. En el siguiente cuadro a continuación se enumeran los objetivos de los indicadores:

1. Conocer, estudiar, comparar y analizar las tendencias de las diferentes variables financieras que intervienen o son producto de las operaciones económicas de una empresa;
2. Evaluar la situación financiera de la organización; es decir, su solvencia y liquidez así como su capacidad para generar recursos;
3. Verificar la coherencia de los datos informados en los estados financieros con la realidad económica y estructural de la empresa;
4. Tomar decisiones de inversión y crédito, con el propósito de asegurar su rentabilidad y recuperabilidad;
5. Determinar el origen y las características de los recursos financieros de la empresa: de donde provienen, como se invierten y que rendimiento generan o se puede esperar de ellos;
- [6. Calificar la gestión de los directivos y administradores, por medio de evaluaciones globales sobre la forma en que han sido manejados sus activos y planificada la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento del negocio.

Fuente: "Análisis Financiero Integral", Econ. César León Elab: Autor

Se reitera en el cuadro anterior justamente dentro del punto ?4, la importancia de los índices en función de la tesis a elaborar.



Si bien los indicadores financieros se sugiere deben ser analizados en conjunto para tener un criterio ampliado, el marco principal del presente trabajo se basará como se explico, al nivel de endeudamiento como criterio referencial.

Siendo así, el "LEVERAGE TOTAL" un indicador que mide hasta que punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto a sus acreedores. También se les denomina razones de apalancamiento, pues comparan la financiación proveniente de terceros con los recursos aportados por los accionistas o dueños de la empresa, para identificar sobre quien recae el mayor riesgo. (Pasivo / Patrimonio)

Los indicadores relacionados con el concepto de "apalancamiento" y que involucran en su análisis el patrimonio de la compañía son como ya se definió, el análisis de la estructura financiera y de capital y medidas de riesgo en razón a que en situaciones en las cuales dicho indicador sea alto, mayores serán los pagos por intereses y los desembolsos para atender la obligación y también mayores los riesgos de insolvencia

Financiamiento Privado (Bancario)

El nivel de apalancamiento privado, característica asociada en la tesis a elaborar, se basa en el endeudamiento que las empresas adquieren con el sistema bancario Nacional, el cual posterior a la crisis bancaria de 1999 se ha mantenido estable y con tendencias de crecimiento

Mencionar que el gobierno ecuatoriano dirige seis instituciones financieras y bancarias en el país:

- Banco Central del Ecuador (BCE)
- Banco del Estado (BE)
- Banco Nacional de Fomento (BNF)

- Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEY)
- Corporación Financiera Nacional (CFN)
- Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo y Becas (IECE)

Y que actualmente los tres mayores bancos privados comerciales del Ecuador de acuerdo a sus activos y contingentes son:

- Banco del Pichincha
- Banco de Guayaquil
- Banco del Pacífico

Como autor de la tesis, cabe señalar que laboro en el segundo de los nombrados de ahí la factibilidad de asociar y contar con información relevante.



Todos los bancos ofrecen una amplia gama de préstamos y créditos, así como otros servicios financieros como Garantías o Cartas de Crédito, esto frecuentemente en relación con instituciones financieras de otros países.

De lo expuesto se desprenden los tipos de riesgos que tiene una entidad financiera esto siempre en relación a su mercado así son: Riesgo de crédito, de liquidez, de tipos de interés, de mercado, de divisas, de solvencia.

Ecuador en el 2005 tuvo un crecimiento de su economía del 3.5% (Fuente BCE), el cual relacionándolo con el sistema financiero reportó un crecimiento proporcionalmente mayor en el rubro de la banca "depósitos del público" que a su vez crecieron en un 21.66%, al igual que la "cartera de crédito" que se incremento en un 23.21%, es de estos porcentajes que el Banco de Guayaquil toma parte, colocándose como una de las dos más grandes instituciones bancarias del país , breve explicación que define la ubicación e importancia de esta institución financiera en la actualidad.

Mencionar que los recursos existentes para el financiamiento crediticio de las empresas. son en gran proporción, desembolsados por el gobierno (Ej. CFN), pero administrados (calificación y recuperación) a través de los más grandes bancos comerciales y financieras privadas, que incluso a su vez supervisan la dispersión de los fondos, mediante tal intermediación. Aunque acotar que paulatinamente, en la actualidad se esta cambiando e la situación de la Corporación Financiera Nacional al otorgamiento directo de créditos, mediante el financiamiento a largo plazo.

La Superintendencia de Bancos es el organismo encargado de regular las instituciones bancarias, financieras públicas y privadas, compañías de seguros, compañías de tarjetas de crédito, casas de cambio y otras intermediarias financieras. La Superintendencia de Bancos supervisa y revisa estados financieros (como se mencionó esta será la fuente de información de los balances requeridos en la elaboración de esta tesis), y esta puede intervenir en todas las instituciones financieras.

Las Empresas

Por definición las operaciones de negocios en el Ecuador están reguladas por las leyes que rigen el comercio y las empresas, así como por el Código Civil. Siendo básicamente

La "LEY DE COMPAÑÍAS, Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999 que publica:

"Art. 1.- Contrato de compañía es aquél por el cual dos o más personas unen sus capitales o



industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades. Este contrato se rige por las disposiciones de esta Ley, por las del Código de Comercio, por los convenios de las partes y por las disposiciones del Código Civil. Nota: Incluido Fe de Erratas, publicada en Registro Oficial No. 326 de 25 de Noviembre de 1999.

Art. 2.- Hay cinco especies de compañías de comercio, a saber:

- La compañía en nombre colectivo;
- La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
- La compañía de responsabilidad limitada;
- La compañía anónima; y,
- La compañía de economía mixta.

Estas cinco especies de compañías constituyen personas jurídicas. La Ley reconoce, además, la compañía accidental o cuentas en participación. "

De todos los tipos de compañías expuestas existe su definición enmarcada en la ley mencionada, a excepción de aquellas empresas consideradas "PYME" (Pequeñas y Medianas Empresas) las cuales sin una definición exacta o exclusiva, "se trata de aquellas unidades económicas dedicadas a la transformación de materias primas e insumos en productos terminados, o a las proveedoras de servicios, las cuales de acuerdo a la Ley de la Pequeña Industria Del Ecuador, no deben tener mas de 150 empleados y cuyos activos fijos (excepto Terrenos y Edificios) no deben superar los US\$ 350.000.00"

PROBLEMATIZACION DEL TEMA

Por experiencia dentro del área de crédito y el análisis financiero, que siendo autor de la tesis, tengo al trabajar en un Institución bancaria, se ha determinado que las decisiones de endeudamiento de la mayoría de empresas azuayas analizadas en mi labor como profesional, tienen un criterio personal o familiar, mas no se sustentan en referencias sectoriales o análisis específicos, siendo este un primer problema. Además influye también el destino dado a los recursos para cubrir gastos corrientes, aspecto que consecuentemente no genera la rentabilidad que un endeudamiento influyente debería tener, segundo aspecto a considerar, y en tercer lugar el no tener presente los efectos "secundarios" en la estructura patrimonial generan un problema en el nivel de propiedad real de los inversionistas.

Desde el punto de vista del Banco como acreedor si bien se efectúan análisis financieros y se aplican diversas "herramientas" que en esta rama se han desarrollado, es un problema el no contar con datos válidos y actuales de empresas del medio que permitan tener una referencia comparativa que aporte en la definición de la postura de la factibilidad de otorgar un crédito. Incluso el no tener un adecuado análisis de riesgos de Crédito afectaría



directamente a la institución financiera prestamista al no poder recuperar los dineros entregados.

HIPÓTESIS

"Mediante la aplicación, de los principios y definiciones de la Administración financiera, en el análisis de las empresas seleccionadas poder lograr determinar que el nivel de riesgo de crédito por el endeudamiento que una empresa adquiere y sus efectos colaterales, son una referencia comparativa financiera válida, en futuras decisiones de otorgamiento o recepción de préstamos para empresas similares (sector industrial)"

METODOLOGÍA

La elaboración de la tesis estaría basada en el método HIPOTÉTICO DESCRIPTIVO para lo cual se utilizará diversas técnicas, siendo estas:

- Técnicas Bibliográficas.
- Observación y tabulación de Estados Financieros
- Spread (Formato financiero en computador) o Indicadores financieros o Análisis comparativo o Análisis de tendencias o Estados financieros proporcionales
- Análisis de resultados y su efecto.
- Técnicas básicas estadísticas, tales como media aritmética, moda, varianza, covarianza, desviación estándar.
- Entrevistas no estructuradas con personal ejecutivo de las empresas (Gerentes, jefes Financieros, contadores, etc.) Personal directivo y Analistas de Riesgos de las instituciones financieras, catedráticos de la maestría y universitarios.

ESQUEMA TENTATIVO:

CAPITULO 1 INTRODUCCIÓN

- 1.1 Marco teórico referencial
- 1.2. El sistema Industrial Azuayo,
 - 1.2.1. Cuales son las 20 empresas ubicadas según ranking de ventas.
 - 1.2.2. Fuente y Obtención, el ¿por qué?
- 1.3. Los principales indicadores financieros, enumeración
 - 1.3.1. El Análisis de la estructura financiera
 - 1.3.1.1. Análisis comparativo
 - 1.3.1.2 Análisis de tendencias
 - 1.3.2. Estados financieros proporcionales
- 1.4 Spread o balances de las empresas



CAPITULO 2 Análisis al Apalancamiento financiero (Indicadores)

2.1 El Leverage Financiero

2.1.1 Concepto

2.1.2 El porque de su utilización

2.2. Aplicación en las empresas escogidas.

2.3. Análisis en las empresas

2.3.1 Obtención de restantes Indicadores financieros

2.3.2 Interpretación de los Indicadores Financieros

2.3.3 Ejercicio del Análisis proporcional

2.3.4 Interpretación del Análisis proporcional

2.3.5 Ejercicio del análisis comparativo

2.3.6 Interpretación del Análisis comparativo

CAPITULO 3 Análisis del riesgo de crédito

3.1 Definición del riesgo de crédito

3.1.2. Metodología a utilizar en al análisis

3.2. Interpretación de balances según riesgo de crédito

3.3 Capacidad de pago de las empresas

3.4 Aspecto cualitativo de las empresas en el nivel de riesgo de crédito 3.4.1

Experiencia de crédito (calificación según buró)

CAPITULO 4

Análisis de los efectos internos y externos en las empresas, como consecuencia de

Los incrementos de los pasivos

4.1. Los resultados financieros. Estados P y G

4.1.1 Las Ventas

4.1.2 Costos financieros.

4.1.3 Análisis e interpretación.

4.2 Efectos sobre el activo

4.3 Efectos sobre el pasivo y Patrimonio

4.4 Efectos en el desempeño general de la empresa

4.5 Estrategias de salida

CAPITULO 5 Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

5.2. Recomendaciones.

CRONOGRAMA DE TRABAJO (Tamaño Real Anexo ?1)



Bibliografía

"Análisis Financiero Integral", Econ. César A. León Valdés

"Estado de cambios y flujos de efectivo", Econ. César A. León Valdés

"Ley De Compañías", Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999

"La información financiera en economías hiperinflacionarias". Párrafo 34, Norma Internacional de Contabilidad No. 29 (reformada en 1994)

"Manual de Administración Financiera", Weston "Manual de riesgos de crédito BG" Marzo 2006

"Nuevas técnicas de medición del riesgo de crédito" Juan Carlos García Céspedes. Economía Financiera. No 5, abril de 2005

"Revista Ekos" Octubre 2007

"Situación y perspectivas del sistema financiero nacional materiales de discusión" Lucio Paredes, Pablo Quito Ecuador siglo XXI, Conade, gtz 1992

WEB Sites:

[http://www.ernst-young.de/global/download.nsf/Spain/Cr%C3%A9dito_comercial.pdf/\\$file/CREDITO%20COMERCIAL.pdf](http://www.ernst-young.de/global/download.nsf/Spain/Cr%C3%A9dito_comercial.pdf/$file/CREDITO%20COMERCIAL.pdf)

<http://www.sica.gov.ec/agronegocios/nuevas%20agroexportaciones/negocios%20ecuador/BDO.pdf>

<http://mef.gov.ec/docs/Organismos%20seccionales/metodologia.pdf>

<http://www.supercias.gov.ec>

http://www.superban.gov.ec/downloads/articulos_financieros/Art.%20Los%20Servicios%20Financieros%20en%20el%20Ecuador.pdf