

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANÍSTICAS



Facultad de
Ciencias Sociales
y Humanísticas



**“Conformación de portafolio de inversión aplicando el análisis
Top-Down, perfil arriesgado de largo plazo”**

Trabajo Final de Graduación
Previa la obtención del Título de:
Economista con mención en Gestión Empresarial

Presentado por:

Nelly Tutillo Sánchez
Katherine Gómez León

Guayaquil-Ecuador
2013

DEDICATORIA

Todo sacrificio tiene su recompensa y no hay mejor recompensa que ver la felicidad reflejada no sólo en la cara de una persona sino también en su alma.

Quisiera dedicar éste trabajo principalmente a Dios que me permitió poder realizarlo ya que sin él nada hubiese sido posible y además por demostrarle que el sacrificio no ha sido en vano, siguiendo la dedicatoria, una de las personas entre las más importantes quien realmente se merece esto es mi mamá ya que me enseñó el camino correcto de llegar a la meta y el significado de la humildad, la perseverancia y la verdad, dedico también a mi hijo que es la fuerza que me empujó a seguir en marcha hacia adelante, a mi esposo que me apoyó y que estuvo conmigo.

A mis hermanos, a mi padre que desde el cielo me guía y me cuida y quienes hicieron posible esto, como compañeros, amigos y demás familiares.

Nelly Tutillo Sánchez

DEDICATORIA

A un ser supremo y maravilloso como lo es Dios, por haberme dado la vida y ha iluminado la senda de mi existencia colocando en mi camino a personas que me han apoyado paso a paso en crecimiento y educación permitiéndome el haber llegado hasta el final de mi formación profesional.

A mis padres Sr. Luis Antonio Gómez Rodríguez y a la Sra. Digna del Pilar León de Gómez que con infinito amor, ternura y paciencia, jamás perdieron la Fe de ver a su hija en el sendero del bien, y por el contrario se convirtieron en mis más firmes aliados y mis ángeles de la guarda. A mi hermana Gabriela, quien estuvo presente en las buenas y en las malas. Es por ellos que soy lo que soy ahora. Los amo con mi vida.

Katherine Gómez León

AGRADECIMIENTO

Agradezco en primer lugar a Dios por ésta oportunidad, a mi mamá que siempre estuvo a mi lado dándome fuerzas y su apoyo incondicional, ayudándome siempre en todo momento permitiéndome realizar mis estudios, a mi hijo que siempre me dio su sonrisa como un motor para seguir hacia adelante, junto con mi esposo que estuvo compartiendo buenos y malos momentos.

Por otro lado agradezco el apoyo de todos mis hermanos, en especial el de Roberto que después de que mi padre partió hacia el sendero de Dios, ha sido como un segundo padre para mí y al cual le debo mucho incluso como un modelo a seguir.

Agradezco también la ayuda y colaboración de mis compañeros y amigos de la universidad en especial a mis amigos Katherine Gómez y Roger Pérez quienes pudieron hacer posible éste trabajo, sin más que poder decir agradezco finalmente a nuestro profesor y tutor el Economista Washington Macías que nos guió y nos ayudó en el momento preciso con sus sabios conocimientos para un trabajo de calidad.

Nelly Tutillo Sánchez

AGRADECIMIENTO

A Dios va mi agradecimiento ya que es por quien yo despierto día a día, el que me da sabiduría y fuerzas para seguir luchando por mis objetivos y lograr cumplir metas propuestas. A mis padres quienes se han esforzado por darme una mejor educación y el impulso que como ser humano se necesita.

Agradezco a mi tutor de tesis el Economista Washington Macías Rendón. A ellos va mi agradecimiento por ser el motor que me permite seguir adelante y no desfallecer aun cuando pudo ser. Ellos quienes han sido mi inspiración y mis fortalezas.

Katherine Gómez

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN



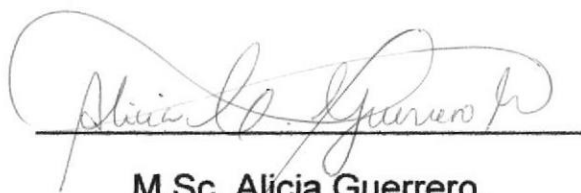
M.Sc. Jenny Tola.

Presidente



M.Sc. Washington Macías.

Director de trabajo de graduación

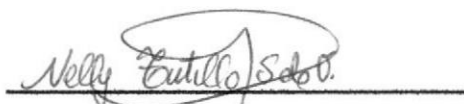


M.Sc. Alicia Guerrero.

Vocal

DECLARACIÓN EXPRESA

"La responsabilidad por los hechos, ideas y doctrinas expuestas en este proyecto nos corresponde exclusivamente, y el patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL"

A handwritten signature in cursive script, reading "Nelly Tutillo Sánchez", written over a horizontal line.

Nelly Tutillo Sánchez

A handwritten signature in cursive script, reading "Katherine Gómez León", written over a horizontal line.

Katherine Gómez León

INDICE

CAPITULO 1	1
1.1. INTRODUCCIÓN	1
1.2. ANTECEDENTES	2
1.3. OBJETIVO GENERAL	3
1.4. OBJETIVO ESPECÍFICOS	3
1.5. ALCANCE DEL ESTUDIO	4
CAPITULO 2	5
2.1. ANÁLISIS FUNDAMENTAL	5
2.2. TIPOS DE ENFOQUES	6
2.2.1. ANÁLISIS TOP-DOWN	6
2.2.2. ANÁLISIS BOTTOM-UP	6
CAPITULO 3	7
3.1. EL ANÁLISIS TOP-DOWN: UTILIDAD Y PASOS	7
3.2. UTILIDAD	7
3.3. PASOS	8
CAPÍTULO 4	9
4.1. METODOLOGÍA Y APLICACIÓN DEL TOP-DOWN ANÁLISIS MACROECONÓMICO	9
4.2. ANÁLISIS SECTORIAL	10
4.3. ANÁLISIS DE EMPRESA	11
4.4. INFORMACIÓN FINANCIERA	11
4.5. INFORMACIÓN NO FINANCIERA	13
4.6. METODOLOGÍA Y APLICACIÓN DEL TOP-DOWN	14
4.6.1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO, DEFINICIÓN DE FASE DEL CICLO ECONÓMICO EN ECUADOR Y PERSPECTIVAS FUTURAS	14
4.6.2. PRODUCCIÓN PETROLERA	16

4.6.3. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC).....	18
4.6.4 INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR (IPP).....	20
4.6.5. POBLACION ECONÓMICAMENTE ACTIVA (PEA).....	20
4.6.6. POBREZA.....	22
4.6.7. ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)	23
4.6.8. ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL (ICE)	24
4.6.9. COMERCIO EXTERIOR.....	24
4.6.10. INVERSION EXTRANJERA DIRECTA	25
4.6.11. ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL (ITCER).....	26
4.6.12. INFORME DE COMPETITIVIDAD GLOBAL.....	27
4.6.13. RESERVA INTERNACIONAL DE LIBRE DISPONIBILIDAD.....	29
4.6.14. SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF)	30
4.6.15. RECAUDACION TRIBUTARIA.....	32
4.6.16. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL.....	33
4.6.17. RIESGO PAÍS (EMBI).....	34
4.7. DETERMINACION DEL CICLO ECONÓMICO DEL ECUADOR AL MOMENTO DE INVERTIR.....	34
4.8. PERFIL DEL INVERSIONISTA	37
4.9. SELECCIÓN DE PORCENTAJES DE INVERSIÓN POR CLASE DE TÍTULOS...37	
4.10. SELECCIÓN DE SECTORES ECONÓMICOS	39
4.11. SELECCIÓN DE TÍTULOS DE RENTA VARIABLE.....	42
4.11.1. ANÁLISIS NO FINANCIERO	42
4.12. ANÁLISIS FINANCIERO	68
4.13. SELECCIÓN DE ACTIVOS DE RENTA FIJA.....	92
4.14. RENDIMIENTO Y DURACIÓN DEL PORTAFOLIO DE RENTA FIJA.....	95
4.15. CONFORMACIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN	98
CAPITULO 5	100
5.1. CONCLUSIONES	100
5.2. RECOMENDACIONES.....	101
REFERENCIAS	102

INDICE DE TABLAS

TABLA 1 PRODUCCIÓN PETROLERA _____	17
TABLA 2 RANKING DEL ICG 2012 - 2013 _____	28
TABLA 3 DETERMINACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO DEL ECUADOR _____	36
TABLA 4 CLASES DE ACTIVOS _____	38
TABLA 5 MATRIZ DE CORRELACIÓN POR SECTORES _____	39
TABLA 6 SECTORES SELECCIONADOS _____	40
TABLA 7 ANÁLISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS _____	73
TABLA 8 PER FUNDAMENTAL VS. PER DE MERCADO _____	88
TABLA 9 MATRIZ DE VARIANZAS Y COVARIANZAS _____	89
TABLA 10 PORTAFOLIOS A DISTINTOS NIVELES DE RIESGO Y RENDIMIENTO _____	91
TABLA 11 TÍTULOS RENTA FIJA SELECCIONADOS _____	94
TABLA 12 DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL DE INVERSIÓN _____	99

INDICE DE GRAFICOS

GRÁFICO 1 PIB REAL (PRECIOS DE 2007, MILLONES DE USD)	14
GRÁFICO 2 CRECIMIENTO ECONÓMICO AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE PREVISIONES CEPAL 2013 (TASA DE CRECIMIENTO)	15
GRÁFICO 3 CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTOTASAS DE VARIACIÓN POR INDUSTRIA.....	17
GRÁFICO 4 PRODUCCIÓN PROMEDIO DIARIA (MILES DE BARRILES)	17
GRÁFICO 5 INFLACIÓN ANUAL 2012 VS. 2013	18
GRÁFICO 6 INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA (MAYO 2013)	19
GRÁFICO 7 INFLACIÓN ANUAL DEL IPP NACIONAL EN DICIEMBRE DE CADA AÑO	20
GRÁFICO 8 DISTRIBUCIÓN DE LA PEA (JUN 2008 – JUN 2009)	21
GRÁFICO 9 ESTRUCTURA DE LA OCUPACIÓN DE LA PEA URBANA Y RURAL	21
GRÁFICO 10 POBLACIÓN URBANA EN CONDICIONES DE POBREZA	22
GRÁFICO 11 COEFICIENTE DE GINI A NIVEL URBANO	23
GRÁFICO 12 ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR	23
GRÁFICO 13 ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL	24
GRÁFICO 14 COMERCIO EXTERIOR ECUATORIANO (MILLONES DE DÓLARES)	25
GRÁFICO 15 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2006 – 2012	26
GRÁFICO 16 ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL, 2009 – 2013	27
GRÁFICO 17 FACTORES MÁS PROBLEMÁTICOS PARA HACER NEGOCIOS EN ECUADOR SEGÚN ICG	29
GRÁFICO 18 RESERVAS INTERNACIONALES	30
GRÁFICO 19 INGRESOS DEL SPNF	31
GRÁFICO 20 GASTOS DEL SPNF	32
GRÁFICO 21 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA	33
GRÁFICO 22 EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL	33

GRÁFICO 23 RIESGO PAÍS (EMBI) ECUADOR Y AMÉRICA LATINA _____	34
GRÁFICO 24 LAS 5 FUERZAS DE PORTER- CERVECERIA NACIONAL CN S.A. _	42
GRÁFICO 25 CORPORACION FAVORITA C.A. _____	44
GRÁFICO 26 CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. _____	46
GRÁFICO 27 HOLCIM ECUADOR S.A. _____	48
GRÁFICO 28 HOLDING TONICORP S.A. _____	50
GRÁFICO 29 HOTEL COLÓN INTERNACIONAL C.A. _____	52
GRÁFICO 30 INDUSTRIAS ALES C.A. _____	54
GRÁFICO 31 SOCIEDAD AGRICOLA E IND. SAN CARLOS S.A. _____	56
GRÁFICO 32 SUPERDEPORTE S.A. _____	58
GRÁFICO 33 CRIDESA _____	60
GRÁFICO 34 MERIZA S.A. _____	62
GRÁFICO 35 LA FARGE CEMENTO S.A. _____	64
GRÁFICO 36 INVERSANCARLOS S.A. _____	66
GRÁFICO 37 FRONTERA EFICIENTE	
70	
GRÁFICO 38 LÍNEA DE TENDENCIA DE PRECIOS CALIFICACIÓN A	
93	
GRÁFICO 39 LÍNEA DE TENDENCIA DE PRECIOS CALIFICACIÓN AA _____	93
GRÁFICO 40 LÍNEA DE TENDENCIA DE PRECIOS CALIFICACIÓN AAA _____	94

CAPITULO 1

1.1. INTRODUCCIÓN

El mundo de los negocios ofrece un sinnúmero de temas interesantes y uno de los más excitantes se refiere a la toma de decisiones; cuándo, cómo y en qué invertir es en lo que se enfocan los inversionistas.

Cuando invertimos nuestros ahorros esperamos obtener una rentabilidad pero no tenemos la certeza de recibirla, entonces esto no simplicaría riesgo. Y aunque resultados tienen cierto grado de incertidumbre no significa jugar al azar, un inversionista responsable solo invierte cuando existe una probabilidad racional de rentabilidad de acuerdo con el riesgo que quiere y puede asumir.

La Inversión Financiera consiste en colocar documentos financieros con el único objetivo de aumentar nuestros recursos disponibles a través de la obtención de rendimientos. Según estudios toda decisión de inversión en Bolsa debe justificarse en el análisis fundamental por ser este el más objetivo de cuantos se hacen en el mercado.

El análisis fundamental toma datos históricos, situación actual y proyecciones de las empresas, basándose en la siguiente información financiera : estado de resultados, situación financiera, balance general, administración, valuación de mercado, productos, tecnología, posición respecto a empresas similares nacionales e internacionales, situación sectorial, riesgos. Tomando en cuenta las diferentes técnicas, el análisis fundamental determina la inclinación de las acciones, su rendimiento estimado y bursatilidad, definiendo también las posibles afectaciones que pueden causar los cambios en las variables macroeconómicas.

Con el transcurso del tiempo el análisis fundamental ha cambiado sus diferentes métodos de valoración, en algunos casos no solo cambian sino que difieren, añadiendo otra técnica de análisis para la diversidad sectorial. No podemos usar iguales criterios de valoración a los diferentes sectores porque existen diferencias notables entre las empresas que los integran. Entonces podemos agruparlas en cuatro grupos con sus consiguientes métodos de valoración:

1. Sociedades tenedoras de bienes (Inmobiliarias, Holdings) que se valoran en base al valor liquidativo ajustado por los impuestos sobre posibles utilidades y por la calidad del equipo gestor.

2. Las empresas de servicio tales como la electricidad, gas agua, autopistas, teléfonos. Son compañías con crecimientos estables, con bastantes clientes cautivos y con tarifas fácilmente calculables.
3. Empresas del sector financiero; en las cuales se presta atención al resultado operativo.
4. En las empresas industriales y comerciales el análisis es convencional, basado en las razones financieras normales.

1.2. ANTECEDENTES

La conformación de portafolio de inversión está sujeto a variables de riesgo, por lo que se debe tener en cuenta en todo momento que dichas variables incurren directamente con nuestro portafolio y a su vez en toda decisión que se deba tomar, con esta herramienta podremos facilitar a los inversionistas que tomen correctas decisiones con excelentes argumentos, en donde podemos excluir a los riesgos innecesarios, creando conciencia de que la rentabilidad de una inversión no estar ligada a la volatilidad o riesgo.

Por lo tanto la cultura financiera Ecuatoriana ha tenido altos niveles de endeudamiento generando concentración total del riesgo en el sector de balance de sistemas financieros; es por ello que se ofrecen transacciones de los siguientes productos: Acciones, Bonos, Titularización y Fondos, aunque al tener esta clase de activos que se ofrecen el mercado para realizar una inversión y financiamiento existe algo que no está funcionando correctamente ya que no se ha logrado obtener en nuestro país un exitoso crecimiento o por lo menos continuo o proporcional en el sector bursátil.

1.3. OBJETIVO GENERAL

1. Conformar un portafolio de inversión con un nivel de riesgo alto, añadiendo metodologías que presenten datos necesarios que se utilizan dentro de un mercado de valores, para así generar el mayor retorno con un riesgo que se desee asumir en el mercado financiero del Ecuador.
2. En este trabajo seleccionaremos los activos financieros que serán incluidos en un portafolio de inversión eficiente para así obtener una rentabilidad esperada a determinado nivel de riesgo a largo plazo, teniendo en cuenta que el perfil del inversionista es agresivo.
3. Teniendo en consideración que para realizar la conformación de portafolio de inversión en la bolsa de valores de Guayaquil se tomarán datos históricos para las diferentes empresas en el cual se genera un método de selección de mercados aplicando el análisis Top-Down el cual se enfoca primero en la economía de un país para luego enfocarse en la empresa donde se realizará nuestra inversión.

1.4. OBJETIVO ESPECÍFICOS

1. Establecer metodologías para la mejor toma de decisión en función del mayor rendimiento de inversiones por sector.
2. Escoger la metodología adecuada de evaluación para los riesgos que genere el portafolio y de los emisores de dichos instrumentos.
3. Diferenciar los modelos de valoración de activos financieros.
4. Utilizar de forma correcta los datos adquiridos de las bolsas de valores, sin dejar de lado cada uno de sus componentes.

1.5. ALCANCE DEL ESTUDIO

El estudio se centra en comprender los principios financieros fundamentales para lograr una estrategia de inversión segura, teniendo como objetivo fundamental alcanzar una alta rentabilidad sometiéndonos a un nivel de riesgo alto.

El análisis se enfoca al Mercado de Valores Ecuatoriano y sabemos que para una economía emergente los modelos de valoración de capital como el CAPM necesitan ciertas rectificaciones ya que nos enfrentamos a problemas como poca información, excesiva concentración, baja liquidez, poca representación de las empresas etc.

CAPITULO 2

2.1. ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Para definirlo debemos hacerlo desde el punto de vista del valor añadido en la toma de decisiones al momento de invertir en los mercados financieros. Este análisis se encarga de argumentar motivos idóneos para que la decisión se base lo más posible en procesos y criterios lógicos. En este análisis la utilización es de suma importancia, debido a que asume un criterio racional de valoración de empresa; concluyendo sobre el valor teórico de las compañías, basándose con recomendar comprar, vender o mantener acciones a cada nivel de cotización

Por lo tanto definiendo el análisis fundamental como el sistema de estudio financiero y no financiero de la información disponible en el mercado, llevando a cabo decisiones eficientes en una economía que permiten tomar decisiones de inversión.

Este análisis supone que, existe un valor intrínseco para cada título que depende potencialmente de obtención de la empresa con beneficios ya sea con cuidadosos análisis, para sectores industriales.

Este análisis fundamental es el más utilizado por los inversores de medio y largo plazo, se basa en los datos fundamentales de las compañías (balance, cuenta de pérdidas y ganancias.).

La razón básica de su utilización es tratar de adelantar comportamientos de valores cotizados, de forma que el inversionista pueda tomar o deshacer posiciones en el momento que él considere oportuno o justo a tiempo. Además el análisis fundamental toma en cuenta si el mercado no es eficiente o solo tiene una eficiencia débil y por lo tanto el precio de las acciones no es representativo de su valor verdadero. (bovalpo.com, 2013)

El análisis fundamental tiene distintos niveles según el ámbito de influencia de las variables o factores objeto de análisis y engloba las siguientes perspectivas:

1. Análisis Macroeconómico.
2. Análisis Sectorial.
3. Análisis de Empresa.
4. Valor Intrínseco.

2.2. TIPOS DE ENFOQUES

Depende del punto de vista que se utilice al momento de hacer el análisis, existen dos métodos: el análisis Top-Down (de arriba-abajo) y el análisis Bottom-up (de abajo-arriba). Los dos métodos no son excluyentes, más bien ambos son de mucha utilidad puesto que un análisis completo debería comparar si los resultados alcanzados son similares.

2.2.1. ANÁLISIS TOP-DOWN

Consiste en ir de lo más global a lo más específico, es decir en ir del estudio de la macroeconomía al estudio de la empresa. Así, la toma de decisiones se inicia en un contexto global para después ir concretando y llegar por fin a una conclusión sobre la compañía que se quiere analizar.

Este método nos permite conocer cuáles son los sectores más beneficiados por las condiciones económicas del momento. El enfoque Top-Down es útil para administradores de carteras que tienen que tomar decisiones de inversión a nivel mundial y que por tanto ha de efectuar comparaciones sobre la situación de cada uno de los sectores en los distintos países.

2.2.2. ANÁLISIS BOTTOM-UP

Este análisis comienza desde lo particular y se centra en la búsqueda de oportunidades de mercado individuales, con independencia del entorno macroeconómico general.

En muchas ocasiones nos decidimos por valores específicos incluso en situaciones globales de riesgo. Sin embargo, este enfoque se puede completar con la certificación de que la situación global del mercado es la óptima para la toma de decisiones. (Moreno, 2012)

CAPITULO 3

3.1. EL ANÁLISIS TOP-DOWN: UTILIDAD Y PASOS.

El análisis Top-Down estudia el comportamiento del mercado desde las principales variables macroeconómicas puesto que la bolsa debe reflejar el comportamiento de la economía, hasta las variables microeconómicas, es decir desde seleccionar mercados para invertir hasta seleccionar activos específicos. (Cantabria, 2010)

3.2. UTILIDAD

Este método lo utilizan generalmente inversionistas que buscan mercados internacionales, evaluando primero la economía de un país, seleccionando temporalmente industrias potenciales y luego las empresas dentro de los sectores en los que les gustaría invertir.

Lo utilizaremos en mercados financieros poco eficientes (países emergentes) donde cualquier cambio en una variable macroeconómica afecta directamente a los resultados de las empresas y sus sectores.

Quienes utilizan el análisis Top-Down concluyen que este enfoque les ayuda a ahorrar tiempo valioso. En lugar de buscar entre los estados financieros de cientos de empresas este enfoque ayuda a los inversionistas encontrar activos financieros para periodos más cortos de tiempo, así que podrían valorar este enfoque, ya que necesitan poder tomar las decisiones de inversión de forma rápida y regularmente.

3.3. PASOS

Este análisis va de lo general a lo concreto.

ILUSTRACIÓN1: ANALISIS TOP-DOWN



Fuente: Universidad de Cantabria, 2010

CAPÍTULO 4

4.1. METODOLOGÍA Y APLICACIÓN DEL TOP-DOWN ANÁLISIS MACROECONÓMICO.

Este análisis es de vital importancia al momento de definir las reglas fundamentales dentro del mercado financiero para la toma de decisiones de inversión de forma correcta y adecuada, mediante observaciones de tendencias globales analizando variables en una economía. En diferentes mercados los inversionistas mundiales realizan éste análisis para definir la asignación de sus inversiones conforme a los resultados obtenidos de cada país.

Las variables más importantes consideradas en el análisis macroeconómico son:

1. El PIB y su distribución sectorial.
2. La demanda y su composición.
3. Comercio exterior: importaciones y exportaciones.
4. Balanza de pagos, tipo de cambio y reservas de divisas.
5. Déficit público y su financiación.
6. Agregados monetarios.
7. Costes salariales.
8. Índice de precios al consumo.
9. Tipos de interés.
10. Indicadores de sentimiento de mercado (índices de confianza empresarial; índice de confianza de consumidor).
11. Petróleo y producción

Este análisis se lo debe realizar bajo el marco teórico de la política económica de cada gobierno debido que respecto a esto depende el comportamiento de las variables analizadas para en un futuro. Para nuestro caso el cuadro macroeconómico que elabora el Ministerio de Economía contiene información y objetivos de lo que la política económica y el presupuesto del Sector Público son una fuente de información relevante y fundamental para poder realizar este análisis.

Además de todas las variables que se analizan y que ya se mencionó anteriormente, la de mayor índole el tipo de interés ya que su eficacia nos explica por el propio objetivo del análisis fundamental como una herramienta para tomar respectivas decisiones de inversión.

En fin, para tener una mejor idea podemos decir en resumen que el nivel relativo y la propensión de tipos de interés son las variantes que más predominan en una economía que se utilizan para la determinación en la asignación de fondos a invertir entre los diferentes países y entre las diferentes clases de activos que podrían ser los de renta variable, renta fija, inmuebles, entre otros. (Cantabria, 2010)

4.2. ANÁLISIS SECTORIAL.

El análisis sectorial es una etapa principal del análisis fundamental del cual se tiene como objetivo el estudio de componentes relevantes de los sectores específicos que intervienen en ellos, para los cuales se debe hacer el estudio de los siguientes enunciados:

1. Regulación y aspectos legales.
2. Ciclos de vida del sector.
3. Estructura de la oferta y exposición a la competencia extranjera.
4. Sensibilidad a la evolución de las economías: sectores cíclicos, acíclicos y contracíclicos.
5. Exposición a oscilaciones de precios.
6. Tendencias a corto y mediano plazo.

Las herramientas más utilizadas en la investigación del análisis sectorial son las mencionadas a continuación:

1. Informes de Consultores independientes.
2. Estudios de organismos oficiales y privados.
3. Publicaciones periódicas emitidas en las distintas asociaciones empresariales.

El análisis sectorial permite especificar el peso y ponderaciones relativas de cada uno de los sectores en un fondo de inversión en renta variable de un país, para así constituir valores específicos del Índice General de Bolsa que dicho sector tiene, originando tres situaciones:

1. Que el peso relativo del sector en la cartera o fondo de inversión de que se trate sea superior al que tiene dicho sector en el Índice: En este caso se está sobre ponderado en este sector.
2. Cuando el peso relativo coincide con el del Índice la situación del sector se describe como de equilibrio o neutral.

Cuando el peso relativo en la cartera o fondo de inversión es inferior al del Índice, el sector está infra ponderado.

4.3. ANÁLISIS DE EMPRESA.

Aquí es el último paso del análisis fundamental en donde el objetivo final es la de determinar el valor que tiene la empresa para poder compararlo con su precio que tiene en la Bolsa y también compararlo con el de otras empresas que se encuentren de su mismo sector y que sean comparables a la empresa que está en proceso de análisis.

Esto nos va a ayudar a llegar a un pronóstico donde nos va a indicar si se debe comprar o vender los valores que se tenga en la cartera.

En el análisis específico de una determinada empresa se va a necesitar tanto del estudio de la información financiera y la de la no financiera, que más adelante se la explicará brevemente.

4.4. INFORMACIÓN FINANCIERA.

Como mencionamos anteriormente tenemos las fuentes de información financiera:

1. **Memorias anuales.-** Es aquella información que nos ayudan a tener una visión general de la empresa como sobre su posicionamiento de sector abarcando lo que son los estados financieros comparativos anualmente

que nos permiten darnos cuenta cual ha sido el análisis evolutivo de variables principales como las económico-financieras de las empresas. Aquí se muestra los criterios y los métodos de valoración que se han aplicado en la contabilidad de la empresa.

2. Informes Financieros trimestrales.- se remiten de forma obligatoria a las sociedades rectoras de las Bolsas y que hacen que se posibiliten el seguimiento periódico de las variables más destacadas de las empresas.
3. Informes de Auditoria.- Estos informes se anexan a los estados financieros anuales que nos posibilitan saber los criterios de valoración y la elaboración de tales estados financieros y sirven de alertar sobre pasivos que están cubiertos y riesgos significativos.
4. Estados Consolidados.- Ésta información es esencial para el análisis de grupos de empresas y sociedades holding, manifestando la situación de las empresas con mayor fidelidad que los estados individuales y son obligatorios.
5. Balances de Situación.- En este análisis se hace hincapié en la estructura de financiación de la empresa y en los ratios de actividad. Éste balance enseña los bienes y derechos de los cuales es titular la empresa, es decir el activo del balance, y también la financiación de dicho activo a través de los pasivos del balance.
6. Políticas de financiación.- Estas políticas están muy unidas a lo que son las políticas de inversiones, pero perjudica a dos aspectos que son imprescindibles para el inversor bursátil: el recurso al mercado de valores y la política de dividendos. Hay decisiones de financiamiento por medio de recursos propios implica una petición de fondos al mercado mediante aumentos de capital, bonos convertibles, entre otros. Esto hace que el número de acciones en circulación aumente y llegue a ocasionar una disminución del beneficio que corresponde a cada acción.
7. La financiación mediante recursos ajenos conlleva el pago de intereses que hacen que el beneficio empresarial se disminuya así como la devolución de capital que se toma en préstamo en el instante de su vencimiento. Básicamente ésta política es como de los aspectos de la política de financiación. Las empresas que están en crecimiento y por lo tanto que tienen elevadas inversiones, tratan de maximizar sus beneficios por lo que el dividendo en varias ocasiones es pequeño. En

cambio, las empresas que están en negocio maduro con crecimiento y necesidades de inversión baja, deben de conservar poco beneficio y el dividendo podría ser elevado.

8. Cuentas de Resultado.- En éste análisis se parte desde una disposición en cascada de las cuentas de los resultados que nos ayuda a poder análisis conceptos tales como: Ventas, Gasto de Personal, otros gastos de explotación, Amortizaciones, Tasa Impositiva.
9. Estados de Origen y Aplicación de Fondos.- Se los realiza a partir de estados correspondientes a dos años consecutivos y con los movimientos financieros de inversión y de financiación que son registrados en las diferentes cuentas de una empresa en un año. Además nos deja opinar el impacto sobre los posibles resultados a futuros.

4.5. INFORMACIÓN NO FINANCIERA.

El análisis de información no financiera incorpora aspectos cuantitativos y también cualitativos. La información no financiera en su totalidad para el análisis de una empresa es:

1. Análisis de Mercado.- Es aquel en el que el estudio de la posición relativa de la empresa es él mismo. La evolución de la demanda, la oferta y el desarrollo de las cuotas de mercado, el ámbito tecnológico, política de precios, etc.
2. Política de inversiones.- Es de suma importancia para poder saber cuál sería el crecimiento futuro de la empresa y además implica el análisis del programa de inversión del año y el plan a largo plazo. Las inversiones que están en proceso productivo acostumbran a implicar en mayor eficiencia y reducción del coste de ventas.
3. Otros aspectos.- Si nos referimos a otros de los aspectos para hacer una valoración adecuada de una empresa, lo que respecta al análisis de plantilla en los sectores intensivos en mano de obra y análisis de estrategia comercial en sectores de consumo y/o servicios, son claves para la realización del análisis.

Los análisis de factores críticos, los Financieros y los no Financieros pueden explicar el progreso de los resultados de una empresa lo cual nos ayuda a poder hacer

valoraciones de cuál sería su comportamiento futuro y en efecto poder hallar el resultado de su valor intrínseco. (Garbiñe Ortiz, 2013)

4.6. METODOLOGÍA Y APLICACIÓN DEL TOP-DOWN

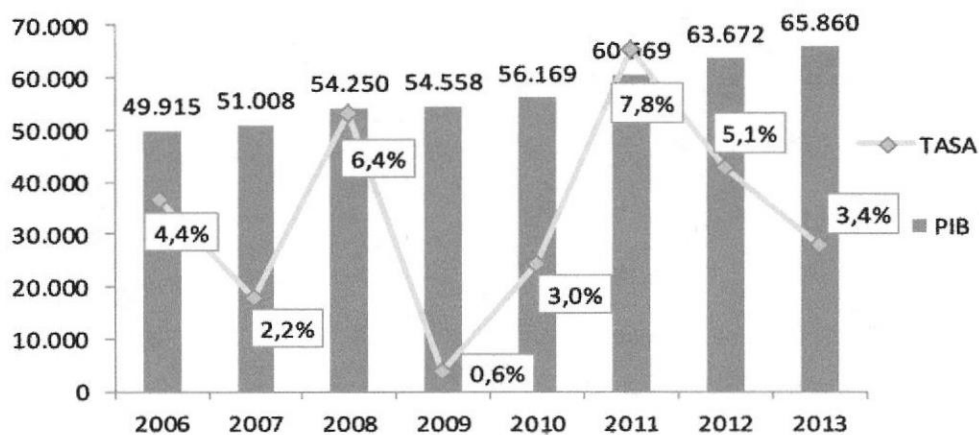
4.6.1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO, DEFINICIÓN DE FASE DEL CICLO ECONÓMICO EN ECUADOR Y PERSPECTIVAS FUTURAS.

Durante éste análisis daremos a conocer las variables de la economía del Ecuador.

PIB Y SU DISTRIBUCIÓN SECTORIAL

El PIB real en el 2012 fue de 63,672 millones de dólares, y su tasa de variación anual fue de 5.1%, mientras que en el primer trimestre del 2013 presenta una tasa de crecimiento de 3.5% con respecto al mismo periodo del año anterior. El Banco Central del Ecuador pronostica un crecimiento de 3,4% para el 2013 lo que equivale a USD 65.860 millones lo cual nos indica que la economía ecuatoriana atraviesa por un periodo de crecimiento desacelerado. (Banco Central del Ecuador, 2013)

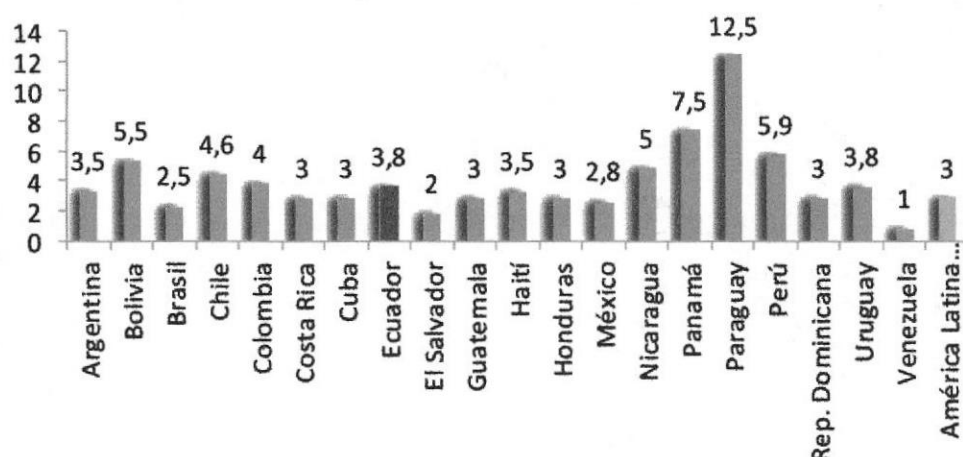
GRÁFICO 1. PIB REAL (PRECIOS DE 2007, MILLONES DE USD)



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

La Comisión Económica para América Latina (CEPAL) prevé para el 2013 un crecimiento de 3% para la región. Paraguay sería el país con mayor crecimiento económico mientras que Ecuador crecería a una tasa de 3.8% muy por debajo de los años anteriores debido principalmente a las relaciones comerciales poco favorables y a la reducción del gasto público. En los últimos años Ecuador se ha situado entre los países de América del Sur con mayor crecimiento económico, alcanzando una tasa promedio del 5.0% sin embargo el PIB per cápita es uno de los más bajos de la región. (CEPAL, 2012)

**GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ECONÓMICO AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
PREVISIONES**



Fuente: CEPAL, 2013

En el siguiente grafico podemos observar las actividades económicas que contribuyeron representativamente al crecimiento económico en el 2012

GRÁFICO 3. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2012

4.6.2. PRODUCCIÓN PETROLERA

En el 2006 con la caducidad del contrato entre el Estado y Oxy se incrementan las exportaciones de las empresas públicas y tras cambios en los contratos con las empresas privadas, las empresas públicas aumentaron su producción en el 2010.

De enero a marzo del 2013 la Producción Nacional de Crudo tuvo un decrecimiento del 0.3% con relación al mismo periodo del 2012. En el mismo periodo las Empresas Publicas mostraron un incremento de la producción en 3.1% mientras que las Compañías Privadas reportan niveles de producción a la baja en un 9.1%.

Entre junio del 2012 y junio del 2013 la producción creció en un 4,39%, a este incremento las empresas públicas petroleras contribuyeron con 390,7 miles de barriles mientras que la empresa privada aportó con 133,3 miles de barriles.

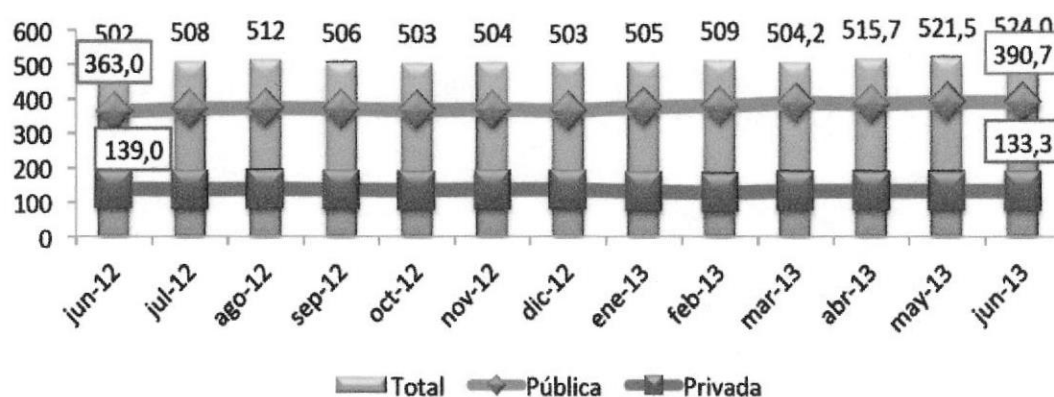
TABLA 1. PRODUCCIÓN PETROLERA

	Millones de Barriles						Tasa de Crecimiento			
	Ene - Dic			Enero - Junio			Ene - Dic		Enero - Junio	
	2010	2011	2012	2011	2012	2013	2011/2010	2012/2011	2012/2011	2013/2012
Producción Nacional Crudo en Campo	177.4	182.4	184.3	90.7	91.2	92.8	2.8%	1.1%	0.5%	1.8%
<i>Empresas Públicas</i>	110.0	130.5	133.7	64.8	65.6	69.2	18.7%	2.4%	1.2%	5.4%
EP Petroecuador (Petroproducción)	49.7	55.3	58.3	27.3	28.9	0.0	11.4%	5.4%	6.0%	-100.0%
Petroamazonas EP (B 15)	41.8	57.2	54.3	28.7	27.0	56.8	36.7%	-5.0%	-6.0%	110.5%
Operadora Río Napo (Sacha)	18.5	18.1	21.1	8.8	9.7	12.3	-2.3%	17%	10%	27.4%
<i>Compañías Privadas (excl. B15)</i>	67.5	51.8	50.7	25.9	25.6	23.7	-23.2%	-2.3%	-1.3%	-7.5%

	Miles de Barriles						
	Ene - Dic			Enero - Junio			
	2010	2011	2012	2011	2012	2013	
Producción Prom Diaria Crudo en Campo	486	500	504	501	501	513	
<i>Empresas Públicas</i>	301	358	365	358	360	382	
EP Petroecuador (Petroproducción)	136	151	159	151	159	0	
Petroamazonas EP (B15)	115	157	148	159	148	314	
Operadora Río Napo (Sacha)	51	50	58	49	53	68	
<i>Compañías Privadas (excl. B15)</i>	185	142	138	143	141	131	

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

GRÁFICO 4. PRODUCCIÓN PROMEDIO DIARIA (MILES DE BARRILES)

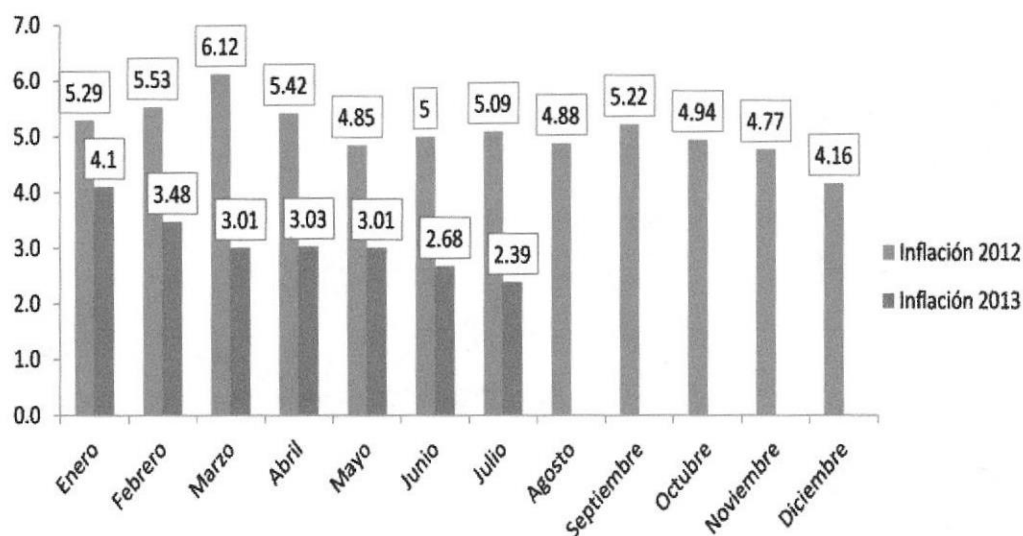


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

4.6.3. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC)

Para julio del 2013 el IPC anual fue de 2,39% lo que nos indica que en este año tenemos una tasa menor que la del mismo mes del año anterior. Para el mismo mes el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas contribuyó en mayor proporción al IPC con una variación de -0,54%.

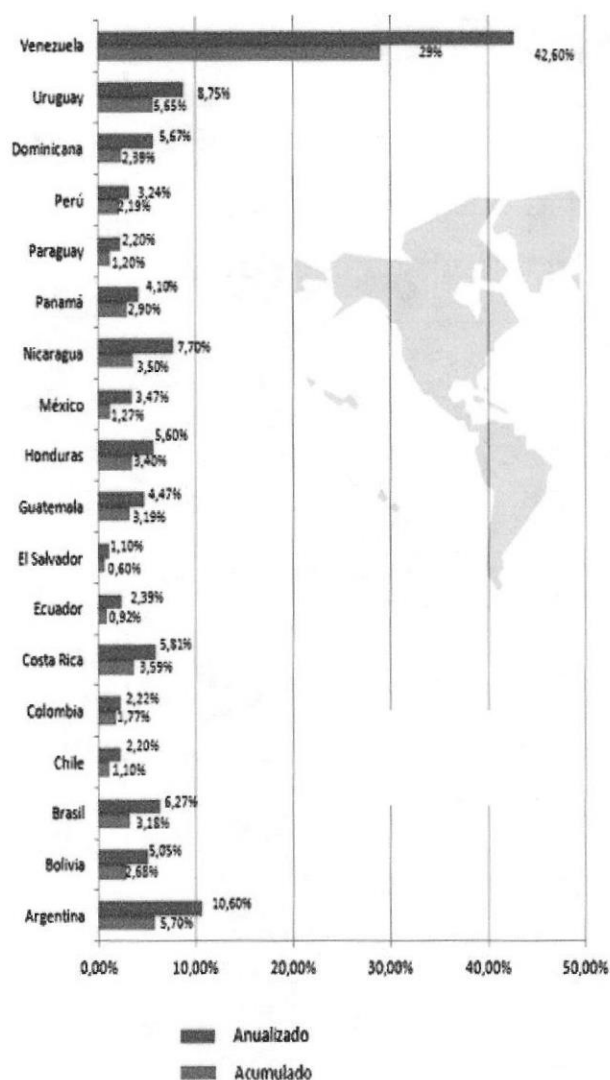
GRÁFICO 5. INFLACIÓN ANUAL 2012 VS. 2013



Fuente: Finanzasdigital.com, 2013

La tasa de inflación anual en Mayo del 2013 fue de 3.01% y se colocó por debajo del promedio de América Latina.

GRÁFICO 6. INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA (MAYO 2013)



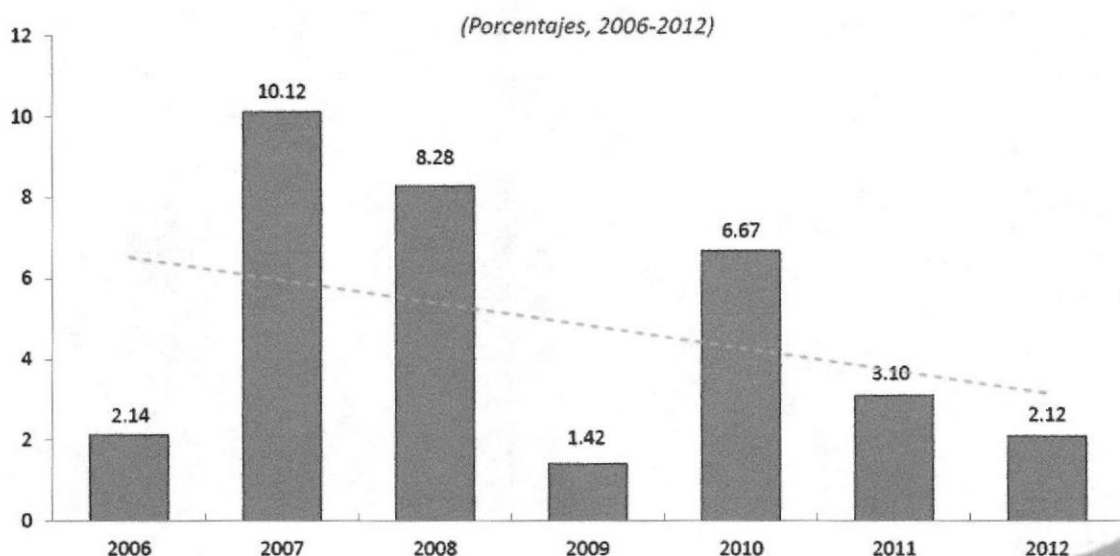
Fuente: INEC, 2013

4.6.4 INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR (IPP)

Este índice mide la variación de los precios de los productos directamente de fábricas y fincas, si el IPP es menor que el IPC entonces el sector de comercio especula y cuando ocurre lo opuesto esto quiere decir que el sector productivo se reactiva.

La conducta de la inflación depende de ciertos productos que en su conjunto aportan aproximadamente el 50% de la canasta del IPP. En los años 2007 y 2008 el IPP reporta incrementos significativos debido a fenómenos económicos internacionales.

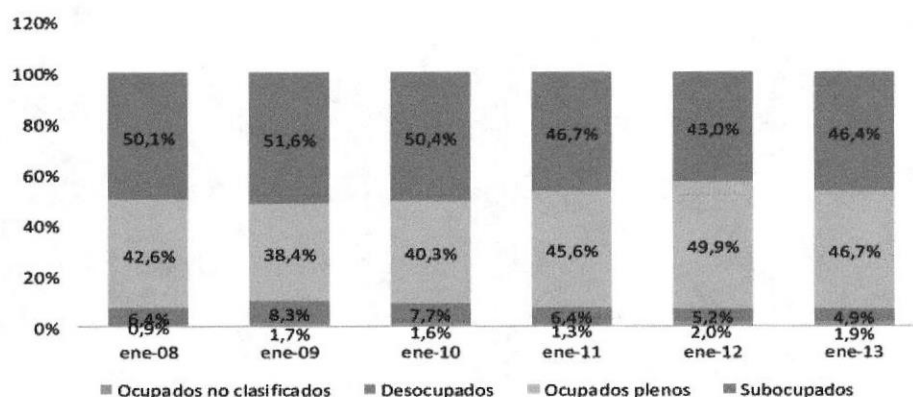
GRÁFICO 7. INFLACIÓN ANUAL DEL IPP NACIONAL EN DICIEMBRE DE CADA AÑO



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2012

4.6.5. POBLACION ECONÓMICAMENTE ACTIVA (PEA)

Para marzo del 2013, la tasa de ocupados plenos fue del 48.4%, la tasa de subocupación le sigue con 45.0%, en tercer lugar se encuentra la tasa de desocupación total con el 4.6% y al final con un porcentaje muy bajo está la tasa de ocupados no clasificados con el 1.9%, que son aquellos que están entre ocupados pleno u otras firmas de subempleo y que no se los puede clasificar por falta de datos.

GRÁFICO 8. DISTRIBUCIÓN DE LA PEA (JUN 2008 – JUN 2009)

Fuente: ENEMDU, 2013

En la zona rural el 97% de la PEA posee alguna ocupación mientras que en las ciudades es el 94.9% de la PEA, lo cual representa un aproximado de 7,6 millones de habitantes. Cabe resaltar que en los últimos 10 años, en el área urbana 8 de cada 10 empleos son producidos por el sector privado.

GRÁFICO 9. ESTRUCTURA DE LA OCUPACIÓN DE LA PEA URBANA Y RURAL

RAMA DE ACTIVIDAD Porcentajes		
RAMAS DE ACTIVIDAD	Jun. 2012	Jun. 2013
Administración pública, defensa y seguridad social	4.8	4.5
Transporte y almacenamiento	6.3	6.3
Construcción	6.6	6.6
Enseñanza	6.8	6.8
Hoteles y restaurantes	6.3	6.9
	7.8	7.8
Agricultura, ganadería caza y silvicultura y pesca		
Industrias manufactureras	11.7	12.3
Comercio, reparación vehículos	27.5	25.6
Explotación de minas y canteras	0.2	0.4
Suministros de electricidad, gas, aire acondicionado	0.4	0.4
Actividades financieras y de seguros	1.2	1.3
Actividades en hogares privados con servicio doméstico	3.3	3.1
Otros servicios	17.0	18.0
Total Ocupados	100.0	100.0

CATEGORÍA DE TRABAJO
Porcentajes, Jun. 2013

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2012

La evolución de los ocupados urbanos y rurales por actividades económicas, a diciembre 2012 vs. Diciembre 2011, presento un incremento del 53.6% de asalariados.

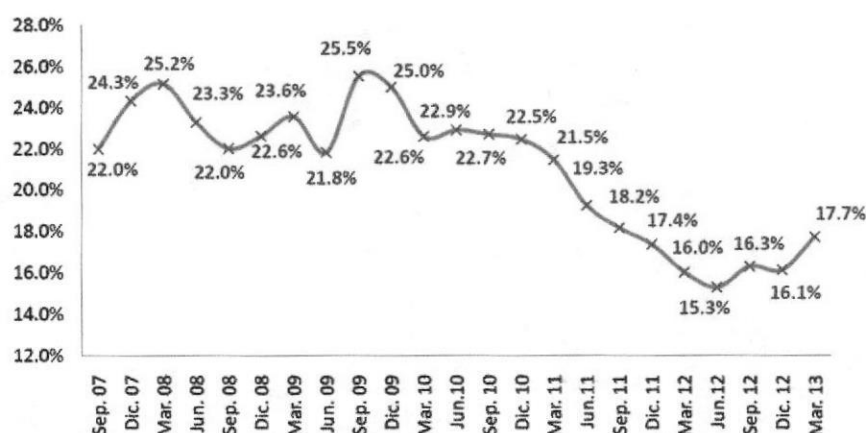
Las actividades económicas, que más contribuyeron a la generación de empleo urbano en el periodo 2011-2012, fueron: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, Comercio al por mayor y menor, Industria manufacturera, Otros Servicios.

4.6.6. POBREZA

Para marzo del 2013 tenemos que la tasa de pobreza de la población nacional urbana se ubicó en 17.7% presentando un aumento con respecto a marzo del 2012 que fue del 16.0%.

GRÁFICO 10. POBLACIÓN URBANA EN CONDICIONES DE POBREZA

(Sep. 2007 – Mar. 2013)

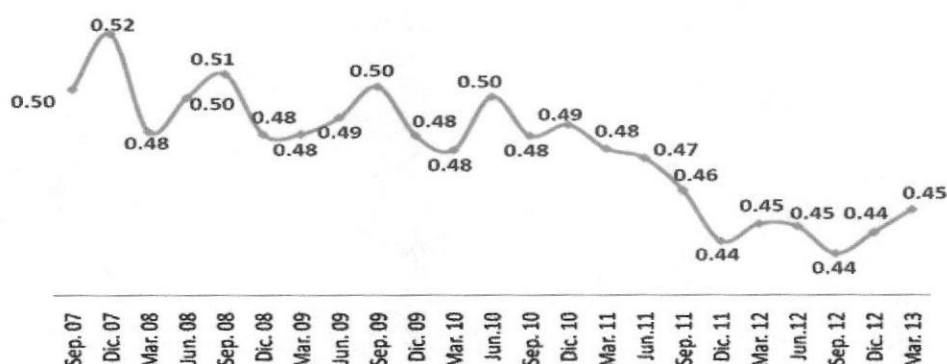


Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2013

El coeficiente de Gini es una medida de desigualdad, en este caso se asocia al ingreso o gasto de las familias en donde 0 corresponde a la perfecta igualdad y 1 a la perfecta desigualdad, para este cálculo se ha utilizado el ingreso per cápita que se obtiene de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

GRÁFICO11. COEFICIENTE DE GINI A NIVEL URBANO

(Sep. 2007 – Mar. 2013)



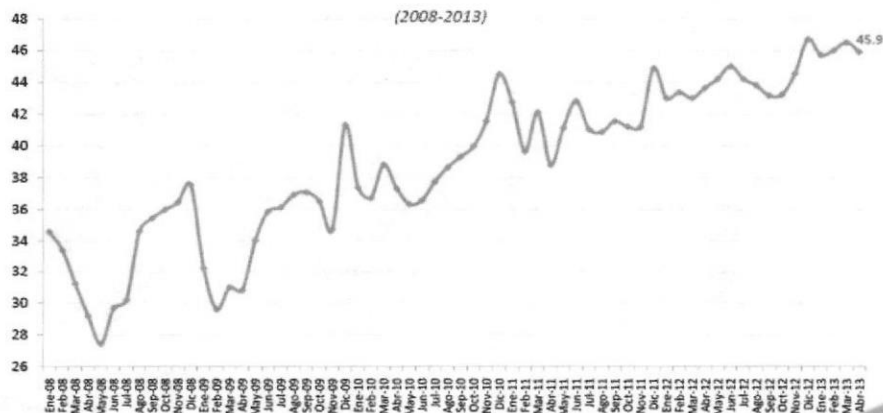
Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2013

4.6.7. ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)

Este índice refleja la seguridad que sienten las personas sobre la estabilidad de sus ingresos que fijan su consumo. Si este índice es 0 quiere decir que los hogares tienen una impresión negativa y si es 100 es totalmente positiva. Para marzo del 2013 este índice se ubicó en 46.5 puntos el cual es mayor en 0.5 punto registrado el mes anterior.

GRÁFICO 12. ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

(2008-2013)

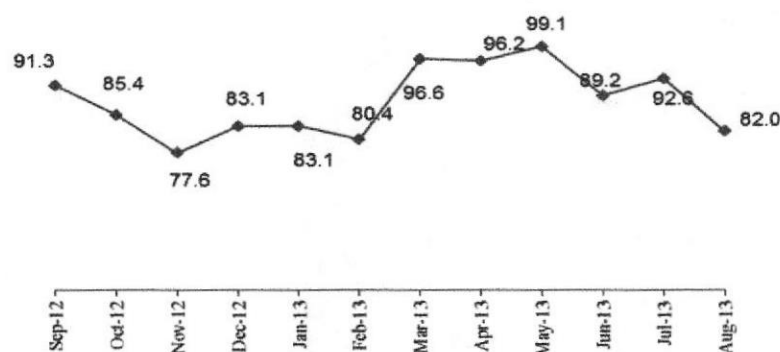


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

4.6.8. ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL (ICE)

El ICE en el mes de Agosto se ubicó en 82.0 puntos de 250 posibles, registrándose un disminución de 10.6 puntos con respecto al mes anterior. Esto se debe al anuncio del gobierno de explotar los campos petroleros del Yasuni, otra de las causas es la renuncia unilateral de manera irrevocable del Ecuador al ATPDEA además de la no renovación al Sistema Generalizado de preferencias (SGP) que deja a varios productos nacionales con precios no competitivos. (DELOITTE, 2013)

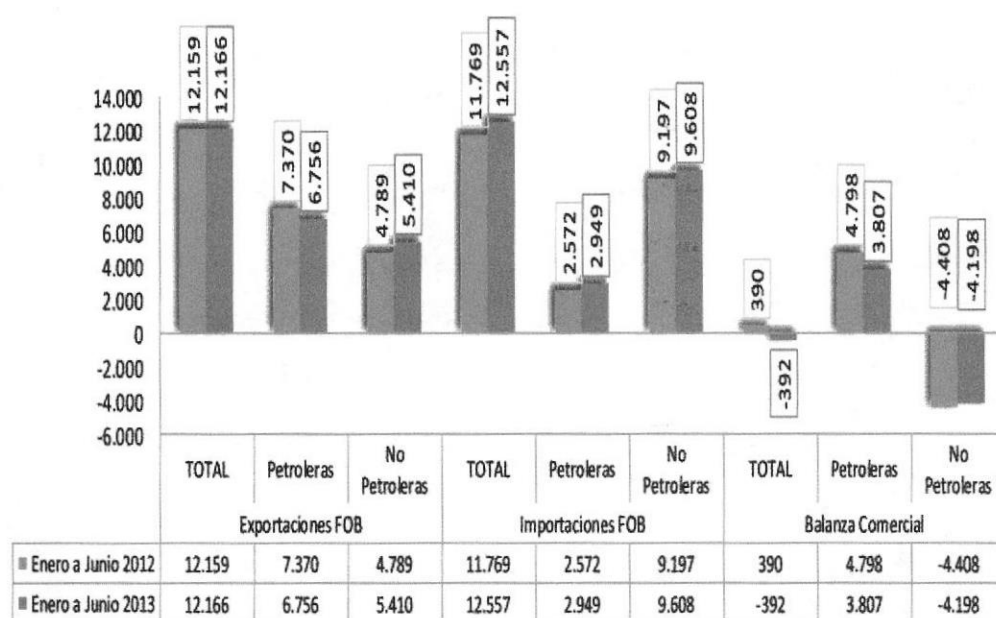
GRÁFICO 13. ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL



Fuente: DELOITTE, 2013

4.6.9. COMERCIO EXTERIOR

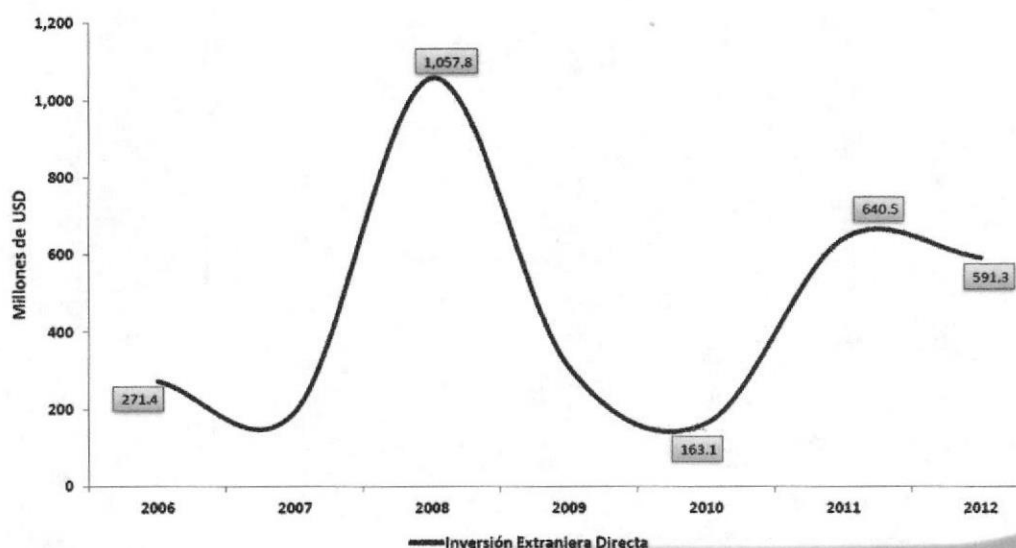
De enero a junio del 2013 la Balanza Comercial Total ha tenido un desarrollo negativo puesto que presentó un déficit de USD 392 millones con respecto al mismo periodo del año anterior. La Balanza Petrolera también presentó un aumento en su superávit de 3.807 millones, por otro lado el déficit de la Balanza Comercial no Petrolera aumentó, fue de -4.198 millones.

GRÁFICO 14. COMERCIO EXTERIOR ECUATORIANO (MILLONES DE DÓLARES)

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

4.6.10. INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

En el periodo comprendido entre 2006 – 2012 la Inversión Extranjera Directa muestra un comportamiento variable. La mayor cantidad de inversión la recibió en el 2008 con USD 1.057,4 millones por parte de la explotación de Minas y Canteras. En tanto para el 2012 ha disminuido con respecto al 2011

GRÁFICO 15. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2006 – 2012

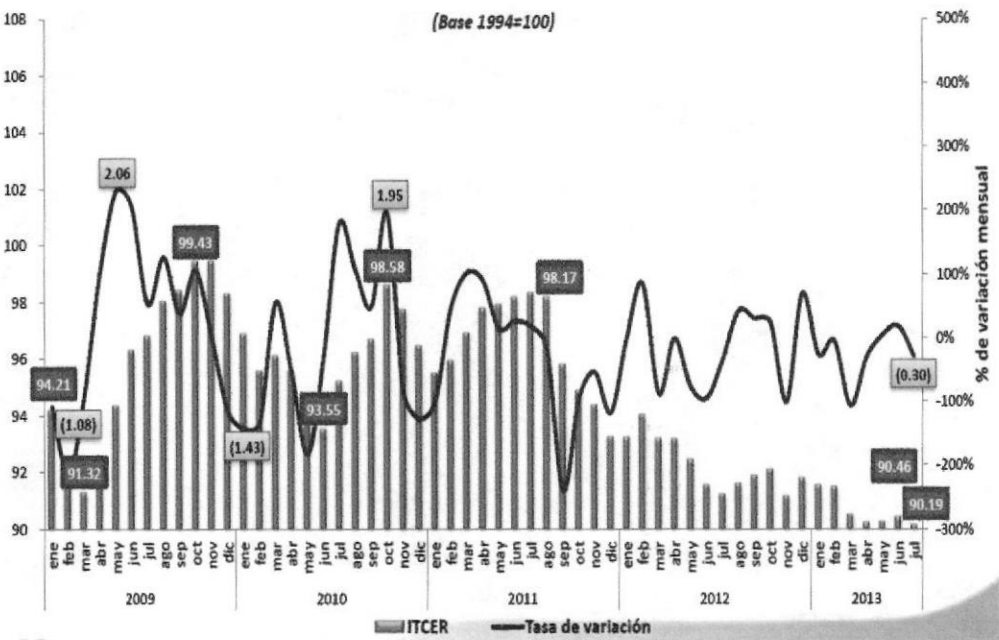
Fuente: Banco Central del Ecuador, 2012

La IED en el primer trimestre del 2013 fue de USD 95,1 millones presentando una reducción significativa de -55,7% menos que el trimestre anterior y esto a causa de la incertidumbre jurídica y renegociación de contratos que desmotivan al inversionista extranjero.

4.6.11. ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL (ITCER)

El ITCER es un indicador que permite monitorear la evolución de la competitividad que tiene el país con respecto a los mercados más importantes del comercio exterior. Este índice para el 2012 fue de -4.24% debido a que la mayoría de los países utilizados en la muestra registraron inflaciones inferiores a la economía ecuatoriana y sus monedas frente al dólar de los EE.UU.

GRÁFICO 16. ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL, 2009 – 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

4.6.12. INFORME DE COMPETITIVIDAD GLOBAL

El ICG nos permite reconocer los elementos, políticas e instituciones que potencian la competitividad de los países a largo plazo y sobre los cuales se debe trabajar para mejorar la productividad que decidirá el futuro económico de cada uno de ellos. Ecuador se encuentra en el puesto 86 en el bloque de los rezagados escalando posiciones debido al progreso de su entorno macro económico pero aún falta mucho por mejorar para entrar en el bloque de los países más competitivos.

TABLA 2. RANKING DEL ICG 2012 - 2013

PAÍS	ICG 2012 - 2013		ICG 2011 - 2012	Variación 2011-2012
	Posición	Puntaje	Posición	
SUIZA	1	5,72	1	→ 0
SINGAPUR	2	5,67	2	→ 0
FINLANDIA	3	5,55	4	↑ 1
SUECIA	4	5,53	3	↓ -1
HOLANDA	5	5,50	7	↑ 2
EE.UU.	7	5,47	5	↓ -2
CHILE	33	4,65	31	↓ -2
PANAMÁ	40	4,49	49	↑ 9
BRASIL	48	4,40	53	↑ 5
MÉXICO	53	4,36	58	↑ 5
COSTARICA	57	4,34	61	↑ 4
PERÚ	61	4,28	67	↑ 6
COLOMBIA	69	4,18	68	↓ -1
URUGUAY	74	4,13	63	↓ -11
ECUADOR	86	3,94	101	↑ 15
ARGENTINA	94	3,87	85	↓ -9
BOLIVIA	104	3,78	103	↓ -1
NICARAGUA	108	3,73	115	↑ 7
PARAGUAY	116	3,67	122	↑ 6
VENEZUELA	126	3,46	124	↓ -2

Fuente: Cámara de Comercio de Guayaquil, 2013

Entre los principales factores que impiden hacer negocio en el Ecuador están: corrupción (16,5%), regulaciones laborales restrictivas (12,9%), inestabilidad política (12,5%), crimen y robos (10,8%) y burocracia ineficiente (9,1%).

GRÁFICO 17. FACTORES MÁS PROBLEMÁTICOS PARA HACER NEGOCIOS EN ECUADOR SEGÚN ICG



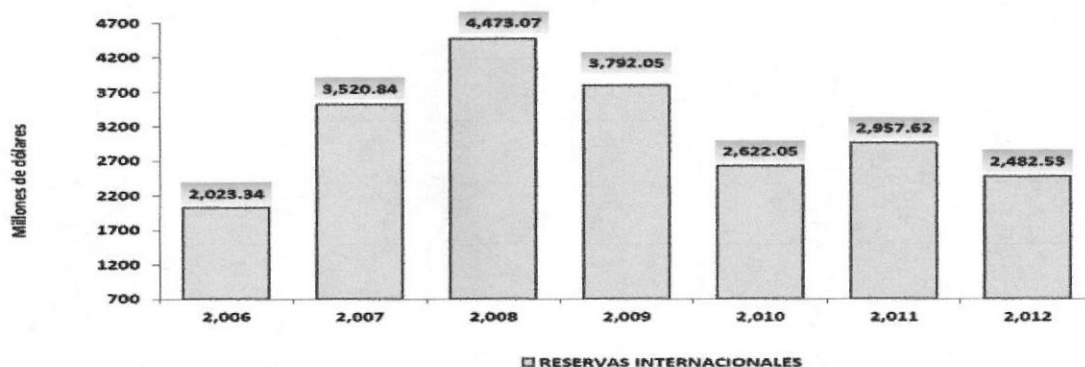
Fuente: Cámara de Comercio de Guayaquil, 2013

Podemos concluir que a pesar de que hemos ganado competitividad en los últimos años, existen países más competitivos en nuestra región que aún nos superan ya que poseen mejores condiciones para hacer negocios. (Cámara de Comercio de Guayaquil, 2012)

4.6.13. RESERVA INTERNACIONAL DE LIBRE DISPONIBILIDAD

Hasta diciembre del 2012 las Reservas Internacionales fueron de USD 2,482.5 millones lo que significa una disminución con respecto al año anterior de USD 475.1 millones como consecuencia de grandes movimientos de depósitos del sector público y del sistema financiero. En julio del 2013 la RILD presentó un descenso del -2,4% que serían USD 90.53 millones menos que el mes anterior.

A partir del 2009 se puso en marcha el proceso de inversión doméstica de la RIL, se invirtió en títulos valores emitidos por la banca pública para el financiamiento de proyectos de desarrollo.

GRÁFICO 18. RESERVAS INTERNACIONALES

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2012

4.6.14. SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF)

Está conformado por:

1. Presupuesto General de Estado.
2. Empresas Públicas no Financieras.
3. Conjunto de instituciones del resto del SPNF

De enero a abril del 2013 los ingresos del SPNF se incrementaron con respecto al mismo periodo del año anterior.

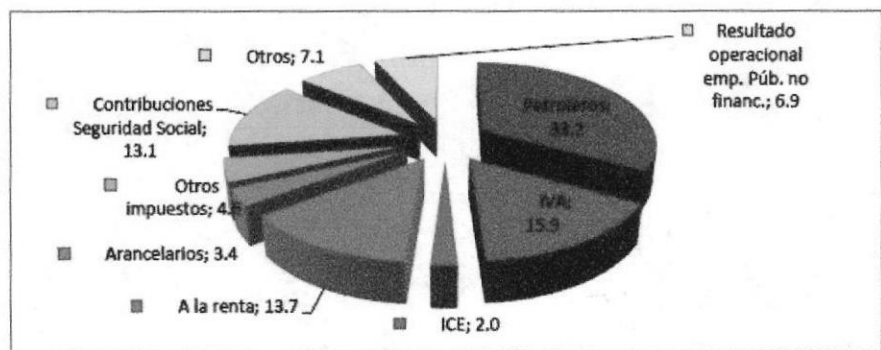
1. Los ingresos petroleros crecen en 19.1%.
2. Los ingresos no petroleros crecieron en 10.7% con respecto al año anterior.
3. Los ingresos tributarios crecieron 13.5%, principalmente el IVA con el 15%.
4. El pago del impuesto a la Renta aumento en 12.8%, así mismo el ICE el 18%.

La cuenta Contribuciones a la Seguridad Social también presentó un aumento de USD 82.9 millones durante este periodo.

GRÁFICO 19. INGRESOS DEL SPNF

Enero-abril

	millones USD			% del PIB	
	2012 a	2013 b	Tasa Crec. b/a	2012	2013
INGRESOS TOTALES	12,081.8	12,475.3	3.3	14.3	13.6
Petroleros	4,451.9	4,136.8	-7.1	5.3	4.5
No Petroleros	6,749.7	7,471.5	10.7	8.0	8.1
Ingresos tributarios	4,361.1	4,949.4	13.5	5.1	5.4
IVA	1,729.7	1,989.2	15.0	2.0	2.2
ICE	208.7	246.1	18.0	0.2	0.3
A la renta	1,519.2	1,713.3	12.8	1.8	1.9
Arancelarios	387.4	420.8	8.6	0.5	0.5
Otros impuestos	516.2	580.0	12.4	0.6	0.6
Contribuciones Seguridad Social	1,555.4	1,638.3	5.3	1.8	1.8
Otros	833.2	883.8	6.1	1.0	1.0
Resultado operacional emp. Púb. no financ.	880.2	867.0	-1.5	1.0	0.9



Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

De enero a abril del 2013 el gasto del SPNF decrece el 15.1% y se conforma de la siguiente manera:

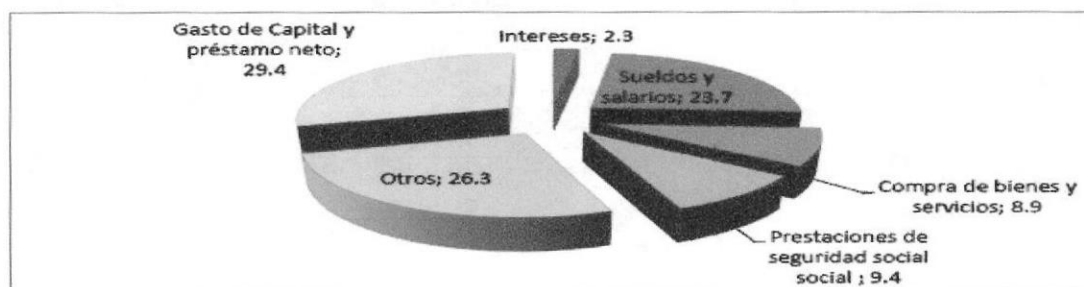
El gasto corriente decrece en 16% y el gasto de capital e inversión decrece en 13%.

Durante este periodo el gasto del SPNF es de naturaleza corriente mientras que el 29.4% es de capital e inversión.

GRÁFICO 20. GASTOS DEL SPNF

Enero-abril

	millones de USD		Tasa creci. 2013/2012 b vs a	% del PIB 2,013
	2,012 a	2,013 b		
Total Gastos	10,232.8	8,682.7	-15.1	9.4
Gasto Corriente	7,303.5	6,133.9	-16.0	6.7
Intereses	155.4	202.2	30.1	0.2
Sueldos y salarios	2,513.4	2,056.5	-18.2	2.2
Compra de bienes y servicios	1,021.2	776.0	-24.0	0.8
Prestaciones de seguridad social social	963.2	814.6	-15.4	0.9
Otros	2,650.4	2,284.6	-13.8	2.5
Gasto de Capital y préstamo neto	2,929.3	2,548.8	-13.0	2.8

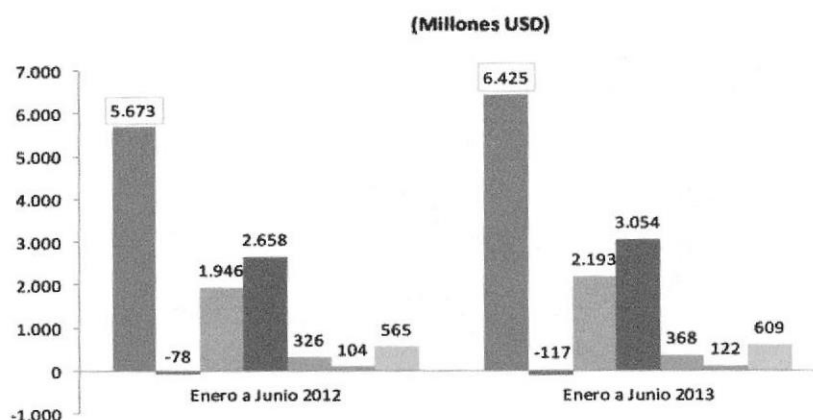


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

4.6.15. RECAUDACION TRIBUTARIA

Entre enero y junio del 2013 el Servicio de Rentas Internas recaudó un total de USD 6.426 millones que comparado con el mismo periodo del año anterior se obtuvo un incremento del 13% es decir USD 752.69 millones, esto ratifica el buen desempeño del SRI en la implementación de mecanismos de recaudación.

GRÁFICO 21. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

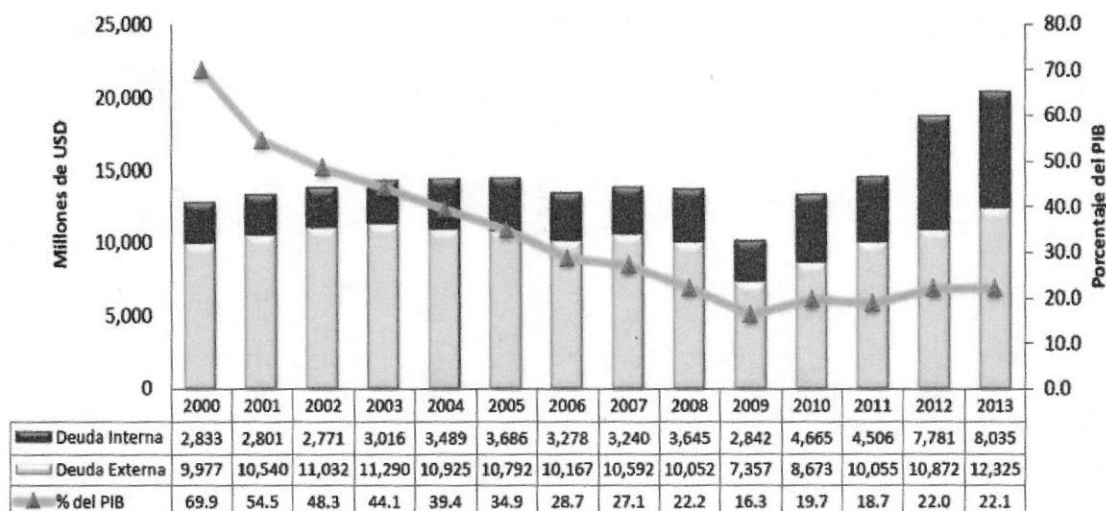


Fuente: Corporación Centro de Estudios y Análisis, 2013

4.6.16. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

La deuda pública a junio del 2013 fue de USD 20.951 millones de los cuales USD 8.419 pertenece a la deuda interna y USD 12.533 millones a deuda externa. Con respecto al mes anterior la deuda total creció 1,78%.

GRÁFICO 22. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

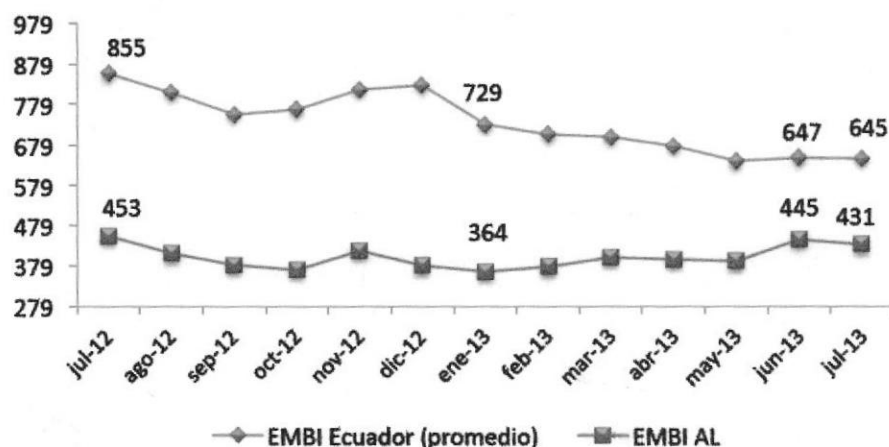


Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013

4.6.17. RIESGO PAÍS (EMBI)

El EMBI es un índice que refleja la variación de los precios de los bonos de mercados emergentes, también se la expresa como un margen de rentabilidad. Este indicador de seguridad que brinda el Ecuador a los inversionistas se ubicó en 645 puntos en julio siguiendo una tendencia descendente desde diciembre del año pasado. El riesgo país en Latinoamérica disminuyó en 22 puntos desde julio del 2012, lo que demuestra que hay progreso en los incentivos para invertir en la región, los países con mayor riesgo de invertir son: Ecuador (645 puntos), Venezuela (967 puntos) y Argentina (1140 puntos). (Corporación Centro de Estudios y Análisis, 2013)

GRÁFICO 23. RIESGO PAÍS (EMBI) ECUADOR Y AMÉRICA LATINA
(Puntos)



Fuente: Corporación Centro de Estudios y Análisis, 2013

4.7. DETERMINACION DEL CICLO ECONÓMICO DEL ECUADOR AL MOMENTO DE INVERTIR

El desarrollo de las economías sigue fluctuaciones cíclicas que se hacen evidentes por medio de ciertas variables macroeconómicas. Cada ciclo está constituido por cinco fases: recuperación, primera expansión, segunda expansión, estancamiento y recesión.

A lo largo de la historia el Ecuador ha pasado por varios ciclos económicos como por ejemplo el auge económico petrolero en los 70's, así como también hubo épocas de recesión desencadenadas por agentes políticos y económicos como es el caso de la crisis financiera en 1999.

Si bien es cierto que el Ecuador se encuentra entre los países de América del Sur con mayor crecimiento económico, esto se debe básicamente a los ingresos petroleros que crecen en 19,1% y según el BCE su precio promedio se ha mantenido en \$94,3 por barril, a la recaudación de impuestos que crece en 16,7% principalmente el IVA, a un fuerte crecimiento constante en el consumo y a un incremento en las exportaciones, aunque se pronostica que el crecimiento en este año sería menor al de los años anteriores.

Por otro lado la tasa de inflación se mantiene en niveles bajos con respecto a los años anteriores y aunque es una tasa alta dentro de la región esto no significa un problema para el buen desempeño de las relaciones comerciales. En lo que respecta a la inversión extranjera muestra un comportamiento variable siendo en el 2012 menor al del 2011.

Si analizamos el Índice de Confianza empresarial tenemos que el 66% de empresarios participantes están igual de optimistas que el mes anterior, el 16% está más optimista mientras que el 18% es menos optimista. El Índice de Confianza del Consumidor se ubicó en 46,5 puntos el cual es mayor a la registrada en los últimos 4 años y refleja la seguridad que sienten los individuos sobre sus ingresos el cual refleja su poder adquisitivo.

En cuanto a las Reservas Internacionales de Libre disponibilidad disminuyeron con respecto al año anterior pero esto se debe a que a partir del 2009 se implementó el proceso de inversión domestica para el financiamiento de proyectos de inversión.

Tanto la Oferta monetaria como la liquidez mostraron tasas de crecimientos anuales debido al aumento de los depósitos. Mientras que el endeudamiento del Gobierno Central ha evolucionado positivamente con respecto a años anteriores ya que el gasto aumento por el lado de la inversión y es negativo cuando el gasto es consumo de gobierno. La inversión en infraestructura en los últimos años representa el 27.3% del PIB y su crecimiento es de 6.4% en este año.

La CEPAL prevé que la economía del Ecuador continúe desacelerada para el 2013 a causa de un ambiente exterior desfavorable y a una reducción del gasto público, lo que produciría un crecimiento del 3.8%, cifra menor previsto por el BCE.

La siguiente tabla muestra las características típicas de las distintas fases del ciclo económico, según Arthur Burns y Wesley Mitchell, contrastado con la situación del Ecuador.

TABLA 3. DETERMINACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO DEL ECUADOR

VARIABLES	Ecuador	FASES DEL CICLO ECONÓMICO				
		Recuperación	Primera Expansión	Segunda Expansión	Estancamiento	Recesión
PIB	Periodo de desaceleración	Recuperación (luego de recesión)	Creciendo	Crecimiento alto	Estancado	Decrece
Producción petrolera	Estancado	Estables	Estables	Niveles máximos	Estancados	Decrece
Recaudación tributaria	Crecimiento	Estables o inician subidas	Al alza	Altos	Disminuye ritmo de crecimiento	Disminuye
Balanza Comercial total	Déficit	Suele ser el más dinámico	Mejora	Superávit	Déficit	Déficit
Inflación anual	Decrece	No hay tensión inflacionista (no hay demanda)	Baja	Tensión inflacionista	Tensión inflacionista	No hay tensión inflacionista (no hay demanda)
Índice Confianza Empresarial	Disminuye	Recuperación	Al alza	Alto	Deterioro	Deterioro
Índice de Confianza del Consumidor	Crece	Recuperación	Al alza	Alto	Deterioro	Deterioro
Endeudamiento del Gobierno	Disminuye	Inicia subida	Al alza	Alto	Disminuye	Disminuye
Riesgo País		Estable	A la baja	Bajo	Al alza	Alto
Inversión Extranjera Directa	Baja	Niveles mínimos	Al alza	Alta	Baja	Baja (disminuye)

Fuente: *Measuring Business Cycles*. Arthur Burns y Wesley Mitchell, 1946.

Como podemos observar la economía del Ecuador está entrando en una fase de desaceleración económica (**Estancamiento**), esto quiere decir que a mediano plazo la actividad económica del país puede disminuir y si hablamos del corto plazo será aún más difícil mantener los niveles de actividad económica actuales. La única manera de salir del estancamiento económico es que suceda un shock positivo como por ejemplo atraer la inversión extranjera, aumentar la producción, que el precio del petróleo aumente etc., que nos lleve nuevamente a un ciclo expansivo. Lo más probable es que en el 2013 el gobierno, para mitigar los problemas de liquidez tenga que aumentar los tributos así como también los controles de capitales y las restricciones a las importaciones. (Walter Spurrier, 2013)

4.8. PERFIL DEL INVERSIONISTA

Un inversionista agresivo elige poner su dinero activos financieros que ofrecen los rendimientos más altos, aunque esto implique que parte de su capital corra un riesgo. Este tipo de inversionistas por lo general son jóvenes, solteros y poseen ingresos elevados que los convierten en personas con una solidez económica.

El portafolio de un inversionista agresivo puede combinar deuda a corto plazo, deuda a largo plazo y fondos de capitalización y no debe poseer más del 80% de activos en renta variable nacional e internacional.

En nuestro país tenemos una restricción a la salida de divisas que es el ISD que consiste en un impuesto del 5% sobre todas las transacciones y operaciones monetarias que se realicen en el exterior con o sin intervención de las instituciones del sistema financiero. Ya que este impuesto tiene que ser pagado por personas naturales, sociedades privadas nacionales y extranjeras y sucesiones indivisas, se ha decidido conformar un portafolio de títulos únicamente ecuatorianos.

4.9. SELECCIÓN DE PORCENTAJES DE INVERSIÓN POR CLASE DE TÍTULOS

Un inversionista agresivo generalmente invierte un 10% ó 20% en instrumentos de corto plazo; 30% en títulos de renta fija de mediano plazo y un 50% ó 60% en instrumentos de largo plazo y en acciones siempre y cuando la economía sea estable.

Lo más recomendable en un ciclo de segunda expansión con tendencia al estancamiento es que el inversionista agresivo invierta el 60% de su capital en renta variable y el 40% en renta fija

Para alcanzar el éxito en las inversiones, es primordial que el inversionista posea suficiente información de calidad sobre el desarrollo del mercado de valores como para decidir cuándo comprar o cuándo vender sus acciones. En el Mercado de Valores del Ecuador básicamente se comercia con valores de renta fija y valores de renta variable.

TABLA 4. CLASES DE ACTIVOS

TIPO	DESCRIPCION	RAZONES A ESCOGER	RIESGO	PORCENTAJE
Acciones	1. Comunes y Preferentes. 2. Internacional/Nacional 3. Crecimiento, valor. 4. Grande, mediana y pequeña capitalización	1. Alto potencial de rendimiento. 2. Pueden proporcionar ingresos. 3. Horizonte de largo plazo.	*Alto	60%
Bonos Fideicomisos	4. Gobierno. 5. Municipales. 6. Corporativo. 7. Respaldados por hipotecas, respaldados por activos. 8. Internacional/Nacional	9. Ingresos regulares. 10. Potencial de revalorización del precio. 11. Posibles ventajas fiscales. 12. Bajo riesgo. 13. Horizonte de mediano plazo.	*Medio	40%

Fuente: Finweek, magazine 13 July 2006.

4.10. SELECCIÓN DE SECTORES ECONÓMICOS

Cuando una economía se encuentra en estancamiento lo más factible es invertir en sectores industriales o de consumo cíclico. Para seleccionar los sectores económicos en los cuales vamos a invertir primero debemos estar seguros de no escoger sectores con alta correlación positiva ya que si esto sucede no podríamos diversificar el riesgo de un posible shock negativo en la economía.

Para hacer la matriz de correlación necesitamos la variación anual del PIB por sectores.

TABLA 5 MATRIZ DE CORRELACIÓN POR SECTORES

MATRIZ DE CORRELACIÓN DE LOS SECTORES											
COEFICIENTES DE CORRELACIÓN	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Petróleo y minas	Manufactura (excepto la refinación de petróleo)	Suministro de electricidad y agua	Construcción	Comercio	Alojamiento y servicios de comida	Transporte	Correo y Comunicaciones	Actividades de servicios financieros	Otros Servicios
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1										
Petróleo y minas	0,04389949	1									
Manufactura (excepto la refinación de petróleo)	0,24159819	-0,13990736	1								
Suministro de electricidad y agua	0,04113242	-0,43522971	0,645729741	1							
Construcción	0,00138183	-0,17862035	0,243692452	0,29781088	1						
Comercio	0,10354711	0,07969108	0,775942399	0,48652431	0,22398277	1					
Alojamiento y servicios de comida	-0,0776732	-0,14778481	-0,130830721	0,16353428	0,63603202	0,04741118	1				
Transporte	-0,12165583	-0,17626429	0,081949346	0,29934086	0,14867064	0,04640777	0,66222334	1			
Correo y Comunicaciones	0,53845124	0,20277119	0,529831582	0,14710023	-0,17501048	0,304369	-0,35358037	-0,17265996	1		
Actividades de servicios financieros	0,23654142	0,11533026	0,239478652	0,04341011	-0,08530161	0,23078808	0,20653053	0,07091855	0,5185874	1	
Otros Servicios	-0,27105233	0,51723619	-0,064538029	0,14552585	-0,22407742	0,14251934	0,00074052	-0,09406096	0,12029866	0,37956655	1

Fuente: Elaborado por el autor.

Luego analizamos y escogemos los sectores económicos que han crecido constantemente en los últimos años y que han contribuido significativamente al crecimiento del PIB.

TABLA 6. SECTORES SELECCIONADOS

CLASE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	COMPOSICIÓN DEL PIB 2012	TASA DE VARIACIÓN ANUAL 2012
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	8,4%	1,2%
Petróleo y minas	9,8%	1,5%
Manufactura	12,8%	5,1%
Suministro de electricidad y agua	1,5%	4,5%
Construcción	10,3%	14,0%
Comercio	10,6%	3,0%
Alojamiento y servicios de comida	2,1%	8,5%
Transporte	6,7%	5,7%
Correo y comunicaciones	3,1%	7,0%
Actividades de servicios financieros	2,7%	4,2%
Otros servicios	7,2%	2,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2012

Comercio al por mayor y menor.-Este sector contribuyó al PIB en un 10.6% en el 2012, siendo una de las más importantes actividades económicas generando 151000 plazas de trabajo en el último trimestre del año pasado y reduciendo la tasa de desempleo a 5.1% una de las más bajas en los últimos 6 años. La tasa de variación anual ha ido decreciendo en los últimos dos años siendo de 2.9% en el 2012, sin embargo en el 2013 se registró un crecimiento en la tasa de variación trimestral de 0.8%.

Manufactura.-Este sector alcanzó en el 2012 un crecimiento del 5.1% con un crecimiento promedio del 4% en los últimos 10 años, siendo la elaboración de alimentos y bebidas las actividades que más han contribuido al PIB. Y esto se debe a las políticas públicas que han mejorado las exportaciones no tradicionales desde el 2012, con lo cual se busca transformar el conocimiento en riqueza y fortalecer la renovación productiva de los bienes priorizados. En el primer trimestre del 2013 la industria manufacturera presentó una reducción de -0.6% con respecto al año anterior.

Alojamiento y servicios de comida.-Es uno de los sectores que crece significativamente en el país con el 8.5% en el 2012, producto de la gran afluencia turística y al incremento del poder adquisitivo de las personas. Según datos del Ministerio de Turismo ingresaron al país 1.2 millones de visitantes extranjeros procedentes de los siguientes países; Estados Unidos (18%), Colombia (27%), Perú (11%) y España (5%) mientras que el ingreso por turismo fue de \$767 millones aproximadamente.

Unos de los mayores logros del Ministerio de Turismo fue posicionar la marca "Ecuador ama la vida", también cabe resaltar que existe mayor número de personas profesionales ejerciendo la actividad. Durante el mes de mayo del 2013 se registra un incremento de visitantes comparado al mismo mes del año anterior.

Actividades de servicios financieros.-Los servicios financieros que comprende la producción de bancos privados, bancos públicos, seguros, financieras, etc. presenta una tasa de variación de 4.2% en el 2012. En los últimos 5 años ha incrementado la competencia de los servicios financieros en el Ecuador fruto del crecimiento económico y se puede evidenciar claramente como compiten los bancos y cooperativas ofreciendo servicios con diferenciaciones y así ganar clientes y hacer más negocios. En el primer trimestre del 2013 este sector presentó una reducción de -2.3% en su tasa interanual.

Agricultura.-Este sector ha sido uno de los más importantes para el desarrollo de la economía durante mucho tiempo ya que gran parte de los productos son exportados, generando ingresos a la población. En estos últimos años este sector demanda de atención por parte del Gobierno Central para tener acceso a la tecnología y a nuevos mercados.

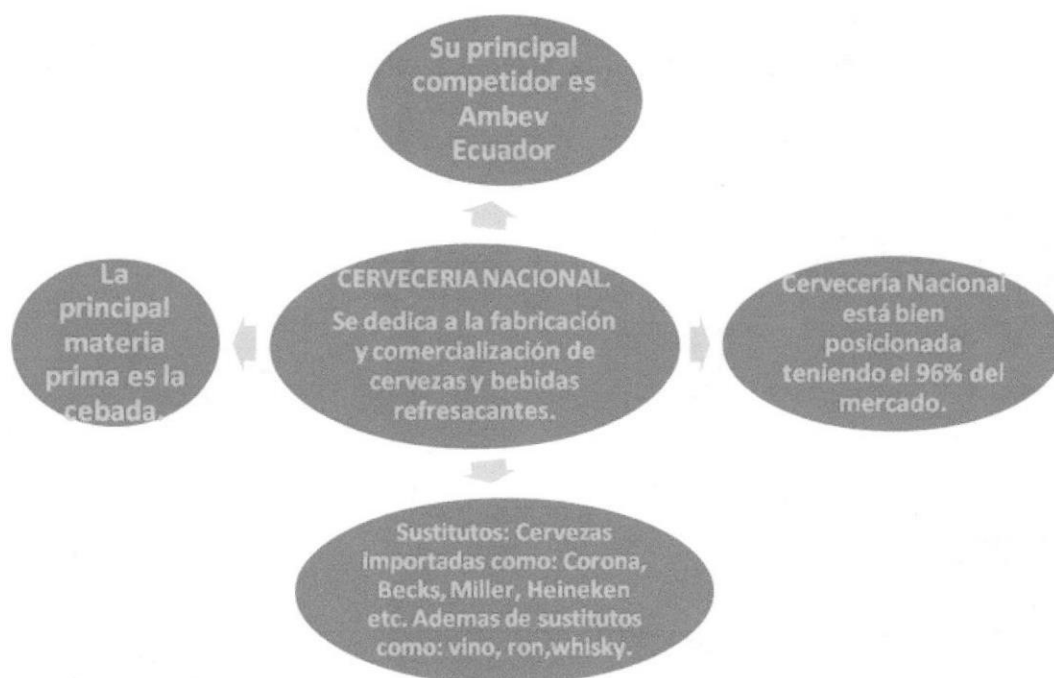
Este sector aportó con el 8.4% en el crecimiento de la economía y de ahí sobresale la importancia de realizar estudios para determinar la resistencia a plagas y la implementación de sistemas agrícolas sostenibles son las bases para el desarrollo de este sector. Los cultivos de teca se han expandido considerablemente en el país a tal punto que es una de las principales actividades que atrae a los inversionistas.

4.11. SELECCIÓN DE TÍTULOS DE RENTA VARIABLE

Análisis de emisores: Aspectos Financieros y no Financieros

4.11.1. ANÁLISIS NO FINANCIERO

GRÁFICO 24. LAS 5 FUERZAS DE PORTER- CERVECERIA NACIONAL CN S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o clientes.-Comprometidos con sus clientes y con la comunidad en general Cervecería Nacional es líder en el mercado Ecuatoriano con aproximadamente el 96% de participación. Es considerada la mejor empresa del país, posee un modelo de negocios responsable y enfocado en el bienestar de la comunidad donde opera.

Al existir varios competidores de Cervecería Nacional esto hace que su competencia aumente y por lo tanto sus precios se vayan ajustando, pero a la vez provocará aumentos en sus costos ya que para poder acaparar el mercado y evitar amenazas de

la competencia, se introducen productos sustitutos con el mismo o mejor margen de calidad.

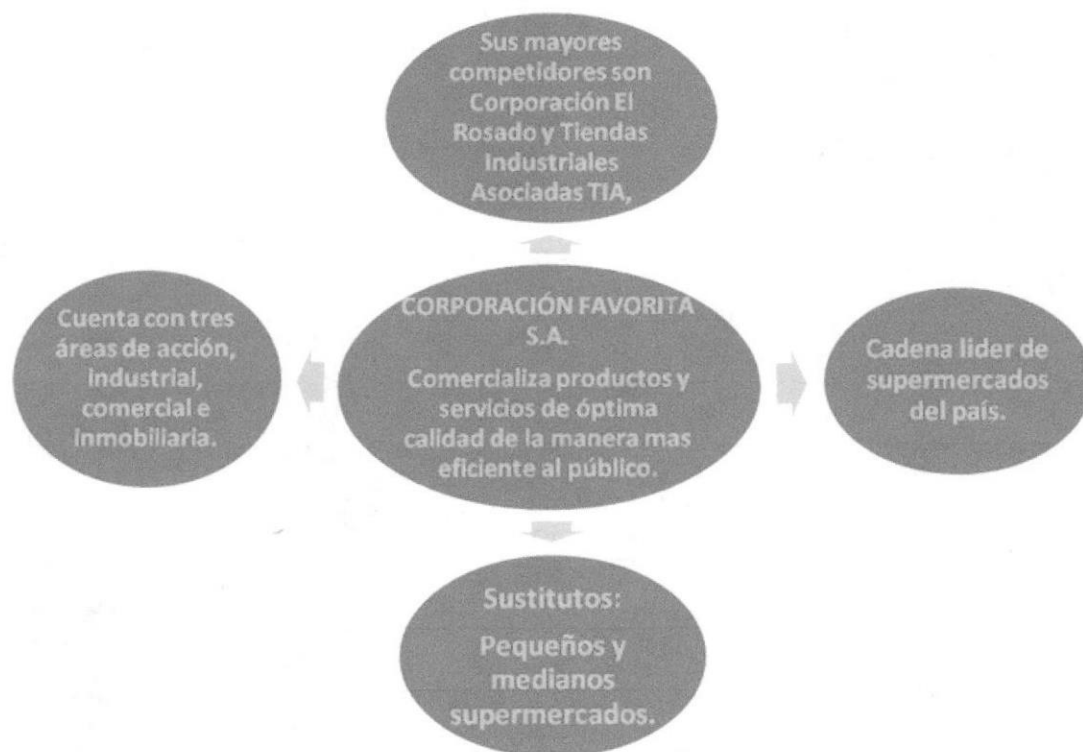
Proveedores o Vendedores.- Dependiendo de su poder de negociación los proveedores tienden a variar, es decir pueden tanto incrementar como disminuir, en éste caso por ejemplo, Cervecería Nacional cuenta como su mayor insumo a la cebada, entonces dependiendo de la calidad o otros factores como el precio, la empresa puede llegar a sustituirlos por otros.

Competidores.- En éste análisis se analizan los competidores existentes y nuevos que ingresan al mercado y que por lo general se evitan sean un rival fuerte principalmente cuando éstos son nuevos, siendo como una barrera de entrada para ellos, tanto en reconocimiento como posicionamiento del mercado.

Sustitutos.- Entre los sustitutos están los productos de Ambev conocidos como Brahma, a los cuáles Cervecería Nacional ya les ha competido con sustitutos como Pony Malta y entre otros; además hay sustitutos de precios.

Competidor Potencial.- Para éste caso Ambev es un competidor fuerte al cual no lo podemos sacar del mercado ecuatoriano pero si nos ayuda a ser favoritos de los clientes creando preferencias. En ésta sección del análisis se define cuan rentable es nuestro sector.

GRÁFICO 25. CORPORACION FAVORITA C.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Una de las más grandes cadenas de supermercados con 55 años de gestión, hoy en día es una empresa potencialmente rentable que genera ganancias tanto a sus accionistas como a sus trabajadores.

En el mundo de los supermercados existen una gran variedad de tiendas de víveres y de ropa, cada vez más se vuelve más satisfactorio para las personas pero a la vez se genera inconformidad, favorece en cuánto son quizá más cercanos que otros o más económicos, aunque muchas veces no son completos, son muchos quienes ingresan a éste mercado y hacen que se vuelva una fuerte competencia que una vez estando dentro no es fácil retirarse del mercado.

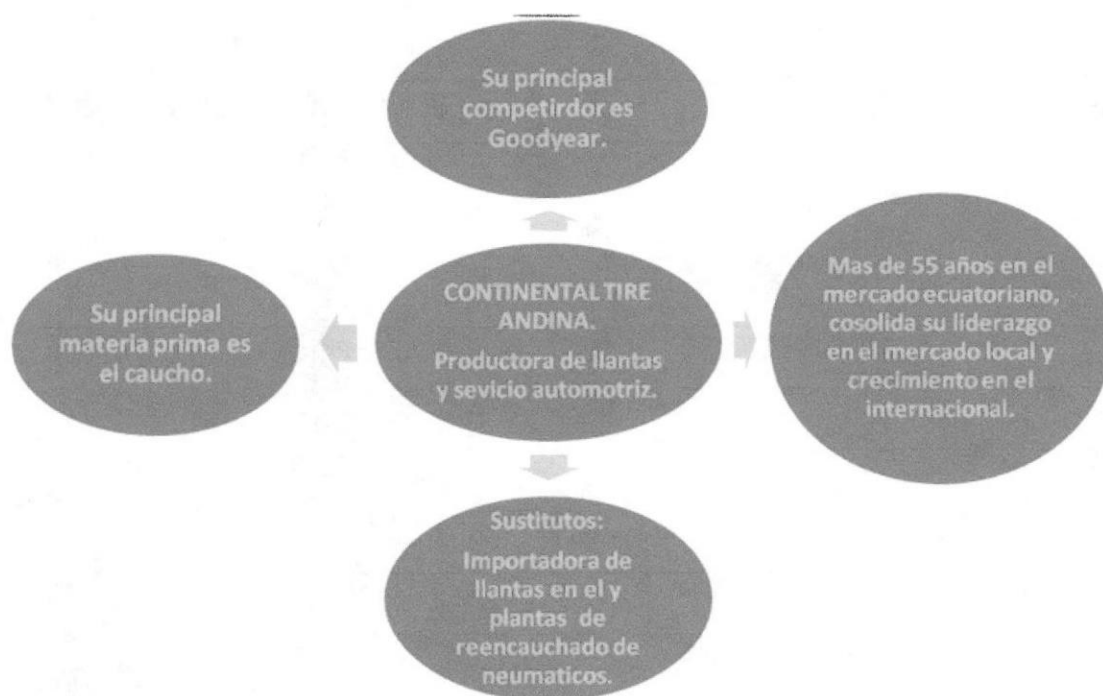
Proveedores o Vendedores.- Para éste análisis de supermercados existen una gran variedad de proveedores que quisieran tener un contrato con Corporación La Favorita ya que es una empresa de gran prestigio y altamente reconocida.

Sustitutos.- Como sustitutos podemos nombrar a Almacenes Tía, Minimarkets, tiendas de víveres, para vestimenta está Súper Éxito y entre otros; éstos son de gran ayuda para las personas porque les brinda la atención y lo que desean adquirir aunque en la mayoría de veces no tienen todo lo que los clientes buscan o necesiten.

Competidores.- Las empresas competidoras que existen en el mercado son Almacenes Tía, Corporación el Rosado, tiendas de vestir como De Prati, Súper éxito entre otras. Aparte de éstas también se toman en cuenta aquellas empresas nuevas que ingresan al mercado y que encuentran como una gran barrera de subsistir a La Favorita.

Competidor potencial.- Su competidor potencial es Corporación el Rosado ya que cuenta con supermercados, como Río Store, Mi Comisariato y Mi juguetería, de igual índole que los supermercados de La Favorita que son Aki, Gran Akí, Supermaxi y Megamaxí; actualmente ésta empresa ha generado grandes utilidades ya que son más completos y se puede encontrar de todo lo que los clientes necesitan, a pesar de su fuerte rival esto lo ha llevado a convertirse en la mayor línea de supermercados preferidos.

GRÁFICO 26. CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Son aquellos que necesitan de servicio automotriz y productos para sus vehículos en especial de llantas. Son los clientes quienes definen el grado de competencia para Continental Tire Andina y demás empresas que se dedican a lo mismo.

Proveedores o Vendedores.- Como su principal componente de producto es el caucho, cuenta con varios proveedores de éste material como Plásticos Ecuatorianos S.A., Indecaucho C. Ltda. Y entre otras empresas las cuáles son buenas opciones para tener contratos con Continental Tire Andina. Posee la única plantas de llantas en el Ecuador y actualmente produce 2.2 millones de llantas al año.

Sustitutos.- En éste punto los clientes tienen varias alternativas de sustituir a Continental Tire Andina, ya que hay empresas como Renovallanta S.A., Durallanta S.A.,

Goodyear y entre otras que pueden ser preferidas por sus comodidades ya sea porque les queda más cerca o porque son únicas en su localidad además de la variación de precios.

Competidores.- Al igual que los sustitutos, estas mismas empresas se convierten en las competidoras para Continental Tire Andina como una de ellas Michellin que también es de reconocimiento.

Competidor Principal.- Su competidor principal es GoodYear ya sea por diferencias de precios o por diferencias de servicios o productos, sin embargo esto lo hace más competitivo a Continental Tire Andina lo que lo ubica entre los mejores.

GRÁFICO 27. HOLCIM ECUADOR S.A.



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.-Pertenece al grupo Suizo Holcim y es una de las proveedoras más grandes a nivel mundial de cemento y agregados.

Ofrece a sus clientes productos para construcción pero al no ser los únicos en cuanto a cemento y materiales para construcción, serán los clientes quienes van a hacer que tenga una competencia debido a que en otros lugares el precio de la mercadería puede beneficiar, esto puede provocar que los costos de ventas aumenten para poder satisfacer las necesidades de sus clientes y no permitirles que acudan hacia sus competidores.

Proveedores o Vendedores.- Al ser una empresa grande puede llegar a tener lo que se denomina un poder de negociación lo cual quiere decir que los proveedores a Holcim no le van a faltar sino al contrario serán muchos los que querrán tener negociaciones con Holcim, como por ejemplo aquellos vendedores de sus insumos como maquinarias, vehículos pesados, ya sea la grasa para éstos vehículos o el mantenimiento. A nivel nacional cuenta con una planta de punta y cada día están modernizándose para poder

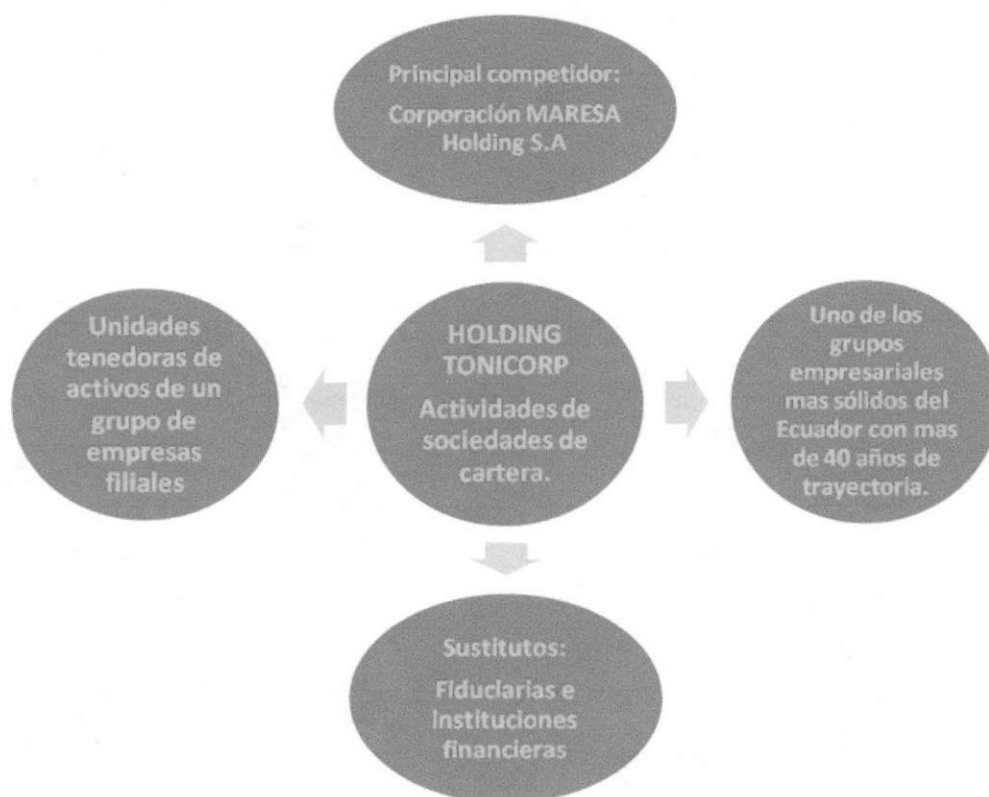
fabricar su propia materia prima para la elaboración del cemento y que actualmente la importan.

Competidores.-Holcim tiene varios competidores que son grandes, pero así mismo podrían existir nuevos que quieran entrar al mercado y hacerle una fuerte competencia, pero con el paso del tiempo Holcim ha tratado de acaparar el mercado ya que son pocas las empresas existentes en dicho mercado.

Sustitutos.- Como sustitutos está su propia competencia que vienen a ser Lafarge, Cementos Chimborazo, Dolmen ya que se dedican a la misma actividad de materiales y productos para la producción.

Competidor principal.- Su competidor principal es Lafarge ya que ha generado grandes números en ventas siendo un fuerte rival para Holcim pero el cual lo ayuda a cada día a innovar y lograr llegar a los clientes y a ganar su competencia de mercado.

GRÁFICO 28. HOLDING TONICORP S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Holding Tonicorp al ser una empresa tenedora de activos va dirigido a las personas que quieren ser parte de empresas reconocidas como Lacteos Toni, que forma parte de Holding Tonicorp, y que asegura rentabilidades futuras. Con muchos años en el mercado es una de las preferidas por sus clientes.

Proveedores o vendedores.- Al ser un grupo empresarial consolidado hace ya 40 años en el mercado ecuatoriano tiene un poder fuerte negociador ya que puede llegar a tener a tener un sin número de proveedores que quieren tener contratos con Holding Tonicorp, pero sólo aquellos que tengan una reputación prestigiosa serán quienes podrán tener negociaciones. Es un Holding formado por tres empresas líderes en el Ecuador, Industrias Lácteas Toni S.A., Plásticos Ecuatorianos S.A. y Dipor.

Competidores.- Los competidores que existen en comparación de Tonicorp son ligeramente reconocidas porque se dedican a la comercialización de productos pero con un número inferior de reconocimiento al de Tonicorp.

Sustitutos.- Entre sus sustitutos se encuentran empresas dedicadas a dar paso a formar parte de acciones de varias empresas en una sola como el caso de MARESA y otras empresas holding.

Competidor Principal.- Como mencionamos anteriormente a sus competidores y a los sustitutos, se encuentran como competidor principal a Corporación Maresa Holding S.A.

GRÁFICO 29. HOTEL COLÓN INTERNACIONAL C.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o clientes.- Entre sus clientes están aquellos turistas que vienen del extranjero y que se sienten seguros al estar en un hotel el cual ellos conocen debido a que éste hotel es internacional, y además también se hospedan aquellas personas que no son del extranjero sino que su clase social es alta y tienen sus preferencias, así como también conferencistas que requieren de sus salones para dictar charlas o dar conferencias. Y todo lo que contiene el servicio de éste hotel es lo que marca la diferencia de los otros así mismo como sus precios, habrán quienes prefieran un servicio similar a un bajo costo y esto hará que el mercado hotelero se regule de manera que salga un ganador.

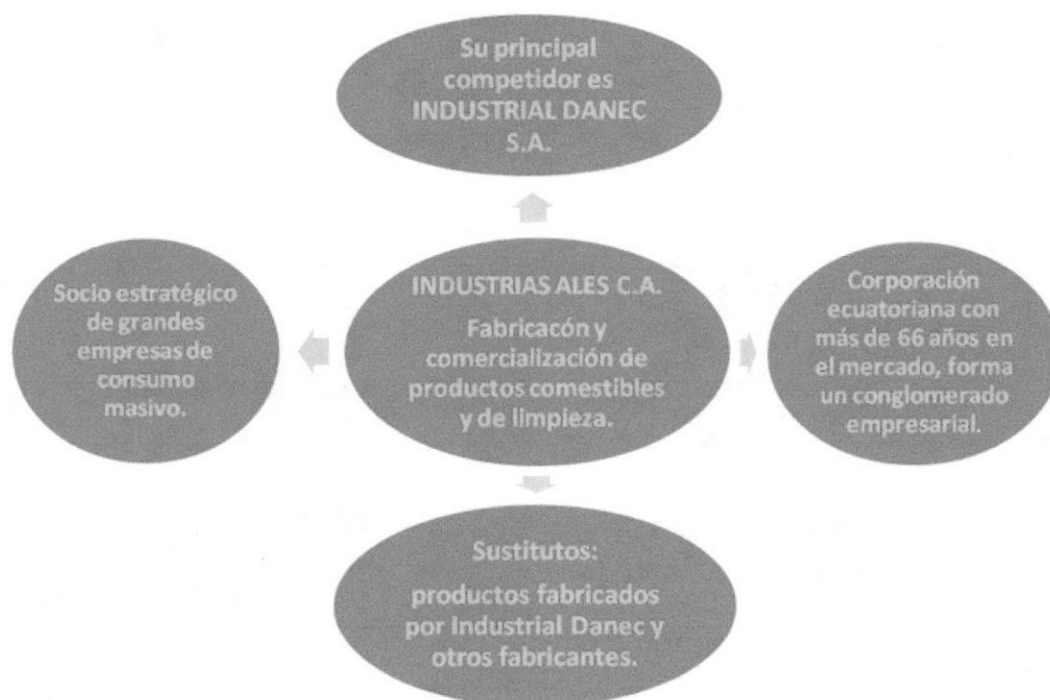
Proveedores o vendedores.- Entre sus proveedores están aquellos que les ofrecen sus productos como también alimentos y pues tendrán preferencias aquellos que les brinden mejor oportunidad ya sea de pago o beneficios y en cuanto a productos alimenticios serán privilegiados los que sean de mejor calidad para poder mantener en alto su buena imagen.

Competidores.- Entre los competidores se encuentran Hoteles que van desde una estrella hasta aquellos que tienen cinco estrellas, y de igual forma están también los que son de fama internacional y de mayor reconocimiento ya sea por su calidad de servicio a nivel nacional como por su precio al momento del hospedaje, en incluso por la seguridad que les brindan a los clientes.

Sustitutos.- Al igual que los competidores los sustitutos vendrían a ser aquellos que brindan servicios especiales al igual que el Hotel Colon Internacional es decir que los sustitutos vendrían a ser los Hoteles de igual condición que éste.

Competidor Principal.- Entre sus competidores, su fuerte rival de competencia es ..ya que sus servicios también son exclusivos.

GRÁFICO 30. INDUSTRIAS ALES C.A.



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Industrias Ales C.A. se dedica a fabricar y a comercializar productos ya sean comestibles o de limpieza. Unos de los principales compradores en el mercado son NESTLE, KFC, SUPAN, debido a que atienden necesidades individuales y ofrecen una diversidad de productos dirigidos también al público en general.

Proveedores o Vendedores.- Como proveedores están aquellas fabricas embotelladoras y o de plásticos así como también de los insumos vegetales para la fabricación de aceites y además insumos para otros productos como los de limpieza.

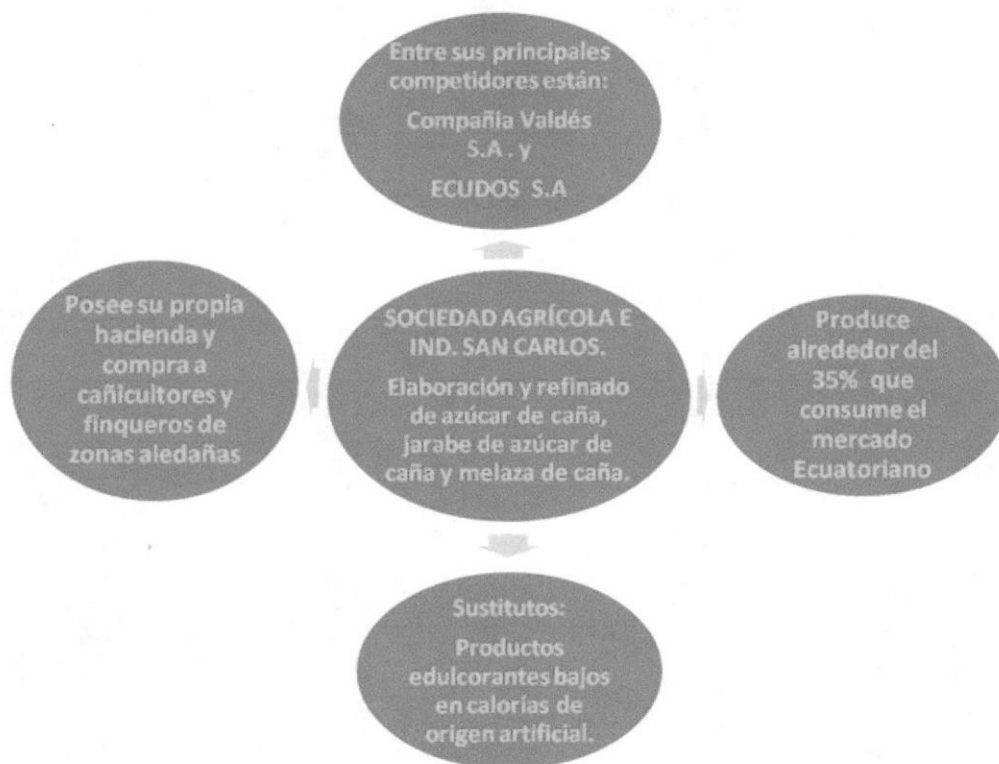
Competidores.- Los competidores muestran bajos costos ya que por medio de la misma nave realizan procesos de importación y exportación. Las líneas navieras que el

sector importador utiliza son: CSAV (Compañía Sudamericana de Vapores), MITSUI, INCHCAPE SHIPPING.

Sustitutos.- Como esta es una empresa que se dedica a la fabricación y comercialización de productos comestibles y de limpieza, derivados de las grasas vegetales como jabones, aceites y soluciones grasas industriales desarrolladas a medida de las necesidades de los clientes,

Competidor Principal.- Uno de los principales rivales es la empresa Danec, atiende las necesidades del mercado nacional, dedicándose hacer jabones en barra, aceites comestibles, es una empresa líder e innovadora que atiende el mercado de consumo masivo e industrial, en el que son altamente reconocidos a nivel nacional e internacional.

GRÁFICO 31. SOCIEDAD AGRÍCOLA E IND. SAN CARLOS S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Se debe interactuar con los consumidores para que ellos consuman el producto nacional, dando así a que los ingenios deban buscar nuevos segmentos de mercados, donde comercialicen el producto a un precio preferencial, efectuar estrategias de negociación con sectores industriales que demanden productos derivados del azúcar.

Proveedores o Vendedores.- Sugiriendo a los ingenios que promuevan nuevas propuestas que sea satisfactorias para su demanda de insumos agrícolas e industriales ofreciendo en sus contratos estabilidad de pedidos en base a volúmenes de insumos e incentivos para que beneficien a todos. Posee 20000 hectáreas a lo largo de tres cantones donde producen cerca de 3050000 sacos de 50 kg de azúcar que representan el 35% de lo que consume el mercado ecuatoriano.

Competidores.- Como esta es una empresa que se encarga a la elaboración y refinado de azúcar de caña, jarabe y melaza de caña, los posibles nuevos entrantes es muy alta debido a los ingenios ya existentes como lo son: el ingenio La Troncal que produce azúcar refinado, Valdez, Isabel Maria, Azucareros del Norte , y IANCEM, esta empresa también debería dedicarse a la venta de jugo de caña de azúcar.

Sustitutos.- Los productos sustitutos son básicamente edulcorantes artificiales bajos en calorías, otro sustituto puede ser la miel de abeja que tiene un contenido de glucosa muy baja, que se lo considera como consumo directo, otro sustituto es el jarabe de maíz con alta fructuosa. Se puede efectuar estudios para ver cómo se genera la demanda y así entrar al mercado.

Competidor Principal.- Su competidor más cercano es Compañía Azucarera Valdés. Para competir con países de mejor productividad, se es indispensable concentrarse para fortalecer los factores productivos, mejorando la capacidad tecnológica e inversión de mano de obra calificada para poder exportar productos con alta calidad como lo es en el caso del azúcar.

GRÁFICO 32. SUPERDEPORTE S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.-Superdeporte más conocido como Marathon Sports está dirigido por lo general a personas que sean deportistas y/o apasionados al deporte, ya que ofrece ropa confortable y de buena calidad. En el mundo de los deportes ésta empresa está totalmente posicionada a través del nombre de Marathon Sports siendo un competidor fuerte hacia cualquier otra empresa de igual característica.

Proveedores o Vendedores.-La mayor parte de sus productos son importados. Por ser realmente posicionada en el mercado a nivel nacional, ésta empresa también puede elegir entre sus proveedores los que cumplan con la mejor característica de insumos de calidad siendo su principal fuente de producto la calidad de telas de lycra para la elaboración de la ropa deportiva.

Competidores.- Sus competidores son las otras casas existentes de ropa deportiva y también cualquier otra que desee entrar a éste mercado, para el segundo caso cualquier empresa nueva que quiera ser competencia de Superdeporte tendrá primero que ponerse a prueba ya que Superdeporte cuenta con barreras de entradas para impedirles su paso.

Sustitutos.- Sustitutos son aquellos que desvían un poco su atención haciendo que las personas prefieran prendas deportivas a un bajo precio y en muchos casos con una calidad poco semejante a la de Marathon, y además otras empresas pequeñas con versiones de diferente calidad e incluso modelo de vestimenta deportiva.

Competidor Potencial.- Como su competidor principal tiene a Kao Sport ya que ha logrado mantenerse en el mercado en los últimos años realizando la misma característica de ofrecer prendas para realizar actividades deportivas, además está encargada de ser oficialmente parte de la selección ecuatoriana de futbol manejando acuerdos de grandes sumas de dinero. Además con éste análisis se puede reflejar que Superdeporte es pionero.

GRÁFICO 33. CRIDESA



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Cridesa es subsidiaria de O-i y su giro de negocio es la fabricación de toda clase d artículos de vidrio, prácticamente ocupa casi todo el mercado ya que es la más grande empresa de cristalería en el país, esta empresa cuenta con 110 clientes como por ejemplo Ambev, Coca Cola Company, Cervecería Nacional entre otras.

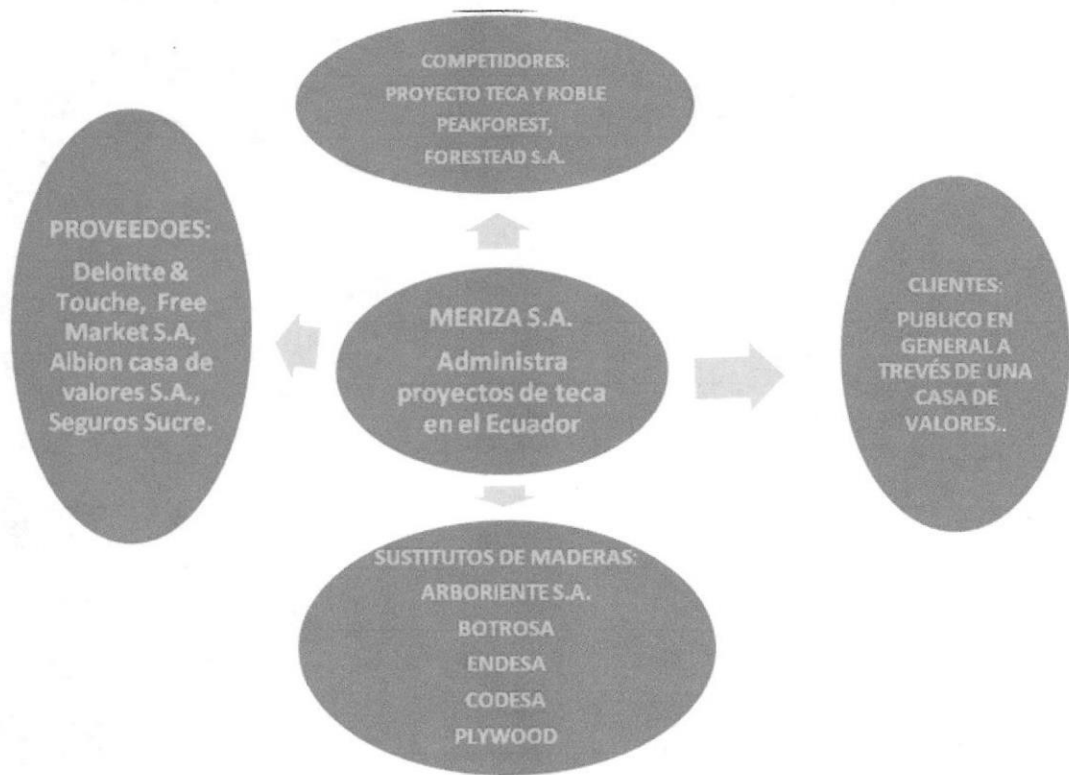
Proveedores o Vendedores.- Se las hace con respectivas normas de control de calidad debido a la recepción de materia prima ya sea nacional y/o extranjera. No es determinante el poder de negociación, debido a que el proveedor no cumple con normas requeridas por la empresa.

Competidores.- Son altas las barreras de entradas debido que es muy costosa este tipo de empresas conllevando a una enorme inversión; ya sea por maquinarias procesadoras de materia prima para el vidrio, instalaciones etc. La baja amenaza de nuevos competidores a largo plazo la hace muy rentable y casi única en el mercado.

Sustitutos.- El plástico es un principal sustituto del vidrio, ya que el plástico es el producto de envase que se utiliza prácticamente a nivel mundial y que últimamente se la recicla por lo que ante a esta aparición las nuevas empresas reducirían su rentabilidad de este sector. Su principal sustituto sería FADESA

Competidor Principal.- Cridesa se dedica a la fabricación de vasos y comercialización de vidrio o cristal como botellas, copas, platos, jarrones y otros artículos referentes al vidrio así también como recipientes, es por eso que su rivalidad básicamente tendría como competidor principal sería Fracosa pero no representa gran participación en el mercado, por lo tanto la rivalidad de este sector en Ecuador es muy bajo, y a corto plazo es poco significativo.

GRÁFICO 34. MERIZA S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Los países asiáticos son los principales consumidores de teca, India acapara el 70% de las exportaciones mundiales mientras que otros países como Alemania, Suiza, Estados Unidos e Italia importan grandes volúmenes de teca.

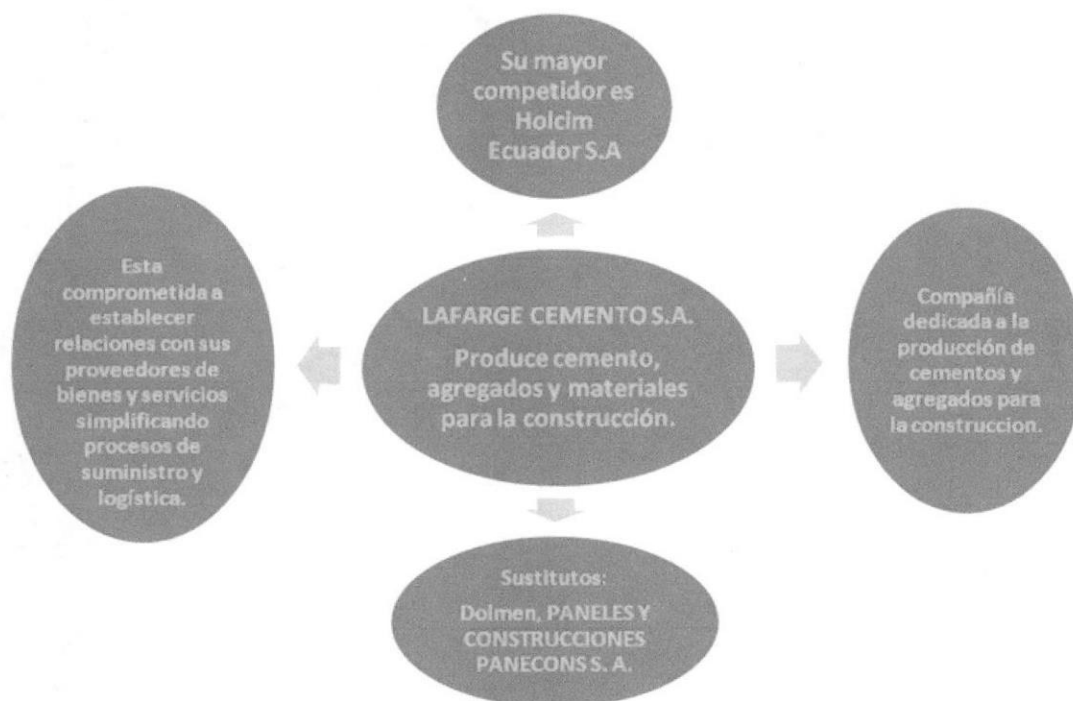
Proveedores o Vendedores.- Entre sus proveedores están quienes les realizan asesoría financiera o le dan oportunidades de pago en cuanto a sus insumos, o con quienes tienen créditos bancarios como instituciones de crédito.

Competidores.- Los competidores son aquellos que al igual que MERIZA realizan proyectos con la teca como empresas tales como PEAKFOREST, Cerro Blanco y entre otras.

Sustitutos.- Aquí se encuentran empresas relacionadas a la madera con la misma característica o de similar productos a la teca como puede ser Plywood.

Competidor Principal.- Como su fuerte rival o su rival principal se encuentra Teakecuadorian, haciendo que el mercado se regule gracias a las distintas preferencias de sus clientes.

GRÁFICO 35. LA FARGE CEMENTO S.A.



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.- Esta empresa va dirigida tanto al público en general como a empresas constructoras que se dedican a la fabricación de casas, o también llamadas inmobiliarias, el número de clientes quienes acuden a la compra de productos de Lafarge son los que hacen que sus estándares de precios y calidad varíen de acuerdo a su competencia.

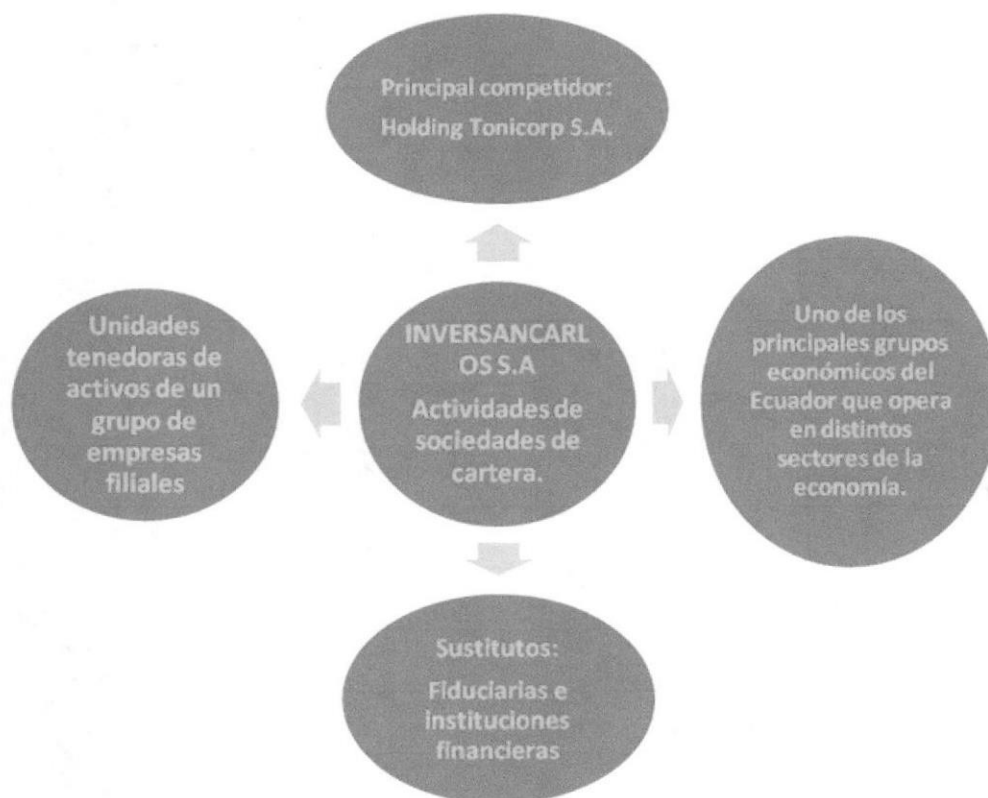
Proveedores o Vendedores.- Es reconocida pero su reconocimiento no basta a nivel nacional al igual que la empresa Holcim por lo que sus proveedores serán otros, entre ellos se puede decir que tienen proveedores para sus insumos de materia prima, para gastos administrativos o de oficina, así también como para el constante mantenimiento de sus vehículos pesados y demás artículos de trabajo.

Competidores.- Entre sus competidores están Cementos Chimborazo, Dolmen, Holcim entre otros, mientras más empresas de cemento existan hará que la competencia se vuelva mejor aunque por otro lado tanto sus competidoras como Lafarge trataran de poner barreras de entradas para que el mercado se mantenga con pocas empresas reconocidas teniendo así acaparación de mercado ya sea por sectores o a nivel nacional.

Sustitutos.- Podemos nombrar como sus sustitutos a las empresas de su competencia ya antes mencionadas como Cementos Chimborazo, Dolmen y Holcim ya que se dedican a lo mismo, aunque por otro lado están empresas como Griffine o Graiman que podrían llegar a ser más que sus sustitutos en complementos de construcción.

Competidor Principal.- Su competidor potencial es definitivamente Holcim ya que lleva muchos años en el mercado y a pesar de haber conseguido su fama con su nombre anterior Cementos Nacional es bastante reconocido y posicionado en el mercado de cementos del Ecuador.

GRÁFICO 36. INVERSANCARLOS S.A



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013

Compradores o Clientes.-Es un holding que se convierte en propietaria de las acciones de las nuevas compañías del Grupo San Carlos, operando en distintos sectores del país. Cuenta con clientes que requieren de sus servicios para poder decidir si invierten o no en empresas de sociedades de cartera por lo que requieren analizar para poder ser parte de ellas como accionistas, brindando ayuda de varios tipos de activos los cuáles resultarían rentables para invertir.

Proveedores o Vendedores.-Necesitan de proveedores tanto como de asesoría y también para cosas respecto a la actividad que se dedica la empresa ya sean

materiales de papelería, muebles de oficina, o también proveedores de crédito financiero como instituciones bancarias.

Competidores.-Entre sus competidores hoy en día hay varias empresas de similar o de igual actividad a la de Grupo san Carlos, lo que la calidad y eficacia de servicio la hace que tenga una clientela exclusiva que la siga y la convierta fuertemente competitiva.

Sustitutos.-Como se dijo anteriormente hay varias empresas que realizan la misma actividad, como las fiduciarias o las instituciones financieras.

Competidor Principal.-Su competidor principal o su rival es Holding Tonicorp ya que tiene un posicionamiento de reconocimiento en el Ecuador, lo que hace competir fuertemente de manera que los obstáculos que le impone Tonicorp sólo la hace ser competitiva y no la puede sacar del mercado.

4.12. ANÁLISIS FINANCIERO

Las siguientes razones financieras las obtuvimos del libro: ROSS – WETERFIELD – JAFFE (2009). Finanzas Corporativas 8va edición, editorial Mc Graw Hill, México.

Razones de Liquidez

1. Mide la disponibilidad monetaria de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. El resultado debe estar entre 1 y 2 para ser aceptable. Esta razón debe ubicarse entre 1.5 y 2 para que la empresa no presente problemas de liquidez.

$$\text{Razón Circulante} = \frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}} \quad (4.1)$$

2. Mide la capacidad más inmediata que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones, esta excluye el inventario ya que esta partida es menos propensa a convertirse en efectivo. Si el resultado es menor a 1 la empresa podría tener problemas de liquidez y suspender sus pagos y si el resultado es mayor a 1 la empresa tendría exceso de liquidez y una pérdida de rentabilidad.

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}} \quad (4.2)$$

Razones de administración de Activos

3. Mide el número de veces que rota el inventario en bodega. Mientras mayor sea esta razón significa que genera más ventas con menos inversión en inventario.

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Inventario}} \quad (4.3)$$

4. Mide la eficiencia con que están siendo utilizados los activos para generar ventas. Mientras más elevado posible es mejor.

$$\text{Rotación de Activos Total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Total}} \quad (4.4)$$

5. Determina el tiempo en que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes. Mientras menor es esta razón significa que se cobra antes de los clientes.

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}} \quad (4.5)$$

Razones de administración de deuda

6. Mide la capacidad de la empresa para asumir la deuda en relación a la respuesta de sus activos. Si es <0.4 la empresa puede tener exceso de capitales propios y si es >0.6 la empresa está perdiendo autonomía financiera.

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activo Total}} \quad (4.6)$$

7. Muestra la relación que existe entre los fondos obtenidos de terceros y los fondos propios. Mientras menor sea esta razón es mejor.

$$\text{Endeudamiento sobre el Patrimonio} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Patrimonio Neto}} \quad (4.7)$$

Razones de Rentabilidad

8. Es uno de los más importantes porque relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro. Mientras mayor sea esta razón es mejor, en todo caso como mínimo debe ser positivo.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capitales Propios}} \quad (4.8)$$

9. Relaciona la utilidad neta obtenida con el total de activos en un periodo determinado. Mientras más elevado es esta razón significa que se obtiene más productividad del activo.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total de Activos}} \quad (4.9)$$

Razones Bursátiles.

Las siguientes razones financieras las obtuvimos del libro: ROSS – WETERFIELD – JAFFE (2009). Finanzas Corporativas 8va edición, editorial Mc Graw Hill, México.

Esta razón la utilizamos para comparar el precio de mercado de una acción con los beneficios por acción después de impuestos. El PER nos ayuda a comparar empresas parecidas no necesariamente del mismo sector. Se puede determinar si una acción está subvaluada o sobrevaluada con tan solo comparar el PER fundamental con el PER de mercado.

PER Fundamental para firmas estables:

(4.10)

$$\frac{P}{U} = \frac{\left(\frac{div}{u}\right) * (1 + g_{div})}{k_p - g_{div}}$$

Dónde:

div/u es el dividendo actual por acción sobre la utilidad actual por acción.

k_p es el costo patrimonial CAPM.

g_{div} es la tasa de crecimiento del dividendo.

PER Fundamental para firmas con alto crecimiento:

$$\frac{P}{u} = \frac{\left(\frac{div}{u}\right)_1 * (1 + g_{div}) * \left[1 - \frac{(1 + g_{div})^n}{(1 + k_{p1})^n}\right]}{k_{p1} - g_{div}} + \frac{\left(\frac{div}{u}\right)_2 * (1 + g_{div})^n * (1 + g_{div2})}{(k_{p2} - g_{div2}) * (1 + k_{p1})^n} \quad (4.11)$$

Dónde:

div_{u2} es el dividendo por acción sobre utilidad por acción del periodo 2.

k_{p2} es el costo patrimonial del periodo 2.

g_{div2} es la tasa de crecimiento del dividendo del periodo 2

PER Mercado:

$$PER_{Mercado} = \frac{P}{U} \quad (4.12)$$

Modelo de valuación de los activos de capital (CAPM)

El CAPM determina la rentabilidad esperada de un activo financiero, en función de la rentabilidad que se espera del mercado. La relación rentabilidad esperada-riesgo viene dada por la siguiente función:

$$E(R_t) = R_f + \beta(R_m - R_f) + \varepsilon \quad (4.13)$$

Dónde:

$E(R_t)$ es la tasa de rendimiento esperada del activo.

β es la cantidad de riesgo con respecto al portafolio de mercado.

R_f es el rendimiento de un activo libre de riesgo. (Portafolio Personal, 2013)

R_m es el rendimiento del mercado.

ε es un término de error aleatorio que representa el riesgo no sistemático asociado a la inversión.

Se preseleccionaron las siguientes empresas, correspondientes a los sectores económicos, para analizarlas. (Ekosnegocios, 2012)

EMPRESAS ANALIZADAS

Empresas	Abreviatura
CORPORACION FAVORITA C.A.	CF
HOLCIM ECUADOR S.A.	HOLCIM
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	CN
HOLDING TONICORP S.A.	HTONI
SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS SA	SANCAR
INDUSTRIAS ALES CA	IALES
CONTINENTAL TIRE ANDINA S. A.	CTA
SUPERDEPORTE S.A.	SUPERD
INVERSANCARLOS S.A.	INVSAN
HOTEL COLON INTERNACIONAL CA	HCOLON
CRISTALERIA DEL ECUADOR SA CRIDESA	CRIDESA
LAFARGE CEMENTOS S.A.	LAFAR
MERIZA S.A.	MERIZA

Fuente: Elaborado por el autor.

TABLA 7 ANÁLISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS

RAZONES FINANCIERAS

	CN	CF	MERIZA	CTA	HOLCIM	HTONI	HCOLON	IALES	INVSAN	SANCAR	SUPERD	CRIDESA	LAFAR
Razón Circulante	0,24	1,54	12,35	1,81	0,66	1,21	1,08	1,23	4,42	2,97	1,67	1,57	1,02
Prueba Ácida	0,11	0,92	12,35	1,15	0,36	0,67	1,03	0,69	4,42	0,74	1,09	1,06	0,80
Rotación de Inventario	0,89	1,5	-	1,53	1	2,26	0,33	1,34	0,06	0,68	1,87	0,95	0,68
Rotación de Activo Total	0,24	1,06	-	0,29	0,71	0,93	0,25	3,06	0,06	0,44	1,09	0,72	0,29
Rotación de Cartera	21,12	12,38	-	5,04	70,76	12,88	6,69	6,51	-	25,15	18,12	6,60	16,39
Razón de endeudamiento	0,69	0,29	0,20	0,68	0,29	0,56	0,15	0,56	0,02	0,33	0,41	0,23	0,53
Endeudamiento sobre el patrimonio	2,2	0,41	0,24	2,09	0,41	1,27	0,18	1,29	0,02	0,50	0,69	0,30	1,14
ROE	0,6	0,18	0,08	0,14	0,43	0,31	0,06	-0,02	0,05	0,05	0,25	0,17	0,32
ROA	1,023	0,21	0,006	0,3	0,47	0,51	0,04	0,04	0,05	0,15	0,36	0,26	0,51

Fuente: Superintendencia de Compañías.

CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.

Tiene una razón circulante de 0.24 lo que a primera vista nos indica que podría estar incumpliendo con sus obligaciones pero esta situación depende también de como cobra y como paga la empresa ya que en sectores de comercialización de bebidas y alimentos en los que se cobra muy rápido y se paga muy tarde se puede funcionar sin problemas teniendo un capital de trabajo negativo.

Su rotación de Inventarios, Activo Total y de Cartera son de 0.89, 0.24 y 21.12 respectivamente lo que es normal ya que se dedica a la manufactura de bebidas y posee gran activo fijo. Su razón de Endeudamiento es de 0.69 que está por encima de lo óptimo pero hay que recordar que es una empresa que cobra rápido y paga tarde por lo que es una situación normal. El Endeudamiento sobre el Patrimonio es de 2.2 lo que quiere decir que por cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, se obtiene de terceros 2.2% de financiamiento adicional. El ROA es de 1.23 lo que indica que se obtiene muy buena productividad del activo y el ROE es de 0.7 lo que indica que la utilidad neta generada en relación a la inversión es muy buena.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2,97\% + 1.94(4.20\%) + 6.31\% = 17.44\%$$

β preferencial = 1.94 beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$$E(Rm) - Rf = 4.20\% \text{ (Damodaran, 2013).}$$

Rf = 2.97% tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

RiesgoPaís = 6.31% Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de bebidas alcohólicas. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 17.44%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es mayor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están subvaluadas y nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.87) * (1 + 0.09)}{0.17 - 0.09} = 11.41$$

$$PER_{merc.} = \frac{43}{5.35} = 8.03$$

CORPORACIÓN FAVORITA C.A.

Su razón circulante y su Prueba Ácida es de 1.54 y 0.92 respectivamente y se encuentran dentro de lo óptimo. Así mismo su Rotación de Inventario, Activo Total y de Cartera son muy altos debido a que se trata de una empresa de comercialización de alimentos. Su razón de endeudamiento es de 0.29 lo que está por debajo de lo óptimo y podría decirse que la empresa podría tener un exceso de capitales propios. El endeudamiento sobre el patrimonio es de 0.41 lo que es positivo ya que por cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, se obtiene de terceros 0.41% de financiamiento. El ROA es de 0.21 lo que indica que su utilidad neta en relación a sus activos es muy buena y tiene un ROE de 0.15 que es bueno.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 0.76(4.20\%) + 6.31\% = 12.49\%$$

$\beta_{preferencial} = 0.76$ beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(Rm) - Rf = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$Rf = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$RiesgoPaís = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de alimentos al por mayor. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 12.49%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es mayor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están subvaluadas y nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.30) * (1 + 0.12)}{0.16 - 0.10} = 16.354$$

$$PER_{merc.} = \frac{4.09}{0.38} = 10.82$$

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

Tiene una Razón Circulante y Prueba Ácida son de 1.81 y 1.15 respectivamente y se encuentra en un nivel óptimo de liquidez. Si Rotación e Inventario, Activos Totales y de Cartera son de 1.53, 0.29 y 5.04 lo que evidencia que la empresa es muy eficiente con sus ventas y con el cobro a sus clientes. Su Razón de endeudamiento es de 0.68 lo que indica que su endeudamiento es un poco elevado mientras que el endeudamiento sobre patrimonio es de 2.09 lo que quiere decir que por cada dólar aportado por los propietarios del negocio, se obtiene de terceros 2.09% de financiamiento adicional. Tiene un ROE de 0.14 lo que representa una buena rentabilidad y un ROA de 0.3 demostrando que se está utilizando eficientemente los activos para generar utilidades.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$K_p = 2.97\% + 1.72(4.20\%) + 6.31\% = 16.49\%$$

β preferencial = 1.72 beta apalancada economías emergentes Damodaran.

E(Rm) - Rf = 4.20% Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$R_f = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$RiesgoPaís = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de neumáticos. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 16.49%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es mayor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están subvaluadas y nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.24) * (1 + 0.11)}{0.16 - 0.11} = 4.72$$

$$PER_{merc} = \frac{1}{0.31} = 3.18$$

HOLCIM Ecuador S.A.

Presenta una Razón Circulante de 0.66 lo que indica que la empresa podría hacer suspensión de pagos, su Prueba Ácida es de 0.36 ratificando que la empresa no podría tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos. La Rotación de Inventario, Activo Total y de Cartera son de 1, 0.71 y 70.76 respectivamente demostrando que la inversión genera la máxima venta posible pero se demora bastante con el cobro de la cartera a sus clientes. La Razón de endeudamiento es 0.29 lo que indica que la empresa podría tener un exceso de capital propio mientras que su endeudamiento sobre el capital es de 0.41 lo que significa que por cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, se obtiene de terceros un 0.41% de financiamiento adicional. Su ROE es de 0.32 demostrando que la inversión hecha por los propietarios del capital genera buenas utilidades, por otro lado tiene un ROA de 0.47 dando a conocer que sus activos están siendo bien utilizado para generar utilidad.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 0.89(4.20\%) + 6.31\% = 13.02\%$$

$\beta_{\text{referencial}} = 0.89$ beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(Rm) - Rf = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$Rf = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$\text{RiesgoPaís} = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de materiales de construcción. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 13.02%

Aplicando la fórmula (4.11) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es mayor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están subvaluadas y nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.73)(1 + 0.03) \left[1 - \frac{(1 + 0.03)^5}{(1 + 0.15)^5} \right]}{0.15 - 0.03} + \frac{(0.9)(1 + 0.03)^5(1 + 0.08)}{(0.13 - 0.08)(1 + 0.15)^5} = 14.57$$

$$PER_{\text{merc.}} = \frac{66}{5.52} = 11.96$$

HOLDING TONICORP S.A.

La Razón Circulante y su Prueba Ácida son de 1.21 y 0.67 respectivamente lo que demuestra que la empresa empieza a tener problemas de liquidez y podría suspender los pagos. Su Rotación de Inventarios, Activo Total y de Cartera son del 2.26, 0.93 y

12.88 respectivamente lo que significa que sus ventas son buenas y que son capaces de cobrar a sus clientes en un tiempo óptimo.

Su Razón de endeudamiento es de 0.56 y se encuentra dentro del rango permitido, su endeudamiento sobre el patrimonio dice que por cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, se obtiene de terceros 1.27% de financiamiento adicional. El ROE es de 0.31 lo que significa que la rentabilidad por invertir en Tonicorp es buena y su ROA es de 0.51 lo que indica que la productividad de sus activos también es buena.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$K_p = 2.97\% + 0.88(4.20\%) + 6.31\% = 12.99\%$$

β preferencial = 0.88 beta apalancada economías emergentes Damodaran.

E(R_m) - R_f = 4.20% Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

R_f = 2.97% tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

RiesgoPaís = 6.31% Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de compañías de inversión. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 12.99%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es menor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están sobrevaluadas y no nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.86) * (1 + 0.04)}{0.13 - 0.04} = 10.38$$

$$PER_{merc.} = \frac{5}{0.42} = 11.93$$

HOTEL COLÓN INTERNACIONAL.C.A

Presenta una Razón Circulante y una Prueba Ácida de 1.08 y 1.03 respectivamente por lo que la empresa no tendría problemas de liquidez. Sus ratios de rotación son bajos debido a que pertenece al sector de alojamiento y su estructura financiera es diferente a una empresa comercial. Su Razón de endeudamiento es de 0.15 lo que podría pensarse que tiene un exceso de capitales propios pero esto se debe también a que pertenece al sector de alojamiento. Su endeudamiento sobre el patrimonio nos dice que por cada dólar aportado por los propietarios del negocio, se obtiene de terceros 0.18% de financiamiento adicional lo cual es positivo. Su ROE de 0.06 y su ROA de 0.04 son bajos por lo que se estaría perdiendo rentabilidad.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$K_p = 2.97\% + 0.99(4.20\%) + 6.31\% = 13.46\%$$

$\beta_{\text{referencial}} = 0.99$ beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(R_m) - R_f = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$R_f = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$\text{RiesgoPaís} = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de hoteles. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 13.46%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es menor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están sobrevaluadas y no nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.60) * (1 + 0.02)}{0.13 - 0.02} = 5.42$$

$$PER_{merc.} = \frac{0.7}{0.08} = 8.33$$

INDUSTRIAS ALES C.A.

Tiene una Razón Circulante y una prueba ácida de 1.23 y 0.69 respectivamente y se encuentra dentro del rango óptimo. Sus ratios de rotación de Inventario, Activo total y Cartera son de 1.34, 3.06 y 6.51 respectivamente y se podría decir que la empresa está utilizando eficientemente su activo para generar ventas además de ser óptimo al momento de cobrar a sus clientes. Presenta un ratio de endeudamiento de 0.56 lo que indica que la empresa está muy bien capitalizada, Su ROE de -0.02 y ROA de 0.04 son valores muy bajos por lo tanto se deduce que la empresa pierde rentabilidad.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$K_p = 2.97\% + 1.32(4.20\%) + 6.31\% = 14.81\%$$

β preferencial = 1.32 beta apalancada economías emergentes Damodaran.

E(Rm) - Rf = 4.20% Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

Rf = 2.97% tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

RiesgoPaís = 6.31% Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de procesamiento de alimentos. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 14.81%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es menor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están sobrevaluadas y no nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(1.23) * (1 + 0.005)}{0.15 - 0.005} = 8.64$$

$$PER_{merc.} = \frac{1.5}{0.02} = 62.86$$

INVERSANCARLOS S.A.

Su Razón circulante y Prueba ácida es de 4.42 debido a que se trata de un Holding encargado de las acciones de nuevas compañías. Sus ratios de rotación son muy bajos ya que no es una empresa comercial. También sus Ratios de endeudamiento presentan cifras bajas así como su ROE y ROA indica que la utilidad generada en relación a la inversión es baja.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 0.49(4.20\%) + 6.31\% = 11.32\%$$

$\beta_{preferencial} = 0.49$ beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(R_m) - R_f = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$R_f = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$RiesgoPaís = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de compañías de inversión. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de

datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 11.32%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es menor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están sobrevaluadas y no nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(1.21) * (1 - 0.01)}{0.11 + 0.01} = 9.65$$

$$PER_{merc.} = \frac{1.3}{0.06} = 21.66$$

SOCIEDAD AGRICOLA E IND. SAN CARLOS S.A

Su Razón Circulante de 2.97 y su Prueba Ácida de 0.74 nos indican que la empresa podría tener problemas de liquidez. En cuanto a su Rotación de Inventario, Activos totales y Cartera que son del 0.68, 0.44 y 25.15 nos dicen que sus ventas son mediana, que sus activos no están siendo aprovechados al máximo y su capacidad de cobro a sus clientes no es tan buena. Su Razón de endeudamiento de 0.33 está por debajo de lo óptimo y podría ser que tenga un exceso de capitales propios. Su endeudamiento sobre el patrimonio dice de cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, el 0.50% se obtiene de terceros.

El ROE de 0.14 refleja una rentabilidad buena generada por la inversión y el ROA de 0.15 dice que la empresa está perdiendo rentabilidad de sus activos.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 0.95(4.20\%) + 6.31\% = 13.25\%$$

β preferencial = 0.95 beta apalancada economías emergentes Damodaran.

E(Rm) - Rf = 4.20% Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

Rf = 2.97% tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

RiesgoPaís = 6.31% Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de procesamiento de alimentos. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 13.25%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es mayor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están subvaluadas y nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.48) * (1 - 0.07)}{0.13 + 0.07} = 8.65$$

$$PER_{merca.} = \frac{1.4}{0.20} = 7.11$$

SUPERDEPORTE S.A.

Tiene una Razón Circulante de 1.67 y una Prueba Ácida de 1.09 lo que significa que la empresa no presenta problemas de liquidez. Su rotación de Inventario es de 1.87, de Activo total de 1.09 y de Cartera 18.12 indicándonos que la empresa genera más ventas con menos inversión, que su volumen de operaciones respecto a su inversión de activos totales en buena y que la capacidad de cobro a sus clientes es buena. Su Razón de endeudamiento de 0.4 nos dice que la estructura financiera de la empresa está bien y su Endeudamiento sobre el patrimonio indica que por cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, se obtiene 0.69% de terceros.

Su ROE de 0.25 muestra que la inversión hecha por los inversionistas genera buenas utilidades por su lado el ROA de 0.36 refleja la eficiente productividad del activo total para generar utilidad.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 1.24(4.20\%) + 6.31\% = 14.48\%$$

$\beta_{\text{referencial}} = 1.24$ beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(R_m) - R_f = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$R_f = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$\text{RiesgoPaís} = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de vestir. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 14.48%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es mayor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están subvaluadas y nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.53) * (1 - 0.12)}{0.14 + 0.12} = 23.07$$

$$PER_{\text{merc.}} = \frac{4.25}{0.43} = 9.85$$

CRIDESA

Su Razón circulante y su prueba acida es de 1.57 y 1.06 lo que indica que la empresa no tiene problemas de liquidez. Sus ratios de rotación de Inventario, Activo total y Cartera son bajos lo que significa que no se están generando suficiente volumen de ventas, que no se está aprovechando al máximo sus activos pero es muy eficiente al momento de cobrar a sus clientes. La razón de endeudamiento es de 0.23 por lo que podría tener un exceso de capitales propios. El endeudamiento sobre el patrimonio dice que por cada dólar aportado por los propietarios del patrimonio, se obtiene de terceros 0.30% de financiamiento. Su ROE y ROA son de 0.17 y 0.26 respectivamente

lo que nos indica que la empresa posee una buena rentabilidad y está utilizando eficientemente sus activos.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 0.99(4.20\%) + 6.31\% = 13.46\%$$

$\beta_{referencial} = 0.99$ beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(Rm) - Rf = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$Rf = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

$RiesgoPaís = 6.31\%$ Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de productos domésticos. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 13.46%

Aplicando la fórmula (4.10) y la fórmula (4.12) obtenemos que el PER fundamental es menor que el PER de mercado por lo tanto llegamos a la conclusión de que sus acciones están sobrevaluadas y no nos conviene comprarlas.

$$\frac{P}{U} = \frac{(1.13) * (1 - 0.02)}{0.13 + 0.02} = 7.07$$

$$PER_{merc.} = \frac{4.9}{0.35} = 14.10$$

MERIZA S.A

Sus ratios financieros a simple vista muestran una gran diferencia con las demás empresas, ya que se trata de una empresa destinada a desarrollar y administrar un proyecto de teca la cual tendría rentabilidad en el momento de corte de la plantación.

Su rentabilidad se basa en el crecimiento de la madera llevada en datos históricos, en estimaciones de precios y gastos de mantenimiento.

Usando la fórmula (4.13) obtuvimos:

$$Kp = 2.97\% + 0.83(4.20\%) + 6.31\% = 12.79\%$$

β referencial = 0.83 beta apalancada economías emergentes Damodaran.

$E(Rm) - Rf = 4.20\%$ Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012.

$Rf = 2.97\%$ tasa Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

RiesgoPaís = 6.31% Banco Central del Ecuador

La beta referencial la tomamos de la base de datos de economías emergentes de Damodaran, usamos la beta apalancada de la industria de agricultura. La prima por riesgo de mercado se la tomó de una estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928 - 2012. La tasa libre de riesgo es la rentabilidad de los Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y el riesgo país del Ecuador lo obtuvimos de la base de datos del Banco Central del Ecuador. Una vez realizado los cálculos del CAPM se obtiene una tasa de retorno esperada de 12.79%

Aplicando la fórmula del PER fundamental para firmas estables y comparándola con su PER de mercado llegamos a la conclusión de que sus acciones están sobrevaluadas pero en este caso es porque se trata de una empresa que se dedica a la siembra de teca y por lo tanto la rentabilidad la ven en el momento de corte de la siembra y teniendo conocimiento que ese sector está creciendo en el país hemos decidido comprar.

$$\frac{P}{U} = \frac{(0.001) * (1 + 0.08)}{0.13 - 0.08} = 0.02$$

$$\text{PER merc.} = \frac{38.25}{3.77} = 10.14$$

TABLA 8 PER FUNDAMENTAL VS. PER DE MERCADO

	Div/acción	Util/acción	pay out2	Pay out1	g1	g2 prom.	PER fund.	PER merc.	
HOLCIM	4,97	5,52	0,90	0,73	0,03	0,08	14,57	11,96	subvaluada
Cervecería Nacinal	4,66	5,35	0,87		0,09		11,41	8,03	subvaluada
San Carlos	0,09	0,20	0,48		0,07		8,65	7,11	subvaluada
La Favorita	0,11	0,38	0,30		0,10		16,35	10,82	subvaluada
Hotel Colón	0,05	0,08	0,60		0,02		5,42	8,33	sobrevaluad:
Inver Sancar	0,07	0,06	1,21		-0,01		9,65	21,66	sobrevaluad:
Superdeporte	0,23	0,43	0,53		0,12		23,07	9,85	subvaluada
Cridesa	0,39	0,35	1,13		-0,02		7,07	14,10	sobrevaluad:
Ind. Ales	0,03	0,02	1,23		0,00		8,64	62,86	sobrevaluad:
Continental Tire	0,08	0,31	0,24		0,11		4,72	3,18	subvaluada
Holding Toni	0,36	0,42	0,86		0,04		10,38	11,93	sobrevaluad:
Lafarge	0,84	0,85	0,99		0,00		7,08	3,22	subvaluada
Meriza	0,00	3,77	0,00		0,08		0,02	10,14	sobrevaluad:

Fuente: Elaborado por el autor.

Luego de haber analizado todas las empresas tanto por la parte financiera y no financiera hemos seleccionado las siguientes para invertir porque poseen una estructura financiera sólida manteniéndose entre las mejores empresas de sus respectivos sectores, además que hemos determinado que sus acciones están subvaluadas en el mercado. (Superintendencia de Compañías, 2012)

Es importante mencionar que la compañía es económicamente autosuficiente y tiene ingresos provenientes de servicios ambientales o emisión de títulos valores respaldados por fijación de carbono.

NOMENCLATURA

Empresas	Abreviatura
CORPORACION FAVORITA C.A.	CF
HOLCIM ECUADOR S.A.	HOLCIM
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	CN
SOCIEDAD AGRI. E IND. SAN CARL	SANCAR
CONTINENTAL TIRE ANDINA S. A.	CTA
SUPERDEPORTE S.A.	SUPERD
LAFARGE CEMENTOS S.A.	LAFAR

Fuente: Elaborado por el autor.

Para hallar los pesos óptimos de nuestros títulos de renta variable no vamos a usar los precios históricos de las acciones porque en un mercado ilíquido no nos proporcionan la información verídica de los retornos que se obtendrían con un título. Para esto vamos a encontrar retornos esperados a partir de la rentabilidad implícita que obtendríamos si compramos la acción a precio de mercado. Luego para el proceso de optimización vamos a usar las desviaciones del crecimiento del PIB del sector como si fuesen las desviaciones de cada empresa y las correlaciones serían las correlaciones entre sectores.

Tabla 9 Matriz de Varianzas y Covarianzas

	HOLCIM	CN	SANCAR	CF	SUPERD	CTA	LAFAR
HOLCIM	0,00061	0,00061	0,00061	0,00068648	0,00068648	0,00060994	0,00060994
CN	0,00061	0,00061	0,00061	0,00068648	0,00068648	0,00060994	0,00060994
SANCAR	0,00061	0,00061	0,00061	0,00068648	0,00068648	0,00060994	0,00060994
CF	0,00069	0,000686	0,00069	0,00128325	0,00128325	0,00068648	0,00068648
SUPERD	0,00069	0,000686	0,00069	0,00128325	0,00128325	0,00068648	0,00068648
CTA	0,00061	0,00061	0,00061	0,00068648	0,00068648	0,00060994	0,00060994
LAFAR	0,00061	0,00061	0,00061	0,00068648	0,00068648	0,00060994	0,00060994

Fuente: Elaborado por el autor.

Usando la fórmula de precios de acción a partir de los dividendos descontados despejamos K_p que sería nuestro rendimiento implícito y el precio sería el del mercado.

ILUSTRACIÓN2: RENDIMIENTOS Y BETA

	HOLCIM	CN	SANCAR	CF	SUPERD	CTA	LAFAR
Rend. Esperado	14%	21%	15%	14%	18%	19%	31%
Varianza	0,000609944	0,0006099	0,000609944	0,001283	0,0013	0,00061	0,0006
Beta	0,89	1,94	0,94	0,76	1,23	1,72	1,23

Fuente: Elaborado por el autor.

Para hallar el rendimiento del portafolio multiplicamos el vector de pesos por el vector de rendimientos transpuesto utilizando la fórmula $MMULT$.

ILUSTRACIÓN3: PESOS DE LAS EMPRESAS

	HOLCIM	CN	SANCAR	CF	SUPERD	CTA	LAFAR
Pesos	5%	5%	5%	5%	5%	5%	70%

Fuente: Elaborado por el autor.

Vamos a encontrar los pesos eficientes de los títulos a diferentes niveles de riesgo, para esto vamos a poner arbitrariamente niveles de riesgo e intentar maximizar su retorno. Como conocemos dos de los portafolios que están sobre el horizonte de inversión es el de Mínima varianza y el de Máximo retorno, así mismo usando Solver calculamos estos dos portafolios.

Las variables a modificar del modelo serán los pesos de cada activo, como mencionamos anteriormente una de las restricciones será que la suma de los pesos debe ser igual a 100%. Como restricciones siguientes agregamos que el peso de cada uno de los activos debe tener un porcentaje mínimo y así evitar soluciones de esquina.

TABLA 10 PORTAFOLIOS A DISTINTOS NIVELES DE RIESGO Y RENDIMIENTO

Beta	Rend	HOLCIM	CN	SANCAR	CF	SUPERD	CTA	LAFAR	Total
0,93	15,3637%	5%	5%	5%	70%	5%	5%	5%	100%
1,00	18,0242%	5%	5%	5%	55%	5%	5%	20%	100%
1,20	25,5720%	5%	5%	5%	12%	5%	5%	63%	100%
1,235	26,8928%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	70%	100%
1,40	24,4969%	5%	28%	5%	5%	5%	5%	47%	100%
1,60	21,5927%	5%	56%	5%	5%	5%	5%	19%	100%

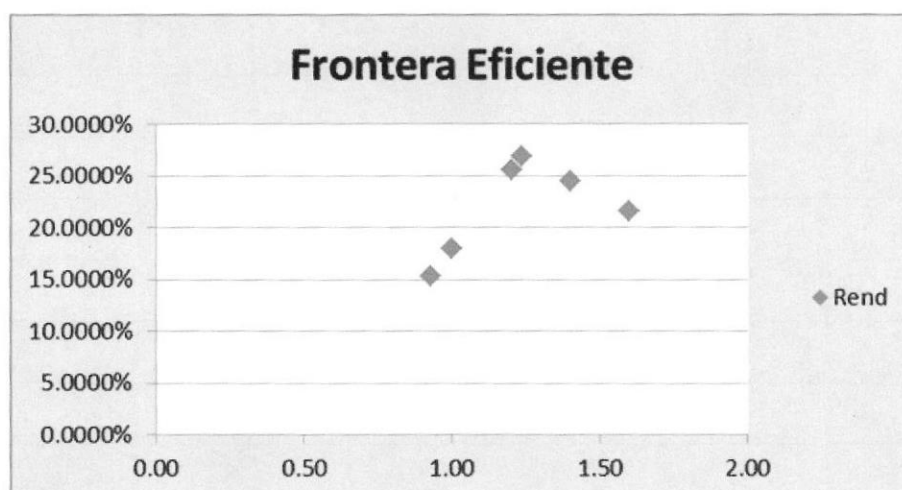
Fuente: Elaborado por el autor.

Una vez que tenemos distintos niveles de riesgo y rendimiento procedemos a graficar la Frontera Eficiente donde se puede observar la curvatura de las combinaciones de los activos.

Debido a que la economía del país está atravesando por un ciclo de estancamiento lo más recomendable es no tomar un nivel de riesgo tan elevado, por lo tanto nuestro portafolio de renta variable tendrá un rendimiento del 24,4969% a un nivel de riesgo del 1,40%,

No se tomó en cuenta el punto de mayor rentabilidad esperada (26,89%) ya que esto implicaría un elevado porcentaje de inversión en un solo sector, ya que entre 70% en Lafarge y 5% en Holcim sumarían 75% de una inversión en un mismo sector, lo cual no resultaría beneficioso.

GRÁFICO 37. FRONTERA EFICIENTE



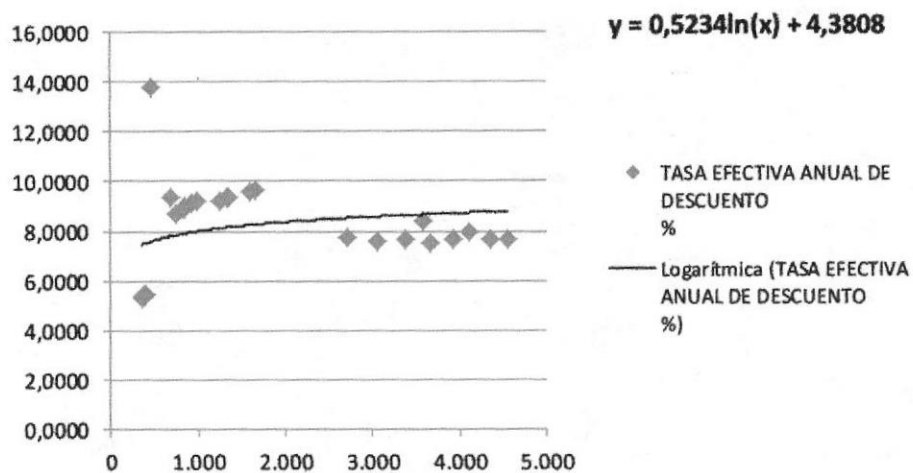
Fuente: Elaborado por el autor.

4.13. SELECCIÓN DE ACTIVOS DE RENTA FIJA

Para seleccionar esta clase de títulos ingresamos a la base de datos de la Bolsa de Valores de Guayaquil y escogimos los de calificación A, AA y AAA que son considerados por las calificadoras de riesgo como buena, muy buena y excelente respectivamente según su estructura financiera y su trayectoria de rentabilidad. Estos títulos de renta fija a mediano plazo nos ayudarán a diversificar el riesgo de nuestro portafolio de inversión.

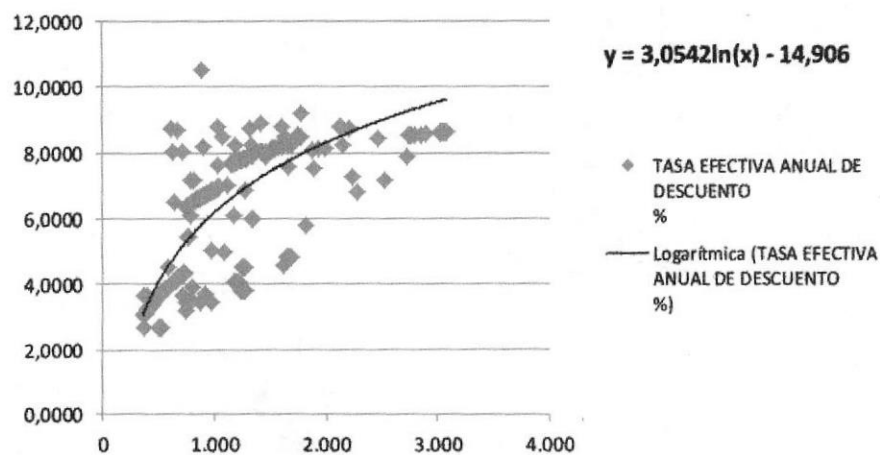
Solo escogemos los que se encuentran por encima de la Línea de tendencia y que sean del sector económico en el cual nos gustaría invertir.

GRÁFICO 38. LÍNEA DE TENDENCIA DE PRECIOS CALIFICACIÓN A
TASA EFECTIVA ANUAL DE DESCUENTO
%



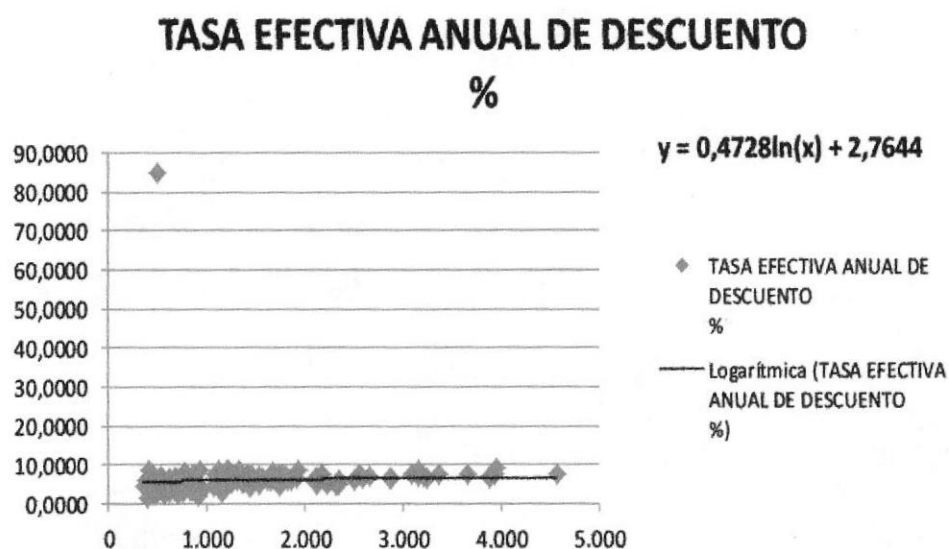
Fuente: Elaborado por el autor.

GRÁFICO 39. LÍNEA DE TENDENCIA DE PRECIOS CALIFICACIÓN AA
TASA EFECTIVA ANUAL DE DESCUENTO
%



Fuente: Elaborado por el autor.

GRÁFICO 40. LÍNEA DE TENDENCIA DE PRECIOS CALIFICACIÓN AAA



Fuente: Elaborado por el autor.

TABLA 11. TÍTULOS RENTA FIJA SELECCIONADOS

TÍTULO	CALIFICACION	PLAZO	TASA EFECTIVA ANUAL DE DESCTO	PRECIO %
PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA INMOBILIARIA VOLANN	AAA	1567	6,89%	101,63
FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACION DE FLUJOS KFC	AAA	1800	7,39%	101,85
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS NESTLE DEL ECUADOR	AAA	1526	7,15%	104,82
COMPAÑÍA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS C. LTDA.	A	1662	9,67%	99,02

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

4.14. RENDIMIENTO Y DURACIÓN DEL PORTAFOLIO DE RENTA FIJA

Para encontrar el rendimiento de nuestro portafolio primero escribimos los flujos de los 4 títulos seleccionados de renta fija desde la actualidad hasta la fecha de vencimiento. Para facilitar el cálculo llevamos todos los flujos a un mismo periodo de pago (mensual), así mismo transformamos las respectivas tasas cupón de acuerdo a su tipo de pago de intereses ya sean pagaderos de forma mensual, trimestral o semestral, y una vez hecho esto también tomamos en cuenta sus respectivas amortizaciones.

TABLA 12. TÍTULOS DE RENTA FIJA

TITULO	TASA CUPON	VALOR NOMINAL	PLAZO	TASA EFECTIV A ANUAL DE DESCTO	PRECIO %	PAGO
PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA INMOBILIARIA VOLANN	7,50%	100	1567	6,89%	101,63	TRIMESTRAL
FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACION DE FLUJOS KFC	8%	100	1800	7,39%	101,85	TRIMESTRAL
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS NESTLE DEL ECUADOR	8,25%	100	1526	7,15%	104,82	TRIMESTRAL
COMPAÑIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS C. LTDA.	9%	100	1662	9,67%	99,02	SEMESTRAL

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

Luego hallaremos el rendimiento de los títulos utilizando la fórmula de la tasa interna de retorno (TIR) a la suma total de todos los flujos de todos los pagos, obteniendo así de forma más general un rendimiento considerable. Como resultado obtenemos que nuestro portafolio de renta fija nos da un rendimiento del 8,13% y esto se debe a que se trata de activos financieros cuya calificación de riesgo es A y AAA.

TABLA 13. RENDIMIENTO Y DURACIÓN DEL PORTAFOLIO

	VELONN	KFC	Nestle	Alfadomus	PORTAFOLIO
YTM	7,50%	8,00%	8,25%	9,00%	8,13%
oct-13	- 65.382,06	- 52.741,57	-35.056,15	- 42.411,64	- 195.591,42
nov-13	5.141,25	4.060,27	2.858,26	5.462,89	17.522,67
dic-13	-	-	-	-	-
ene-14	-	-	-	-	-
feb-14	5.044,86	3.979,06	2.795,73	-	11.819,65
mar-14	-	-	-	-	-
abr-14	-	-	-	-	-
may-14	4.950,27	3.899,48	2.734,57	5.319,97	16.904,29
jun-14	-	-	-	-	-
jul-14	-	-	-	-	-
ago-14	4.857,45	3.821,49	2.674,76	-	11.353,70
sep-14	-	-	-	-	-
oct-14	-	-	-	-	-
nov-14	4.766,37	3.745,06	2.616,25	5.177,04	16.304,72
dic-14	-	-	-	-	-
ene-15	-	-	-	-	-
feb-15	4.677,00	3.670,16	2.559,02	-	10.906,18
mar-15	-	-	-	-	-
abr-15	-	-	-	-	-
may-15	4.589,31	3.596,76	2.503,04	5.034,12	15.723,22
jun-15	-	-	-	-	-
jul-15	-	-	-	-	-
ago-15	4.503,26	3.524,82	2.448,28	-	10.476,36
sep-15	-	-	-	-	-
oct-15	-	-	-	-	-
nov-15	4.418,82	3.454,33	2.394,73	4.891,20	15.159,07
dic-15	-	-	-	-	-
ene-16	-	-	-	-	-
feb-16	4.335,97	3.385,24	2.342,34	-	10.063,55
mar-16	-	-	-	-	-

abr-16	-	-	-	-	-
may-16	4.254,67	3.317,53	2.291,10	4.748,27	14.611,58
jun-16	-	-	-	-	-
jul-16	-	-	-	-	-
ago-16	4.174,89	3.251,18	2.240,99	-	9.667,06
sep-16	-	-	-	-	-
oct-16	-	-	-	-	-
nov-16	4.096,62	3.186,16	2.191,96	4.605,35	14.080,09
dic-16	-	-	-	-	-
ene-17	-	-	-	-	-
feb-17	4.019,80	3.122,44	2.144,01	-	9.286,26
mar-17	-	-	-	-	-
abr-17	-	-	-	-	-
may-17	3.944,43	3.059,99	2.097,11	4.462,42	13.563,96
jun-17	-	-	-	-	-

jul-17	-	-	-	-	-
ago-17	3.870,47	2.998,79	2.051,24	-	8.920,50
sep-17	-	-	-	-	-
oct-17	-	-	-	-	-
nov-17	3.797,90	2.938,81	2.006,37	4.319,50	13.062,58
dic-17	-	-	-	-	-
ene-18	-	-	-	-	-
feb-18	-	2.880,04	-	-	2.880,04
mar-18	-	-	-	-	-
abr-18	-	-	-	-	-
may-18	-	-	-	4.176,57	4.176,57
jun-18	-	-	-	-	-
jul-18	-	-	-	-	-
ago-18	-	-	-	-	-
sep-18	-	-	-	-	-
oct-18	-	-	-	-	-
nov-18	-	-	-	4.033,65	4.033,65

V-	66606,64	53772,93	35701,81	43359,24
V+	64190,29	51739,18	34427,66	41495,34

DURACION	1,85	1,93	1,82	2,20	1,94
----------	------	------	------	------	------

Fuente: Elaborado por el autor.

Para calcular la duración del portafolio tomamos en cuenta todos los pagos recibidos y utilizamos la fórmula de la duración que toma en cuenta los valores de V^- y de V^+ y la inversión de mercado de cada título, esto es de mejor manera realizarlo en una hoja de Excel obteniendo así una duración de cada título que luego haciendo un promedio nos da como resultado una duración de 1,94 que se lo interpreta diciendo que el valor de mercado del portafolio aumenta en 1,94 si la tasa efectiva de descuento se reduce a 1%, y si la tasa efectiva de descuento aumenta en 1% el valor de mercado del portafolio se reduce en 1,94.

4.15. CONFORMACIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Como inversionistas agresivos vamos a conformar una cartera de títulos de renta variable combinada con títulos de renta fija, diversificada en los distintos sectores económicos antes definidos. También hemos definido nuestro capital de inversión es de 500 mil dólares americanos, aunque esto no es exactamente la inversión total ya que con comisiones se aproxima, de los cuales el 60% (USD 300 mil) lo invertiremos en títulos de renta variable y el 40% (USD 195.591,42) restante en títulos de renta fija de mediano plazo dando en valores reales una suma de inversión de USD 495.591,42.

Además haciendo cálculos para poder tener una rentabilidad del portafolio esperada, utilizamos los valores de renta variable y de renta fija con sus respectivos rendimientos de portafolio dándonos como resultado 18,04%.

TABLA 12 DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL DE INVERSIÓN

A	B	C	D	E
RENTA VARIABLE	PESOS	Cotizacio Agosto/2013	Inversión USD	# Titulos
HOLCIM Ecuador VN 5.00	5%	\$ 66,00	\$ 15.000,00	227
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	28%	\$ 43,00	\$ 84.000,00	1953
CORPORACION LA FAVORITA	5%	\$ 4,09	\$ 15.000,00	3667
SUPERDEPORTE	5%	\$ 4,25	\$ 15.000,00	3529
CONTINENTAL TIRE ANDINA	5%	\$ 1,00	\$ 15.000,00	15000
HOLDING TONICORP	5%	\$ 5,00	\$ 15.000,00	3000
LA FARGE CEMENTOS S.A.	47%	\$ 2,73	\$ 141.000,00	51648
Total Capital Renta Variable	100%		\$ 300.000,00	
Rendimiento Portafolio	24,50%			
RENTA FIJA	Pesos	Cotizacion Agosto/2013	Inversion	# Titulos
Inmobiliaria Velonn	25%	\$ 101,63	\$ 65.382,06	643
KFC	30%	\$ 101,85	\$ 52.741,57	518
Nestle	20%	\$ 104,82	\$ 35.056,15	334
ALFADOMUS	25%	\$ 99,02	\$ 42.411,64	428
Total Renta Fija	100%		\$ 195.591,42	
Total Capital			\$ 495.591,42	
Rendimiento Portafolio	8,13%			
Rendimiento Portafolio Total	18,04%			

Fuente: Elaborado por el autor.

CAPITULO 5

5.1. CONCLUSIONES

Nuestro Mercado de Valores es pequeño debido a la falta de cultura bursátil y al poco interés que muestran las medianas empresas que en su mayoría son negocios familiares que sienten temor a perder el poder de la empresa y se niegan a financiarse con dinero de terceros y que además no muestran su información financiera a pesar de que es pública y sirve como fuente de información para cualquier persona que esté pensando en realizar inversiones. Actualmente en el Mercado de Valores se negocia activos financieros en su mayoría de empresas públicas y si bien es cierto que son pocas las grandes empresas privadas que cotizan en bolsa, estas nos ofrecen la oportunidad de conformar portafolios de inversión muy rentables.

En nuestro caso hemos decidido conformar un portafolio solo de activos financieros locales ya que nos hemos visto limitados por el ISD que es el impuesto a la salida de divisas del 5%.

Al finalizar nuestro proyecto hemos concluido que en el Ecuador si se puede conformar portafolios de inversión rentables para un perfil de riesgo agresivo, donde es preciso pensar antes de tomar la decisión correcta para de esta manera saber cuál es la información que se va a utilizar para realizar un análisis formal cuantitativo, por ejemplo tomar precios históricos de las acciones es un error ya que en un mercado poco dinámico e ilíquido como el nuestro, los precios no reflejan el verdadero retorno que se obtiene de los títulos.

5.2. RECOMENDACIONES

Es muy importante que el inversionista posea información de fuentes confiables como de las instituciones reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, y en lo posible ser asesorado por un experto ya que existen diferentes modelos para conformar un portafolio óptimo de inversión los cuales aplican procesos estadísticos que resultarían de difícil comprensión para alguien que tiene pocos conocimientos financieros.

También es de vital importancia que al momento de tomar alguna decisión el inversionista se asegure de que la información con la que cuenta esté actualizada ya que el mercado es muy cambiante y esto conlleva cierto riesgo que podría afectar su situación financiera.

REFERENCIAS

- Banco Central del Ecuador. (Agosto de 2013) Boletín Económico. Recuperado el 2013
- Bolsa de Valores de Guayaquil (2013). Prospectos Cías. Recuperado el 2013
- bovalpo.com*. (s.f.). Análisis Fundamental. Recuperado el Mayo de 2013, de
- Cámara de Comercio de Guayaquil. (2012). *Boletín Económico*. Recuperado el 29 de 06 de 2013
- Cantabria, U. d. (2010). Análisis de Mercado de Valores. Recuperado el 30 de Mayo de 2013
- Cantabria, U. d. (2010).). Análisis Fundamenal. Recuperado el 30 de Mayo de 2013
- CEPAL. (2012). *Informes Anuales*.
- Corporación Centro de Estudios y Análisis. (2013). Boletín Económico. Recuperado el 07 de 2013
- Damodaran. (2013). *Estimación de Damodaran, promedio geométrico 1928-2012*.
- DELOITTE. (s.f.). *Estudios y publicaciones: Índice de confianza empresarial*. Recuperado el 29 de junio de 2013.
- Ekosnegocios. (2012). Rankin de las 50 mejores empresas del Ecuador.
- Garbifé Ortiz. (2013). Análisis Top-Down: Utilidad y pasos. Recuperado el 30 de Mayo de 2013.
- Moreno, E. (2012). Análisis Macroeconómico: Análisis Sectorial.
- Ross-Westerfield-Jaffe. (2009). *FINANZAS CORPORATIVAS*. MÉXICO: McGRAW.
- Superintendencia de Compañías. (2012). *Estados Financieros 2012*.
- www.elcomercio.ec/politica/Entrevista-WalterSpurrier-Economia-Ecuador-proforma-asamblea_0_955704431.html
- www.portfoliopersonal.com/Tasa_Interes/HTB_TIR.asp