

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL
LITORAL



Facultad de Ciencias
Humanísticas y Económicas



“EL FIDEICOMISO COMO MECANISMO DE GARANTÍA Y MEDIO DE
CAPTACIÓN DE RECURSOS PARA EL PROCESAMIENTO Y
COMERCIALIZACIÓN DEL CAMARÓN”

PROYECTO DE GRADO

Previa obtención del Título de

ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL

ESPECIALIZADO EN FINANZAS

Presentado por:

HÉCTOR EDUARDO BASTIDAS PLAZA

GUAYAQUIL – ECUADOR

AÑO

2006

AGRADECIMIENTO

A Dios por concederme la gracia de tener un espíritu fuerte que busca constantemente la excelencia basada en la solidaridad y entrega plena, Ec. María Elena Romero, Directora del Proyecto por su ayuda y guía en la elaboración de este trabajo. A mis padres por su ejemplo de lucha y constancia y por su apoyo incondicional en la realización de mis sueños y metas.

DEDICATORIA

A mis abuelos Vicente y Pedro por su fortaleza y trabajo que han perdurado con el tiempo, a mis abuelas Carmen y Mercedes por haber dejado un legado invaluable, por su lucha y señorío características que se han quedado impregnadas en mí, traducidas en carácter y fidelidad a quien soy, de donde vengo y a donde voy y en una convicción de que hacer las cosas a espaldas de Dios no lleva sino al fracaso.

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN



Ing. Oscar Mendoza M.
Decano del ICHE

MsC. María Elena Romero M.
Directora del Proyecto

MsC. Pedro Gando
Vocal Principal

MsC. Sonia Zurita
Vocal Principal

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Proyecto de Graduación, me corresponde exclusivamente: y el patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL”

(Reglamento de Graduación de la ESPOL).



A handwritten signature in black ink, which appears to read "Héctor Eduardo Bastidas Plaza", is written over a horizontal line.

Héctor Eduardo Bastidas Plaza

RESUMEN

El presente proyecto plantea una solución a un problema común de encontrar una alternativa a las dificultades económicas financieras por las que atraviesa una empresa, y se la forma de acuerdo a una estructura fiduciaria que responde a las necesidades concretas de la empresa en ciertas circunstancias.

La empresa que consideramos para el proyecto es una camaronera con problemas financieros, pero cabe recalcar que la estructura fiduciaria planteada puede ser utilizada en cualquier tipo de empresa.

Dicha solución consta de dos fideicomisos directamente relacionados, que se complementan para alcanzar el resultado final. La función del primero es recibir los bienes y entregarlos al segundo el cual se encargará a su vez de rentarlos y contratar un operador que se haga cargo del procesamiento, comercialización del producto, este fideicomiso también contratará a un comercializador internacional que se encargará de su venta en el extranjero y su constituyente será un financista extranjero el cual proporcionará los recursos para el funcionamiento de la fábrica pero bajo ciertas condiciones, las cuales están sujetas a las negociaciones y acuerdos que lleguen las partes.

El proyecto se inserta en toda la situación de la empresa que está en crisis al ser los fideicomisos los que hacen ahora toda la parte operativa y los que, de acuerdo a instrucciones, llevarán el proyecto a su objetivo: generar recursos para pagar deudas pasadas.

ÍNDICE GENERAL

	Pág.
ÍNDICE GENERAL.....	I
ÍNDICE DE TABLAS.....	II
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	III
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO 1	
ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR DEL CAMARÓN.....	13
CAPÍTULO 2	
ANÁLISIS MICROECONÓMICO DEL SECTOR DEL CAMARÓN	
2.1 Evaluación financiera con el entorno (mercado, competencia) de las empresas productoras de camarón.....	19
2.1.1 Principales Importadores Asiáticos.....	20
2.1.2 Las importaciones desde EE.UU.....	22
2.1.3 Participación ecuatoriana en el Mercado Europeo.....	24
2.1.3.1 Importaciones desde España, Italia y Francia.....	25
2.2 Precios.....	31
2.3 Productividad.....	33
2.4 Principales Exportadoras de Camarón.....	34

2.5 Perspectivas.....	35
-----------------------	----

CAPÍTULO 3

ANÁLISIS DE LA EMPRESA DE CAMARÓN OBJETO DE ESTUDIO

3.1 Soluciones Financieras.....	40
3.2 La Bancarrota como salida a la Crisis Financiera.....	43

CAPÍTULO 4

EVALUACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS DE GARANTÍA DE PAGO DE OBLIGACIONES

4.1 Fideicomiso como mecanismo de protección de activos y de garantía para el pago de obligaciones.....	45
4.1.1 Fideicomiso.....	45
4.1.2 Figura del fideicomiso.....	46
4.1.3 Estructura del fideicomiso.....	46
4.2 La Hipoteca, Fusiones y Adquisiciones.....	47
4.2.1 La Hipoteca.....	47
4.2.2 Fusiones y Adquisiciones.....	48

CAPÍTULO 5

MÉTODOS Y MEDIOS DE CAPTACIÓN DE RECURSOS OFRECIDOS EN EL MERCADO ECUATORIANO E INTERNACIONAL

5.1 Emisión de valores de renta fija.....	49
5.2 La Titularización.....	50
CAPÍTULO 6	
ESQUEMA FIDUCIARIO Y RESULTADOS	
6.1 ESTRUCTURA FIDUCIARIA PROPUESTA FIDEICOMISO 1	
6.1.1 Objetivos.....	53
6.1.2 Instrucciones.....	54
6.2 ESTRUCTURA FIDUCIARIA PROPUESTA FIDEICOMISO 2	
6.2.1 Objetivos.....	54
6.2.2 Participantes.....	55
6.2.3 Responsabilidades.....	55
6.2.4 Instrucciones.....	56
6.2.5 Mecanismo Operativo del Fideicomiso.....	58
6.3 ESQUEMA.....	60
6.4 RESULTADOS DEL PROYECTO.....	61
CONCLUSIONES.....	63
RECOMENDACIONES.....	65
BIBLIOGRAFÍA.....	66

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	Producción Histórica del Camarón 1979 – 2005.....	14
GRÁFICO 2	Evolución del Precio Promedio de la libra de camarón.....	17
GRÁFICO 3	Importaciones de EE.UU. por origen, Enero - Abril 2005 – 2006.....	23
GRÁFICO 4	Exportaciones ecuatorianas por destino.....	29
GRÁFICO 5	Exportaciones ecuatorianas anuales.....	30
GRÁFICO 6	Variación Mensual de Precios de Exportación a EE.UU.....	32
GRÁFICO 7	Evolución de la Utilidad Bruta.....	40

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1	Exportaciones ecuatoriana, Enero – Octubre.....	24
TABLA 2	Importaciones españolas de camarón de proveedores latinoamericanos.....	26
TABLA 3	Importaciones españolas de camarón, Enero – Febrero.....	26
TABLA 4	Importaciones francesas de camarón, Enero – Febrero 2006.....	27
TABLA 5	Importaciones italianas de camarón, Enero – Octubre.....	27
TABLA 6	Importaciones italianas de camarón, Enero – Febrero.....	28

INTRODUCCIÓN

El mercado ecuatoriano en la presente década está experimentando una creciente actividad fiduciaria como consecuencia de que mayores inversiones se realizan ahora y buscan en este mecanismo el medio para captar recursos, asegurar bienes, etc., en definitiva para llevar a cabo una serie de proyectos de carácter privado o también público donde se requiere atraer recursos de por parte de inversionistas locales o extranjeros.

Es bien conocido que el *Trust*, es una herramienta ampliamente utilizada alrededor del mundo por millones de personas con fines personales o colectivos, para el corto, mediano o largo plazo. En el Ecuador no es tan utilizado porque aún no hay mucha cultura al respecto y porque el volumen o tipo de inversiones no precisan de la misma.

En este trabajo pretendo demostrar dos de las virtudes del fideicomiso: como medio de garantía de pago y otra como mecanismo de atracción de recursos, principalmente.

El mercado del camarón presenta en la actualidad una singularidad en las empresas que participan del mismo, por un lado están aquellas que han logrado recuperarse de la crisis del 99 y otras que aún llevan consigo un fuerte endeudamiento que poco a

poco las condena a la bancarrota, la singularidad pasa por el punto de que los problemas presentes parten de un mismo origen financiamiento para cubrir la baja producción de esos años por consecuencia de la Mancha Blanca que devastó a la producción local.

Pretendo demostrar que el fideicomiso utilizado correctamente puede ser un medio eficaz que ayude a una empresa con dificultades financieras a sobrellevar sus deudas y cancelarlas en un plazo determinado y a su vez generar una utilidad para garantizar la rentabilidad esperada por los accionistas.

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR DEL CAMARÓN

El mercado de camarones en el Ecuador en aproximadamente una década de crecimiento ha logrado unos de los éxitos de la acuicultura más sorprendentes en el mundo¹, sin embargo, a pesar de su éxito mundialmente reconocido, sobrevinieron una serie de obstáculos en manos de enfermedades que llegaron a diezmar la producción, entre ellas están el “síndrome de las Gaviotas” acontecida entre 1988 y 1990, el “síndrome de Taura” en el año 1993, y finalmente aparece, en los primeros meses del 1999, la llamada “Mancha Blanca” (WSSV por sus siglas en inglés) principal causante de la caída del 60% de la producción de camarón ecuatoriano.

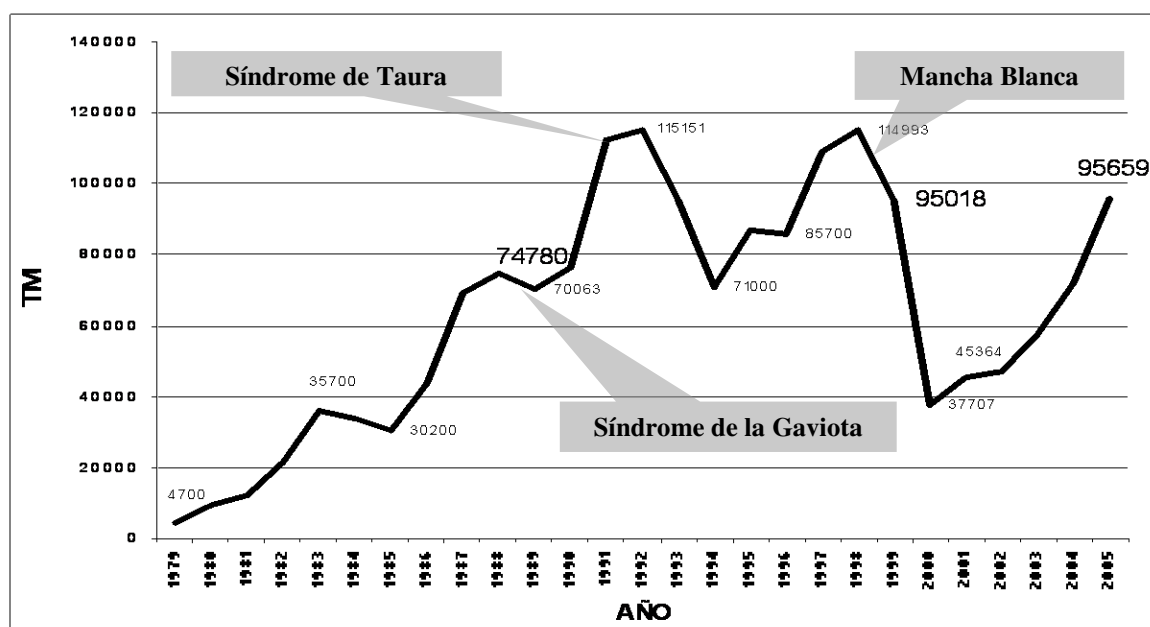
En el Gráfico 1, se muestra cronológicamente la aparición de estas enfermedades y el impacto de las mismas en los años siguientes.

La Mancha Blanca fue de tal impacto que muchos laboratorios, productores y empaques desaparecieron producto de las grandes pérdidas.

¹ Revista Acuicultura, “El Sector Camaronero Renace contra viento y marea”, Edición 53, Página 8, Septiembre 2005

Ya en el año 2000 la producción siguió en descenso hasta llegar a las 82'955.793 lbs, es decir, más del 60%, según la Cámara de Acuicultura. Según ésta cámara, ya en el 2001 la producción se estabiliza, deja de descender y se obtienen 99'801.296 lbs., y empieza un proceso de recuperación, hasta producir 212'515.213 en el 2005.

GRÁFICO 1: PRODUCCIÓN HISTÓRICA DEL CAMARÓN 1979 – 2005



Fuente: CORPEI
Elaboración: El Autor

Sin embargo en el proceso de recuperación de la producción de camarón, la cual se logró por medio de un proceso de selección natural de animales tolerantes a la enfermedad, quedó claro que al camarón no es que no le da la Mancha Blanca, sino que a través del mencionado proceso natural la industria ecuatoriana ha logrado ir

seleccionando animales tolerantes a la misma.

Por otro lado, este crecimiento en la producción de camarón no ha estado acompañado por un crecimiento paralelo de los precios. En este caso se experimenta un descenso considerable en comparación con los altos precios registrados en la década de los 90, época en la cual se presencié un alza constante desde los US\$ 4.20 por libra a comienzo de los 90 hasta llegar en el 98 a los US\$ 6.00 por libra.

Para el año 1999 la sobreoferta mundial y la crisis económica asiática (Japón bajó sus importaciones de camarón con severidad) fueron los causantes principales para que el precio el crustáceo baje hasta US\$ 3.00 por libra².

La influencia de la Mancha Blanca redujo considerablemente la producción ecuatoriana, segundo proveedor de los Estados Unidos para la época. De igual manera contribuyó a la disminución de la producción en otros países de la costa del Pacífico, junto a esto se suma la recuperación de la demanda en Asia provocando que los precios se disparen hasta alcanzar los US\$ 6.50 por libra.

Ya para el año 2001 la actividad camaronera en el continente asiático tenía más impulso al igual que en Brasil y los países centroamericanos. Antes Ecuador era muchas más grande que la suma de los otros productores latinoamericanos, sin

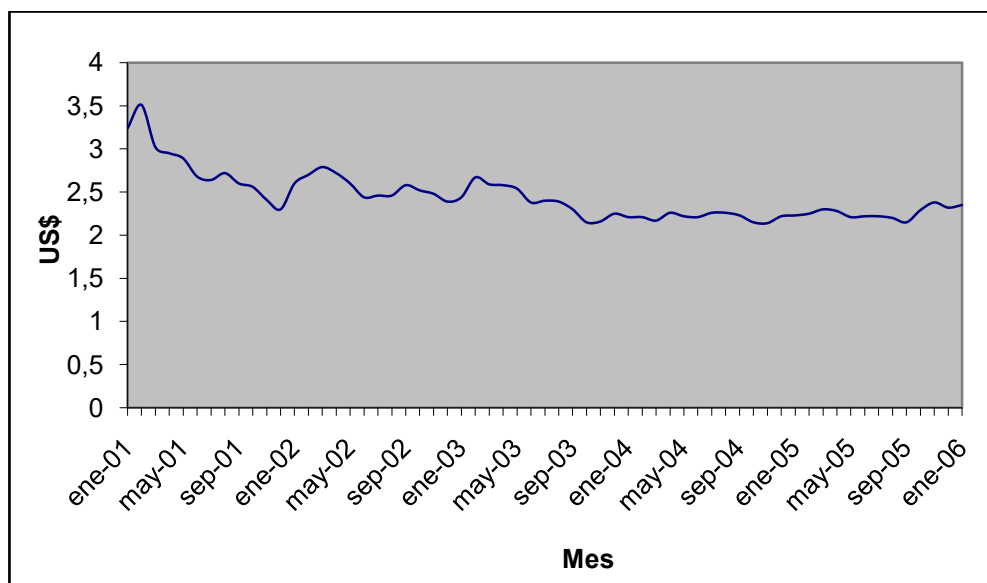
² Análisis del Sector Camaronero, Apuntes de Economía No 29, Autor: Francisco Marriott García, Junio 2003

embargo la realidad actual es que Honduras produce más o menos la mitad de lo que Ecuador, y en ese país hay inversión ecuatoriana. En el caso Brasileño, este país desarrolló su producción para tapar el hueco dejado por Ecuador, que no producía por causa de la mancha blanca. Estos y otros factores más, hicieron que el precio del camarón bajara a US\$ 5.50 para el 2001, tal como se puede apreciar en el Gráfico 2, donde se muestra el comportamiento de los precios de esta última década, donde se experimenta una recuperación de la producción.

Esta tendencia se mantuvo hasta la fecha, ocasionada por la mayor producción de China, convertido en el mayor productor mundial, Vietnam, que ha superado a Indonesia y Filipinas en producción, y tiene mucho potencial para incrementar sus exportaciones, también aparece Brasil como un gran productor y México, sin embargo en el caso del último el mercado doméstico absorbe casi toda su producción. Sumada a este incremento en la producción nos topamos con que China en los últimos años exporta menos, ya que además del efecto del anti-dumping y las restricciones sanitarias, su mercado interno absorbe cada vez más producto. China tiene una particularidad especial, cuando el gobierno necesita divisas exporta casi la totalidad de la producción y a expensas de reducir el consumo interno inundan el mercado por lo que afectan los precios mundiales³.

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DEL PRECIO PROMEDIO DE LA LIBRA DE CAMARÓN

³ Revista Acuicultura, Oferta y Demanda mundial de Camarones, Edición 53, Pág. 20, 21



Fuente: CORPEI
Elaboración: El Autor

Hay considerar los efectos de los factores exógenos como fenómenos naturales, precios del petróleo, etc., que dependiendo del país tienen una influencia importante. Por ejemplo, con los huracanes Rita y Katrina se calcula una pérdida de 40 millones de libras de camarón y la misma tragedia contrajo las ventas y el consumo, que representan dos meses de exportaciones ecuatorianas.

En el caso del Ecuador, después de las enfermedades y del desplome de su producción, ahora que muchas empresas camaroneras desaparecieron y otras se fortalecieron, aún hay aquellas empresas que luchan contra viento y marea el no salir del mercado.

Dentro del grupo se encuentra **HecBas** (empresa sujeto de estudio de este proyecto), una empresa camaronera cuya situación financiera presenta aún serias secuelas del

pasado, producto de la cual arrastra grandes deudas y presenta además una desordenada administración insuficiente para sacarla de la crisis.

Se presenta entonces la necesidad de tomar una decisión en torno a su futuro, dada que es una camaronera con diez años en el mercado y al igual que el mercado sus mejores años fueron el 98 y 99, pero que a la actualidad los bajos precios del camarón y las deudas hacen que su futuro sea incierto.

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS MICROECONÓMICO DEL SECTOR DEL CAMARÓN

2.1 Evaluación financiera con el entorno (mercado, competencia) de las empresas productoras de camarón

La industria camaronera en el Ecuador, desde sus inicios en la década de los 60, además de su desarrollo y tecnificación ha enfrentado problemas tales como enfermedades, sobreoferta mundial del producto, falta de financiamiento, etc., lo que llevó a una profunda crisis en 1999 hasta el 2001 que provocó un desplome de la producción en algo más del 60%, y que a su vez causó que muchas empresas quebraran y miles de personas pierdan sus empleos.

Han pasado alrededor de seis años para que el sector camaronero recupere los niveles de producción previos a la mancha blanca. Sin embargo, en la actualidad se trabaja para que los próximos años se logre un crecimiento acelerado del animal de manera

que sea posible tener más siembras al año y mayor libras producidas ⁴

Los niveles de sobrevivencia del camarón están en casi lo mismo que antes del 99, sin embargo, lo difícil está en volver a producir los 150 mil o 200 mil animales por hectárea, debido a que la mancha blanca aún está presente en el país solo que controlada, es preferible mantener una producción prudente entre 70 mil o 100 mil crustáceos⁵.

2.1.1 Principales Importadores Asiáticos

En los años de aparición de la mancha blanca surgieron nuevos productores y otros que potencializaron su producción. En el 99, entre los principales productores de camarón de cultivo se encontraban: Tailandia con el 25% de participación en el mercado, seguido de China con el 14%, Indonesia con el 12%, Ecuador con el 10%, India con el 9% y Vietnam con el 5%. Luego de las enfermedades, el escenario cambió para el 2000 y el 2001 donde Ecuador redujo su participación al 2%.

Vietnam e Indonesia se destacan como los principales proveedores de camarón para mercados como Japón, Malasia y China. La producción que mueven estos dos

⁴ Revista Acuicultura, “El Sector Camaronero renace contra Viento y Marea”, Edición 53, Páginas 8, 9.

⁵ Revista Acuicultura, “El Sector Camaronero renace contra Viento y Marea”, Edición 53, Páginas 8, 9.

países es de aproximadamente 111,889,530 Kg., lo que efectivamente confirma a estas naciones como unos de los principales productores mundiales, con gran presencia en Asia. Estos países junto con China y Tailandia, son los representantes de mayor peso en la producción de camarón en este continente.

Para el 2004 los mayores importadores de Camarón Congelado fueron Japón, con una participación del 22% en el mercado, Malasia con el 1,47% y China con el 1,37%

A pesar de ser el segundo mercado de camarón en el mundo, Japón, el consumo per cápita es elevado con 2.5 Kg. comparado con el de los EE.UU. que es de 1.90kg.

En el 2005, Japón importó aproximadamente US\$475,980 millones, representando un incremento del 25% en relación al 2004, de los cuales US\$2,250 millones corresponden a la importación de todos los tipos de camarón, en cantidad fueron aproximadamente 294,658 TM, una caída de 2.3% comparada con los 301,608 TM importadas en el 2004. Lo anterior se explica porque hubo una baja en el camarón congelado crudo, y particularmente en las variedades peladas, que representaron la razón principal para el declive.

Cerca del 98% de los productos de valor agregado del camarón fueron importados, por Japón, de cuatro fuentes: Tailandia con el 40%, China con 23%, Vietnam con

17% e Indonesia con 17%.

2.1.2 Las importaciones desde EE.UU.⁶

Con respecto a la incertidumbre sobre el impacto de los procedimientos anti-dumping, resultaron en una débil importación de camarón en el primer trimestre en el 2005. Si bien la incertidumbre continua preocupando en el 2006, al comenzar el año se ha experimentado un incremento en las importaciones en 11% con respecto a Enero del año pasado.

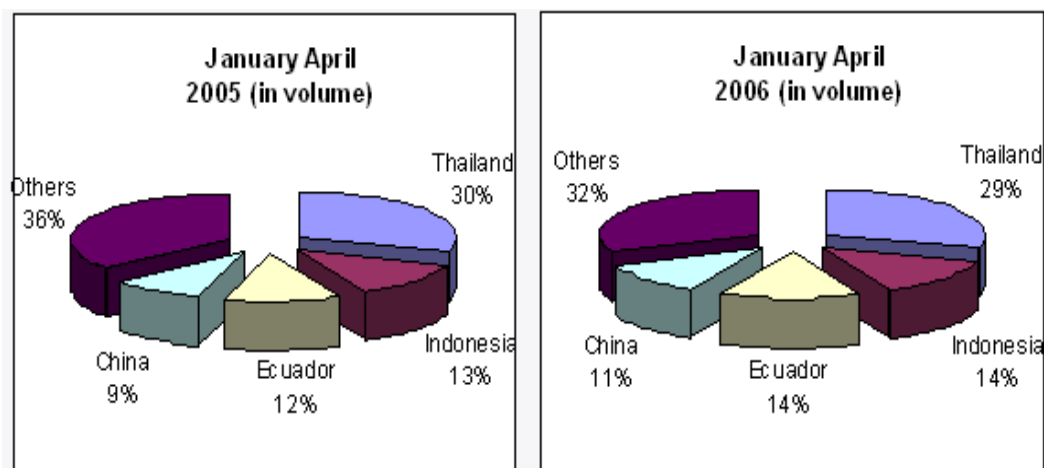
Sin embargo los resultados a Enero se presentan mixtos para los seis países afectados por el proceso anti-dumping, con un incremento en las importaciones provenientes de Ecuador, China e India pero una disminución de las importaciones desde Tailandia, Vietnam y Brasil en comparación con el mismo mes del año pasado.

A pesar de la disminución en 10% del volumen, Tailandia sigue siendo el principal proveedor de los EE.UU., sumando casi el 30% de las importaciones totales de camarón. Por su parte, China a exportado a EE.UU., casi en un 50% más que el año pasado, ubicando al país como el segundo proveedor de camarón mientras que Indonesia, que no se vio afectada por las disposiciones anti-dumping, se ubicó en la

⁶ Shrimp Market Report, por FAO GLOBEFISH, publicado en Marzo 2006

tercera posición con un incremento del 26%. El total de las importaciones de camarón de los Estados Unidos desde Ecuador en el 2005, se incrementaron por sobre el 30% comparado con el año anterior continuando con la tendencia en el 2006 con un incremento del 47% en el mes de Enero. En contraste, la tendencia a la baja en importaciones desde Brasil, el cual fue evidente en el 2005, ha continuado en este año con volúmenes del 80% aproximadamente en Enero con sólo 100 toneladas. El debacle de las ventas brasileñas de camarón al mercado americano ha sido influenciado por la caída de la producción de camarón en los últimos dos años.

GRÁFICO 3: IMPORTACIONES DE EE.UU. POR ORIGEN, ENERO ABRIL 2005 – 2006



Fuente y Elaboración: FISH INFOnetwork Market Report

En el Gráfico 3 se muestra que en el primer cuatrimestre las importaciones del camarón ecuatoriano a EE.UU. aumentaron en 2% con relación al 2005, y se espera que el incremento continúe al finalizar el año, confirmando la recuperación del Ecuador en el mercado internacional del camarón.

2.1.3 Participación ecuatoriana en el Mercado Europeo.

Las proyecciones de los primeros meses del 2005 apuntaron a un incremento de los precios en los mercados europeos clave como reflejo del alto promedio de los valores de unidad. Sin embargo, la tendencia de los volúmenes de importación se presenta mixta, siendo positivas para España e Italia⁷ mientras que el panorama es negativo en el caso de Francia.

TABLA 1: EXPORTACIONES ECUATORIANAS ENERO – OCTUBRE

	2004 %	2005 %
Italy	19.9	24.1
Spain	6.6	9.9
France	5.9	8.5
UK	3.6	3.1
Total 4 Markets	7.7	10.2

Fuente y Elaboración: FISH INFOnetwork Market Report

En el Tabla 1, se muestra la variación entre Enero y Octubre de los años 2004 y 2005, lo que indica que la presencia ecuatoriana en dichos mercados tiende a fortalecerse, y las exportaciones ecuatorianas tienden a crecer en el mercado europeo en lo que queda de la década.

2.1.3.1 Importaciones desde España, Italia y Francia.

⁷ FISH INFOnetwork Market Report, Published in may 2006, www.eurofish.dk

Las Importaciones desde España, principal importador de camarón en Europa, presentan en el 2006 una tendencia alcista, ya en el 2005 creció en el orden del 7% con 156.000 TM cifra record⁸.

Las cifras respaldan tal aseveración porque en el ciclo de Enero a Febrero del 2006, las importaciones aumentaron en 20.000 TM en comparación con el mismo periodo del 2005; cabe indicar, que este crecimiento se explica también porque las importaciones estuvieron bajas en los dos primeros meses del 2005, sin embargo, aún se mantienen por encima de las 19.000 TM, importadas en el 2004.

En el 2004, como se muestra en el Tabla 2, Ecuador se encontraba en tercer lugar entre proveedores latinoamericanos al mercado español y Argentina ocupaba el primer lugar, ocupaciones que han variado para el 2006.

Tal aumento de las importaciones tiene su origen en las ventas provenientes de China, las mismas que crecieron de 3.000 TM en el 2004 a 27.000 TM en el 2005, como consecuencia de la disminución de las restricciones impuestas al camarón chino. Con tal incentivo las ventas chinas a España en los dos primeros meses del 2006 se han duplicado llegando hasta llegar a los 5.510 TM, como se aprecia en la Tabla 3.

⁸ FISH INFOnetwork Market Report, Published in may 2006, www.eurofish.dk

TABLA 2: IMPORTACIONES ESPAÑOLAS DE CAMARÓN DE PROVEEDORES LATINOAMERICANOS

	2004	2005	%
Argentina	18 040	4 960	- 73
Brazil	13 640	14 050	+ 3
Ecuador	7 080	11 340	+ 60
Colombia	5 060	7 120	+ 41

Fuente y Elaboración: Gerry O’Sullivan, FAO 2006, para el FISH INFOnetwork Market Report

Siguiendo la misma tendencia que la China, las exportaciones del camarón ecuatoriano a España dieron un salto de 9.300 TM en el 2004 a 15.600 TM en el año siguiente. Esta tendencia continúa en el 2006 aumentando en un 168% en los dos primeros meses del año ubicándose en 2.360 TM, como se aprecia también el Tabla 3. Ecuador con este incremento supera a Brasil y se ubica en segundo lugar de proveedores de España en lo que va del 2006.

TABLA 3: IMPORTACIONES ESPAÑOLAS DE CAMARÓN ENERO – FEBRERO

	2005	2006	%
China	2590	5510	+113
Ecuador	880	2360	+168
Brazil	1 580	1380	- 13
Others	8 990	11360	+ 26
Total	14040	20610	+ 47

Fuente: Nacional Trade statistics
Elaboración: Fish INFOnetwork report

En el caso de Francia, las importaciones de camarones provenientes de Ecuador,

entre Enero y Febrero del 2006, tuvieron un salto del 70% hasta ubicarse en las 1.520 TM, en comparación con las 880 TM del 2005, como se muestra en el Tabla 4.

TABLA 4: IMPORTACIONES FRANCESAS DE CAMARÓN ENE - FEB 2006

	2005	2006	%
Brazil	3 160	1 720	- 46
Ecuador	880	1 520	+ 73
Madagascar	1 110	720	- 35
Others	8 160	8 320	+ 2
Total	13 310	12 280	- 8

Fuente: Nacional Trade statistics
Elaboración: Fish INFOnetwork report

En este mercado la tendencia es que Ecuador tome la posición como el principal proveedor de camarón, desplazando a Brasil al segundo lugar en los meses siguientes.

TABLA 5: IMPORTACIONES ITALIANAS DE CAMARÓN ENERO – OCTUBRE

	2004	2005	%
Ecuador	9 000	12 020	+ 34
Denmark	4 870	5 310	+ 9
India	3 260	3 440	+ 6
Spain	4 430	3 290	- 26
Others	23 620	25 730	+ 9
Total	45 180	49 790	+ 10

Fuente y Elaboración: FISH INFOnetwork Market Report

En el Tabla 5, muestra que el Ecuador en el 2005 exportó un 34% más que el año anterior llegando a las 12.020 TM, consolidándose como el principal proveedor en

el periodo Enero – Octubre del 2005, y se confirma la tendencia cuando en el 2004 Ecuador exportó 55% más que el 2003, y desplazó a Argentina como primer proveedor de Italia de camarón.

TABLA 6: IMPORTACIONES ITALIANAS DE CAMARÓN (ENE – FEB)

	2005	2006	%
Ecuador	2 330	2 030	- 13
Denmark	710	890	+ 25
India	440	630	+ 43
Others	3 990	4 300	+ 8
Total	7 470	7 850	+ 5

Fuente: Nacional Trade statistics
Elaboración: Fish INFOnetwork report

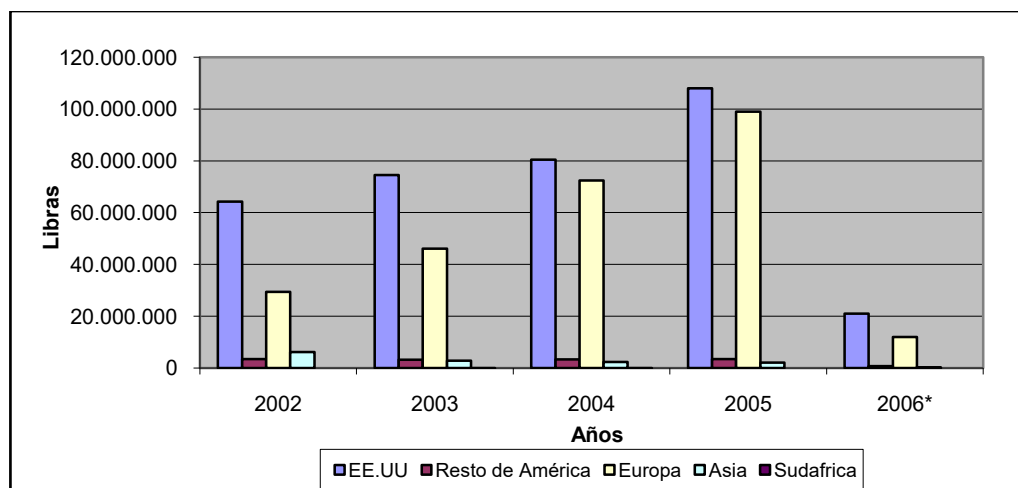
Mientras que en la Tabla 6 se aprecia que el Ecuador permanece aún como principal proveedor de camarón a Italia, a pesar de una disminución de 13% en los dos primeros meses del año, sin embargo, en términos monetarios las importaciones desde Ecuador se incrementaron en un 39% es decir, 54 millones de euros⁹.

Las exportaciones ecuatorianas, como hemos visto, han tenido un crecimiento considerable en los últimos años, siendo los principales mercados el Europeo y el Estadounidense, a los cuales se destina más del 80% del total de exportaciones, como se puede apreciar en el Gráfico 4, aquí se nota con mucha claridad el destino

⁹ FISH INFOnetwork Market Report, publicado en Enero 2006, www.eurofish.dk

principal de los camarones ecuatorianos.

GRÁFICO 4: EXPORTACIONES ECUATORIANAS POR DESTINO



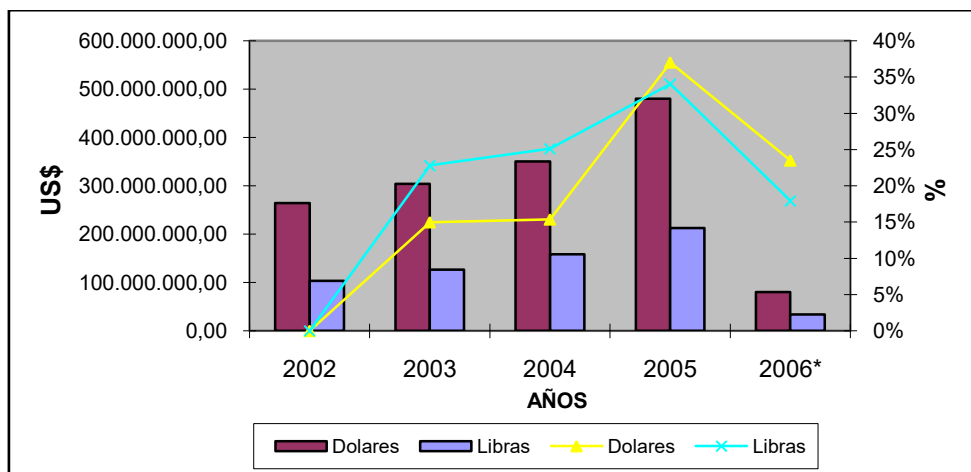
Fuente: CORPEI

Elaboración: El autor

La tendencia muestra además que la oferta de camarón hacia el mercado europeo crece a un ritmo más acelerado que aquella oferta que va hacia el mercado estadounidense, se estima entonces que en el corto plazo se igualen, y por las condiciones actuales, es decir, por las disputas legal sobre el proceso anti-dumping que se sigue a casi media docena de países, entre ellos Ecuador, se espera que el flujo de camarón proveniente de Ecuador hacia EE.UU. disminuya y hacia Europa aumente.

En el Gráfico 5, se muestra una relación entre el volumen de producción y los ingresos en dólares y su crecimiento porcentual.

GRÁFICO 5: EXPORTACIONES ECUATORIANAS ANUALES



Fuente: CORPEI
Elaboración: El autor

Este gráfico refleja entonces, la importante y preocupante caída de los precios por debajo de los experimentados al final de la década de los noventa y principio de la presente.

A nivel de precios, el crecimiento ha sido constante en los primeros dos años creciendo en aproximadamente en 15% cada año sin embargo el 2005 marcó una diferencia al crecer en 37% con respecto al año anterior, lo cual es alentador, significando mayores ingresos para los niveles actuales de producción.

Por el otro lado la producción en libras también ha crecido pero a una mayor tasa el promedio de crecimiento anual es del 27% desde el 2003 al 2005 y con muchas

expectativas positivas en el 2006, avizorándose una recuperación del aparato productivo de este sector de la economía.

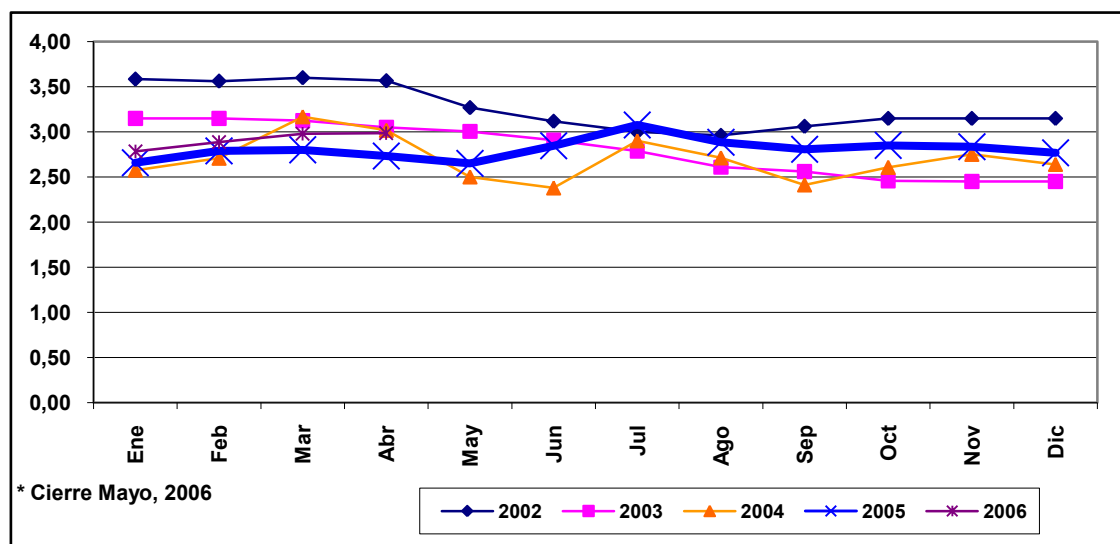
2.2 Precios¹⁰

Haciendo un breve análisis de los precios, en el 2001 los mismos estaban en alrededor de US\$3,28 - 3,29 por libra y la tendencia ha sido a la baja hasta llegar a los niveles actuales que se aproximan a los US\$2,56 en enero del 2006, es decir que ha habido un decrecimiento de más de \$1 por libra, lo que explica que los ingresos no estén al mismo nivel que la producción.

En el Gráfico 6, se muestra la variación de los precios de las exportaciones a los Estados Unidos desde el 2002 hasta Mayo del 2006, estos precios incluyen el costo del flete, imp. anti-dumping y promoción nacional, durante este periodo el tope del precio del camarón fue de \$3.60 en marzo del 2002 y el punto más bajo fue de \$2.38 en junio del 2004.

Cabe mencionar nuevamente que la sobreoferta de camarón, en estos años, por parte de Brasil, China, Vietnam e Indonesia, es la principal consecuencia de la baja de los precios de este crustáceo.

¹⁰ Ocaña Mazón, Edmundo: Visión Macroeconómica del Ecuador, Superintendencia de Bancos, 15 de Febrero del 2002

GRÁFICO 6: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN A EE.UU.

Fuente y Elaboración: CORPEI

En el recorrido de estos cuatro años, se destaca que los dos primeros fueron los más volubles siendo el 2002 el año donde el precio fue mayor y el 2003 el año donde la baja de precios fue la más pronunciada, los años subsiguientes muestran una tendencia estable, producido por la estabilización de la producción ecuatoriana y por diversas situaciones externas en otros países, como por ejemplo impuestos anti-dumping, políticas chinas, etc.

2.3 Productividad

La productividad del camarón ha seguido una tendencia decreciente en los últimos

años. En 1998, fue de 0.55 TM/Ha/año, reduciéndose en 1999 a 0.53 TM/Ha/año. Dicha tendencia es consecuencia directa del virus de la mancha blanca y la baja utilización de las tierras en relación a años anteriores.

En el año 2006 la productividad por hectárea es de 0.54 TM/Ha/año de la empresa sujeto de estudio, la principales razones de esta productividad, cuando la óptima entendida es de 1 TM/Ha/año, es la supervivencia del camarón que bordea el 50% quizá un poco más, producto de la Mancha Blanca, la cual no está superada sino controlada.

También ha sido decreciente la trayectoria de la productividad de dólares de exportación (\$/Ha/año), que genera una hectárea camaronera al año, ya que en 1998 fue de 4.255 US\$/Ha, bajando en 1999 a 3.464 US\$/Ha encontrándose en la actualidad en 1.440 US\$/Ha, justificada en gran medida por los bajos precios locales e internacionales, los cuales a diferencia de otros años, no aumenta al mismo ritmo que la producción, de hecho no aumenta sino más bien que disminuye como consecuencia de la sobreoferta mundial.

La productividad de dólares de exportación por trabajador (US\$/trabajador), registró un comportamiento creciente, puesto que de una productividad de 3.517 US\$/trabajador registrada en 1998, pasó a 3.818 US\$/trabajador en 1999. Este crecimiento se debe a la disminución de empleo en el sector camaronero por efectos

de la mancha blanca (de 248.000 a 159.000 empleos).

En el 2005 la productividad de dólares de exportación por trabajador se situó en 4.205,76 US\$/Trabajador, con un número de empleados de 114.189, siguiendo la tendencia de disminución de trabajadores¹¹.

En lo referente a las TM de camarón que se generan por cada trabajador camaronero (TM/trabajador), registró en 1998 un indicador de 0.46 TM/trabajador, subiendo a 0.58 TM/trabajador en 1999, ubicándose actualmente en 0.83 TM/Trabajador, como el mercado aún está en recuperación lo que en primera instancia se pretende alcanzar es una mayor productividad por trabajador, de manera que se reducen costos y se logra una mayor utilidad, porque a pesar de cosechar más que antes los precios no permiten un progreso tan vertiginoso.

2.4 Principales Exportadoras de Camarón.

Según el comparativo de la Revista AquaCultura, del mes de Julio del 2005 – 2006, las mayores exportadoras de camarón son:

¹¹ III Censo Nacional Agropecuario – Datos Nacionales, Ecuador, INEC- MAG – SICA.

- Expalsa
- Expolklore
- Sta. Priscila
- Songa
- Promarisco
- Empagran
- Enaca
- Omarsa
- Edpacif
- Estar
- El Rosario
- Oceaninvest
- Karpicorp
- Nirsa
- Dufer
- Comar
- P C Seafood
- Marines
- Marecuador
- Alquimia Marina

2.5 Perspectivas¹²

Recientemente ha habido un crecimiento importante de la producción ecuatoriana, en los años 2003 y 2004 éste sumó entre 20 y 25% del volumen del año previo, en el 2005 fue aproximadamente del 30%. Aún así, este crecimiento no ha ido de la mano con los ingresos, debido a los bajos precios del camarón a nivel mundial.

Aún así hay que recalcar que al finalizar el 2005 la producción superó marginalmente a la del año 99, segundo mejor año para los camaroneros ecuatorianos, y la tendencia

¹² Monge, Cesar: Balance del 2005 en el Sector Agrícola, Revista Acuicultura, Edición 54, Página 6, Noviembre – Diciembre 2005

pronostica alcanzar los niveles de exportación del año 98, que fue el mejor año para la industria, pero perdura aún, una brecha de entre 100 y 150 millones de dólares entre los niveles de ingresos de los años 98 y 99 en comparación con el 2005.

Ya en el 2006, se presentan varios desafíos entre ellos el apoyo desinteresado por parte de Gobierno Central para lograr una reactivación del aparato productivo, asunto que concierne a todas las industrias entre ellas la camaronera que busca una salida a los diferentes problemas que enfrenta.

Otro desafío presente es lograr un acceso al crédito y mantener abiertos importantes mercados como el de la Unión Europea.

El camino al acceso de créditos se presenta más complicado para los pequeños y medianos productores, que son los más críticos y a donde necesitamos que lleguen los recursos más baratos, más accesibles.

Autoridades de la Unión Europea han revisado las plantas procesadoras del sector, han hecho una serie de observaciones y se trabaja para demostrar que el Instituto Nacional de Pesca es una autoridad seria y preparada para seguir los lineamientos que establece la UE en temas sanitarios¹³. Otra de las expectativas es que la producción siga en aumento, aunque los precios sigan a la baja.

¹³ Monge, Cesar: Balance del 2005 en el Sector Agrícola, Revista Acuicultura, Edición 54, Página 6, Noviembre – Diciembre 2005

Está claro que al Ecuador le falta aún aumentar su producción en un 20% adicional para, al menos, alcanzar el techo de 252 millones de libras de camarón aproximadamente que logró en el 98, ya que en el 2005 se produjeron cerca 210 millones de libras. Ahora queda aumentar nuestra producción para alcanzar o superar dicho techo, aunque sea a nivel de libras porque a nivel de precios es casi imposible por las condiciones actuales del mercado.

CAPÍTULO 3

ANÁLISIS DE LA EMPRESA DE CAMARÓN OBJETO DE ESTUDIO

La empresa sujeta de estudio, que de ahora en adelante, se llamará **HecBas**, tiene diez años aproximadamente en el mercado, habiendo sido sus mejores años los de la década del 90 y sus peores han sido aquellos posteriores a la mancha blanca, es decir, desde el 99 hasta 2002, con peligrosas consecuencias hasta la actualidad. Los estados financieros muestran problemas profundos de liquidez, de solvencia y rentabilidad, con deudas que sobrepasan la capacidad de pago.

En el Anexo I, se aprecian los resultados del análisis de ratios financieros correspondientes al año 2004. En dicho análisis notamos que la deuda sobrepasa en 3 veces al capital de la empresa, lo que indica que es mínima la capacidad de cubrir las deudas a corto plazo, contando con apenas 3 centavos en activos, sin contar el inventario, para cubrir cada \$1 de deuda.

La capitalización está compuesta en un 41% por deuda a largo plazo y la rentabilidad es nula, generando pérdidas en el orden de \$1,627,590, es decir que por cada \$1

invertido en Capital la empresa genera pérdidas por 56.8 centavos.

Para el año 2005, la ventas muestran una mejoría en el orden del 56.49% considerablemente mayor que el incremento en los costos de ventas que crecieron en un 28.24%, es decir, que para en este año se contempló una utilidad bruta de \$184,868.

A pesar de tener una utilidad bruta, al final se obtuvo nuevamente una pérdida considerable de \$1,410,632 inferior al año anterior en un 13.33% pero una pérdida al fin y al cabo.

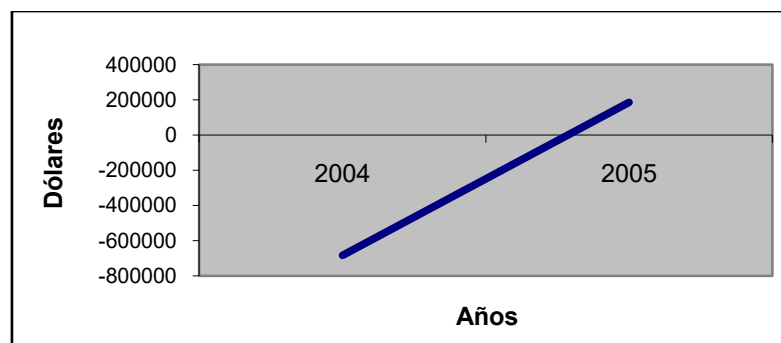
La pérdida del ejercicio al final del 2005, se explica en mayor parte, según se aprecia en el Anexo II, por los Gastos Financieros y Depreciación, éstos últimos significaron un aumento del 69.02% en los Gastos de Operación.

El análisis financiero de este año muestra que para cubrir cada \$100 de pasivo se tienen apenas \$4.29 de efectivo disponible, sin incluir los inventarios.

Por otro lado se tiene que, por cada dólar de capital hay \$8.1 de deuda, es decir, poco a poco la empresa ha llegado a comprometerse con deuda que difícilmente podrá pagar en el Corto Plazo, y que probablemente bajen su calificación de riesgo, volviéndola menos atractiva para los préstamos bancarios teniendo que recurrir a

créditos vinculados, la que ha sido la tendencia en los últimos años.

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DE LA UTILIDAD BRUTA



Fuente y Elaboración: El Autor

En el Gráfico 7 se muestra la evolución de la Utilidad Bruta del 2004 al 2005, la cual pasó de una pérdida a una ligera ganancia producto de un crecimiento de alrededor del 56% en las ventas, aunque al final de ambos periodos hubieron pérdidas por encima del millón de dólares, cabe resaltar que las ventas crecen más que los costos de ventas y de seguir podría dar un respiro financiero que le permitiría en un futuro hacer pagos de capital de deudas pasadas, en primera instancia.

3.1 Soluciones financieras.

La ley de Concurso Preventivo, menciona alternativas financieras para evitar que una empresa quiebre, entre las que figuran:

- La capitalización de los pasivos de cualquier acreedor mediante la compensación de créditos
- La consolidación de deudas y la transformación de créditos de corto plazo, a mediano y largo plazo;
- El otorgamiento de nuevos créditos para capital de operación que se ajuste al esquema de rehabilitación de la compañía deudora;
- La condonación de aporte del capital, intereses o rebaja de los mismos;
- La enajenación de los bienes no necesarios para la actividad empresarial¹⁴

Adicional a estas alternativas, se incluye también al **Fideicomiso Mercantil**, que al ser una figura legal que se ajusta a las necesidades de las partes que intervienen, brinda las garantías para que los bienes sean cuidados y brinda los lineamientos para que la fábrica o empresa sea bien administrada, todo esto elaborado en un marco para cumplir sus obligaciones con los acreedores. En este proceso de elegir la mejor alternativa de pago, están llamados a intervenir tanto los acreedores como la empresa deudora.

Otras de las opciones es la hipoteca, sin embargo, esta opción por sí sola no es suficiente, porque si la deuda es mayor al valor de los activos hipotecados entonces el acreedor perderá dinero, se plantea entonces que la hipoteca sea parte de otra

¹⁴ Ley de Concurso Preventivo, Capítulo 1, Art. 2.

estructura más completa como por ejemplo: un fideicomiso mercantil.

La emisión de obligaciones, bonos (el cual se analiza a fondo en el capítulo cuatro), como fuente de financiamiento, es otra alternativa, porque permite al emisor en primer lugar financiarse por la cantidad que necesaria para pagar las deudas, y en segundo lugar, darle un plazo considerable a la deuda para que a su vencimiento sea capaz de cubrirla y dejar a la empresa con una mayor estabilidad. Sin embargo esta opción, pierde peso cuando el emisor es una entidad con una baja calificación crediticia, porque los papeles que emita serán calificados de forma perjudicial y probablemente no tenga la acogida esperada.

Ahora bien, tomando en cuenta que adoptamos la figura del fideicomiso en primera instancia, para empezar a solucionar o prevenir los futuros problemas financieros de la empresa, y sabiendo que ésta figura legal es “adaptable” podemos entonces utilizarla como medio de captación de recursos dinerarios por parte de un inversionista nacional o extranjero, interesado en invertir en la producción local de camarón.

Dicha inversión servirá para inyectar dinero fresco a manera de capital para mejorar la producción y para expandir el negocio hacia otras áreas como la exportación, con la finalidad, en primer lugar, de generar utilidades y, en segundo lugar, de cancelar las obligaciones contraídas hasta la fecha.

3.2 La Bancarrota como salida a la Crisis Financiera.

Sin embargo, considerando lo anterior, viene a bien analizar si la mejor salida a la crisis financiera no es la misma bancarrota.

Esta opción se plantea dada la situación donde el financiamiento probablemente no tenga razón de ser.

La legislación ecuatoriana, en casos dificultad financiera de las empresas, sugiere por medio de la Ley de Concurso Preventivo, que las compañías constituidas en el país, no podrán ser declaradas en quiebra sino cuando previamente hayan agotado los trámites del concurso preventivo¹⁵, el cual tiene con objeto *la celebración de un acuerdo o un concordato entre el deudor y sus acreedores, tendiente a facilitar la extinción de las obligaciones de la compañía, a regular las relaciones entre los mismos y a conservar la empresa.*¹⁶

¹⁵ Ley de Concurso Preventivo, Capítulo 1, Art. 1

¹⁶ Ley de Concurso Preventivo, Capítulo 1, Art. 2.

CAPÍTULO 4

EVALUACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS DE GARANTÍA DE PAGO DE OBLIGACIONES

4.1 Fideicomiso como mecanismo de protección de activos y de garantía para el pago de obligaciones.

4.1.1 **Fideicomiso.-** El fideicomiso es el contrato por medio del cual una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario¹⁷.

¹⁷ Ley de Mercado de Valores, Capítulo XV, Art. 109

4.1.2 **Figura del fideicomiso.-** el patrimonio autónomo, también denominado Fideicomiso Mercantil, es un instrumento de uso muy extendido alrededor del mundo. La figura del Fideicomiso puede ser utilizada para alcanzar diversos objetivos, por la misma naturaleza de que amolden a las necesidades de los constituyente ajuntándose de forma muy precisa al objetivo perseguido.

4.1.3 **Estructura del fideicomiso.-** de igual manera que la figura del fideicomiso, la estructura del fideicomiso también se acopla de las necesidades particulares de los constituyentes siendo cada fideicomiso diferente de otro, en la mayoría de los casos. Hay, por supuesto, esquemas iguales de fideicomisos por ejemplo los de garantía con hipotecas de por medio, todos son casi iguales, porque eso es lo recomendado usualmente.

En el caso particular de la empresa sujeta de estudio, HecBas, se plantea un fideicomiso en primera instancia para la garantía de pago de las obligaciones a los acreedores, y para que los deudores o dueños de la empresa no la pierdan definitivamente.

Este fideicomiso tendrá como principal objetivo la cancelación paulatina de las obligaciones adquiridas en los años anteriores hasta el 2013, fecha del último pago. Pero para cumplir con dicho objetivo es preciso que la fábrica produzca, para lo cual se requiere de capital y donde surge la necesidad de financiamiento. Entonces se sugiere el traspaso a manera de comodato de los bienes a los acreedores para que

estos a su vez arrienden las instalaciones a un segundo fideicomiso, en el cual el financista invertirá su dinero para poner a producir a la empresa y de los flujos que genere en el futuro, recuperar su inversión y después traspasar esos excedentes del ciclo productivo al primer fideicomiso para la cancelación de las deudas.

El segundo fideicomiso no tiene la finalidad de generar utilidad para sí misma, sino que todo el dinero que provenga de las ventas tendrá que ser destinado al pago del financista y sus intereses y al pago de las deudas del primer fideicomiso, es decir de la empresa HecBas, es decir, este fideicomiso siempre debe quedar con utilidad cero.

4.2 La Hipoteca, Fusiones y Adquisiciones

4.2.1 **La hipoteca** dentro del sistema de seguridades y garantías que el Derecho privado ofrece a los particulares, ocupa un puesto preferente, constituyendo un derecho real de gran utilidad, que realiza, en el campo económico, una importante función. Mediante ella se consigue frecuentemente la movilización del crédito, obteniéndose posibilidades extraordinarias para disponer de efectivo sin necesidad de tener que proceder a una enajenación prematura de los bienes y sin que tampoco se ocasione su desposesión. Es pues, la hipoteca un procedimiento normal de obtener crédito para quien, siendo propietario de bienes inmuebles, los ofrece en garantía de la

devolución de un préstamo o del cumplimiento de una obligación.¹⁸

4.2.2 Cuando se habla de **fusiones y adquisiciones**, se habla de una serie de diferentes transacciones, las cuales van desde una firma que se fusiona con otra y crean una nueva empresa hasta administradores de una firma adquiriendo la firma de sus accionistas y creando una empresa privada.¹⁹

La fusión, es aunar intereses, bajo una dirección conjunta, una organización con una capital integrado por la aportación de los antes separados e incluso rivales. Concentración de capitales, lograda a través de la unificación de empresas generalmente poderosas, o por absorción cuando una compañía de envergadura domina y se anexa a sociedades económicas económicamente más débiles. La fusión propiamente dicha, por la cual dos o más compañías, al unir sus elementos, desaparecen como personas ideales para dar nacimiento a un nuevo ente; y la absorción, también llamada incorporación, anexión también denominada incorporación, caso en el que una de las sociedades, es la que deja de existir como persona distinta al confundir su caudal y las personas socias que la componen, con otra, que subsiste.

En el caso concreto de la empresa sujeta de estudio, todas estas posibilidades son

¹⁸ Diccionario Jurídico, www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/Diccionario

¹⁹ Aswath Damodaran, Investment Value, segunda edición, Acquisitions and takeovers, Capítulo 25, Pag. 1, Damodaran

válidas, sin embargo, habría que buscar que empresa estaría dispuesta a adquirirla en su situación actual, porque tendría que asumir todas las deudas, sin embargo, la potencialidad del negocio es bastante bueno como también su capacidad de producción, lo que ciertamente influirán al momento de una decisión de adquisición.

Considero que una fusión no sería lo óptimo en este caso, porque esta empresa no esta en posición de negociar un acuerdo equitativo.

La opción que nos queda es la de la hipoteca pero tendría que estar complementada por una estructura fiduciaria, respalde el pago de las obligaciones, pero a su vez se encargue de atraer recursos para el funcionamiento de las piscinas de cultivo de camarón y de la fábrica de procesamiento del camarón.

La estructura de fideicomiso que se propone, entonces, tiene como objetivo la ejecución de dos fideicomisos relacionados que persiguiendo dos finalidades independientes se complementan, uno garantiza el pago de las obligaciones contraídas y el otro atrae los recursos para la misma fábrica sea el que genere el flujo para cancelar las deudas del primer fideicomiso, después de haber cumplido sus obligaciones primarias.

CAPÍTULO 5

MÉTODOS Y MEDIOS DE CAPTACIÓN DE RECURSOS OFRECIDOS EN EL MERCADO ECUATORIANO E INTERNACIONAL

Una vez entendido que uno de los fideicomisos será para atraer recursos, es preciso que conozcamos otras alternativas para lograr el mismo objetivo.

Entre las opciones que existen en el mercado local se encuentran la emisión de Bonos y la titularización.

5.1 En el caso de la **emisión de valores de renta fija** (bonos), la Ley de Mercado de Valores, menciona que *obligaciones son los valores emitidos por compañías de diversa naturaleza que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora*²⁰. Según la misma ley, las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que el efecto dictará el C.N.V.

²⁰ Ley de Mercado de Valores, Título XVII. Art. 160

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Para el caso concreto de la emisión de bonos en la empresa sujeta de estudio, no existe tal posibilidad porque para una emisión es necesaria una colateralización con los activos, los cuales no alcanzan a cubrir la cantidad necesitada de \$11,618,541.00 provenientes de las deudas de la empresa, por lo que se descarta esta posibilidad.

5.2 La **Titularización**, por otro lado, es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo²¹. El objetivo de la titularización es el de recaudar fondos de los mercados de capitales e internacionales, en otras palabras, la titularización es la emisión de títulos valores respaldados por los activos que conforman el patrimonio autónomo de un fideicomiso mercantil.

En el proceso de titularización, como se lo conoce en el Ecuador, se emiten títulos valores respaldados tanto por activos existentes como por derechos a

²¹ Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 138

flujos futuros que se espera que existan en el futuro.

Entre las ventajas de la titularización están la desintermediación financiera y de la utilización de la Bolsa de Valores para la vinculación de inversionistas y sectores productivos, que se manifiestan más concretamente en mejores posibilidades de financiamiento de productos de consumo e inmobiliarios, diversifica el riesgo del inversionista y es un mecanismo para aislar riesgos.²²

En el caso de la empresa sujeta de estudio, la posibilidad de un proceso de titularización para captar recursos, es una probabilidad que habría que analizarla más profundamente, porque es necesario notar que una empresa con una realidad de crisis bien grave con certeza tendrá dificultad al momento de la calificación del riesgo, sin embargo si el proyecto presentado para tales fines es seguro y aparentemente rentable los inversionistas se harán presente en la realización del proyecto.

Una de las razones por la cual no procuro el financiamiento vía titularización es porque toma más tiempo y el proyecto requiere dinero de inmediato, para lo cual se consigue financiamiento extranjero para poner en marcha las piscinas y fábrica de camarón.

²² La Titularización, trabajo de investigación de estudiantes de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador

Según un especialista en el área, *no todos los proyectos calzan para una titularización, ya sea por su plazo, el tipo de bienes que se involucran, las garantías que se pueden dar, los montos y los costos financieros*, para el caso concreto de HecBas, involucra un crédito de más de seis millones de dólares y es a corto plazo y probablemente no presenten las garantías necesarias a los inversionistas por la condición de deuda en que se encuentran los bienes de la empresa y precisa de un crédito revolvente por lo que no hay como realizar una titularización.

El fideicomiso mercantil es entonces un canal de inversiones, de recursos o de fondos ya sean nacionales o extranjeros que respaldan la realización de proyectos con diversos fines y es una herramienta muy segura no para alcanzar objetivos financieros porque eso ya depende directamente del proyecto como tal sino que legalmente es un escudo para los bienes para los constituyentes y beneficiarios, es decir, los agentes que constituyen un fideicomiso saben que es el medio más jurídicamente seguro del mercado y que el desarrollo del proyecto en el cual están apostando se llevará con seriedad y será manejados por profesionales con experiencia en el medio.

CAPÍTULO 6

ESTRUCTURA FIDUCIARIA PROPUESTA

6.1 FIDEICOMISO 1

6.1.1 OBJETIVOS:

El fideicomiso tiene la finalidad de que el patrimonio autónomo sea el propietario de los bienes y el titular de los derechos económicos originados o derivados del contrato que se firmaría entre la **CONSTITUYENTE 1** del FIDEICOMISO 1 con el FIDEICOMISO 2; bienes que serán destinados al cuidado, custodia y explotación por parte del **BENEFICIARIO** en los términos del presente instrumento y derechos económicos que servirán, hasta donde alcance el patrimonio del fideicomiso, para pagar a nombre y representación de la **CONSTITUYENTE 1** a terceros, en atención a las instrucciones del presente contrato y de acuerdo con el procedimiento contemplado en el Reglamento Operativo del Fideicomiso.

LA OPERADORA S.A.: Es la compañía administradora de la actividad camaronera relacionada con el presente fideicomiso y con el FIDEICOMISO 2 y

prestadora de servicios a favor de LA CONSTITUYENTE 1, quien mantiene una relación contractual con la misma para estos y otros fines, dentro de la cual se establece que LA OPERADORA S.A. será la beneficiaria del remanente del presente fideicomiso

6.1.2 INSTRUCCIONES:

Entregar en comodato los bienes muebles e inmuebles a LA CONSTITUYENTE 1, para que ésta única y exclusivamente los pueda entregar al FIDEICOMISO MERCANTIL 2 para su explotación, de conformidad con lo previsto en este instrumento y mediando la autorización previa de LA BENEFICIARIA PRINCIPAL del FIDEICOMISO 2.

6.2 FIDEICOMISO 2

6.2.1 OBJETIVOS:

- Gestionar la obtención de recursos mediante líneas, créditos, o préstamos de instituciones tanto del sistema financiero nacional como internacional o de terceros a fin de invertir los referidos recursos, en la adquisición de camarón congelado.

- También tiene por objetivo dedicarse al procesamiento y comercialización del camarón congelado.

6.2.2 PARTICIPANTES:

- HecBas
- Fiduciaria
- Financista
- Interventor Técnico
- Verificadora
- Operadora
- Compradora Internacional
- EdPla

6.2.3 RESPONSABILIDADES:

- HecBas: empresa que es LA CONSTITUYENTE 1 del fideicomiso 1
- EdPla: empresa relacionada con HecBas y LA CONSTITUYENTE 2 y beneficiaria secundaria del Fideicomiso 2
- VERIFICADORA: responsables del resguardo y conservación del camarón o producto
- OPERADORA: administrador o responsable de la operación productiva y comercial del fideicomiso, custodio de los bienes muebles e inmuebles arrendados a HecBas.

- **FINANCISTA:** es el beneficiario principal del fideicomiso, quien da los recursos para que la fábrica entre en funcionamiento.
- **COMPRADORA INTERNACIONAL:** Compañía encargada de la comercialización de la totalidad de la producción de camarón.
- **INTERVENTOR TÉCNICO:** Será la persona, natural o jurídica, designada por la Beneficiaria Principal, encargada de supervigilar y aprobar el desarrollo de las actividades que contrate el Fideicomiso Mercantil con las compañías OPERADORA S.A., HecBas, EdPla y LA VERIFICADORA
- **FIDUCIARIA:** institución legalmente autorizada para brindar servicios fiduciarios, que será responsable de la administración de este fideicomiso.

6.2.4 INSTRUCCIONES:

- 6.2.4.1 La Fiduciaria deberá defender y representar el patrimonio autónomo y ejercer las acciones inherentes.
- 6.2.4.2 Contraer obligaciones crediticias con EL FINANCISTA INTERNACIONAL.
- 6.2.4.3 Celebrar con la compañía HecBas un contrato que permita al FIDEICOMISO 2 la explotación de los bienes muebles e inmuebles darlos en arrendamiento a LA VERIFICADORA; y, convenir con HecBas el procesamiento y congelamiento del camarón que adquiriera.

- 6.2.4.4 Contratar y entregar la administración y responsabilidad global y total de la operación productiva, administrativa y comercial a la compañía OPERADORA.
- 6.2.4.5 Con los recursos provenientes de la venta del producto terminado, subproductos y desperdicios, atender los siguientes pagos:
- 6.2.4.5.1 El capital e intereses de las operaciones otorgadas por LA BENEFICIARIA PRINCIPAL directamente al FIDEICOMISO 2.
- 6.2.4.5.2 Los costos, honorarios y gastos del FIDEICOMISO 2 y los honorarios de la **FIDUCIARIA**.
- 6.2.4.5.3 Entre los costos y gastos que la OPERADORA S.A. presente al FIDEICOMISO por concepto de la operación contratada, que será de US\$ 3.202,7 (Tres doscientos dos mil Dólares con 70/100 de los Estados Unidos de América) por tonelada procesada.
- 6.2.4.5.4 Los pagos por concepto de explotación y procesamiento y congelación de camarón, a favor de HecBas.
- 6.2.4.5.5 Con los remanentes formar provisiones dinerarias para atender los tributos y gastos del FIDEICOMISO de al menos dos meses.
- 6.2.4.5.6 Una vez cubiertos los gastos y tributos del FIDEICOMISO de al menos dos meses de operación, entregar los remanentes a la compañía HecBas.
- 6.2.4.6 De ser el caso, realizar las gestiones de tesorería para la inversión de los dineros que se hubieren producido por las ventas de los productos

terminados.

- 6.2.4.7 Contratar, previa designación y aprobación de **LA BENEFICIARIA PRINCIPAL**, al Interventor Técnico que será la persona, natural o jurídica, que controlará las operaciones del FIDEICOMISO.
- 6.2.4.8 Contratar y entregar el procesamiento y o venta y o la custodia del camarón o materia procesada a terceros.
- 6.2.4.9 Celebrar con la compañía **COMPRADORA INTERNACIONAL.**, un contrato de comercialización de la totalidad de la producción de camarón congelado del FIDEICOMISO.
- 6.2.4.10 Abrir una o más cuentas corrientes en el Banco que instruya, por escrito, **LA BENEFICIARIA PRINCIPAL** del presente fideicomiso, en donde se receptorán los recursos que reciba el fideicomiso.

6.2.5 MECANISMO OPERATIVO DEL FIDEICOMISO:

- 6.2.5.1 De la suscripción de contratos de crédito con la beneficiario principal
 - 6.2.5.1.1 El Fideicomiso 2 suscribirá un contrato de línea de crédito con la Beneficiaria Principal
- 6.2.5.2 Compra de materia prima por parte del fideicomiso
- 6.2.5.3 Anticipos del fideicomiso para el procesamiento del camarón
- 6.2.5.4 Compras de materiales por el fideicomiso

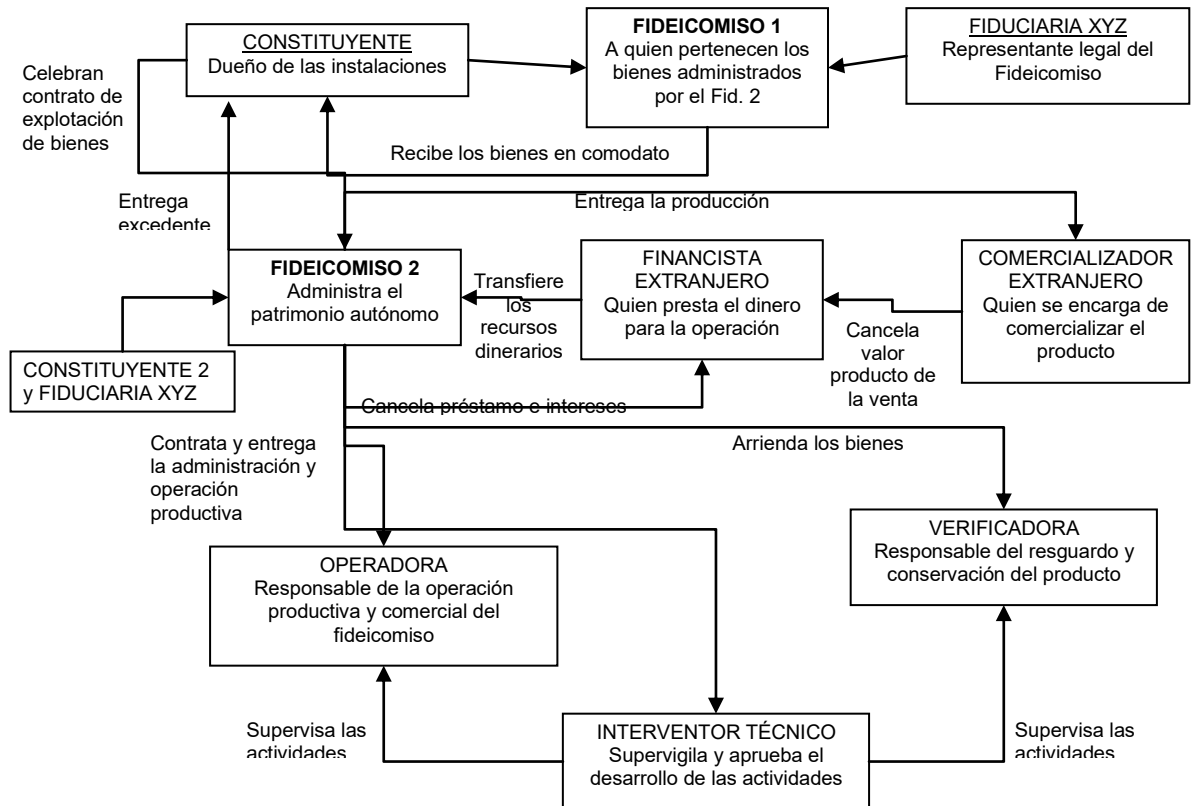
6.2.5.5 Facturación del producto terminado

6.2.5.6 Liquidación mensual del fideicomiso y acumulación de fondos

6.2.5.6.1 Del cien por ciento (100%) de la recaudación bruta por concepto de exportaciones y/o ventas locales del producto terminado, subproducto y desperdicios, LA FIDUCIARIA, en primer lugar, cancelará a la Beneficiaria Principal, el valor de la cuota más los intereses del crédito otorgado al FIDEICOMISO, previa notificación por parte de la Beneficiaria Principal de dicho valor

6.2.5.6.2 Una vez pagada la cuota mencionada en el numeral anterior, la Fiduciaria, con los valores existentes pagará los tributos, costos y gastos de administración del FIDEICOMISO 2, incluida la remuneración de LA FIDUCIARIA y el pago que corresponda efectuar a LA CONSTITUYENTE.

6.2.5.6.3 En caso de existir remanente, éste será entregado a la compañía **EdPla S.A.**, en su calidad de beneficiaria secundaria del presente fideicomiso, previa aprobación del INTERVENTOR TÉCNICO. En este último caso, LA FIDUCIARIA pagará contra la instrucción del INTERVENTOR TÉCNICO, por lo no será responsable de cualquier error, omisión, negligencia o dolo de éste en la instrucción de pago

ESQUEMA:

RESULTADOS DEL PROYECTO

Presentando los siguientes datos:

- Los ingresos estimados están dados por la exportación de camarón congelado hacia el mercado europeo, concretamente a España.
- El precio del camarón congelado en el mercado español es de \$4.50 por libra según InforNetwork Report.
- Las Has. Producidas son de 1,979.1 con 2.2 cosechas al año.
- La cantidad producida en el 2004 fue de 2,477,653.73 kg.
- Aumentar la productividad es muy complicado por lo que asumo una producción constante.

Los costos de producción de LA OPERADORA S.A., son de aproximadamente US\$6.200.000,00 aproximadamente en promedio durante los años de ejecución del proyecto (2006-2013), en suma con los costos de administración y de ventas alcanzan un valor de US\$6.500.000,00 en promedio durante el mismo periodo.

Dicho valor será el que buscará financiar y será la cantidad de dinero entregada por el inversionista extranjero adicionalmente hay que sumarle los intereses para tener el valor exacto que el Fideicomiso 2 pagará producto del préstamo.

LA OPERADORA S.A., arroja en su Flujo de Caja un saldo promedio de US\$5.579.834,52 durante los ocho años del proyecto, los valores son crecientes desde el primer año partiendo en US\$1.300.000,00 y llegando hasta US\$9.500.000,00 en el 2013.

Los flujos de LA OPERADORA S.A., están dados por los ingresos producto de la operación contratada por el fideicomiso 2, por el orden de US\$7.900.000,00 aproximadamente, lo cual cubre el costo de la producción total y demás gastos propios de la operación.

En el caso del Fideicomiso 2, el Flujo de Caja en primera instancia no presenta utilidad al final del periodo porque, según lo estipulado en el contrato, todo el remanente debe pasar al Fideicomiso 1 el cual a su vez debe cancelar a sus acreedores.

Sin embargo, genera suficiente remanente para que el Fideicomiso 1 cancele las deudas para el año 2013. Los flujos del Fideicomiso 2 son de aproximadamente US\$2.740.426,27 en promedio. Este diferencial proviene de ingresos por el orden de

los US\$17.700.000,00 aproximadamente, que provienen de las ventas del camarón congelado a España y por concepto de préstamos, por otro lado, los egresos son de US\$14.919.095,42 en promedio, cuyo origen son el pago del financiamiento y sus intereses, gastos de administración del fideicomiso, y el pago a los que prestan servicios al fideicomiso.

El Fideicomiso 1, recibe los recursos producto de la actividad del Fideicomiso 2, que como se especifica anteriormente, por el orden de US\$2.740.426,27 en promedio. En el primer año de operación, y con unas deudas de US\$10.833.280,21 los ingresos no alcanzan a cubrirlo, sin embargo, para el año 2011 las deudas serán canceladas y además se generará una utilidad.

En este caso del Fideicomiso 1, los efectos del gran volumen e deuda permanecen en el tiempo hasta que los pequeños ingresos cubran las obligaciones y entonces el Fideicomiso habrá cumplido su objetivo.

En la otra mano, en el caso que la empresa hubiera optado por seguir como está y no buscar apoyo en una solución Financiera, en este caso una estructura financiera, los resultados del Flujo de Caja sería negativos y la empresa caería dentro de una situación donde la sería impagable porque presentaría un Flujo de Caja con una pérdida de US\$11.668.131,33 en promedio lo cual supone una complicación sería al momento de cancelar las obligaciones sobre todo cuando son de naturaleza

controplacista en su gran mayoría.

Haciendo entonces la comparación entre los Flujos de Caja del Fideicomiso 1 y la empresa sin Fideicomiso, notamos diferencias significativas lo que supone que el Fideicomiso 1 y su esquema en conjunto con el Fideicomiso 2, logran que la empresa se recupere en menos tiempo de una forma sostenible, mientras que la empresa sin fideicomiso presenta inestabilidad y un futuro incierto porque con certeza difícilmente lograrán que sobreviva hasta el 2013 o después, debido a que en tales condiciones no podrá conseguir financiamiento para mejorar la producción o buscar nuevos rumbos hacia donde vender.

Cabe recalcar que un hecho importante es que la empresa halla volcado sus esfuerzos hacia la exportación de camarón congelado, y halla procurado obtener los recursos por medio de un fideicomiso porque de otra manera difícilmente un inversionista iba a poner su dinero en condiciones donde no existían suficientes garantías.

Entonces el mecanismo como medio de atracción de recursos es eficiente porque crea las condiciones de seguridad para que se realice la inversión, que es en definitiva lo que buscan los inversionistas en general.

CONCLUSIONES

1. El fideicomiso como figura legal demuestra ser una herramienta bastante útil para la realización de proyectos de distintas naturalezas y como medio para asegurar el patrimonio ya sea familiar o institucional y blindarlo ante posibles dificultades legales que pudieran implicar la embargabilidad de los bienes o para que utilizando el patrimonio autónomo como garantía se ejecuten inversiones para el desarrollo de proyectos inmobiliarios privados o públicos o se administren las carteras de las empresas.
2. Considerando que la Ley de Mercado de Valores fue promulgada apenas hace poco más de una década, cuando ya el mercado mundial de valores existía y estaba maduro en muchos países, el mercado ecuatoriano aún le falta mucho por desarrollar aquellos mecanismos que la ley rige y que constituyen una respuesta concreta a las necesidades de las empresas para lograr diversos objetivos como el de financiamiento para nuevas inversiones, aumentar su capital, asegurar sus bienes, etc., es decir, hace apenas un par de años que las regulaciones de este mercado se plasmaron en dicha ley y con eso se permitió un desarrollo sostenible del mismo.

3. Considero que en el tema específico de los fideicomisos y su empleo, creo que aún es poco conocido el alcance del mismo, que en comparación con otros países donde el crear *Trust* para sus hijos es tan normal o como medio para las empresas se financien o busquen alternativas para asegurar sus activos, acá en Ecuador ni se piensa en *Trust* para los hijos ni mucho menos se podría entender al fideicomiso como un mecanismo para salvar a una empresa de la quiebra, atrayendo inversión por medio del mismo y asegurando el pago de las deudas.

4. El fideicomiso tampoco es una herramienta que garantiza una finalidad sino el canal por el cual se pretende lograr un objetivo, por ende, no es la alternativa viable para todos, ni mucho menos la respuesta idónea para solucionar los problemas financieros pero como toda alternativa importante vale la pena ser analizada a profundidad.

RECOMENDACIONES

1. Recomiendo entonces que la estructura fiduciaria planteada quede como una alternativa útil y viable que responda a una situación concreta de la empresa que este dispuesta a implementarla.
2. Las empresas ecuatorianas deben considerar más seriamente el uso del fideicomiso y conozcan la diversidad de formas que puede tomar, para que así más negocios vía fideicomisos se lleven a cabo.
3. Recomiendo que se haga una campaña para que las empresas conozcan mejor el uso del fideicomiso.
4. Creo que el fideicomiso es una herramienta que no ha sido explotada en su totalidad en Ecuador y que aún se puede desarrollar mucho más para distintos fines con múltiples aplicaciones.

BIBLIOGRAFÍA

- Marriott García, Francisco: Análisis del Sector Camaronero, Apuntes de Economía No 29 Junio 2003
- Ocaña Mazón, Edmundo: Visión Macroeconómica del Ecuador, Superintendencia de Bancos, 15 de Febrero del 2002
- O'Sullivan, Gerry: FISH INFOnetwork Market Report on Shrimp, www.eurofish.dk, publicado en Enero, Marzo y Mayo 2006
- O'Sullivan, Gerry: FISH INFOnetwork Market Report on Shrimp, www.eurofish.dk, publicado en Marzo 2006
- O'Sullivan, Gerry: FISH INFOnetwork Market Report on Shrimp, www.eurofish.dk, publicado en Mayo 2006
- Leites, Martin: FISH INFOnetwork Market Report on Shrimp, www.eurofish.dk, publicado en Junio 2006
- Ley de Concurso Preventivo, Capítulo I, Artículo 1, Artículo 2.
- Ley de Mercado de Valores, Capítulo XV, Artículo 109
- El Sector Camaronero Renace contra viento y marea, Revista Acuicultura, Guayaquil, Edición 53, Página 8 – 9, Septiembre – Octubre 2005.
- Monge, Cesar: Balance del 2005 en el Sector Agrícola, Revista Acuicultura, Edición 54, Página 6, Noviembre – Diciembre 2005.

- Diccionario Jurídico:
www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/Diccionario
- III Censo Nacional Agropecuario – Datos Nacionales, Ecuador, INEC- MAG – SICA.
- Damodaran, Aswath: Investment Valuation, Segunda Edición, Editorial Wiley, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> , Acquisitions and takeovers, Capítulo 25, Página 1.
- La Titularización, Pontificia Universidad Católica del Ecuador

ANEXOS

ANEXO I

Análisis de Ratios Financieros

Año 2004

LIQUIDEZ

Razón Circulante	0,1884	Para cubrir cada \$100 de pasivo C/P se tiene \$18 de activo circulante
RAZÓN ÁCIDA	0,0346	Para cubrir cada \$100 de pasivo C/P se tiene \$3 de activo circulante excluyendo inventario
PPC	11,1379	Cobran cada 11 días
ROTACIÓN DE CXC	32,32	TIENE UNA ROTACIÓN BIEN ALTA
PPP	48,62	La empresa se está demorando 49 días en cancelar sus obligaciones provenientes de las compras
ROTACIÓN DE CXP	7,41	

DEUDA

Deuda total/ Razón Social	3,5311	Por cada \$ que hay de K hay \$3,53 de deuda
---------------------------	--------	--

Deuda L/P / Deuda Total	19,98%	El 19,98% de la deuda es a L/P
Deuda L/P / Activos Totales	15,57%	El 15,57% de los activos son financiados vía deuda
Razón de Capitalización L/P	0,4137	El 41,37% del total de capitalización corresponde a deuda a L/P

RENTABILIDAD

Relación con las Ventas	-0,1819	Por cada \$ de venta se tienes \$0,18 de pérdida
ROA	-0,1254	Por cada \$ invertido en activos totales la empresa ha generado 12 cts. de pérdida
ROE	-0,5682	Por cada \$ invertido en k propio la empresa genera 56,8 cts de pérdida
Rotación de Activos	28,95%	Del 100% invertido en activos la empresa ha generado .29% de Vts.

AÑO 2005

LIQUIDEZ

RAZÓN CIRCULANTE	0,2580	Para cubrir cada \$100 de pasivo C/P se tiene \$26 de activo circulante
RAZÓN ÁCIDA	0,0429	Para cubrir cada \$100 de pasivo C/P se tiene \$4,29 de activo circulante excluyendo inventario
PPC	11,9203	Cobran cada 12 días
ROTACIÓN DE CXC	30,2007	TIENE UNA ROTACIÓN BIEN ALTA
PPP	50,5300	La empresa se está demorando 50 días en cancelar sus obligaciones provenientes de las compras
ROTACIÓN DE CXP	7,1245	

DEUDA

Deuda total/ Razón Social	8,1159	Por cada \$ que hay de K hay \$8,1 de deuda
Deuda L/P / Deuda Total	25,05%	El 25,05% de la deuda es a L/P
Deuda L/P / Activos Totales	22,31%	El 22,31% de los activos son financiados vía deuda

Razón de Capitalización L/P	0,5218	El 52,18% del total de capitalización corresponde a deuda a L/P
-----------------------------	--------	---

RENTABILIDAD

Relación con las Ventas	0,0314	Por cada \$ de venta se tienen \$0,03 de ganancia
ROA	-0,1081	Por cada \$ invertido en activos totales la empresa ha generado 10,8 cts de pérdida
ROE	-0,9854	Por cada \$ invertido en k propio la empresa genera 98,5 cts de pérdida
Rotación de Activos	45,06%	Del 100% invertido en activos la empresa ha generado 45,06% de Vts.

ANEXO II

	2004	2005	%
Pérdida/Utilidad bruta	\$ -683.612	\$ 184.868	
Total Ventas netas	\$ 3.757.726	\$ 5.880.346	56,49%
Total Costo de venta	\$ -4.441.338	\$ -5.695.478	28,24%
Pérdida/Utilidad bruta	\$ -683.612	\$ 184.868	127,04%
Gastos de Operación:			
Gastos Financieros	\$ -966.695	\$ -910.500	-5,81%
Otros Gastos	\$ -1.580	0	-100%
Depreciación	\$ -	\$ -685.750	0%
Otros Ingresos	\$ 24.297	\$ 750	-96,91%
Total Gastos de Operación	\$ -943.978	\$ -1.595.500	69,02%
Pérdida neta	\$ -1.627.590	\$ -1.410.632	-13,33%

ANEXO III

HECBAS

Hectáreas: 1.979,1
 Producción anual (2004 lbs): 5.462.290,9
 Precio Libra (\$): 1,2
 Productividad por hectárea (lbs): 1.200
 Hectáreas cosechadas: 4.354
 cosechas por año: 2,2
 # de piscinas: 309
 Densidad trabajadores c/5 has: 1
 Total Trabajadores piscinas: 396
 Salario Mínimo: \$ 170,00

INGRESOS			2006 - 2013
DESCRIPCION			
INGRESOS OPERACIONALES			\$ 11.149.441,78
CAMARONES			
ESPECIE	CANTIDAD EN KILOGRAMOS	PRECIO UNITARIO EN ESPAÑA	
VANNAMEI	2.477.653,73	\$	4,50

ANEXO IV

CARGA FABRIL
LA OPERADORA S.A.
(en dólares)

DESCRIPCIÓN	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		
	\$		\$		\$		\$		\$		\$		\$		\$		
	MANO DE OBRA INDIRECTA	# DE EMPLEADOS	SUELDO MENSUAL	Incremento anual	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013	2006 - 2013
Jefe de mantenimiento	1	600	7 200	8 712	9 583	10 541,52	11 595,87	12 755,24	14 030,76								
Asistente	1	300	3 600	4 356	4 792	5 271	5 798	6 378	7 015								
Seguridad	4	120	5 760	6 970	7 667	8 433	9 277	10 204	11 225								
MATERIALES INDIRECTOS			\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29	\$ 795.347,29
Filtros y Boisios			24 560,9	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3	3 169,3
Guardiania			169 694,9	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6	3 506,6
Combustible			107 873,8	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1	1 161,1
Lubricantes			39 325,9	424 658,3	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5	21 396,5
Operador General																	
Material de Limpieza																	
Materiales y suministros																	
Transportes de Lanvas																	
Gastos de Cosecha																	
SUMINISTROS			\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03	\$ 158.884,03
Energia			129 006,5	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1	146,1
Teléfono			148,08	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9	4 355,9
Agua			25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52	25 373,52
Comunicación																	
REPARACION Y MANTENIMIENTO			\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31	\$ 598.444,31
Equipo de Campamento			487 570,09	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4	11870,4
Infraestructura			3 598,63	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18	95 405,18
Inmuebles																	
Vehiculo																	
ALIMENTACION Y TRANSPORTACION DE PERSONAL			\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50	\$ 425.250,50
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES			\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84	\$ 8.625,84
BENEFICIOS SOCIALES			\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49	\$ 208.465,49
IMPREVISTOS (20%)			2 211 577,5	2 213 233,5	2 215 065,1	2 219 263,0	2 221 687,5	2 224 354,5	2 227 288,2	2 230 211,0	2 233 133,5	2 236 056,0	2 238 978,5	2 241 901,0	2 244 823,5	2 247 746,0	2 250 668,5
TOTAL CARGA FABRIL			\$ 2.663.892,94	\$ 2.655.880,14	\$ 2.658.066,06	\$ 2.663.115,54	\$ 2.666.025,00	\$ 2.669.225,41	\$ 2.672.745,85	\$ 2.675.866,30	\$ 2.679.381,80	\$ 2.682.507,30	\$ 2.685.138,80	\$ 2.687.770,30	\$ 2.690.401,80	\$ 2.693.034,30	\$ 2.695.666,80

ANEXO V

CALCULO DEL PUNTO DE EQUILIBRIO
LA OPERADORA S.A.
 (en dólares)

DESCRIPCIÓN	COSTO FIJO										COSTO VARIABLE									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013				
Materiales Directos	1 017 600,00	1 017 600,00	1 119 360,00	1 119 360,00	1 231 296,00	2 6670,0456	1 354 425,60	1 354 425,60	2 852 932,82	2 852 932,82	2 852 932,82	2 852 932,82	2 852 932,82	2 852 932,82	2 852 932,82	2 852 932,82				
Mano de obra directa	16560	18216	20037,6	22041,36	24245,496	26670,0456	29337,05016	32270,75518	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3				
Carga Fabril									142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6				
Materiales Indirectos	15 888,4	15 888,4	15 888,4	15 888,4	15 888,4	15 888,4	15 888,4	15 888,4	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3				
Suministros	598 444,3	598 444,3	598 444,3	598 444,3	598 444,3	598 444,3	598 444,3	598 444,3	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6				
Repar y Mantenimiento	425 250,5	425 250,5	425 250,5	425 250,5	425 250,5	425 250,5	425 250,5	425 250,5	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3	795 347,3				
Alimentación y transporte del personal	8 625,8	8 625,8	8 625,8	8 625,8	8 625,8	8 625,8	8 625,8	8 625,8	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6	142 995,6				
Contribuciones	208 465,5	208 465,5	208 465,5	208 465,5	208 465,5	208 465,5	208 465,5	208 465,5	482 952,29	479 095,87	482 952,29	484 079,04	482 952,29	482 952,29	482 952,29	482 952,29				
Beneficios Sociales	30 000,0	33 000,0	36 000,0	39 000,0	43 923,0	48 315,3	53 146,8	58 461,5	478 154,77	479 095,87	482 952,29	484 079,04	482 952,29	482 952,29	482 952,29	482 952,29				
Imprev. Adm, Ventas y Fabril	179 095,08	179 095,08	196 367,68	196 367,68	214 776,88	214 776,88	235 339,20	235 339,20	482 952,29	479 095,87	482 952,29	484 079,04	482 952,29	482 952,29	482 952,29	482 952,29				
Personal de Ventas	2 499 800,22	2 504 385,22	2 678 459,82	2 634 993,56	2 776 917,82	2 777 794,77	2 898 923,22	2 897 171,81	1 416 507,69	1 417 438,89	1 421 395,21	1 422 471,96	1 426 776,58	1 428 139,95	1 433 066,38	1 434 716,06				
Gastos de Administración																				
Total																				

PUNTO DE EQUILIBRIO — COSTO FIJO
 1. COSTO VARIABLE
 VENTAS

UNIDAD	PUNTO DE EQUILIBRIO									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2010	2013
US\$	\$ 2 863 764,02	\$ 2 869 372,17	\$ 3 012 481,31	\$ 3 012 297,88	\$ 3 177 543,13	\$ 3 165 007,07	\$ 3 160 869,56	\$ 3 372 844,83	\$ 3 160 869,56	\$ 3 372 844,83
KG	636 192,09	1 247 153,12	1 309 774,46	1 312 733,86	1 381 540,49	1 385 133,51	1 443 265,92	1 469 829,26	1 381 540,49	1 469 829,26

ANEXO VI

GASTO DE VENTAS
 LA OPERADORA S.A.
 (en dólares)

DESCRIPCION		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GASTOS DE PERSONAL		30.000,0	33.000,0	36.300,0	39.930,0	43.923,0	48.315,3	53.146,8	58.461,5
	# DE EMPLEADOS								
	2006 - 2013								
	SUELDO MENSUAL								
Gerente Vtas	1	24.000,0	26.400,0	29.040,0	31.944,0	35.138,4	38.652,2	42.517,5	46.789,2
Asistente	1	6.000,0	6.600,0	7.260,0	7.986,0	8.784,6	9.663,1	10.629,4	11.692,3
	500								
	Sub - Total	30.000,0	33.000,0	36.300,0	39.930,0	43.923,0	48.315,3	53.146,8	58.461,5
	Imprevistos (20%)	6.000,0	6.600,0	7.260,0	7.986,0	8.784,6	9.663,1	10.629,4	11.692,3
	TOTAL GASTO DE VENTAS	\$ 36.000,00	\$ 39.600,00	\$ 43.560,00	\$ 47.916,00	\$ 52.707,60	\$ 57.978,36	\$ 63.776,20	\$ 70.153,82

ANEXO VII

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN GENERAL
 LA OPERADORA S.A.
 (en dólares)

DESCRIPCIÓN / AÑO		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN GENERAL		179.095,68	179.095,68	196.087,68	196.087,68	214.778,88	214.778,88	235.339,20	235.339,20
GASTOS DE PERSONAL	# Empleados	Sueldo mensual							
Gerente Gral.	1	1.000,00	1.41.600,00	155.760,00	155.760,00	171.336,00	171.336,00	188.469,60	188.469,60
Asistente de Gerencia	1	500,00	12.000,00	13.200,00	13.200,00	14.520,00	14.520,00	15.972,00	15.972,00
Supervisores	3	500,00	6.000,00	6.600,00	6.600,00	7.260,00	7.260,00	7.986,00	7.986,00
Gerente RR.HH	1	1.600,00	18.000,00	19.800,00	19.800,00	21.780,00	21.780,00	23.958,00	23.958,00
Gerente de Producción	1	2.000,00	19.200,00	21.120,00	21.120,00	23.232,00	23.232,00	25.555,20	25.555,20
Jefe de Planta	1	2.000,00	24.000,00	26.400,00	26.400,00	29.040,00	29.040,00	31.944,00	31.944,00
Jefe de Calidad	1	900,00	10.800,00	11.880,00	11.880,00	13.068,00	13.068,00	14.374,80	14.374,80
Jefe de mantenimiento	1	800,00	9.600,00	10.560,00	10.560,00	11.616,00	11.616,00	12.777,60	12.777,60
Asistentes	2	500,00	12.000,00	13.200,00	13.200,00	14.520,00	14.520,00	15.972,00	15.972,00
Inspectores línea	4	400,00	19.200,00	21.120,00	21.120,00	23.232,00	23.232,00	25.555,20	25.555,20
GASTOS DE OFICINA			7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40
Papelaria y Útiles de Oficina		187,20	187,20	187,20	187,20	187,20	187,20	187,20	187,20
Útiles de aseo y limpieza		108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00
Multas e Intereses		1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00
Adecuaciones a Instalacion		4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60
Gastos de Imprenta		1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60
Sub - total			149.246,40	163.406,40	163.406,40	178.982,40	178.982,40	196.116,00	196.116,00
Imprevistos (21% del total de gastos administrativos)			29.849,28	32.681,28	32.681,28	35.796,48	35.796,48	39.223,20	39.223,20



ANEXO VII

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN GENERAL
 LA OPERADORA S.A.
 (en dólares)

DESCRIPCIÓN / AÑO		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN GENERAL		179.095,68	179.095,68	196.087,68	196.087,68	214.778,88	214.778,88	235.339,20	235.339,20
GASTOS DE PERSONAL	# Empleados	Sueldo mensual							
Gerente Gral.	1	1.000,00	1.41.600,00	155.760,00	155.760,00	171.336,00	171.336,00	188.469,60	188.469,60
Asistente de Gerencia	1	500,00	12.000,00	13.200,00	13.200,00	14.520,00	14.520,00	15.972,00	15.972,00
Supervisores	3	500,00	6.000,00	6.600,00	6.600,00	7.260,00	7.260,00	7.986,00	7.986,00
Gerente RR.HH	1	1.600,00	18.000,00	19.800,00	19.800,00	21.780,00	21.780,00	23.958,00	23.958,00
Gerente de Producción	1	2.000,00	19.200,00	21.120,00	21.120,00	23.232,00	23.232,00	25.555,20	25.555,20
Jefe de Planta	1	2.000,00	24.000,00	26.400,00	26.400,00	29.040,00	29.040,00	31.944,00	31.944,00
Jefe de Calidad	1	900,00	10.800,00	11.880,00	11.880,00	13.068,00	13.068,00	14.374,80	14.374,80
Jefe de mantenimiento	1	800,00	9.600,00	10.560,00	10.560,00	11.616,00	11.616,00	12.777,60	12.777,60
Asistentes	2	500,00	12.000,00	13.200,00	13.200,00	14.520,00	14.520,00	15.972,00	15.972,00
Inspectores línea	4	400,00	19.200,00	21.120,00	21.120,00	23.232,00	23.232,00	25.555,20	25.555,20
GASTOS DE OFICINA			7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40	7.646,40
Papelaria y Útiles de Oficina		187,20	187,20	187,20	187,20	187,20	187,20	187,20	187,20
Útiles de aseo y limpieza		108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00
Multas e Intereses		1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00	1.476,00
Adecuaciones a Instalacion		4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60	4.629,60
Gastos de Imprenta		1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60	1.245,60
Sub - total			149.246,40	163.406,40	163.406,40	178.982,40	178.982,40	196.116,00	196.116,00
Imprevistos (21% del total de gastos administrativos)			29.849,28	32.681,28	32.681,28	35.796,48	35.796,48	39.223,20	39.223,20



ANEXO VIII

COSTOS DE PRODUCCIÓN
LA OPERADORA S.A.
(en dólares)

DESCRIPCIÓN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	MATERIALES DIRECTOS	2.852.932,82	2.852.932,82	2.852.932,82	2.852.932,82	2.852.932,82	2.852.932,82	2.852.932,82
Piscinas y precladros	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00
Alquiler de instalaciones	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
Gastos de envío a España, contenedores	351.932,82	351.932,82	351.932,82	351.932,82	351.932,82	351.932,82	351.932,82	351.932,82
	1.017.600,00	1.017.600,00	1.119.360,00	1.119.360,00	1.231.296,00	1.231.296,00	1.354.425,60	1.354.425,60
CARGO								
		# DE EMPLEADOS	SUELDO MENSUAL	SUELDO ANUAL				
		2006 - 2013						
Piscineros obreros	320	170	652.800,00	718.080,00	789.888,00	789.888,00	868.876,80	868.876,80
Biólogos	10	200	24.000,00	26.400,00	29.040,00	29.040,00	31.044,00	31.944,00
Peones jornaleros	24	28.800,00	31.680,00	34.848,00	34.848,00	34.848,00	38.332,80	38.332,80
Empacadores, despachadores	130	312.000,00	343.200,00	377.520,00	377.520,00	377.520,00	415.272,00	415.272,00
		INCREMENTO SALARIAL 10%						
		CARGA FABRIL	2.213.233,45	2.215.055,05	2.219.282,95	2.221.687,50	2.224.354,50	2.227.268,21
		COSTO TOTAL DE PRODUCCION	\$ 6.082.110,27	\$ 6.093.768,28	\$ 6.187.347,88	\$ 6.189.351,64	\$ 6.303.491,77	\$ 6.305.916,32
							\$ 6.431.712,83	\$ 6.434.646,63

ANEXO IX

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
LA OPERADORA S.A.
(en dólares)

DESCRIPCIÓN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99	\$ 7.954.472,99
COSTO DE PRODUCCIÓN	\$ 6.082.110,27	\$ 6.083.766,28	\$ 6.187.347,88	\$ 6.189.351,64	\$ 6.303.491,77	\$ 6.305.916,32	\$ 6.431.712,93	\$ 6.434.646,63
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.872.362,71	\$ 1.870.706,71	\$ 1.767.125,11	\$ 1.765.121,35	\$ 1.650.981,21	\$ 1.648.556,67	\$ 1.522.760,06	\$ 1.519.826,36
GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	\$ 215.095,68	\$ 218.695,68	\$ 239.647,68	\$ 244.003,68	\$ 267.486,48	\$ 272.757,24	\$ 299.115,40	\$ 305.493,02
UTILIDAD NETA EN OPERACIÓN	\$ 1.657.267,03	\$ 1.652.011,03	\$ 1.527.477,43	\$ 1.521.117,67	\$ 1.383.494,73	\$ 1.375.799,43	\$ 1.223.644,66	\$ 1.214.333,34
GASTOS FINANCIEROS	\$ 721.659,80	\$ 722.262,14	\$ 736.533,69	\$ 737.262,52	\$ 753.034,11	\$ 753.915,99	\$ 771.352,93	\$ 772.420,00
UTILIDAD ANTES PART TRABAJADORES	\$ 935.607,23	\$ 929.748,89	\$ 790.943,74	\$ 783.855,15	\$ 630.460,63	\$ 621.883,43	\$ 452.291,74	\$ 441.913,34
15% TRABAJADORES	\$ 140.341,08	\$ 139.462,33	\$ 118.641,56	\$ 117.578,27	\$ 94.569,09	\$ 93.282,52	\$ 67.843,76	\$ 66.287,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 795.266,15	\$ 790.286,56	\$ 672.302,18	\$ 666.276,88	\$ 535.891,53	\$ 528.600,92	\$ 384.447,98	\$ 375.626,34
IMPUESTOS 25%	\$ 198.816,54	\$ 197.571,64	\$ 168.075,54	\$ 166.569,22	\$ 133.972,88	\$ 132.150,23	\$ 96.111,99	\$ 93.906,58
UTILIDAD NETA	\$ 596.449,61	\$ 592.714,92	\$ 504.226,63	\$ 499.707,66	\$ 401.918,65	\$ 396.450,69	\$ 288.335,98	\$ 281.719,75
RESERVA LEGAL (10%)	\$ 59.644,96	\$ 59.271,49	\$ 50.422,66	\$ 49.970,77	\$ 40.191,86	\$ 39.645,07	\$ 28.833,60	\$ 28.171,98
INGRESO DISPONIBLE	\$ 536.804,65	\$ 533.443,43	\$ 453.803,97	\$ 449.736,89	\$ 361.726,78	\$ 356.805,62	\$ 259.502,39	\$ 253.547,78

FINANCIAMIENTO \$ 6.297.205,95 \$ 6.302.461,96 \$ 6.426.995,56 \$ 6.433.355,32 \$ 6.570.978,25 \$ 6.578.673,56 \$ 6.730.828,32 \$ 6.740.138,65
INTERESES \$ 721.659,80 \$ 722.262,14 \$ 736.533,69 \$ 737.262,52 \$ 753.034,11 \$ 753.915,99 \$ 771.352,93 \$ 772.420,00

ANEXO X

FLUJO DE CAJA OPERADOR
LA OPERADORA S.A.
(en dólares)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES		\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99	\$ 7 954 472,99
Por Operación Contratada		\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99	\$ 7 935 158,99
Venta de Desecho		\$ 19 314,00	\$ 19 314,00	\$ 19 314,00	\$ 19 314,00	\$ 19 314,00	\$ 19 314,00	\$ 19 314,00	\$ 19 314,00
EGRESOS OPERACIONALES		\$ 6 636 363,58	\$ 6 639 485,93	\$ 6 713 712,68	\$ 6 717 502,81	\$ 6 799 520,23	\$ 6 804 106,31	\$ 6 894 784,08	\$ 6 900 333,23
Costos de Producción		\$ 6 062 110,27	\$ 6 083 766,28	\$ 6 187 347,88	\$ 6 189 351,64	\$ 6 303 491,77	\$ 6 305 916,32	\$ 6 431 712,93	\$ 6 434 646,63
Compra de instalaciones	\$ -1 000 000,00								
Gastos de Ventas		\$ 36 000,00	\$ 39 600,00	\$ 43 560,00	\$ 47 916,00	\$ 52 707,60	\$ 57 978,36	\$ 63 776,20	\$ 70 153,82
Gastos Administrativos		\$ 179 095,68	\$ 179 095,68	\$ 196 087,68	\$ 196 087,68	\$ 214 778,88	\$ 214 778,88	\$ 235 339,20	\$ 235 339,20
15% Trabajadores		\$ 140 341,08	\$ 139 482,33	\$ 118 641,56	\$ 117 578,27	\$ 94 569,09	\$ 93 282,52	\$ 87 843,76	\$ 86 287,00
Gastos de Impuestos		\$ 198 816,54	\$ 197 571,64	\$ 188 075,54	\$ 186 569,22	\$ 133 972,88	\$ 132 150,23	\$ 96 111,99	\$ 93 906,58
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL		\$ 1 318 109,41	\$ 1 314 977,06	\$ 1 240 760,32	\$ 1 236 970,18	\$ 1 154 952,76	\$ 1 150 366,68	\$ 1 059 698,91	\$ 1 054 139,76
SALDO INICIAL DE CAJA		\$ 1 890,00	\$ 1 319 999,41	\$ 2 634 976,47	\$ 3 875 736,80	\$ 5 112 706,97	\$ 6 267 659,73	\$ 7 418 026,41	\$ 8 477 715,32
SALDO FINAL DE CAJA	\$ -1.000.000,00	\$ 1.319.999,41	\$ 2.634.976,47	\$ 3.875.736,80	\$ 5.112.706,97	\$ 6.267.659,73	\$ 7.418.026,41	\$ 8.477.715,32	\$ 9.531.855,08

ANEXO XI

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

EMPRESA SIN FIDEICOMISO

DESCRIPCIÓN	(en dólares)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00	\$ 5 880 346.00
COSTO DE PRODUCCIÓN Y VENTAS	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00	\$ 5 695 478.00
UTILIDAD BRUTA	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00	\$ 184 868.00
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
AMORTIZACIÓN (*)	\$ 884 117.00	\$ 884 117.00	\$ 764 313.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTROS INGRESOS	\$ 960 443.75	\$ 827 581.75	\$ 827 581.75	\$ 827 581.75	\$ 827 561.75	\$ 810 596.15	\$ 810 596.15	\$ 810 596.15
DEPRECIACIÓN	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
UTILIDAD NETA EN OPERACIÓN	\$ -699 249	\$ -699 249	\$ -579 445	\$ 184 868	\$ 164 868	\$ 184 868	\$ 184 868	\$ 184 868
GASTOS FINANCIEROS	\$ 1 095 647.56	\$ 249 527.64	\$ 226 473.20	\$ 191 740.06	\$ 131 269.24	\$ 100 100.22	\$ 69 756.24	\$ 35 693.67
OTROS GASTOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PERDIDA/UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN	\$ -1,794,896.56	\$ -948,776.64	\$ -805,918.20	\$ -6,872.06	\$ 53,668.76	\$ 84,767.78	\$ 115,111.76	\$ 149,174.33
15% TRABAJADORES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 8,035.31	\$ 12,715.17	\$ 17,296.76	\$ 22,376.15
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 45,533.45	\$ 72,052.61	\$ 97,845.00	\$ 126,798.18
IMPUESTOS 25%	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 11,383.36	\$ 18,013.15	\$ 24,461.25	\$ 31,699.55
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 34,150.09	\$ 54,039.46	\$ 73,383.75	\$ 95,098.64
DEPRECIACIÓN	\$ 960 443.75	\$ 827 581.75	\$ 827 581.75	\$ 827 581.75	\$ 827 561.75	\$ 810 596.15	\$ 810 596.15	\$ 810 596.15
RESERVA LEGAL (10%)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3,415.01	\$ 5,403.95	\$ 7,338.37	\$ 9,509.86
EGRESO/INGRESO DISPONIBLE	\$ -804,452.81	\$ -121,214.89	\$ 21,643.55	\$ 820,669.69	\$ 658,296.63	\$ 859,231.66	\$ 876,641.52	\$ 896,164.92

ANEXO XII

FLUJO DE CAJA
EMPRESA SIN FIDEICOMISO
(en dólares)

DESCRIPCIÓN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES								
Ventas	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00	\$ 5 880 346,00
INGRESOS OPERACIONALES	\$ 6 579 595,00	\$ 6 579 595,00	\$ 6 459 791,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00
Gastos de Producción y ventas	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00	\$ 5 695 478,00
Gastos Administrativos								
Amortización	\$ 884 117,00	\$ 884 117,00	\$ 764 313,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	\$ -699 249,00	\$ -699 249,00	\$ -579 445,00	\$ 184 868,00	\$ 184 868,00	\$ 184 868,00	\$ 184 868,00	\$ 184 868,00
INGRESOS NO OPERACIONALES								
Aportes de Capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros ingresos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INGRESOS NO OPERACIONALES	\$ 10 248 737,31	\$ 1 920 648,39	\$ 1 449 087,95	\$ 879 191,06	\$ 486 155,24	\$ 445 231,22	\$ 457 182,24	\$ 441 671,67
Cancelación pasivo a largo plazo	\$ 72 882,00	\$ 262 220,00	\$ 395 053,00	\$ 687 451,00	\$ 354 856,00	\$ 345 131,00	\$ 367 426,00	\$ 405 978,00
Gastos Financieros	\$ 1 095 647,56	\$ 249 527,64	\$ 226 473,20	\$ 191 740,06	\$ 131 299,24	\$ 100 100,22	\$ 69 756,24	\$ 35 693,67
Disminución de cuentas por pagar	\$ 6 987 601,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Disminución de gtos acum x pagar	\$ 581 339,00	\$ 581 339,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Disminución sobregiro bancario	\$ 510 824,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Depreciación	\$ 990 443,75	\$ 827 561,75	\$ 827 561,75	\$ 827 561,75	\$ 827 561,75	\$ 810 596,15	\$ 810 596,15	\$ 810 596,15
FLUJO NO OPERACIONAL	\$ -10 248 737,31	\$ -1 920 648,39	\$ -1 449 087,95	\$ -879 191,06	\$ -486 155,24	\$ -445 231,22	\$ -457 182,24	\$ -441 671,67
FLUJO ANTES DE IMPUESTOS	\$ -10 947 986,31	\$ -2 619 897,39	\$ -2 028 532,95	\$ -694 323,06	\$ -301 287,24	\$ -260 363,22	\$ -272 314,24	\$ -256 903,67
Depreciación	\$ 990 443,75	\$ 827 561,75	\$ 827 561,75	\$ 827 561,75	\$ 827 561,75	\$ 810 596,15	\$ 810 596,15	\$ 810 596,15
FLUJO NETO GENERAL	\$ -9 957 542,56	\$ -1 792 335,64	\$ -1 200 971,20	\$ 133 238,69	\$ 526 274,51	\$ 550 332,93	\$ 538 281,91	\$ 553 792,48
SALDO INICIAL DE CAJA	\$ 1 890,00	\$ -9 955 652,56	\$ -11 747 988,20	\$ -12 948 959,40	\$ -12 815 720,72	\$ -12 289 446,20	\$ -11 739 213,28	\$ -11 200 931,37
SALDO FINAL DE CAJA	\$ -9 955 652,56	\$ -11 747 988,20	\$ -12 948 959,40	\$ -12 815 720,72	\$ -12 289 446,20	\$ -11 739 213,28	\$ -11 200 931,37	\$ -10 647 138,88

ANEXO XIII

FLUJO DE CAJA
FIDEICOMISO 1
(en dólares)

DESCRIPCION	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES								
Alquiler congeladores	\$ 2.108.723,85	\$ 2.831.383,65	\$ 2.831.383,65	\$ 2.831.383,65	\$ 2.831.383,65	\$ 2.831.383,65	\$ 2.831.383,65	\$ 2.831.383,65
Alquiler instalaciones	\$ 2.108.723,85	\$ 2.830.383,65	\$ 2.830.383,65	\$ 2.830.383,65	\$ 2.830.383,65	\$ 2.830.383,65	\$ 2.830.383,65	\$ 2.832.383,65
	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00
EGRESOS OPERACIONALES								
Disminución pasivo a largo plazo	\$ 10.833.280,21	\$ 1.348.921,09	\$ 1.481.754,09	\$ 1.774.152,09	\$ 1.375.962,75	\$ 1.349.272,15	\$ 1.391.567,15	\$ 1.410.119,15
Gastos Financieros	\$ 72.882,00	\$ 262.220,00	\$ 395.053,00	\$ 687.451,00	\$ 354.856,00	\$ 345.131,00	\$ 387.426,00	\$ 405.978,00
Disminución de cuentas por pagar	\$ 1.098.851,46	\$ 259.139,34	\$ 259.139,34	\$ 259.139,34	\$ 193.545,00	\$ 193.545,00	\$ 193.545,00	\$ 193.545,00
Disminución de gtos acum x pagar	\$ 6.997.601,00							
Disminución sobregiro bancario	\$ 1.162.678,00							
Depreciación	\$ 510.824,00							
	\$ 990.443,75	\$ 827.561,75	\$ 827.561,75	\$ 827.561,75	\$ 827.561,75	\$ 810.596,15	\$ 810.596,15	\$ 810.596,15
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ -8.723.556,36	\$ 1.482.462,56	\$ 1.349.629,56	\$ 1.057.231,56	\$ 1.455.420,90	\$ 1.482.111,50	\$ 1.439.816,50	\$ 1.423.264,50
IMPUESTO 25%	\$ -	\$ 370.615,64	\$ 337.407,39	\$ 264.307,89	\$ 363.855,23	\$ 370.527,88	\$ 359.954,13	\$ 355.816,13
UTILIDAD DESPUES DE IMPTOS	\$ -8.723.556,36	\$ 1.111.846,92	\$ 1.012.222,17	\$ 792.923,67	\$ 1.091.565,68	\$ 1.111.583,63	\$ 1.079.862,38	\$ 1.067.448,38
Depreciación	\$ 990.443,75	\$ 827.561,75	\$ 827.561,75	\$ 827.561,75	\$ 827.561,75	\$ 810.596,15	\$ 810.596,15	\$ 810.596,15
SALDO INICIAL	\$ -	\$ -7.733.112,61	\$ -5.793.703,94	\$ -3.953.920,02	\$ -2.333.434,60	\$ -414.307,18	\$ 1.507.872,60	\$ 3.398.331,12
SALDO FINAL	\$ -7.733.112,61	\$ -5.793.703,94	\$ -3.953.920,02	\$ -2.333.434,60	\$ -414.307,18	\$ 1.507.872,60	\$ 3.398.331,12	\$ 5.276.375,65

