



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TITULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Análisis de la rentabilidad empresarial de las organizaciones comerciales automotrices pertenecientes al CIU (G4510.01) antes y después de su ingreso al mercado de valores de Ecuador.

TRABAJO DE TITULACION

AUTOR: Sotomayor Ortiz, Carlos Andrés

Director: Malo Montoya, Pablo Agustín Eco.

LOJA – ECUADOR

2019



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

2019

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Economista.

Pablo Agustín Malo Montoya

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Análisis de la rentabilidad empresarial de las organizaciones comerciales automotrices pertenecientes al CIU (G4510.01) antes y después de su ingreso al mercado de valores de Ecuador. realizado por Sotomayor Ortiz Carlos Andrés, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Abril de 2019

f)

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Sotomayor Ortiz Carlos Andrés declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: Análisis de la rentabilidad empresarial de las organizaciones comerciales automotrices pertenecientes al CIU (G4510.01) antes y después de su ingreso al mercado de valores de Ecuador, de la Titulación de Ingeniería en Administración de Empresas, siendo el Eco. Pablo Agustín Malo Montoya director (a) del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además, certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f.

Autor: Sotomayor Ortiz Carlos Andrés
Cedula: 1104733728

DEDICATORÍA

A mi abuelo Eulogelio Jonás (+), tus palabras no se las llevo el viento, tus consejos retumban en mi mente cada día y tu presencia vive intacta en mi corazón, sé que desde el cielo me observas y sonrías orgulloso de verme como el profesional que siempre anhelaste.

A mi abuela Zoila Flores por ser la madre que siempre estuvo en mi vida, por apoyarme en todo momento, y ser la luz de alegría que ilumina mi vida.

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, a Dios por permitirme llegar hasta este punto de mi vida, por colmarme de salud e integridad para ser el mejor profesional.

A mi madre Lyli Ortiz que con sus sacrificios fue una guía y apoyo incondicional en todos los momentos de mi carrera y de mi vida.

A mi hijo Danielito que con su presencia me motiva a ser una mejor persona cada día.

A mi familia por estar presentes en cada momento con su apoyo incondicional.

A mis maestros Eco. Pablo Malo, Mgtr. Zulema Malo, PhD. Reinaldo Armas, por ser los mejores docentes que han sabido motivar y me han ayudado desde las aulas a encontrar mi vocación en el área financiera, pero aún más por ser la calidad de seres humanos que me han apoyado a lo largo de esta investigación les estoy agradecido de corazón.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	II
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	III
DEDICATORÍA.....	IV
AGRADECIMIENTO.....	V
INDICE DE TABLAS.....	VIII
INDICE DE FIGURAS.....	IX
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCION.....	3
CAPÍTULO I.....	5
FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO ECUATORIANO.....	5
1.1 Sistemas de financiamiento empresarial.....	6
1.1.1 El sistema financiero.....	6
1.1.2 El sistema financiero ecuatoriano.....	7
1.2 El mercado monetario.....	8
1.2.1 Métodos de apalancamiento tradicional.....	11
1.2.2 Apalancamiento financiero empresarial.....	12
1.3 El mercado de valores.....	14
1.3.1 Reseña histórica del mercado de valores.....	14
1.3.2 El mercado de valores en Ecuador.....	16
1.3.3 Principales participantes del mercado de valores.....	19
1.3.4 Clasificación de los títulos valores en base al tipo de renta.....	20
CAPÍTULO II.....	22
EL SECTOR COMERCIAL ECUATORIANO Y SUS MODELOS DE EVALUACIÓN FINANCIERA.....	22
2.1 Generalidades del sector comercial ecuatoriano.....	23
2.1.1 El sector CIIU G4510.01.....	26
2.2 Modelos de evaluación financiera.....	30
2.2.1. Razones de liquidez o solvencia a corto plazo.....	31
2.2.2. Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo ..	32
2.2.3. Razones de actividad o rotación de activos.....	33
2.2.4. Razones de rentabilidad.....	34
2.2.5. Razones de valor de mercado.....	35
2.3 Impactos empresariales al ingresar a bolsa de valores.....	36
CAPÍTULO III.....	38
MARCO METODOLÓGICO Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	38

3.	Metodología	39
3.1	Hipótesis	42
3.2	Muestra	42
3.3	Desarrollo.....	44
3.4	Análisis de Resultados.....	53
	CONCLUSIONES.....	59
	RECOMENDACIONES.....	60
	BIBLIOGRAFÍA.....	61
	ANEXOS	64

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 : Integrantes del Sistema de Intermediación Financiera	9
Tabla 2 : Estructura cuantitativa del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	19
Tabla 3 : Porcentaje de participación del sector Comercio en el PIB hasta el 2017	25
Tabla 4 :Número de empresas, ventas totales y personal ocupado - afiliado, según Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU4 (4 dígitos) a nivel nacional, año 2016.	27
Tabla 5 : Comportamiento de la industria automotriz en unidades periodo 2000-2017	28
Tabla 6 : Pasos para el desarrollo estadístico de la prueba de rangos con signo de Wilcoxon.....	41
Tabla 7 : Total de Emisores Inscritos en la Bolsa de Valores año 2018	42
Tabla 8 : Numero de Empresas del Sector Público y Privado Pertenecientes al Mercado de Valores.....	43
Tabla 9 : Numero de Empresas Financieras y No Financieras dentro del Mercado de Valores	43
Tabla 10 : Empresas pertenecientes al CIIU G4510 inscritas en el Mercado de Valores periodo 2008-2012.....	44
Tabla 11 : Rentabilidades empresariales sobre Activos antes de ingresar al Mercado de Valores	46
Tabla 12 : Rentabilidades Empresariales sobre Activos después de ingresar al Mercado de Valores.....	46
Tabla 13: Resumen de resultados de la prueba de hipótesis (ROA)	49
Tabla 14 : Rentabilidades Empresariales sobre el Patrimonio Antes de ingresar al Mercado de Valores.....	49
Tabla 15 : Rentabilidades Empresariales sobre el Patrimonio después de ingresar al mercado de valores	50
Tabla 16 : Resumen de resultados prueba de hipótesis (ROE).....	52

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Funcionamiento de los intermediarios del sistema financiero.....	8
Figura 2 : Funcionamiento del Mercado Bursátil	18
Figura 3 : Características del Sector Comercial 2014	25
Figura 4 : Características del sector Comercial Vehicular año 2014	26
Figura 5 : Cuadro Comparativo de rentabilidad sobre activos del sector automotriz ...	47
Figura 6 : Resultados de la Prueba de Rangos de Wilcoxon para ROAamv – ROAdmv	48
Figura 7 : Cuadro comparativo de la Rentabilidad del Patrimonio del Sector Automotriz	51
Figura 8 : Resultados de la Prueba de Rangos de Wilcoxon para ROEamv – ROEdmv	52
Figura 9 : Precios Promedio de vehículos en Ecuador 2010-2017	56
Figura 10 : Ventas anuales de vehículos 2008-2017.....	58

RESUMEN

La presente investigación se centra en describir y analizar el comportamiento de las empresas del sector automotriz ecuatoriano, en razón a la rentabilidad sobre activos y rentabilidad sobre el patrimonio cinco años antes y cinco años después de haber ingresado al mercado de valores ecuatoriano como fuente de financiamiento, y determinar que impacto tuvo en estas determinadas razones financieras, mediante el uso de hipótesis y el análisis comparativo estadístico utilizando la prueba de rango con signo de Wilcoxon. Se determina que, en la línea de tiempo analizada a partir de que las empresas ingresaron al mercado de valores, las razones de rentabilidad de activos y rentabilidad de patrimonio del sector no presentan cambios significativos lo que determina que el mercado de valores no influye en el rendimiento de las compañías del sector automotriz G-4510.01.

Palabras Clave: Mercado de Valores, Rentabilidad, Antes, Después, Wilcoxon, Ecuador, Automotriz.

ABSTRACT

This research focuses on describing and analyzing the behavior of companies in the Ecuadorian automotive sector, due to the return on assets and return on equity five years and five years after having entered the Ecuadorian securities market as a source of financing, and determine the impact it had on these particular financial ratios, by using hypotheses and statistical comparative analysis using the signed Wilcoxon rank test. It is determined that, in the timeline analyzed after the companies entered the stock market, the reasons for the return of assets and the return on equity of the sector do not show significant changes, which determines that the stock market does not influence the market. performance of companies in the automotive sector.

KEYWORDS: Stock Market, Profitability, Before, After, Wilcoxon, Ecuador, Automotive.

INTRODUCCION

La presente investigación consiste en hacer un análisis descriptivo de la rentabilidad empresarial de las organizaciones pertenecientes al sector automotriz CIIU (G4510.01). El análisis de la rentabilidad se da con relación a los activos y al patrimonio de cada una, a lo largo de una línea de tiempo. Se relaciona el rendimiento empresarial tanto antes de que las empresas hayan ingresado al mercado de valores como fuente de financiamiento, y después de que entraron a financiarse a través del mismo.

En el primer capítulo de la investigación denominado: Fuentes de financiamiento en el mercado ecuatoriano. Se referencia al sistema de financiamiento empresarial que posee el Ecuador, en el cual describe cómo se puede canalizar los excedentes de liquidez para con las necesidades de capital, se muestra como en el Ecuador existen dos principales fuentes de financiamiento que son: las tradicionales como son los bancos, cooperativas de ahorro y crédito, etc. Y además describe las fuentes de financiamiento alternas como son los títulos valores. Además, se indica las entidades que componen el mercado de valores y una breve reseña histórica que ayuda a comprender el funcionamiento y nacimiento del mercado de valores.

En el segundo capítulo, El sector comercial ecuatoriano y sus modelos de evaluación financiera, se muestra la realidad del sector comercial en el Ecuador, empezando por las generalidades del sector comercial ecuatoriano y luego pasando de lo general a lo específico, cómo se ha desarrollado el sector automotriz con clasificación CIIU (G4510.01). En este capítulo, además de explicar las funciones específicas que realizan las empresas del sector en análisis y su evolución a lo largo del tiempo en el Ecuador, se manifiestan las diferentes herramientas que se utilizan para medir el nivel de gestión empresarial. En este caso se habla de las razones financieras, las mismas que constan son: razones de liquidez, razones de apalancamiento, razones de actividad, razones de rentabilidad, razones de valor de mercado.

En el tercer capítulo, se muestra como se ha llevado a cabo la investigación partiendo de una descripción generalizada de la metodología de los procesos y herramientas utilizados, se describe la herramienta de análisis estadístico seleccionada para llevar a la cabo la investigación: Prueba de Rangos con Signo de Wilcoxon, las hipótesis planteadas, pasando luego por los criterios para la selección de la muestra, y posteriormente describiendo el desarrollo de la investigación. En la parte de desarrollo se encuentran los resultados directamente conseguidos a través del uso de las herramientas en conjunto con los estados financieros de cada empresa obtenidos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. En la parte de análisis de resultados se hace una inferencia en relación a los resultados

obtenidos con más fuentes de información referentes al sector automotriz explicando como otras variables han afectado al sistema automotriz.

La investigación describe y analiza al sector automotriz G 4510.01, dando respuesta a cada una de las hipótesis, demostrando que el mercado de valores no ha inferido en la rentabilidad empresarial de activos o de patrimonio en el Ecuador discriminándolo como una fuente que genere rentabilidad empresarial en el sector automotriz G4510.01.

La metodología se limita al uso de estados financieros obtenidos hasta el año 2017 dado que para el año 2019 en que se realiza la investigación son los más actualizados en base a que las empresas están en obligación de presentar sus documentos financieros hasta el primer cuatrimestre de cada año, por esta razón no se cuenta con estados financieros referentes a periodos posteriores.

El método descriptivo es la parte fundamental de la metodología utilizada, se describe y se analiza los resultados obtenidos mediante el uso de herramientas y demás fuentes de información. Se obtienen los estados financieros de las empresas automotrices, cinco años antes como cinco años después, para así obtener las razones de rentabilidad de activos como de patrimonio y poder comparar los resultados y lograr comprobar las hipótesis planteadas mediante el método de prueba de rangos con signo de Wilcoxon, y de esta manera definir si a partir del ingreso al mercado de valores el sector automotriz ha presentado algún tipo de variación significativa relacionada a este suceso.

CAPÍTULO I

FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO ECUATORIANO

1.1 Sistemas de financiamiento empresarial

1.1.1 El sistema financiero.

Una concepción básica de sistema financiero manifiesta que:

el sistema financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. El sistema financiero comprende, pues, tanto los instrumentos o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros (los intermediarios compran y venden los activos en los mercados financieros), así como las autoridades monetarias y financieras, encargadas de regularlo y controlarlo. (Calvo, Parejo, Rodríguez, & Cuervo, 2014, p. 1)

El sistema financiero, según Calvo et al., (2014), tiene por función generar un vínculo para redireccionar los excedentes del ahorro por parte de los prestamistas hacia los prestatarios ya sean públicos o privados. Tanto los prestamistas como los prestatarios poseen expectativas diferenciadas en tanto al manejo y gestión de los fondos, por esta razón los activos en relación a su liquidez, rentabilidad, y seguridad no concuerdan con los deseos de las partes interesadas. Esta razón permite a los activos pasar por una transformación llevada a cabo por los intermediarios con el fin de dar satisfacción a las expectativas de los ahorristas o prestatarios. El éxito dentro de la gestión del mercado financiero depende en su gran mayoría por la relación existente entre la cantidad de ahorros direccionada hacia actividades productivas, y cuanto más se acoplen a las preferencias individuales. El grado de complejidad de un mercado financiero depende de la cantidad de instituciones y demás intermediarios que integran el mismo, un mayor número de interventores representa una mayor complejidad mientras que menos interventores define un sistema financiero más simplificado, la diversidad en activos financieros ideados para atender las diferentes necesidades indican a la vez la complejidad de los sistemas financieros. El sistema financiero esta manejado por especialistas conductuales los cuales se encargan de realizar las diferentes operaciones en las cuales se procura que el ahorro esté presente en gran cantidad para sus diferentes fines de inversión.

En el sistema financiero se manejan activos financieros los cuales tienen por objeto generar deudas o pasivos y generar riquezas, se genera una deuda para la parte emisora de los activos mientras que para la parte acreedora es un representativo de riqueza. Los activos financieros dentro de una economía ayudan de manera extraordinaria a la movilización de recursos reales.

En resumen, las unidades que poseen déficit en su gestión emiten las necesidades de fondos para continuar con sus labores, proyectos, etc. Mientras que las unidades que poseen superávit buscan el modo de hacer llegar sus excedentes de la manera en que estas se sientan más satisfechas en relación con la solvencia, rentabilidad y riesgos que estén dispuestos asumir en la movilización y aprovechamiento de estos fondos.

1.1.2 El sistema financiero ecuatoriano

Dentro de la economía ecuatoriana el papel del sistema financiero es muy importante dado que sus funciones posibilitan fomentar el crecimiento y desarrollo económico del país, permite incrementar el flujo de los fondos, aumentar el desarrollo de las instituciones participantes del mismo, generar bienestar y calidad de vida de la población. Las empresas acuden al financiamiento para incrementar su participación y crear nuevas fuentes que añadan valor a su gestión, al crecer empresarialmente se ofertan nuevos empleos hacia la población lo que permite que todos los involucrados en el proceso de crecimiento puedan obtener un beneficio y mejorar su desarrollo y calidad de vida.

Según Malo (2017): el sistema financiero ecuatoriano está compuesto de varias entidades encargadas de canalizar a los proveedores con los tomadores de recursos, los mismos que solicitan fondos para actividades en la magnitud de los plazos en los que vayan a llevar a cabo sus diferentes proyectos. Esta canalización surge en el Ecuador por medio de 2 tipos de operaciones:

1. **Operaciones indirectas:** son operaciones de tipo bancario en las cuales las instituciones financieras (Bancos, Cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, etc.) por medio de sus diferentes productos ofertados al mercado (cuentas de ahorro, pólizas, etc.) tienen por objetivo recaudar los fondos provenientes del ahorro, ofreciendo a los prestamistas de fondos una tasa de ganancia por invertir en sus productos denominada tasa pasiva. Por la otra parte estas instituciones ofertan el dinero recaudado hacia los demandantes de este con otro valor en sus tasas denominándolo tasas activas las mismas que deben ser pagadas como un precio explícito ante la cantidad de dinero que han solicitado generando endeudamiento para quienes soliciten estas cantidades de fondos, comúnmente las operaciones bancarias son utilizadas en el corto plazo.
2. **Operaciones desintermediadas :** estas operaciones de carácter más directo son también conocidas como operaciones bursátiles las cuales tienen como objetivo buscar el financiamiento para actividades de mediano y largo plazo en las cuales se conecta directamente el excedente de fondos para con los solicitantes, los

participantes de este tipo de operaciones son los emisores de títulos valores (solicitantes de fondos) y los compradores o ya poseedores de los mismos, a cambio de sus servicios los involucrados cobran una comisión.

El mercado se puede clasificar de varias maneras entre las cuales se destaca según F. Fabozzi y F. Modigliani (1996) citado por Malo (2017): en el cual especifica al mercado monetario como el mercado en el cual se trabaja con instrumentos de deuda a corto plazo mientras que para el mercado de deuda a largo y mediano plazo lo denomina mercado de capitales o valores, en la presente investigación se conceptualizara el mercado monetario y el mercado de valores como ejes fundamentales, así como las instituciones que integran a los mismo .

1.2 El mercado monetario

Chiriboga Rosales (2010) determina que el sistema monetario se encuentra conformado por el sector formal y regulado y la otra parte por el sector informal y con falta de regulación. El sistema formal está supervisado por los entes de control como lo es la Ley General de Instituciones del Sistema financiero, así como por la Superintendencia de Bancos y Seguros, los cuales se encargan de dar las directrices de las políticas crediticias a las cuales se deben apegar las diferentes instituciones que integran este sistema como lo son (banco privados, instituciones financieras públicas, cooperativas de ahorro y crédito, sociedades financieras privadas, etc.). En la figura 1 se puede apreciar cómo funciona el mercado monetario de una manera más simplificada.

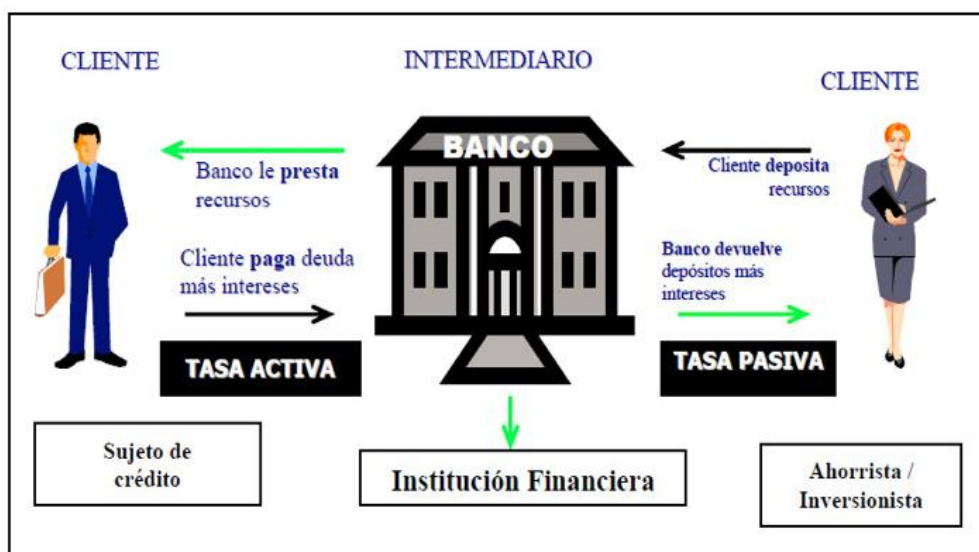


Figura 1: Funcionamiento de los intermediarios del sistema financiero.

Fuente: Malo Montoya (2017)

Elaborado por: Malo Montoya (2017)

Chiriboga Rosales (2010) menciona que El Sistema Financiero Formal está formado por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero de 1994 y sujeto a la supervisión de la Superintendencia de Bancos y Seguros. Está compuesto por bancos privados, instituciones financieras públicas, cooperativas de ahorro y crédito, sociedades financieras privadas, almaceneras, compañías de seguros, emisoras de tarjetas. El sistema bancario está compuesto por varias instituciones que se encargan de realizar la intermediación en el mercado financiero captando recursos del público con fines de crédito o de inversión. Las características de estas instituciones se pueden observar en la tabla 1.

Tabla 1 : Integrantes del Sistema de Intermediación Financiera

Bancos Privados	Conforman el subconjunto más importante del sistema financiero privado nacional. Se encargan de captar del público los recursos de capital y de transferirlos a los sectores productivos (intermediación financiera). Para este efecto trasladan los valores que han sido depositados en su poder por clientes que no los necesitan en ese momento, a otros clientes que no disponen de esos recursos y que tienen objetivos económicos, desarrollando toda una infraestructura física, operativa y de servicios. El sector bancario está con formado por entidades de carácter nacional y sucursales de bancos extranjeros.
Bancos Públicos	Entidades financieras, cuyo accionista es el Estado.
Banco Central del Ecuador	Representa la mayor y más importante institución del Sistema Financiero Público Ecuatoriano, responsable de la toma de decisiones de acuerdo lo estipula la ley en materia financiera. En el presente; el Banco Central demuestra una gran solvencia técnica, capaz de enfrentar dificultades en diferentes ámbitos transaccionales.
BANECUADOR	Es banco público, articulado a la institucionalidad y a los objetivos nacionales; con un enfoque inclusivo, créditos adaptados a las condiciones de los sectores productivos y, con horarios adecuados a las actividades de los productores, comerciantes y campesinos.
Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	Anteriormente era llamado Banco del Estado, tiene como funciones principales, generar financiamiento hacia las empresas del sector público. Concentra coordina y distribuye recursos para financiar proyectos públicos. Su misión es promover el desarrollo sostenible y la competitividad territorial mediante el otorgamiento de créditos.
Compañías de Seguros	Emiten activos financieros denominados pólizas de seguros, estas ofrecen a quien suscribe una indemnización en caso de que suceda el supuesto asegurado. Su carácter de intermediario financiero se debe esencialmente a que, a la espera que se produzca el siniestro objeto del seguro, han de constituir cuantiosas reservas que invierten en otros intermediarios financieros y, muchas veces con carácter obligatorio, en títulos de renta fija (públicos y privados) y de renta variable.

Cooperativas de Ahorro y Crédito	Sociedades financieras de derecho privado, formadas por personas naturales o jurídicas, que, sin perseguir finalidades de lucro, tiene por objeto planificar y realizar actividades de trabajos de beneficio social o colectivo, a través de una empresa manejada en común y formada con la aportación económica, intelectual y moral de sus miembros. Se clasifican según la actividad que vaya a desarrollar como: producción, consumo, crédito, vivienda; y, servicios.
Sociedades Financieras	Entidades financieras, que pueden realizar las operaciones financieras facultadas a los bancos privados en las leyes que los rigen, con excepción de cuentas de ahorro y cuentas corrientes.
Mutualistas	Entidades financieras, cuya finalidad principal es la de captar ahorros, del público para otorgar crédito dirigido especialmente para financiar vivienda.
Emisoras de Tarjetas de Crédito	Instituciones financieras de servicios financieros, autorizadas a emitir y comercializar tarjetas de crédito, la que es un mecanismo diseñado para habilitar y potenciar la capacidad de consumo per cápita. Su finalidad es suministrar financiación inmediata y rápida para comprar muebles, enseres, electrodomésticos, boletos aéreos, planes de vacaciones, joyas, etc. preferencialmente en el marco de consumo inmediato.
Almaceneras generales de depósitos	Instituciones financieras de servicio financiero, cuya actividad principal es la almacenar productos en bodegas adecuadas, servicio por el que cobra una comisión.
Instituto Ecuatoriano de Créditos Educativos y Becas	Institución financiera pública, dedicada a invertir en la formación del talento humano ecuatoriano, a través de la administración de recursos económicos, para la concesión de crédito educativo y becas

Fuente: Chiriboga Rosales, (2010); Cumbicus, (2015); Banco de Desarrollo del Ecuador, (2018); BanEcuador, (2017)

Elaborado por: Autor.

1.2.1 Métodos de apalancamiento tradicional

El apalancamiento tradicional este dado por todos los medios de endeudamiento en los cuales se da prestamos que han sido atribuidos al sector bancario como interventor entre los ofertantes y demandantes de los flujos de efectivo.

El sistema bancario mediante los créditos que ofrece siempre es la primera opción para conseguir un excedente de dinero. Lino Pincay y Linthon Delgado (2016) manifiestan que el habitual financiamiento se ha realizado con líneas de crédito que brinda la banca comercial y con esto se ha logrado el crecimiento y progreso de las empresas

Los conceptos de apalancamiento tradicional hacen referencia al uso de la banca comercial habitual para generar montos de dinero los cuales tienen como propósito llegar a convertirse en capitales para uso de la empresa.

Los bancos comerciales crean dinero, en forma de depósitos bancarios, haciendo préstamos nuevos. Cuando un banco hace un préstamo, por ejemplo, a alguien que firma una hipoteca para comprar una casa, normalmente no lo hace dándole miles de libras en billetes. En vez de ello, acredita en su cuenta bancaria un depósito bancario por el monto de la hipoteca. En ese momento se crea dinero nuevo. (Mcleay, Radia, & Thomas, 2015, p. 359)

Bravo Caicedo (2016) clasifica a los métodos de apalancamiento tradicional en:

- Bancos: Son entidades de intermediación financiera que básicamente captan recursos monetarios del público y destinan estos dineros a la entrega de crédito para las personas o empresas que lo necesitan. Están conformadas por accionistas y pueden ser privadas o públicas y regulados por la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- Cooperativas de ahorro y crédito: Las cooperativas de ahorro y crédito se constituyen a través de socios que suscriben un aporte inicial al capital y que también pueden ubicar sus ahorros en la entidad para que los socios en busca de financiación puedan obtenerlos de forma más ágil.
- Fuentes informales: A este segmento pertenecen familiares, amistades y otros. Sin embargo, aunque esta fuente suele apoyar de manera económica y rápida, no siempre tendría los recursos suficientes para cubrir una necesidad financiera empresarial, que requiera montos de gran cuantía en plazos medianos y largos.

1.2.2 Apalancamiento financiero empresarial

El apalancamiento, según Bravo Caicedo (2016), hace referencia a como las organizaciones manejan el grado de dependencia para con sus diferentes obligaciones o deudas. Es muy requerida la utilización de apalancamiento financiero cuando la empresa necesite impulsos para su desempeño o a su vez la empresa tiene la necesidad de crecer.

El apalancamiento financiero es una inyección de dinero la cual entre más considerable sea su participación dentro de la organización representa un ajuste y riesgo de mayor cuantía, la finalidad del apalancamiento financiero busca utilizar medios de financiación diferentes al uso de los recursos propios de las compañías, teniendo entre sus propósitos la reestructuración de capital, modificaciones en infraestructura, adquisiciones varias, entre otros.

La cadena de valor de una organización está vinculada directamente con la parte financiera de la misma, el funcionamiento de la deuda y como esta debe pagarse. La función de producción debe asegurar la obtención de excedentes monetarios que puedan soportar el pago de las obligaciones de la misma. Según Albarracín Sánchez y Gutierrez Benito (2012), toda deuda que contraiga una organización espera un rendimiento sea este un interés o dividendo, el cual se debe obtener de la inversión en la que se haya puesto los fondos solicitados de esta manera se puede cubrir con las obligaciones que la organización haya contraído.

En base a lo que menciona Méndez (2012), las necesidades de financiamiento se dan en base a los recursos que una persona o empresa desea obtener para un propósito que varía según la aplicación del financiamiento estos propósitos pueden estar destinados hacia proyectos específicos, adquisiciones de bienes o servicios. Además, pueden aprovecharse para realizar pagos a proveedores, etc. La generación de valor es un fin de todas las organizaciones por esta razón generar estabilidad es uno de los objetivos del apalancamiento financiero, así como lo es la ayuda hacia la expansión empresarial y la planificación futura.

Las empresas en su generalidad tienen un propósito que es brindar su bien o servicio a los diferentes clientes, para llevar a cabo su gestión necesitan del apalancamiento financiero el cual se lo entiende como la inyección de dinero en una organización con un propósito el cual permita soportar el endeudamiento generado y su vez generar riquezas las cuales aporten valor a la compañía y a los accionistas de esta.

Según Celi (2017), el apalancamiento financiero tiene una relación directa con el rendimiento financiero ya que los recursos específicos para la gestión empresarial están constituidos por la estructura de capital, las empresas financian sus activos con las decisiones de financiamiento por parte de los directivos. Por lo general, el apalancamiento está destinado a

la inversión en activos para que las empresas puedan llevar a cabo sus operaciones de producción y puedan obtener un rendimiento financiero para poder soportar sus obligaciones.

La generación de capital o apalancamiento financiero para las empresas generalmente se obtienen de dos principales fuentes.

Fuentes internas

Este tipo de fuentes de capital son generadas dentro del entorno empresarial, también son denominadas autofinanciamiento, y pueden ser aportaciones de capital que pueden brindar los accionistas, es decir, se crean dentro de la empresa como parte del proceso de su gestión, de manera general este tipo de financiamiento es utilizado por las empresas cuando se proponen crecimientos internos dentro del negocio, esto quiere decir que se usa para financiar valores de bajo costo, puede utilizarse para la compra de materia prima, maquinarias para la producción o aportaciones por parte de los socios con propósito de mejorar el negocio. Dentro de este tipo de financiamiento, según la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo citado por Alvarado Barragán (2015), se puede encontrar:

- Incrementos de pasivos acumulados
- Utilidades reinvertidas
- Aportaciones de los socios
- Venta de activos
- Depreciaciones y amortizaciones
- Emisión de acciones

Según Fernández (2010) como se citó en (Balladarez, 2017, p. 13), las bases de recursos con los que se financia una compañía, definen además la salud corporativa y la solidez de su gestión, considerando sanas a las compañías que están en la posibilidad de brindar rendimiento financiero.

Fuentes externas

Cuando una compañía necesita grandes inyecciones de capital a su gestión empresarial y las fuentes de apoyo intrínsecas no son suficientes para brindar los recursos monetarios necesarios hacia la organización esta decide buscar en mercados externos los excedentes de capital demandados un costo explícito, lo cual conlleva a buscar fuentes que permitan a la compañía aumentar sus deudas para generar el capital que están buscando, las empresas para adquirir financiamiento externo deberán ofrecer garantías que permitan gestar de manera segura el dinero prestado por los accionistas y de esta manera poder responder ante las expectativas de los inversores, a continuación se especifica, en base a Universidad

Michoacana de San Nicolás de Hidalgo citado por (Alvarado Barragán, 2015, p. 13), algunas de las principales fuentes de financiación externa de las empresas:

- Proveedores
- Anticipo de clientes
- Bancos (créditos, descuento de documentos)
- Acreedores diversos (arrendamiento financiero)
- Emisión de obligaciones y bonos
- Gobierno (fondos de fomento y garantía)

1.3 El mercado de valores

1.3.1 Reseña histórica del mercado de valores.

La importancia del mercado de valores ha trascendido a lo largo del tiempo y es muy importante conocer los inicios del mismo y como el funcionamiento del mercado ha ido evolucionando a lo largo del tiempo, pero la esencia del mismo se ha conservado en sus principios. El mercado de valores, según Pan & Mishra (2018), hace referencia a los mercados financieros ligándolos directamente con el crecimiento económico sectorial de las naciones, con el desarrollo de los diferentes entes pertenecientes al mercado financiero, con el desempeño de las economías que está ligado unidireccionalmente con el desarrollo y crecimiento de los sistemas financieros.

Según Ajram (2013), los mercados de valores en un principio eran mucho menos más simples de lo que se han convertido a lo largo del tiempo. Los primeros mercados de valores mercadeaban un único tipo de producto, caso contrario a lo que sucede ahora en la actualidad, que se hallan en circulación muchos tipos de productos. Para hacer una referencia histórica es necesario dar un salto en el tiempo específicamente al siglo XVI por la zona de Flandes y Holanda. En esta zona fue donde se originaron los primeros mercados y bolsas de valores. En aquel tiempo compartían los mismos principios, funciones y objetivos, pero con desempeños de menor complejidad. La primera bolsa de valores considerada moderna nace en Flandes a finales del siglo XV. Una manera para entender la mecánica básica del mercado y bolsas de valores se dio en Ámsterdam a principios del siglo XVI donde el apogeo del comercio marítimo mundial, permitía que varias embarcaciones zarparan de las costas del norte de Europa hacia lejanas tierras de Asia para proveerse de productos no comunes en los mercados locales, como lo eran especias y demás productos exóticos que eran muy buscados y cotizados en la época. Para realizar una expedición de tal magnitud se necesita organizar

recursos para lograr los objetivos de la embarcación de esta manera los interesados en realizar este tipo de proyectos necesitan principalmente:

- Alquiler o compra de una embarcación.
- Tripulación capacitada y experimentada.
- Alimentación y demás enseres para que la tripulación sobreviva en alta mar.
- Proveer de recursos monetarios para que se den las respectivas negociaciones y adquisición de las especias y demás productos.
- Pagar sueldos a la tripulación para asegurar su regreso, cuidado de la carga y obtener su lealtad.

La cuantía de recursos que se necesitaba era muy grande por lo que en muchas ocasiones una sola persona no podía cargar con todo costo que esto implicaba, es por esta razón que se acudía a los grupos de mercaderes, los cuales actualmente se los podría llamar inversores, a solicitar recursos para poder llevar a cabo el viaje, a cambio de estos recursos la organización otorgaba papeles que en los cuales se les asignaba porcentajes de beneficio que obtendrían en base a sus aportaciones, lo cual actualmente llamaríamos acciones.

Estos papeles de valor daban la posibilidad a su tenedor de obtener beneficios económicos al culminarse el viaje. La duración de estos viajes transoceánicos podía durar meses y en este transcurso de tiempo los inversores podían necesitar de manera urgente recuperar el dinero invertido, de darse este tipo de situación los mercadores ofrecían los títulos valores a otros mercaderes por una cuantía monetaria referente al valor del título que se haya emitido. Este tipo de transacciones dieron lugar a que se creara un mercado de títulos valores.

Los mercaderes que poseían los títulos valores eran de libres de elegir qué hacer con estos papeles de valor, podían venderlos o comprar o guardarlos para obtener beneficios renegociando sus precios, las noticias en base a lo que acontecía en estos viajes se sabía a través del intercambio de información que se daba en los diferentes puertos que visitaban las embarcaciones a lo largo del viaje y estas noticias terminaban llegando al lugar de partida de las embarcaciones.

Si un buque atravesaba problemas como averías, factores climáticos, etc., podría hacer que su viaje se demore más de lo esperado, esto iba afectar el precio de los títulos valores. Un ejemplo más claro sería el hecho de que un navío haya colisionado y perdido toda la mercancía. En este tipo de caso, los papeles de valor terminarían siendo únicamente papeles que no poseen valor alguno dado que el proyecto fracaso, todo esta situación se daba en base a las noticias que traían otras embarcaciones, también acontecía el caso de que las negociaciones hechas por las embarcaciones fueron más fructuosas de lo esperado y

conseguían llenarse hasta sus topes, lo cual hacía que los papeles tengan más valor del que tuvieron en un principio y sean mucho más codiciados por los mercaderes.

La historia del mercado de valores brinda un panorama básico del funcionamiento de este, demuestra cómo funcionan los títulos valores en principio, así como la esencia de nociones, objetivos y funciones han perdurado a lo largo del tiempo a pesar de su evolución y acoplamiento a la sociedad y la globalización que ha vuelto tan cambiante al mundo actual.

La existencia de las bolsas de valores en realidad tiene un origen muy remoto. Podría decirse que surgen cuando los antiguos mercaderes se reunían en algún lugar conocido con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. A medida que pasó el tiempo fue ampliándose el espectro de los bienes objeto de intercambio, hasta llegar finalmente a la producción y negociación de productos más sofisticados y complejos como son los valores representativos de derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios. (Bolsa de Valores de Quito Sociedad Anónima, 2019, p. 1)

Para conocer el desenvolvimiento de la bolsa de valores se debe tener claro que es un título valor en la actualidad.

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores. (M. Peñafiel, L. Recalde, F. Verduga, 2009, pp. 3–4)

Al tener claro lo que significan los títulos de valor actualmente se pueden proceder a especificar lo que es el mercado de valores en el Ecuador, su funcionamiento y sus integrantes.

1.3.2 El mercado de valores en Ecuador.

El Mercado de Valores ecuatoriano ha pasado por varias etapas que lo han llevado a su constitución actual. Dentro de los hechos más importantes que han acontecido al desarrollo y crecimiento a lo largo de la historia ecuatoriana cabe destacar (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2019, p. 1) los siguientes:

- Desde mayo (1935) a junio (1936) existió la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, la misma que desapareció por falta de recursos para su funcionamiento en base a la realidad económica del país en ese tiempo.

- En 1965 se crea la Corporación Financiera Nacional (CFN) la cual dentro de sus funciones debía impulsar la creación de Bolsas de Valores.
- La Comisión Legislativa Permanente en 1969 corroboró la decisión del presidente de la República de dar paso a la creación de las Bolsas de valores como compañías anónimas, en las ciudades de Guayaquil y Quito regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías.
- En 1970 las Bolsas de Valores entran en operaciones y formalizan el mercado bursátil en el Ecuador.
- En 1993 se expide la primera ley de Mercado de Valores, la cual aportó principalmente la constitución de las casas de valores en lugar de agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.
- En 1998 se expide la nueva ley del Mercado de Valores.
- En 2014 se retoma la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada en el Suplemento del R.O. No. 249 del 20 de mayo del 2014. En la cual las Bolsas de Valores pasan a ser entes de carácter anónimo, controladas y autorizadas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

El sector bursátil ecuatoriano relativamente joven en comparación a demás sectores bursátiles mundiales ha logrado apoyar a la economía incluyendo directamente al sector público en el desempeño de los proyectos empresariales

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas.(Bolsa de Valores de Quito Sociedad Anónima, 2019, p. 1)

Se explica gráficamente el funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador en la figura 2, que se presenta a continuación.

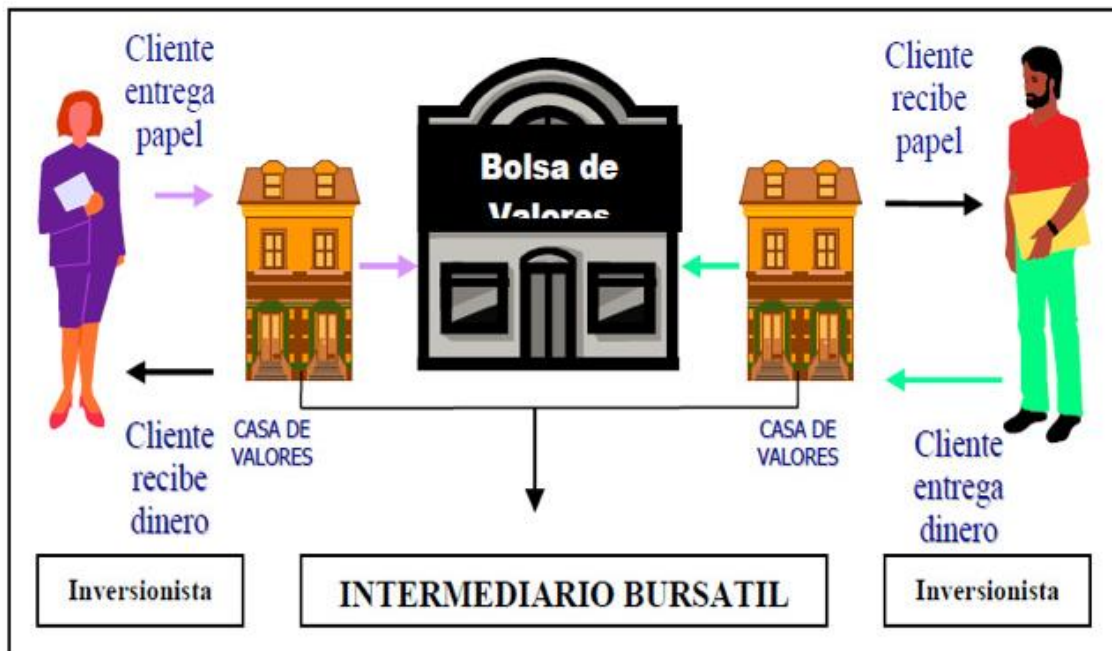


Figura 2 : Funcionamiento del Mercado Bursátil
Fuente: Malo Montoya (2017)
Elaborado por: Malo Montoya (2017)

En la economía ecuatoriana el mercado de valores, según la investigación de Rodríguez (2017), hace referencia al mercado de capitales ecuatoriano como pequeño dada la cantidad de bolsas de valores que posee, además el mercado de valores no ha tenido la acogida necesaria por parte de los inversores, su baja comunicación en base a los beneficios rentables dados en los diferentes instrumentos que este puede ofertar han hecho que los inversores elijan otros medios para manejar sus excedentes de dinero alejándolos de la alternativa bursátil que presenta el sistema financiero ecuatoriano. Las empresas interesadas en buscar financiamiento a través del mercado de valores ya sea para incrementar maquinaria o demás necesidades de expansión o proyectos que estos deseen poner en marcha recurren al mercado de valores como una opción más factible, ya que sus tasas de financiamiento son menos costosas que las tasas que ofrece el sistema financiero tradicional.

El mercado de valores ecuatoriano actualmente, según los reportes tomados de SUPERCIAS (s/f), está estructurado como se puede observar en la tabla 2.

Tabla 2 : Estructura cuantitativa del Mercado de Valores Ecuatoriano

JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACION MONETARIA Y FINANCIERA						
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS VALORES Y SEGUROS						
INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES	GUAYAQUIL		TOTAL NACIONAL		QUITO	INTENDENCIA REGIONAL DE MERCADO DE VALORES
Bolsa de Valores de Guayaquil	1	-	2	-	1	Bolsa de Valores de Quito
Casas de Valores	14	-	35	-	21	Casas de Valores
Operadores de Valores	43	-	122	-	79	Operadores de Valores (Incluye operadores Sector Público)
Administradoras de fondos	16	-	25	-	9	Administradoras de fondos
Fondos de Inversión	9	-	24	-	15	Fondos de Inversión
Calificadoras	2	-	7	-	5	Calificadoras
Auditoras	35	-	71	-	36	Auditoras
Estructuradores	16	-	31	-	15	Estructuradores
Depósito de Valores	1	-	2	-	1	Depósito de Valores
Representantes de Obligacionistas	8	-	20	-	12	Representantes de Obligacionistas
Emisores	202	-	364	-	162	Emisores

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018a)

Elaborado por: Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista

1.3.3 Principales participantes del mercado de valores

Las principales instituciones del mercado de valores ecuatoriano según Bolsa de Valores de Quito (2014), se clasifican en:

Emisores: “Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores”(Bolsa de Valores de Quito, 2019, p. 1).

Inversionistas: “Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión”(Bolsa de Valores de Quito, 2019, p. 1).

Bolsas de valores: Son instituciones que tienen como objetivo dirigir los intercambios que se dan por parte de los entes participantes en el mercado de valores. “Son sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo”(Bolsa de Valores de Quito, 2019, p. 1).

Casas de valores: Las casas de valores facilitan la operación de las compañías y son los intermediarios en el mercado bursátil. “Son compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias”(Bolsa de Valores de Quito, 2019, p. 1).

Administradoras de fondos y fideicomisos: Se las denomina como. “Sociedades Anónimas que se constituyen bajo un objeto social establecido, que es el de administrar los Fondos de Inversión, así como también negocios fiduciarios. También representan Fondos de Inversión Internacionales y actúan como emisores en procesos de titularización”(ZION, 2018, p. 1).

Calificadoras de riesgo: Son organizaciones que se encargan de calificar a las organizaciones como a los títulos valores dando un resultado en base a su desempeño empresarial analizando y brindando un criterio en referencia de sus diferentes capacidades cuantitativas y cualitativas. “Son sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores”(Bolsa de Valores de Quito, 2019, p. 1).

Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: Según el Art. 60 de la Ley de Mercado de Valores define:

Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán las instituciones públicas o las compañías anónimas, que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y de registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores.(Asamblea Nacional del Ecuador, 2017, p. 33)

1.3.4 Clasificación de los títulos valores en base al tipo de renta.

Los instrumentos que se utilizan en las negociaciones están clasificados en:

Títulos de Renta Fija: según la ley del Mercado de Valores en su Art. 30 dictamina.

Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes. El emisor debe colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil a través de una casa de valores, o un operador autorizado, salvo los casos de excepción previstos en esta Ley.(Asamblea Nacional del Ecuador, 2017, p. 17)

Los tipos de títulos que entran dentro de esta clasificación, según Malo Montoya (2017), son:

- Pólizas de acumulación.
- Pagarés
- Certificados Financieros
- Papel Comercial.
- Cédulas Hipotecarias.
- Cédulas Prendarias.
- Bonos De Garantía.
- Bonos De Prenda.
- Bonos Hipotecarios.
- Bonos Del Estado.
- Bonos De Conversión De Deuda Externa,
- Obligaciones.
- Certificados de Derecho Fiduciario.

Títulos de Renta Variable: según lo que consta en la Ley de Mercado de Valores Art. 31.

Son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor. Tanto en el mercado primario como en el secundario los valores de renta variable inscritos en las bolsas de valores deben comprarse y venderse únicamente en el mercado bursátil, a través de intermediarios de valores autorizados. (Asamblea Nacional del Ecuador, 2017, p. 18)

Dentro de esta clasificación, según Malo Montoya (2017):

- Acciones
- Certificados de Derecho Fiduciario

Títulos con Descuento: se denomina títulos con descuento, según Malo Montoya, (2017), a todos los títulos valores en los cuales el beneficio se encuentre implícito en su valor nominal, su beneficio económico está representado por el descuento que obtiene el comprador al momento de adquirir un título de estas estas características.

Malo Montoya (2017), encuentra dentro de esta clasificación:

- Títulos del Banco Central
- Letras de cambio.
- Cupones.
- Cartas de crédito.
- Avals bancarios.

CAPÍTULO II
**EL SECTOR COMERCIAL ECUATORIANO Y SUS MODELOS DE EVALUACIÓN
FINANCIERA**

2.1 Generalidades del sector comercial ecuatoriano

Para interpretar al sector comercial ecuatoriano, se debe definir a la comercialización en su concepto.

Se denomina comercio a la actividad socioeconómica consistente en el intercambio de algunos materiales que sean libres en el mercado de compra y venta de bienes y servicios, sea para su uso, para su venta o su transformación. Es el cambio o transacción de algo a cambio de otra cosa de igual valor. Por actividades comerciales o industriales entendemos tanto intercambio de bienes o de servicios que se efectúan a través de un comerciante o un mercader. El comerciante es la persona física o jurídica que se dedica al comercio en forma habitual, como las sociedades mercantiles. También se utiliza la palabra comercio para referirse a un establecimiento comercial o tienda. (Goldman Berkeley, 2018, p. 1)

El comercio se da en la última etapa dentro de la cadena de creación de valor de productos o servicios. Es el principal participante del sector terciario nacional, se dedica a la distribución de bienes previamente manufacturados, es decir, no manipula ni genera valor añadido a lo que ya se ha creado. Dentro del mercado ecuatoriano se pueden encontrar 2 principales divisiones del sector de comercialización:

1. Comercio al por mayor

Las unidades participantes de este sector económico tienen por principal actividad la compra y venta sin inmiscuirse en la transformación o añadidura de valor a los diferentes bienes de capital, suministros de producción, materias primas que se manejan en la producción y demás bienes que pueden ser revendidos a los clientes que no necesariamente consumen los productos sino que además ayudan a las líneas de distribución como lo son otros entes comerciantes, fabricantes, productores de bienes y servicios (INEGI, 2013).

Características:

- Operan desde centros bodegueros u oficinas
- No exhiben mercaderías en vitrinas u otros medios.
- Utilizan el mercadeo, vías telefónicas u otros medios como ferias y exposiciones para conseguir llegar hacia diferentes clientes
- Generalmente sus ventas se dan en grandes volúmenes de mercaderías.

2. Comercio al por menor

El sector de comercio al por menor se diferencia al comercio al por mayor en que:

Este sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la compraventa (sin transformación) de bienes para el uso personal o para el hogar para ser vendidos a personas y hogares, aunque en algunas ocasiones esos productos también se comercializan a negocios, como el comercio de gasolina o de automóviles. Comprende también unidades económicas dedicadas a revender mercancías sin haberlas comprado, es decir, las reciben de otras unidades económicas con las cuales comparten la misma razón social. (INEGI, 2013, p. 281)

Características del comercio al por menor:

- Exhibe sus productos de manera extensa.
- Utilizan varios medios de publicidad para llegar hacia los clientes.
- Utilizan el diseño y posición geográfica para atraer clientes

Comportamientos históricos del sector comercial ecuatoriano según el Banco Central del Ecuador

Para la investigación se muestra una recopilación histórica de los últimos años en la cual se denota características importantes en relación al comportamiento del sector comercial ecuatoriano, mismas que se aprecian a continuación.

- La actividad comercial en el Ecuador ha tenido un importante desarrollo en los últimos años, es así como entre el periodo 2012 – 2013 registró un crecimiento del PIB sectorial de 3,34%. A su vez esta actividad aporta al PIB total en 9,94% según información de Revista Ekos (2014)
- Revista Ekos (2014), informa que esta actividad aporta al PIB total en 9,94%.
- El peso en el PIB durante 2014 fue del 10,39%
- Dentro de las principales complicaciones que afectan a este sector es la dependencia directa de las importaciones que cubren necesidades de gobiernos, familias y diferentes sectores de la producción.
- Para el año 2014 el resultado favoreció al sector de comercio permitiéndole un crecimiento de 8,25% respecto al año anterior. Ekos (2015)

La figura 3, recoge la información referente a las características que tuvo el sector comercial ecuatoriano para el año 2014.

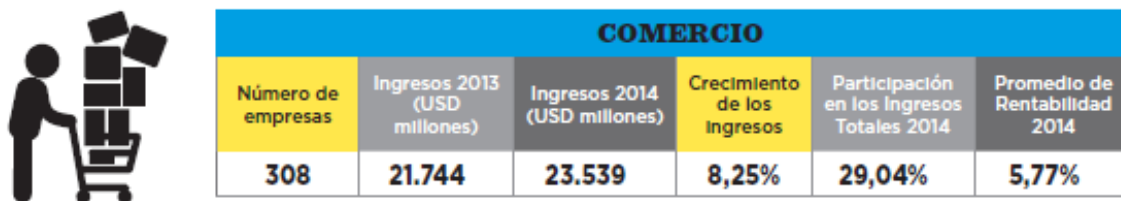


Figura 3 : Características del Sector Comercial 2014

Fuente: Revista Ekos Negocios

Elaborado por: Revista Ekos Negocios

- Dentro de la información recaba del Banco Central del Ecuador, en la Tabla 3 se muestra el comportamiento más actual del sector comercial ecuatoriano en relación con el año 2018, dado que la última recopilación de información de la entidad pertinente presenta valores reales hasta el 2017, este se convierte en el año con información real y actualizada que presenta un aporte significativo a la investigación permitiendo conocer la aportación del comercio hacia el PIB.

Tabla 3 : Porcentaje de participación del sector Comercio en el PIB hasta el 2017

Año	PIB	Comercio	Participación
2008	61,762.64	6,742.80	10.92%
2009	62,519.69	6,523.54	10.43%
2010	69,555.37	7,241.10	10.41%
2011	79,276.66	8,399.82	10.60%
2012	87,924.54	9,053.71	10.30%
2013	95,129.66	9,976.65	10.49%
2014	101,726.33	10,544.77	10.37%
2015 (sd)	99,290.38	10,218.23	10.29%
2016 (p)	98,613.97	9,636.54	9.77%
2017 (prel)	103,056.62	10,270.10	9.97%

Nota: Valores en millones de USD; (sd) semi-definitivo; (p) provisional; (prel) preliminar por sumatoria de trimestres

Fuente: Banco Central del Ecuador (2018).

Elaborado por: Autor.


En la tabla 3 se puede apreciar como el sector de comercio aportaba al PIB, demostrando su alto grado de importancia para la producción ecuatoriana. En base a la información proporcionada por el Banco Central del Ecuador se denota una constancia en el aporte al PIB de 10%. Se puede corroborar la afectación al sector de comercio en el año 2016-2017, ya que sus aportaciones presentan una baja, pero los valores se mantienen en su rango normal ya que fluctúan alrededor del 10% de aportación al PIB.

2.1.1 El sector CIIU G4510.01

Este sector abarca la comercialización, fabricación de partes y repuestos y vehículos, las fuertes limitaciones de comercio impuestas en los últimos años han aquejado a este sector de comercio, por esta razón muchas de las empresas inmiscuidas en esta rama del comercio han optado por darle mayor dedicación a las actividades relacionadas con las postventa esto con el fin de mantenerse en el mercado y seguir disminuyendo el impacto de las disposiciones a la vez que buscan y logran que sus beneficios no decrezcan (Ekos, 2015).

Según las estadísticas encontradas en Ekos (2015), las importaciones de vehículos armados en el 2014 registra un total de 57.093 unidades mostrando una reducción del 9% en relación hacia el año anterior, además se indica que el sector vehicular es el tercer segmento con mayor número de empresas en el Ecuador que se encuentra dentro del ranking 1000, 93 empresas dedicadas a esta actividad se encuentran dentro de las más grandes del país, estas empresas presentan un crecimiento de 8.64% respecto al año 2013 y en el año 2014 presentaron ingresos totales en millones de dólares de alrededor USD 9.066 siendo una cifra muy alta de generación de ingresos en el mercado Nacional.

En la figura 4 se puede observar como el sector de comercio de vehículos muestra ciertas características muy importantes para la investigación una de estas características es el promedio de rentabilidad que manejan estas empresas, lo cual corrobora la uniformidad del sector para llevar a cabo la investigación.



VEHÍCULOS					
Número de empresas	Ingresos 2013 (USD millones)	Ingresos 2014 (USD millones)	Crecimiento de los Ingresos	Participación en los Ingresos Totales 2014	Promedio de Rentabilidad 2014
93	8.345	9.066	8,64%	11,18%	4,50%

Figura 4 : Características del sector Comercial Vehicular año 2014

Fuente: Revista Ekos Negocios Sectores destacados - Ranking 2015 – ECUADOR

Elaborado por: Revista Ekos Negocios Sectores destacados - Ranking 2015 – ECUADOR

La última información pertinente al sector CIIU G4510 la misma que consta en el último censo económico realizado en el año 2016 ha sido facilitada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, en la tabla 4 se puede observar el comportamiento del sector G4510.01 referente al número de empresas que conforman este sector del comercio ecuatoriano, el número de ventas realizadas y el personal ocupado por el sector.

Tabla 4 :Número de empresas, ventas totales y personal ocupado - afiliado, según Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU4 (4 dígitos) a nivel nacional, año 2016.

Código CIIU4 (4 dígitos)	Descripción de Actividad Económica	No. Empresas 2016	Ventas totales 2016	Personal ocupado-afiliado 2016
G4510	Venta de vehículos automotores.	739	\$ 3,575,984,883	13,987

Nota: El total de empresas en 2016, comprende las unidades económicas que registraron ventas en el SRI, registraron personal afiliado en el IESS o perteneciendo al RISE pagaron impuestos sobre sus ingresos en el SRI en ese año. Las ventas registradas en el año corresponden al total de ventas declaradas por la empresa en el SRI en el año de referencia. La variable Personal ocupado-afiliado, corresponde al empleo promedio del año, declarado al IESS.

Fuente: Directorio de Empresas y Establecimientos (DIEE) 2016

Elaborado por: INEC

La importancia del sector G4510.01 a nivel nacional es de gran relevancia se puede observar cómo puede esta rama del comercio da sustento a 13987 empleados para el año 2016, siendo una importante fuente de empleo y sustento para familias ecuatorianas.

Para demostrar el comportamiento a lo largo del tiempo se hace énfasis en la totalidad de las ventas del sector automotriz en la tabla 5 se muestra el comportamiento histórico de las ventas del sector automotriz.

Tabla 5 : Comportamiento de la industria automotriz en unidades periodo 2000-2017

Año	Producción nacional	Exportación	Oferta producción nacional	Importación	Ventas de producción nacional	Ventas de vehículos importados	Ventas totales
2000	13.076	5.012	8.064	8.019	10.441	8.542	18.983
2001	28.335	7.493	20.842	42.394	20.316	36.634	56.950
2002	27.931	5.077	22.854	49.093	21.047	48.325	69.372
2003	31.201	8.574	22.627	30.956	22.768	35.327	58.095
2004	31.085	9.308	21.777	38.248	22.230	36.921	59.151
2005	43.393	13.481	29.912	55.310	29.528	50.882	80.410
2006	51.763	20.283	31.480	57.476	31.496	58.062	89.558
2007	59.290	25.916	33.374	54.104	32.591	59.187	91.778
2008	71.210	22.774	48.436	70.322	46.782	65.902	112.684
2009	55.561	13.844	41.717	40.649	43.077	49.687	92.764
2010	76.252	19.736	56.516	79.685	55.683	76.489	132.172
2011	75.743	20.450	55.293	75.101	62.053	77.840	139.893
2012	81.398	24.815	56.583	66.652	56.395	65.051	121.446
2013	66.844	7.211	59.633	62.595	55.509	58.303	113.812
2014	62.689	8.368	54.321	57.093	61.855	58.205	120.060
2015	48.926	3.274	45.652	33.640	43.962	37.347	81.309
2016	26.786	716	26.070	31.761	31.775	31.780	63.555
2017	39.219	640	38.579	70.203	40.138	64.939	105.077

Fuente: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2018).
Elaborado por: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2018).

En la totalidad de ventas del sector automotriz, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2017), se ha visto un crecimiento hasta el año 2011, a partir de este año la industria automotriz ha tenido una disminución en la totalidad de unidades vendidas, presentando una ligera recuperación en el año 2014, para luego caer en una pérdida considerable de 38.751 unidades.

Para conocer las actividades específicas que realizan las empresas que componen el sector CIU G4510, se debe descomponer cada uno de los factores que son parte de esta clasificación, a continuación, se desglosa cada uno de los mismos.

G:

Abarca de manera generalizada las actividades relacionadas al comercio al por mayor y al por menor, incluye además, la reparación de vehículos automotores y motocicletas.(Instituto Nacional de Estadística, 2012, p. 117).

G45:

Esta división incluye todas las actividades (excepto fabricación y renta) relacionadas a vehículos automotores y motocicletas, incluso grúas y camiones, tales como venta al por mayor y menor de vehículos nuevos y de segunda mano, la reparación y mantenimiento de vehículos y la venta al por mayor y menor de partes y accesorios de vehículos automotores y motocicletas. También incluye actividades de agentes comisionistas involucrados en venta al por mayor o menor de vehículos etc. Esta división no incluye la venta al por menor de combustible y lubricantes para automotores o productos refrigerantes o la renta de vehículos automotores o motocicletas.(Instituto Nacional de Estadística, 2012, p. 117).

G4510.01:

Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.(Instituto Nacional de Estadística, 2012, p. 117)

Se hace referencia hacia el sector CIIU G4510.01 dado que es el sector más representativo tomado en cuenta para el trabajo de investigación dentro del mercado de valores, en la descripción de la muestra se hace una reseña más minuciosa a este sector y los criterios de selección de la muestra para el proceso investigativo, uno de las principales razones para seleccionar a este sector CIIU es que todas las empresas que pertenecen a este sector se manejan dentro del mismo entorno empresarial, las compañías seleccionadas poseen el mismo roll de negocio con especializaciones de comercio similares dentro del mercado ecuatoriano, las organizaciones seleccionadas presentaran similitudes relevantes que hacen al proceso de selección más específico. Esto permite analizar un sector homogéneo dado que todas las organizaciones que estén dentro de esta selección poseen el mismo roll de negocio.

2.2 Modelos de evaluación financiera

Un modelo de evaluación financiera permite recabar datos numéricos de las diferentes bases de información de una compañía y a su vez relacionarlos para obtener un criterio en base a la realidad numérica que tiene una empresa.

Según Contento Pineda (2017), el análisis financiero es importante dado que indica técnicas que reconocen y comparan diferentes comportamientos de cuentas contables, el análisis permite observar el comportamiento que se presenta en los diferentes estados financieros, consecuentemente facilita formular un juicio actual de la entidad objeto de análisis y de esta manera ayuda a la toma de decisiones de alto nivel teniendo en cuenta el estado organizacional en términos financieros, además permite tener a una empresa en control y vigilancia financiera constante.

El análisis de razones financieras representa la manera más común de detallar la condición en la que una empresa se encuentra demostrando sus puntos débiles y fuertes además indica tendencias y probabilidades financieras y de gestión, la información de las razones puede ser muy extensa es por esta razón que la información se recaba debe presentar relaciones específicas al objeto de investigación o formulación de información referente a una organización, el tipo de pesquisa que se objeta para análisis permite priorizar hacia la liquidez mientras que otros interés informativos busquen únicamente el manejo y resultados en torno a la rentabilidad de la organización, el estudio financiero no necesita de demasiadas razones para emitir un juicio dado que homogeniza la información, lo que hace eficaz a un análisis de esta índole es la correcta selección y aplicación de los ratios o razones teniendo en cuenta al modelo de negocio y el tipo de información que se necesite obtener. Ortiz Anaya (2011)

En base a Ross, Westerfield, & Jordan (2014), los ratios financieros son muy importantes ya que permiten eliminar la brecha del tamaño entre compañías esto se debe a que el tamaño se reparte y los resultados son expresados en porcentajes, múltiplos o periodos de esta manera se logra equilibrar valores y comparar los resultados entre diferentes empresas en relación a la fracción de información financiera relevante al uso de cada razón financiera. Las razones financieras se obtienen de los documentos contables y son resultado de un numero dividido para otro con lo cual se obtendrá valores representativos para análisis, el autor distribuye a las principales razones de uso común:

- Razones de liquidez o solvencia a corto plazo.
- Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo.
- Razones de actividad o rotación de activos.
- Razones de rentabilidad.
- Razones de valor de mercado.

Las empresas han ido cambiando y evolucionando a lo largo de los años, la gestión de una empresa hace 50 años poco o nada tiene que ver con el modo de trabajo y desempeño que las empresas poseen actualmente, la competitividad ha hecho que los mercados se aceleren y los cambios en estos sean mucho más frecuentes obligando a las empresas que quieran seguir en el mercado a adaptarse a los cambios actuales, los modelos de evaluar a las empresas actualmente son más dinámicos. Para la presente investigación se hace referencia a uno de los modelos que abarca muchas secciones de la gestión de la compañía, las razones financieras permiten valorar la gestión que está teniendo la empresa en relación a temas de específico interés, las razones financieras se explican y clasifican de la siguiente manera en base a Ross & Westerfield, Randolph W., Jordan (2015).

2.2.1. Razones de liquidez o solvencia a corto plazo

En general este tipo de medidas de liquidez buscan averiguar información relevante con la capacidad de pago empresarial de sus cuentas a corto plazo, dentro de la clasificación se tiene:

- **Razón Circulante:**

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$$

Sirve para relacionar los activos circulantes con los pasivos circulante y de esta manera determinar la liquidez frente a las deudas corrientes, si se obtiene un número mayor a 1 se considera a la empresa con liquidez, mientras más elevada sea la razón es mejor.

- **Razón rápida o Prueba ácida:**

$$\text{Razón rápida} = \frac{(\text{Activos circulantes} - \text{Inventario})}{\text{Pasivos circulantes}}$$

A diferencia de la razón circulante, la razón rápida elimina al inventario de sus activos circulantes en base a que el inventario es menos líquido que el dinero y es propenso a daños, pérdidas, etc. Permite determinar si el inventario es demasiado grande y si este le está quitando liquidez a la compañía, el inventario estancado o con lenta movilidad ocasionaría una liquidez estancada, su interpretación depende del tipo de empresa que se estudie ya que la cantidad de inventario varía en relación con las diferentes actividades empresariales, cadenas de valor, mercados, etc.

- **Razón de Efectivo:**

$$\text{Razón de efectivo} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivos circulantes}}$$

Esta razón considera únicamente al efectivo como medio para encarar las deudas, discriminando el resto de las cuentas.

- **Capital de trabajo neto a activos totales:**

$$\text{Capital de trabajo neto a activos totales} = \frac{\text{Capital de trabajo neto}}{\text{Total de activos}}$$

Mide la relación que existe entre el dinero que posee una empresa para trabajar tras pagar sus deudas de corto plazo.

2.2.2. Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo

Este tipo de razones trata de analizar la capacidad de la empresa para pagar sus obligaciones financieras (Apalancamiento Financiero) en el largo plazo, se clasifican principalmente en:

- **Razón de la deuda total:**

$$\text{Razón de la deuda total} = \frac{(\text{Activos totales} - \text{Capital contable})}{\text{Activos totales}}$$

Esta razón considera la totalidad de las deudas de una empresa y genera un porcentaje el cual indica la cantidad de deuda que utiliza una compañía.

- **Veces que se ha ganado el interés:**

$$\text{Veces que se ha ganado el interés} = \frac{\text{UAI}}{\text{Intereses}}$$

Explica como una empresa tiene cubiertas sus obligaciones de pago de intereses, se la suele conocer como cobertura de pago de interés y manifiesta cuantas veces tiene cubierta la cuenta de intereses.

- **Cobertura de efectivo:**

$$\text{Razón de cobertura de efectivo} = \frac{(\text{UAI} + \text{Depreciación})}{\text{Intereses}}$$

Es una medida de la capacidad de la empresa para generar efectivo de las operaciones se utiliza como medida del flujo de efectivo, indica cuantas unidades monetarias debe recuperar una empresa por cada una de las unidades que tenga dentro de sus gastos.

2.2.3. Razones de actividad o rotación de activos

Este tipo de razones tratan de explicar la eficiente o intensiva forma en la que una empresa genera ventas a través de sus activos, principalmente se clasifican en:

- **Rotación del inventario:**

$$\text{Rotación del inventario} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$$

Esta razón explica cuántas veces en el año rota el inventario siempre una alta rotación de inventario significa que la administración de este es muy eficiente.

- **Días de ventas en inventario:**

$$\text{Días de ventas en inventario} = \frac{365 \text{ Días}}{\text{Rotación de inventario}}$$

Demuestra cuantos días el inventario permaneció estático antes de que se venda nuevamente.

- **Rotación de Cuentas por cobrar:**

$$\text{Rotación de Cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Indica la rapidez con la que es posible cobrar las ventas durante un año.

- **Días de ventas en cuentas por cobrar:**

$$\text{Días de ventas en cuentas por cobrar} = \frac{365 \text{ Días}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Indica la cantidad de días promedio que una empresa demora en cobrar sus ventas.

- **Rotación de activos fijos:**

$$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos netos}}$$

Esta razón financiera permite conocer la generación y contribución monetaria de los activos fijos en cada una de las ventas realizadas en un periodo de tiempo, aporta la información de cuanto se generó en ventas por cada dólar invertido en activos fijos.

- **Rotación de activos totales**

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Permite indicar en general cuanto se obtuvo de beneficio en ventas por cada dólar invertido en activos totales.

2.2.4. Razones de rentabilidad

Las razones de rentabilidad permiten averiguar la eficiencia de las organizaciones en relación con la utilización de sus activos y a la administración de sus operaciones, según Ortiz Anaya (2011): estos indicadores miden la efectividad de la administración de la organización en relación al control de costos y gastos y así transformar las ventas en utilidades.

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de analizar con la aplicación de estos indicadores es la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total. (Héctor Ortiz Anaya, 2011, p. 203)

Dentro de la presente investigación se hace especial énfasis en las razones de rentabilidad dado que serán utilizados (ROE, ROA) para medir el desempeño de las organizaciones objeto de estudio y poder conocer el comportamiento de estas variables a lo largo del tiempo como se explicará con más detalle en la metodología de la presente investigación.

- **Margen de utilidad:**

$$\text{Margen de utilidad} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

Esta razón financiera permite conocer cuanta es la utilidad o ganancia bruta que las empresas obtienen de todos sus ingresos en ventas, se podría definir cuanto la empresa genera de utilidad por cada dólar obtenido en ventas.

- **Rendimiento sobre activos (ROA):**

$$\text{Rendimiento sobre activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total de activos}}$$

Este indicador representa la rentabilidad de la organización en un periodo determinado de tiempo, relacionada únicamente con los activos que posee la misma, permite conocer qué proporción aportan los activos empresariales a la generación de rentabilidad.

- **Rendimiento sobre el capital (ROE):**

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable Total}}$$

Se la considera como la medida que relaciona el beneficio que obtuvieron los accionistas a lo largo del ejercicio empresarial, indican que tan bueno fue el desempeño del resultado neto, muestra cual fue el beneficio obtenido por cada dólar de patrimonio invertido de sus fuentes internas (accionistas).

2.2.5. Razones de valor de mercado

Las razones de valor de mercado no se basan en los estados financieros de una compañía, hacen su construcción en relación con el precio de mercado por acción de capital accionario, se clasifican en:

- **Razón precio-utilidades**

$$\text{Razón } P/U = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$$

Este tipo de razón indica la predisposición de pago por parte de los inversionistas por dólar de utilidades corrientes, si es elevada la empresa tiene perspectivas de crecimiento, aunque en muchos casos su interpretación depende del analista y el mercado.

- **Razón de valor de mercado a valor en libros**

$$\text{Razón de valor de mercado a valor en libros} = \frac{\text{Valor de mercado por acción}}{\text{Valor en libros por acción}}$$

Relaciona el costo de las inversiones con el valor de estas, valores menores a 1 indican que la empresa ha fracasado en crear valor para los accionistas.

2.3 Impactos empresariales al ingresar a bolsa de valores

Juárez Ramírez (2016), realiza un estudio denominado, “La valorización empresarial y sus efectos en la cotización de las mineras junior en la bolsa de valores de Lima el año 2014-2016”. Este estudio de investigación aplicada, muestra información referente al valor de cotización de 8 empresas mineras junior, esta investigación de carácter descriptiva y analítica da como resultado, que se acepta la hipótesis, “Si la valorización empresarial y sus efectos son satisfactorios, entonces la cotización de las mineras Junior fluctuará para encontrar su valor real en la Bolsa de Valores de Lima.”, demostrando que hay una relación directa entre la correcta y precisa valorización de las empresas y su valor en bolsa.

Lino Pincay y Linthon Delgado (2016), evalúan el financiamiento por medio del mercado de valores ecuatoriano, tratando de demostrar si hay beneficio adicional, en comparación con otras fuentes de financiamiento. Utiliza un modelo de comparación de ratios financieros y la valoración de empresa con el método de Flujo de Caja Libre para Accionistas, la metodología de este trabajo compara a dos compañías. Se ha considerado a la empresa Acromax Laboratorio Químico Farmacéutico S.A. quien no cotiza en el Mercado de Valores, y Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos Life C.A. quien ya se encuentra participando en el Mercado de Valores. Como resultado el mercado de valores otorga una ventaja en inversiones a largo plazo, y esto podría aumentar el valor de la empresa que decida optar por esta opción de financiamiento.

Alvarado Barragán (2015), determina que las diferentes fuentes de financiamiento influyen en el rendimiento de las compañías. Se analizan las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE) y las relaciona con los diferentes tipos de financiamiento existentes en el mercado ecuatoriano. Realiza la investigación en base al análisis de indicadores financieros dentro del periodo 2000-2012. Además, se muestra que la estructura de capital de las MESE influye tanto los indicadores de solvencia como los de rentabilidad. Se concluye que el tipo de financiamiento es un punto clave e influye en el rendimiento de las MESE.

Peralta (2012), realiza una investigación en la cual busca demostrar como el mercado de valores se presenta como una alternativa de financiamiento para la empresa Terra Sol S.A..

Demuestra las ventajas de emitir obligaciones financieras como fuente de apalancamiento, y analiza los beneficios por sobre otros métodos de financiación. El autor hace énfasis en el desconocimiento de los beneficios de ingresar al mercado de valores por parte de los empresarios, y busca promover la incursión en el mercado bursátil por parte de las empresas locales. Como metodología el autor propone diferentes escenarios de endeudamiento, los resultados obtenidos muestran que la emisión de obligaciones es la mejor opción para financiamiento de proyectos, además manifiesta que las empresas que no están asentadas en las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca, se encuentran des familiarizadas con las ventajas de obtener financiamiento por el mercado bursátil. Además, demuestra que la emisión de obligaciones es viable y compite con la CFN, que es uno de los entes que proporciona financiamiento a bajo costo.

Tellez (2017), habla acerca del desempeño que ha tenido la empresa Ecopetrol en la Bolsa de Valores Colombiana (BVC). Este artículo es un claro ejemplo de como pueden beneficiarse los inversores y las empresas. En el año 2017 Ecopetrol cumplió diez años de haber ingresado a la BVC, cuando ingreso fue la emisión mas grande con una colocación de 5.7 billones de pesos. En estos años Ecopetrol ha distribuido dividendos equivalentes a 64.5 billones de pesos, los inversionistas han recibido en dividendos el equivalente a mas del 100% de la inversión inicial. Gracias a este tipo de financiamiento la empresa ha podido crecer y transformarse, y ha transferido en base a regalías, impuestos y dividendos mas de 195 billones. Estos recursos han permitido que los mandatarios creen salud, vivienda, educación, logrando una mejora en la calidad de vida de los colombianos.

CAPÍTULO III
MARCO METODOLÓGICO Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

3. Metodología

La metodología utilizada se basa en la investigación descriptiva-comparativa, la misma que trata de explicar fenómenos relacionados a sujetos de estudio en un determinado periodo de tiempo. Se utiliza el enfoque cuantitativo en este tipo de investigación en base al uso de estadísticas que probarán y demostrarán patrones de comportamiento numérico de las empresas a lo largo del tiempo en base a los datos recabados de sus estados financieros.

El propósito del siguiente estudio es describir la relación que existe entre la rentabilidad de las empresas a lo largo del tiempo y su ingreso como emisores del mercado de valores, analizando de manera descriptiva y cuantitativa el comportamiento de las empresas comerciales automotrices pertenecientes al CIUU G4510 cinco años antes y cinco años después de su ingreso a la bolsa de valores, buscando en base a los ratios de rentabilidad ROE-ROA obtenidos de los estados financieros demostrar y explicar los fenómenos que se encuentren en el transcurso del desarrollo investigativo

Técnicas:

- **Observación indirecta:** se utilizará la observación indirecta ya que los datos utilizados como base para el estudio son registros textuales los mismos que limitan la investigación al contenido de estos.
- **Información secundaria:** las fuentes de información son de carácter secundario mismas que son provenientes del registro de la Superintendencia De Compañías Del Ecuador. De esta base de datos se han obtenido los estados financieros pertenecientes a las empresas que forman parte del total de la población, se han recabado los documentos económicos que presentan los estados de situación de las empresas cinco años antes y cinco años después de su ingreso al mercado de valores.

Análisis estadístico comparativo: El método de análisis estadístico para la presente investigación consiste en:

prueba de rangos con signo de Wilcoxon. Se considera como la versión mejorada de la prueba de los signos, ya que sí toma en cuenta la magnitud cuantitativa de las diferencias observadas y no sólo los signos que se han obtenido de la comparación de las muestras. La prueba de rangos con signo de Wilcoxon es una prueba no paramétrica más eficiente que la prueba de los signos, pero no tan eficiente como la prueba para muestras apareadas que usa la distribución t de Student (paramétrica); sin embargo, presenta la ventaja de que no requiere la suposición de que la población de estudio presente una distribución de probabilidad Normal. (Rodríguez Franco, Pierdant Rodríguez, & Rodríguez Jiménez, 2014, p. 314)

La prueba de rangos de Wilcoxon permite trabajar con hipótesis referentes a un mismo sujeto luego de un acontecimiento o suceso en un escala de tiempo y permite describir el comportamiento que se manifiesta en base a dicho suceso, este tipo de análisis se adapta de manera óptima a la presente investigación al tener en cuenta que las empresas automotrices G4510.01 que han ingresado en el mercado de valores son las mismas sujetas a investigación tanto antes como después del suceso que se plantea como el ingreso al mercado de valores en una escala de tiempo referente a 10 años los cuales comprenden el análisis de la rentabilidad cinco años antes como cinco años después describiendo el comportamiento del rendimiento sobre activos y patrimonio de este sector, todas las variables y el método de investigación se adapta de manera correcta a los requerimientos de este tipo de análisis descriptivo que lo plantea Wilcoxon.

La metodología explicara de manera estadística los fenómenos establecidos entre los integrantes de un misma población en diferentes lapsos de tiempo, el caso actual demostrará de manera estadística el comportamiento en el rendimiento empresarial (ROA y ROE) del mismo grupo empresarial teniendo como punto de separación en la continuidad del tiempo el año en que cada empresa ingreso a ser emisor del mercado de valores ecuatoriano, en análisis se dará entre 2 bases de datos una perteneciente al rendimiento sobre activos (ROA) y la otra perteneciente al rendimiento sobre el patrimonio (ROE). Ambas bases de datos presentan una bipartición por el año de ingreso al mercado de valores lo cual hace posible llevar a cabo un análisis comparativo dentro cada base de datos en relación al mismo sujeto de estudio, pero en diferentes momentos, lo cual según los resultados estadísticos obtenidos por el análisis no paramétrico de Wilcoxon permitirá inferir en el análisis de resultados dado el comportamiento de aceptación o negación que el estudio estadístico dé a las diferentes hipótesis.

El desarrollo de la investigación procedimentalmente se presenta en la tabla 6 la misma que especifica los pasos a realizar para obtener los resultados pertinentes.

Tabla 6 : Pasos para el desarrollo estadístico de la prueba de rangos con signo de Wilcoxon.

Paso	Procedimiento
1	Dadas dos muestras A y B de tamaño n de un experimento (muestras apareadas) se calculan las diferencias ($X_A - X_B$) para cada uno de los n pares.
2	Las diferencias iguales a cero deben eliminarse, con lo que se reduce el número de pares n para el análisis.
3	Se ordenan los valores absolutos de las diferencias calculadas en el punto anterior. Esta ordenación consiste en asignar el orden 1 (rango) a la diferencia más pequeña, el orden 2 a la siguiente diferencia más pequeña, y así sucesivamente hasta terminar la ordenación de las diferencias.
4	Si sucediera que el valor absoluto de dos diferencias fuese el mismo, entonces se asigna a ambas el promedio aritmético de los valores que se les habría asignado si hubieran sido distintas.
5	Tomando nuevamente en cuenta el signo de las diferencias, deberán sumarse por un lado todos los valores de orden (rango) positivos en w_+ , y los valores de orden negativo en w_- . Además se debe definir w como: $w = \text{mínimo} \{w_+ , w_- \}$.
6	La idea de Wilcoxon se fundamenta en que si la hipótesis nula $H_0 : \mu_A = \mu_B$ fuese verdadera, entonces el total de la suma positiva (w_+) debería ser aproximadamente igual al total de la suma negativa (w_-). Entonces se rechazará la hipótesis nula a favor de la alternativa $H_1 : \mu_A \neq \mu_B$, si ambos totales (w_+ , w_-) son pequeños en una prueba bilateral (de dos colas).
7	Por otro lado, la hipótesis nula H_0 se rechazará a favor de una alternativa H_1 en una prueba unilateral (de una cola), por ejemplo, $H_1 : \mu_A < \mu_B$, sólo si sucede que w_+ es pequeña y w_- es grande, o bien si, $H_1 : \mu_A > \mu_B$, se aceptará si w_+ es grande y w_- es pequeña.

Fuente: Rodríguez Franco et al. (2014)

Elaborado por: Autor.

- **Software:** el software utilizado para el análisis estadístico de Wilcoxon para las variables es el programa especializado en estadística Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), mismo que se acopla de manera óptima a la investigación dado que sus funciones permiten generar análisis de hipótesis, el procedimiento a utilizar son el análisis de datos mediante pruebas no paramétricas de variables relacionadas, las variables en esta investigación y análisis se denominan como:
 - ROAamv (Rendimiento sobre activos antes del ingreso al Mercado de Valores).
 - ROAdmv (Rendimiento sobre activos después del ingreso al mercado de valores).
 - ROEamv (Rendimiento del patrimonio antes del ingreso al Mercado de Valores).
 - ROEdmv (Rendimiento del patrimonio después del ingreso al Mercado de Valores).

3.1 Hipótesis

Rentabilidad sobre activos (ROA):

- **H₀**= La mediana de las diferencias entre ROA antes del mercado de valores y ROA después del mercado de valores es igual a 0.
- **H₁**= La mediana de las diferencias entre ROA antes del mercado de valores y ROA después del mercado de valores es diferente a 0.

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE):

- **H₀**= La mediana de las diferencias entre ROE antes del mercado de valores y ROA después del mercado de valores es igual a 0.
- **H₁**= La mediana de las diferencias entre ROE antes del mercado de valores y ROA después del mercado de valores es diferente a 0.

3.2 Muestra

Para la presente investigación se ha realizado un proceso de selección de las empresas objetas de estudio mediante filtración selección y eliminación de compañías en base al cumplimiento de ciertos criterios que permitirán unificar el sector específico y los integrantes de la muestra. La totalidad de empresas que integran el mercado de valores se expresa en la tabla 7, se observa una totalidad de 364 empresas las mismas que se encuentran distribuidas entre empresas del sector financiero y no financiero.

Tabla 7 : Total de Emisores Inscritos en la Bolsa de Valores año 2018

Provincia	Numero de Emisores
Azuay	12
Cotopaxi	2
El Oro	1
Guayas	187
Imbabura	1
Loja	1
Manabí	3
Pichincha	150
Santo Domingo	3
Tungurahua	4

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018a).

Elaborado por: Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista

Luego de subdividir la población enfocada a las necesidades investigativas centrado la atención en conseguir el mayor grupo posible de integrantes para demostrar los fenómenos

investigativos se procede a utilizar criterios de segmentación para poder incurrir en una población de características homogéneas y con similitudes acordes a su campo de mercado.

Criterios de segmentación:

1. **Empresas del sector privado:** según la tabla 8 nos indica un total de 358 empresas pertenecientes al sector privado. Excluyendo del total de la población 6 empresas públicas.

Tabla 8 : Numero de Empresas del Sector Público y Privado Pertenecientes al Mercado de Valores

POR SECTOR	GUAYAQUIL	QUITO	TOTAL
PRIVADO	200	158	358
PÚBLICO	2	4	6
TOTAL	202	162	364

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018a).

Elaborado por: Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista.

2. **Empresas pertenecientes al sector no financiero:** Las empresas se seleccionarán dentro del marco de las compañías que no realizan actividades financieras dado que la investigación centra su foco de análisis en el sector comercial, según la Superintendencia de Compañías en la tabla 9 se muestra la totalidad de compañías que integran el sector no financiero, dando una totalidad de 330 empresas dedicadas al sector no financiero, mismas que deben seguir el proceso de filtración acorde a los demás criterios de selección.

Tabla 9 : Numero de Empresas Financieras y No Financieras dentro del Mercado de Valores

POR SISTEMA	GUAYAQUIL	QUITO	TOTAL
FINANCIERO	13	21	34
NO FINANCIERO	189	141	330
TOTAL	202	162	364

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018).

Elaborado por: Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista

3. **Empresas con actividades comerciales afines:** para definir de manera más precisa la muestra se realizó una clasificación referente de cada una de las 330 empresas y como se encuentran registradas en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme De Todas Las Actividades Económicas, además de cumplir con la característica de tener al menos 5 años de presencia en el mercado de valores lo que remite a unas muestra de empresas que tengan como año máximo de ingreso al Mercado de Valores el 2012, de esta manera se puede trabajar con los estados financieros actualizados hasta el año 2017. Al realizar esta clasificación se denota que el grupo mayoritario pertenece al CIU G4510.01 de esta

manera se puede unificar un grupo de empresas que se dedican a exactamente el mismo tipo de actividades comerciales y de esta forma disminuir el sesgo que se obtendría entre empresas que tienen actividades comerciales diferentes y no presentan relación dentro del mercado, en la tabla 10 se observa cómo queda definida la muestra para el desarrollo de la investigación.

Tabla 10 : Empresas pertenecientes al CIU G4510 inscritas en el Mercado de Valores periodo 2008-2012

NOMBRE	CIU	FECHA INSCRIPCIÓN C.P.M.V	LOCALIDAD	SECTOR	SISTEMA
AUTO IMPORTADORA GALARZA S. A.	G4510.01	05/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	G4510.01	26/11/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
IMBAUTO S.A.	G4510.01	11/03/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUAUTO S.A.	G4510.01	03/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MAXDRIVE S.A.	G4510.01	17/12/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
MOTRANSA C.A.	G4510.01	26/04/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
PROAUTO C.A.	G4510.01	14/07/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	G4510.01	28/10/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	G4510.01	06/03/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
TEOJAMA COMERCIAL S.A.	G4510.01	20/10/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018a).

Elaborado por: Autor.

3.3 Desarrollo

Procedimiento:

El desarrollo de la investigación empieza con la obtención de los estados financieros pertenecientes a cada una de las once empresas que se contemplan dentro de la población. Estos estados financieros se obtienen de manera digital descargándolos de la página de la Superintendencia De Compañías Del Ecuador, portal en el cual según la reglamentación especificada en el reglamento sobre la información y documentos que están obligadas a remitir anualmente a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, las sociedades sujetas a su control y vigilancia, en el artículo 4 inciso “a.1” menciona como requisito:

Un juego completo de estados financieros individuales y/o separados: Estado de Flujos de Efectivo, Estado de Cambios en el Patrimonio, Notas explicativas a los Estados Financieros; a.2. Compañías que se encuentran obligadas a presentar su información financiera de años anteriores conforme al Cronograma de aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF): Estado de Situación Financiera,

Estado de Resultado Integral, Estado de Flujos de Efectivo, Estado de Cambios en el Patrimonio, Notas explicativas a los Estados Financieros; las Conciliaciones de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) a las Normas Internacionales de Información Financiera, de acuerdo a lo determinado en el párrafo 24 de la NIIF 1 y en la sección 35 de la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES), siendo éste el punto de partida para la contabilización según las NIIF, por una sola vez en el año de adopción. Se exceptúan de la presentación de la conciliación, aquellas empresas en las que la resolución de disolución o liquidación se encuentra inscrita en el Registro Mercantil; a.3. Compañías que se encuentran obligadas a presentar su información financiera de años anteriores aplicando las Normas Ecuatorianas de Contabilidad: Balance General y Estado de Resultados. (Superintendencia de Compañías, 2015, p. 3)

De esta manera se verifica la autenticidad de la fuente de información secundaria para la investigación. Luego de verificar la fuente de información económica, se procede a recabar la información requerida la misma que hace referencia a la documentación netamente económica de cada una de las empresas, por cada una de las organizaciones dependiendo su año de ingreso al Mercado de Valores se obtienen estados financieros en el transcurso total de 10 años de gestión de estas, teniendo como año central la fecha de su ingreso al mercado de valores.

Posterior a esto en base a las fórmulas mencionadas en la revisión teórica referente a la rentabilidad empresarial (ROE y ROA) se obtienen las razones financieras correspondientes a cada empresa por cada año de gestión, de esta manera se obtienen los rendimientos empresariales unitarios anuales que se muestran en el anexo 1.

Datos referentes al rendimiento sobre activos (ROA)

Rendimientos del sector antes de su ingreso al mercado de valores

Para unificar los resultados del rendimiento sobre activos se presenta en la tabla 11 el conjunto de valores obtenidos y ordenados de acuerdo con las empresas y el año de ingreso.

Tabla 11 : Rentabilidades empresariales sobre Activos antes de ingresar al Mercado de Valores

Expediente	EMPRESA	5AMV	4AMV	3AMV	2AMV	1AMV	PROMEDIO
24009	AUTO IMPORTADORA GALARZA S. A.	0.020	0.010	-0.014	0.007	0.012	0.007
85	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	0.026	0.024	0.065	0.085	0.103	0.061
45594	IMBAUTO S.A.	0.002	-0.003	0.018	0.029	0.066	0.022
5269	INDUAUTO S.A.	0.029	0.058	0.058	0.090	0.057	0.058
156534	MAXDRIVE S.A.	0.000	0.000	0.028	0.056	0.065	0.030
1750	MOTRANSA C.A.	0.045	0.042	0.062	0.021	0.133	0.061
46489	PROAUTO C.A.	0.086	0.084	0.056	0.201	0.092	0.104
43310	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	0.034	0.063	0.005	0.071	0.027	0.040
83	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	0.101	0.106	0.114	0.088	0.085	0.099
1065	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	0.089	0.088	0.077	0.090	0.089	0.087

NOTA: AMV= Año antes del mercado de valores; DMV= Año después del mercado de valores; La información económica ha sido obtenida a través del número de expediente que se puede verificar en la fuente.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018b).

Elaborado por: Autor

Rendimientos del sector después de su ingreso al mercado de valores

En la tabla 12 se muestra cómo se han establecido los rendimientos sobre activos en el transcurso de cinco años luego de que las compañías hayan ingresado a formar parte del Mercado de Valores.

Tabla 12 : Rentabilidades Empresariales sobre Activos después de ingresar al Mercado de Valores

Expediente	EMPRESA	1DMV	2DMV	3DMV	4DMV	5DMV	PROMEDIO
24009	AUTO IMPORTADORA GALARZA S. A.	0.016	0.034	0.004	0.006	0.014	0.015
85	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	0.099	0.086	0.068	0.037	0.064	0.071
45594	IMBAUTO S.A.	0.075	0.026	0.010	0.015	-0.011	0.023
5269	INDUAUTO S.A.	0.066	0.053	0.072	0.073	0.063	0.065
156534	MAXDRIVE S.A.	0.067	0.075	0.053	0.003	-0.106	0.018
1750	MOTRANSA C.A.	0.134	0.036	0.061	-0.042	0.032	0.044
46489	PROAUTO C.A.	0.074	0.082	0.069	0.068	0.029	0.064
43310	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	0.027	0.040	0.054	0.052	0.036	0.042
83	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	0.099	0.078	0.089	0.075	0.075	0.083
1065	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	0.058	0.057	0.061	0.034	0.058	0.054

NOTA: AMV= Año antes del mercado de valores; DMV= Año después del mercado de valores; La información económica ha sido obtenida a través del número de expediente que se puede verificar en la fuente.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018b).

Elaborado por: Autor.

En la figura 5 se puede identificar de manera gráfica los cambios que la rentabilidad sobre activos ha manifestado a lo largo del tiempo tanto antes como después de haber ingresado al Mercado de Valores ecuatoriano, se denota una comparativa en la cual no hay visibles cambios que manifiesten una dispersión exagerada en las rentabilidades de las empresas que componen el sector, no hay datos visibles que sugieran un cambio drástico en el comportamiento de la rentabilidad de los activos de las compañías.

Existe una ligera disminución en la rentabilidad luego de haber ingresado al mercado de valores la misma que se mantiene en un rango razonable de variación equivalente al 0.89% representando una baja mínima en la rentabilidad de los activos del sector, en la prueba de hipótesis se realizara un análisis estadístico comparativo más profundo para determinar el comportamiento de los activos del sector en base a las hipótesis planteadas.

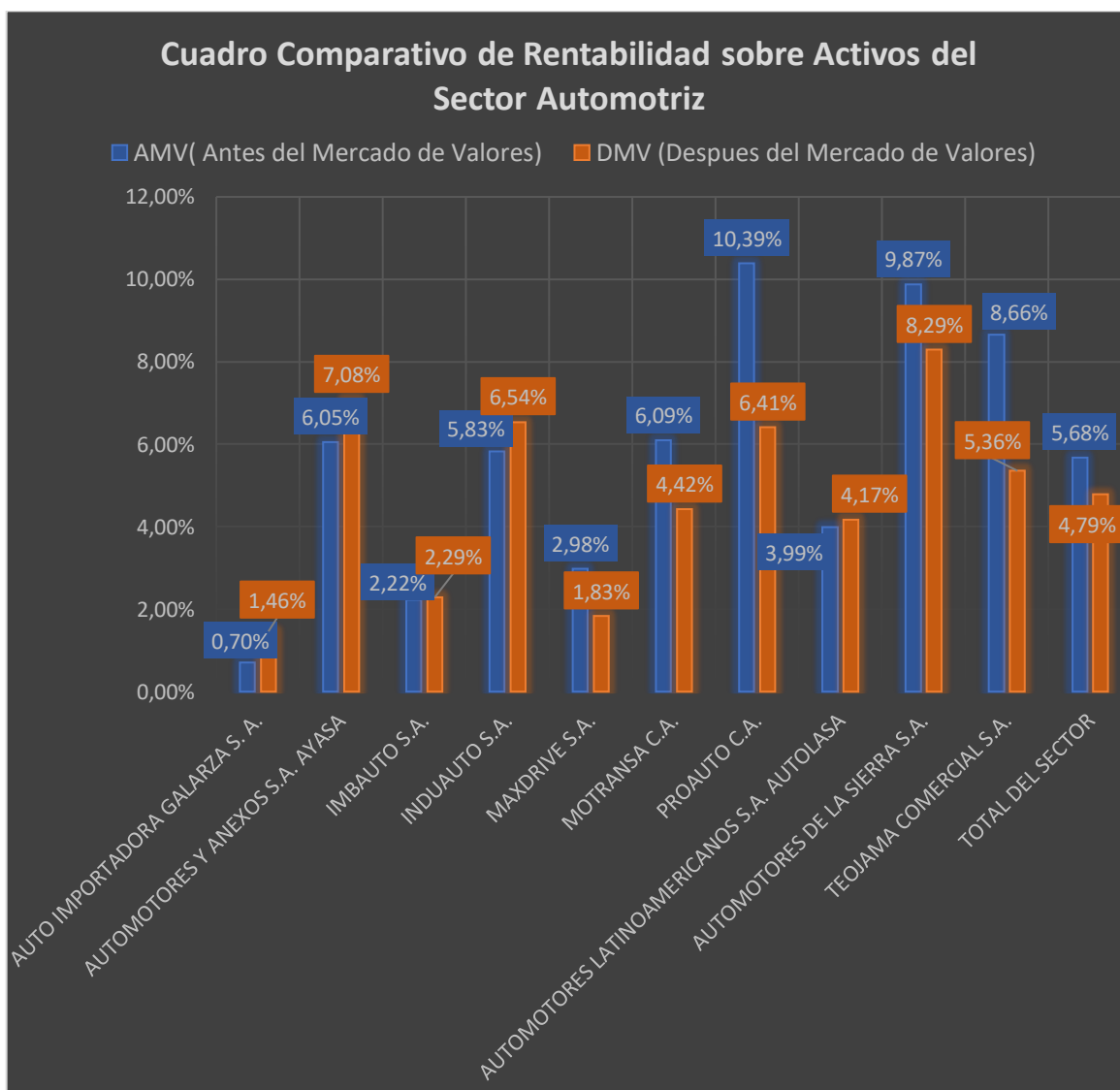


Figura 5 : Cuadro Comparativo de rentabilidad sobre activos del sector automotriz
Fuente: Autor.
Elaborado por: Autor.

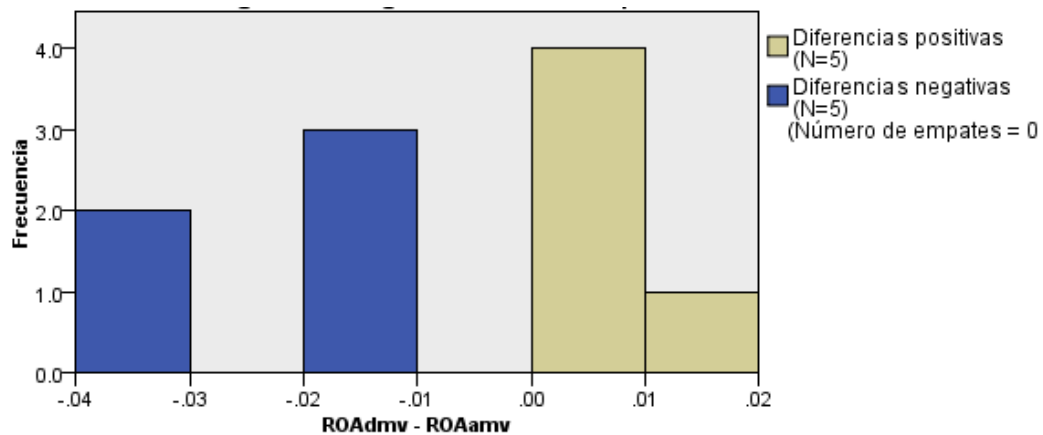
Prueba de Hipótesis

Las Pruebas de hipótesis tienen como objetivo determinar si habido cambios drásticos en el comportamiento de la rentabilidad sobre activos que conlleven a determinar si las razones financieras obtenidas han presentado un comportamiento anormal luego de su ingreso al Mercado de Valores ya sea positivo o negativo o su vez se mantengan en un rendimiento sin variaciones significativas.

Ho= La mediana de las diferencias entre ROA antes del mercado de valores y ROA después del mercado de valores es igual a 0.

H1= La mediana de las diferencias entre ROA antes del mercado de valores y ROA después del mercado de valores es diferente a 0.

La figura 6 muestra el resumen general de los datos obtenidos del software de análisis SPSS.



N total	10
Estadístico de contraste	15.000
Error estándar	9.811
Estadístico de contraste estandarizado	-1.274
Sig. asintótica (prueba bilateral)	.203

Figura 6 : Resultados de la Prueba de Rangos de Wilcoxon para ROAamv – ROAdmv

Fuente: Autor.

Elaborado por: Autor.

Los resultados demuestran que del total de las 10 empresas que componen el sector, el resultado de las pruebas de variables con asignación de rangos de Wilcoxon dan como resultado una significancia de 0.203, este valor demuestra que por mucho se retiene la

hipótesis nula, dado que con un valor de significancia de 0.05 se mantiene dentro del rango de aceptación.

Tabla 13: Resumen de resultados de la prueba de hipótesis (ROA)

	Hipótesis nula	Prueba	Sig.	Decisión
1	La mediana de las diferencias entre ROA _{amv} y ROA _{dmv} es igual a 0.	Prueba de rangos con signo de Wilcoxon para muestras relacionadas	.203	Retener la hipótesis nula.

Se muestran significaciones asintóticas. El nivel de significación es de .05.

Fuente: Autor.

Elaborado por: Autor

Como se muestra en la tabla 11 el resultado resumido del software SPSS, ratifica el resultado previo de retención de la hipótesis nula, la misma que muestra que no hay cambios significativos en el comportamiento desligando al mercado de valores como un suceso a partir del cual se haya visto afectada la rentabilidad de los activos de una manera significativa.

Datos referentes al rendimiento sobre patrimonio (ROE)

Rendimientos del sector antes de su ingreso al mercado de valores

En la tabla 12 se muestra los rendimientos del patrimonio neto de la totalidad de las empresas que componen el sector antes de haber ingresado a ser parte el Mercado de Valores.

Tabla 14 : Rentabilidades Empresariales sobre el Patrimonio Antes de ingresar al mercado de valores

Expediente	EMPRESA	5AMV	4AMV	3AMV	2AMV	1AMV	Promedio
24009	AUTO IMPORTADORA GALARZA S. A.	0.193	0.068	-0.088	0.047	0.048	0.054
85	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	0.112	0.082	0.249	0.285	0.191	0.184
45594	IMBAUTO S.A.	0.007	-0.013	0.078	0.076	0.201	0.070
5269	INDUAUTO S.A.	0.152	0.241	0.172	0.200	0.111	0.175
156534	MAXDRIVE S.A.	0.000	0.002	0.341	0.364	0.289	0.199
1750	MOTRANSA C.A.	0.126	0.094	0.138	0.084	0.416	0.172
46489	PROAUTO C.A.	0.221	0.197	0.135	0.322	0.210	0.217
43310	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	0.135	0.202	0.015	0.208	0.085	0.129
83	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	0.166	0.184	0.215	0.172	0.186	0.185
1065	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	0.164	0.143	0.115	0.132	0.170	0.145

NOTA: AMV= Año antes del mercado de valores; DMV= Año después del mercado de valores; La información económica ha sido obtenida a través del número de expediente que se puede verificar en la fuente.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018b).

Elaborado por: Autor.

Rendimientos del sector después de su ingreso al mercado de valores

El rendimiento sobre el patrimonio ROE de la totalidad del sector se encuentra expresado en la tabla 13 donde se muestran los datos pertinentes del sector en los cinco años consecutivos del ingreso al Mercado de Valores.

Tabla 15 : Rentabilidades Empresariales sobre el Patrimonio después de ingresar al mercado de valores

Expediente	EMPRESA	1DMV	2DMV	3DMV	4DMV	5DMV	Promedio
24009	AUTO IMPORTADORA GALARZA S. A.	0.096	0.181	0.018	0.023	0.068	0.077
85	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	0.177	0.157	0.109	0.066	0.112	0.124
45594	IMBAUTO S.A.	0.214	0.074	0.028	0.043	-0.035	0.065
5269	INDUAUTO S.A.	0.282	0.144	0.193	0.194	0.151	0.193
156534	MAXDRIVE S.A.	0.273	0.299	0.210	0.013	-0.409	0.077
1750	MOTRANSA C.A.	0.307	0.103	0.163	-0.061	0.041	0.111
46489	PROAUTO C.A.	0.169	0.162	0.164	0.168	0.069	0.146
43310	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	0.088	0.124	0.168	0.146	0.095	0.124
83	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	0.202	0.176	0.166	0.162	0.136	0.168
1065	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	0.104	0.096	0.097	0.060	0.100	0.091

NOTA: AMV= Año antes del mercado de valores; DMV= Año después del mercado de valores; La información económica ha sido obtenida a través del número de expediente que se puede verificar en la fuente.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018b).

Elaborado por: Autor.

En la figura 7 se manifiesta el comportamiento en gráfica de los rendimientos sobre el patrimonio, se observa el rendimiento en azul de los años anteriores al ingreso al mercado de valores y en naranja los valores porcentuales referentes al rendimiento luego del suceso de ingreso al Mercado de Valores, se denota una leve disminución que en perspectiva no demuestra datos que generen una dispersión significativa de los rendimientos obtenidos en base al patrimonio de cada una de las compañías.

En el conjunto de resultados porcentuales del sector da un total de variación equivalente al 3.5% luego del suceso de ingreso al mercado de valores, este valor representa una disminución mínima lo que no se denota como un dato atípico de mayor relevancia en la investigación parcial, en el análisis estadístico de Wilcoxon se analizará detalladamente si estos valores representan una diferenciación significativa en el desempeño de los patrimonios empresariales del sector y se obtendrá un resultado en base a las hipótesis planteadas para

determinar si el sector se ha mantenido en un rendimiento normal o si habido variaciones que permitan negar la hipótesis nula del sector.

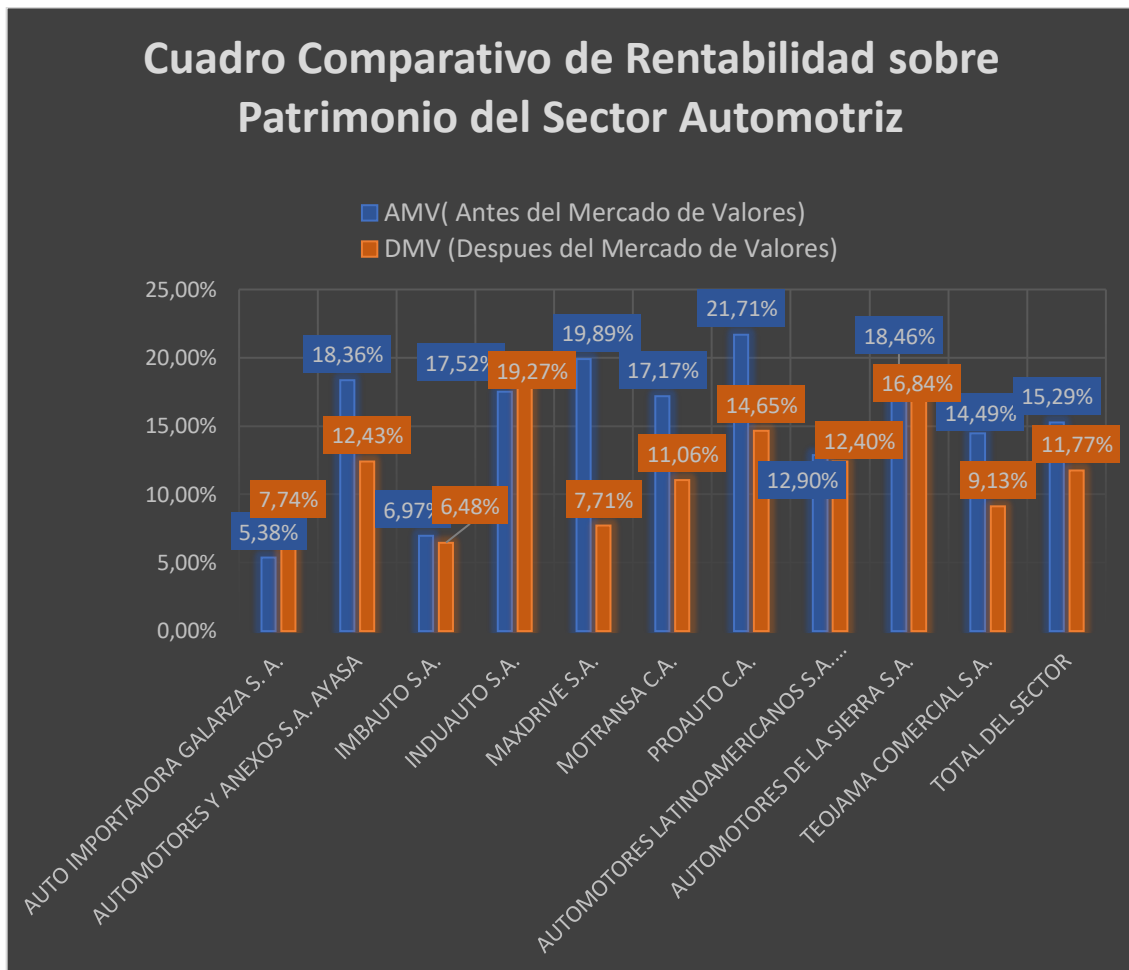


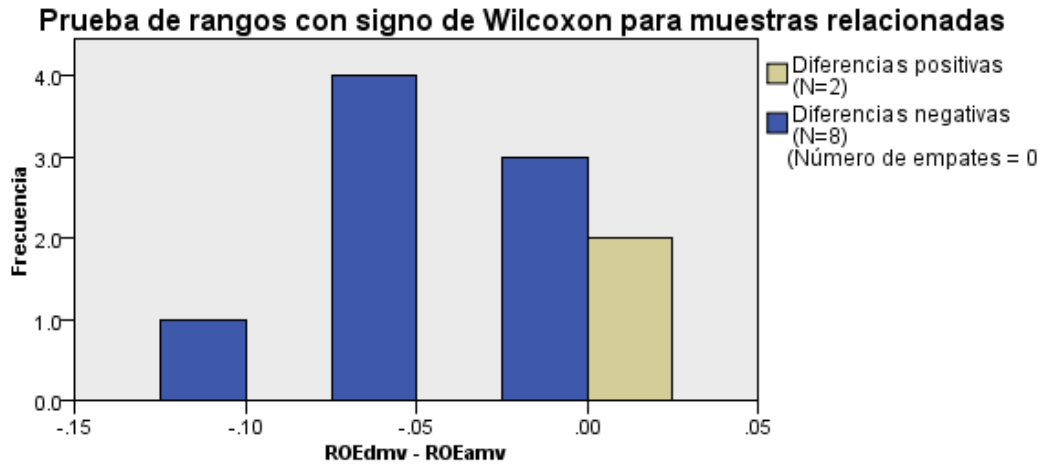
Figura 7 : Cuadro comparativo de la Rentabilidad del Patrimonio del Sector Automotriz
 Fuente: Autor.
 Elaborado por: Autor.

Prueba de Hipótesis

Las pruebas de hipótesis permiten determinar si el rendimiento del sector se ha visto afectado de manera significativa, de esta forma se han planteado las siguientes hipótesis, con el motivo de determinar si a raíz del suceso de ingreso al Mercado de Valores los estados financieros han sido afectados por cambios significativos con relación al rendimiento patrimonial.

H₀= La mediana de las diferencias entre ROE antes del mercado de valores y ROE después del mercado de valores es igual a 0.

H₁= La mediana de las diferencias entre ROE antes del mercado de valores y ROE después del mercado de valores es diferente a 0.



N total	10
Estadístico de contraste	9.000
Error estándar	9.804
Estadístico de contraste estandarizado	-1.887
Sig. asintótica (prueba bilateral)	.059

Figura 8 : Resultados de la Prueba de Rangos de Wilcoxon para ROEamv – ROEdmv
 Fuente: Autor
 Elaborado por: Autor.

La figura 8 muestra el resultado obtenido en el software SPSS en relacionan al resultado de las pruebas de variables con asignación de rangos de Wilcoxon dan como resultado una significancia mayor a 0.05, lo que significa que la hipótesis nula no es rechazada.

Tabla 16 : Resumen de resultados prueba de hipótesis (ROE)

	Hipótesis nula	Prueba	Sig.	Decisión
1	La mediana de las diferencias entre ROEamv y ROEdmv es igual a 0.	Prueba de rangos con signo de Wilcoxon para muestras relacionadas	.059	Retener la hipótesis nula.

Se muestran significaciones asintóticas. El nivel de significación es de .05.

Fuente: Autor.
 Elaborado por: Autor.

La tabla 16 muestra el resultado resumido de las pruebas de hipótesis, en este caso no se ha visto variaciones significativas que denoten un cambio radical en el comportamiento de los rendimientos del patrimonio empresarial, la prueba de Wilcoxon corrobora que no hay una relación directa entre la rentabilidad del patrimonio y el suceso de ingreso al Mercado de Valores, es decir la rentabilidad del patrimonio no se ha visto afectada de manera significativa

a raíz del suceso de ingreso al mercado de valores y su comportamiento se ha mantenido fluctuando en un rango de aceptación de hipótesis a pesar de que los rendimientos de la totalidad del sector han disminuido en menor cuantía, de esta manera se retiene la hipótesis nula aseverando que no existen diferencias magnas entre los ROE antes y después del ingreso al Mercado de Valores.

3.4 Análisis de Resultados

Los resultados se analizan en dos bloques respectivos a la naturaleza de las razones financieras utilizadas y cuales han sido posibles variables que han afectado al sector automotriz.

Rendimiento de los Activos

La rentabilidad de los activos se ha mantenido fluctuando dentro de un rango normal a lo largo del tiempo, no se denota un cambio significativo en la rentabilidad de los activos a raíz del año de ingreso por parte de las empresas en el Mercado de Valores ecuatoriano, esto manifiesta que el rendimiento de activos no es directamente ligado ni se ve afectado por haber ingresado al Mercado de Valores.

El análisis estadístico comparativo de Wilcoxon, analiza las variables determinadas y expone que las pruebas no paramétricas determinan un nivel de significancia de 0.203, lo que excluye la posibilidad de decidir que a raíz del ingreso empresarial al Mercado de Valores, se hallan encontrado valores atípicos en relación con años anteriores a este suceso, la rentabilidad de los activos se mueve dentro de rangos normales a lo largo de la línea de tiempo analizada, con una leve disminución en la rentabilidad para todo el sector empresarial luego del año de ingreso al mercado de valores la cual no afecta el resultado del análisis comparativo, esta disminución puede verse explicada por factores ajenos al Mercado de Valores, se puede inferir que son variables macroeconómicas las que afectan a los activos empresariales dado que todas las compañías presentan un cierto grado de disminución en la rentabilidad de los mismos.

Las decisiones políticas y económicas por parte del gobierno son causantes que pueden explicar esta ligera disminución en el rendimiento de los activos, una de las variables que pudo haber inferido en la disminución de la rentabilidad de activos es que a raíz del 15 de junio del año 2012 se estableció una restricción cuantitativa anual para la importación de vehículos armados mediante resolución COMEX No. 66, la cual manifiesta que:

Se establece una restricción cuantitativa anual de importación para vehículos clasificados en las subpartidas: 8703900091, 8704311090, 8704211090, 8703210090, 8703329090, 8703221090, 8703321090, 8703331090, 8703231090, 8703339090, 8703319090, 8703900099, 8703229090, 8703249090, 8703241090 y 8703239090, (...) La restricción cuantitativa está fijada por unidades de vehículos y por valor. De esta manera, los importadores deberán respetar los dos parámetros en forma conjunta para poder nacionalizar sus mercancías. (...) La medida impuesta tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2014. El Servicio Nacional de Aduana del Ecuador deberá renovar automáticamente las cuotas establecidas en el anexo de la presente resolución el 1 de enero de cada año, durante su período de vigencia. (Comité De Comercio Exterior, 2012, p. 2)

En base a esta restricción a las importaciones, la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador expuso que se asignaron 66 cupos a los importadores considerando los montos en dólares FOB y unidades, las subpartidas arancelarias que se vieron afectadas en base a este dictamen fueron: automóviles, camionetas, SUV's y mini van's, la acción de limitar las importaciones conlleva a disminuir o frenar el crecimiento del volumen de los activos, lo cual se ve reflejado en la disminución mínima de los valores de rentabilidad de activos empresariales del sector, esta política de importaciones que afecta directamente el inventario que las compañías manejan para la venta y al tener barreras de limitación como el cupo asignado, conllevan a una disminución del rendimiento y además no permite que la cuenta de activos crezca de manera fluida, teniendo a esta externalidad como una variable que afecta de manera negativa los activos del sector automotriz y a su vez esta afectación se ve reflejada en el comportamiento de los estados financieros.

Otra de las variables que afectan al rendimiento de activos empresariales es la disminución en la venta de unidades automotrices del total de compañías del sector, en el año 2012 según decreto de la Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador entre en vigencia la Ley Orgánica Para La Regulación De Los Créditos Para Vivienda Y Vehículos, la misma que en su artículo 3 impone condiciones a los interesados en adquirir un crédito para la compra de un vehículo, estas condiciones son:

1. Que se endeuden para adquirir un único vehículo de uso familiar o personal;
2. Que el monto inicial del crédito no exceda 100 (cien) salarios básicos unificados para los trabajadores privados; y,
3. Que se constituya prenda en garantía del crédito concedido o se pacte reserva de dominio sobre el vehículo. (Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador, 2012, p. 1)

Al limitar el acceso a fondos económicos para los clientes del sector automotriz, se limita el movimiento de inventario de las compañías explicado por la baja en su totalidad de ventas, al disminuir el acceso a recursos monetarios para los clientes, estos prefieren adquirir vehículos que se ajusten a sus capacidades de pago, esto da como resultado la preferencia de compra por vehículos de menor valor o a su vez descarten la compra de un vehículo en particular, dejando como resultado una rentabilidad de activos que disminuye a raíz del estancamiento de la mercadería de mayor valor, las organizaciones al no vender su inventario están frenando su labor comercial, y esto puede a su vez verse plasmado en la disminución del desempeño de los activos.

Al limitar la capacidad de pago de los clientes ocasionada por la Ley Orgánica para la Regulación de los Créditos para Vivienda y Vehículos, el sector automotriz disminuye la venta de activos haciendo que se la rentabilidad sobre los activos disminuya dado que un vehículo únicamente genera rentabilidad cuando es comercializado.

Rendimiento sobre el Patrimonio

El rendimiento sobre el patrimonio dentro de los resultados obtenidos presenta una disminución mínima de la rentabilidad, la misma que demuestra que no hay un cambio drástico a raíz del suceso de ingreso empresarial al mercado de valores.

Se corrobora en el análisis estadístico de Wilcoxon la aceptación de la hipótesis nula, asegurando que luego de ingresar al mercado de valores las empresas del sector automotriz no presentan notorias variaciones en sus márgenes de rentabilidad sobre el patrimonio, al contrario la rentabilidad de patrimonio se mantienen fluctuando en rangos normales con referencia a años anteriores, en la línea de tiempo analizada, el mercado de valores no presenta un punto de inflexión que demuestre que a raíz de que las empresas hayan ingresado a pertenecer al mismo como fuente de financiamiento, se presenten valores anormales en las rentabilidades empresariales.

Por otra parte, los rendimientos del patrimonio a pesar de que en el análisis se han visto aceptados dentro de la hipótesis nula si han tenido una mayor afectación en cuanto la disminución de la rentabilidad total del sector, la misma que equivale a un -3.5%, esta diferencia se puede explicar tomando como referencias políticas macroeconómicas que han afectado al sector en general.

A partir del año 2011 se dieron una serie de variables que afectaron al sector automotriz, estas medidas tienen un efecto empresarial directo en las rentabilidades de patrimonios de las organizaciones.

El 24 de noviembre del 2012 se da en vigencia la novena reforma tributaria la cual tenía por objeto el incremento de impuestos a la salida de divisas del 2% al 5% misma que se lleva a cabo por parte del Ministerio de la ley mas no por la Asamblea Nacional.

La reforma incluye un impuesto especial para vehículos que posean un cilindraje mayor a los 1500cc, a esta ley se la denomino como “Impuesto Verde”, este tributo debía cobrarse por una cantidad de USD 30 a vehículos con un menor valor al que manifiesta la ley, mientras que para los autos que son de mayor lujo y capacidad el tributo puede promediarse en valores equivalentes a USD 5000, el pago de estos tributos debe hacerse de manera anual junto con cada pago de la matricula vehicular Ecuadorinmediato (2012)

Este tipo de medidas obligan a las organizaciones a replantear los precios de mercado afectando directamente al desempeño de las ventas, por una parte se aumenta el costo de los vehículos y las preferencias del consumidor se encaminan hacia vehículos menos equipados y de menor capacidad AEADE (2011), al ver que vehículos de mayor lujo y capacidad se aferran al pago de una cantidad de impuestos anuales elevada, la preferencia del consumidor se enfoca en unidades que no generen gastos elevados anualmente.

Se altera directamente al rendimiento del patrimonio de las organizaciones, al tener ventas de vehículos más baratos las utilidades se ven disminuidas afectando la rentabilidad del patrimonio, las consecuencias de este tipo de normativas se ven reflejadas en los rendimientos financieros recabados en esta investigación lo cual ayuda a inferir en que, son las variables macroeconómicas las que afectan el rendimiento del patrimonio de las organizaciones en su totalidad, dejando de lado al Mercado de Valores como un ente que ayude a mejorar o deteriorar la rentabilidad del patrimonio empresarial del sector automotriz.

Se debe analizar el comportamiento histórico del precio promedio de los vehículos, mismo que se observa en la figura 9.

Precios promedio de venta de vehículos por segmento en dólares, 2010-2017

Segmento	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Automóviles	18.510	18.933	19.815	21.370	23.550	23.540	23.421	23.746
SUV	35.460	33.725	36.804	40.701	43.647	43.719	45.543	43.167
Camionetas	26.324	27.485	29.775	31.549	32.795	35.207	37.805	39.379
Camiones	54.846	51.160	53.252	59.557	60.397	55.331	56.167	56.112
Van	28.646	24.471	26.175	28.697	29.089	28.849	33.563	32.724
Buses	55.208	55.654	67.063	69.307	78.988	72.976	82.061	80.609

Figura 9 : Precios Promedio de vehículos en Ecuador 2010-2017

Fuente: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2018).

Elaborado por: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2018).

En la figura 9 al observar de manera general se ve un crecimiento en los precios de los vehículos entre el año 2010 y 2014, para el caso de los automóviles que son vehículos de recurrente demanda de comercialización en el Ecuador, se muestra que a partir del año 2010 hasta el 2014 hay un crecimiento promedio de \$5000 y a partir del año 2014 hasta el 2017 se muestra un estancamiento en el precio, que mantiene a los automóviles dentro del precio equivalente a los \$23.000.

Las unidades de mayor capacidad como los SUV'S presentan una afectación aún más grande dado que aumentan en aproximadamente \$7.000 el precio de sus vehículos, se puede explicar estas variaciones en razón a la medida dictaminada como "Impuesto Verde" que obliga a aumentar el costo de las unidades vehiculares paulatinamente en relación con el tipo de vehículo que tributa.

Cuando las preferencias del cliente varían, de un bien costoso a uno de menor valor, los rendimientos que obtiene una empresa por lo general cambian en proporción a estas decisiones, las empresas del sector automotriz se ven obligadas a ofertar vehículos de menor valor disminuyendo el margen de ganancia que podrían obtener por ventas de vehículos de mayor valor, lo que disminuye el rendimiento promedio por cada dólar invertido de los accionistas en un -3.5%.

En la figura 10 se muestra un registro histórico de las ventas de vehículos en el Ecuador según el anuario del año 2017 de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), en esta imagen se observa un decrecimiento de las ventas de automotores en promedio equivalentes al 3% de todo el sector, se denota una variación de manera más contundente al sector a partir del año 2011 al cual se lo puede considerar como un año clave, la caída en ventas del 3% promedio del sector tiene una correlación directa con el 3.5% de disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio reflejada en los estados financieros analizados en la presente investigación.

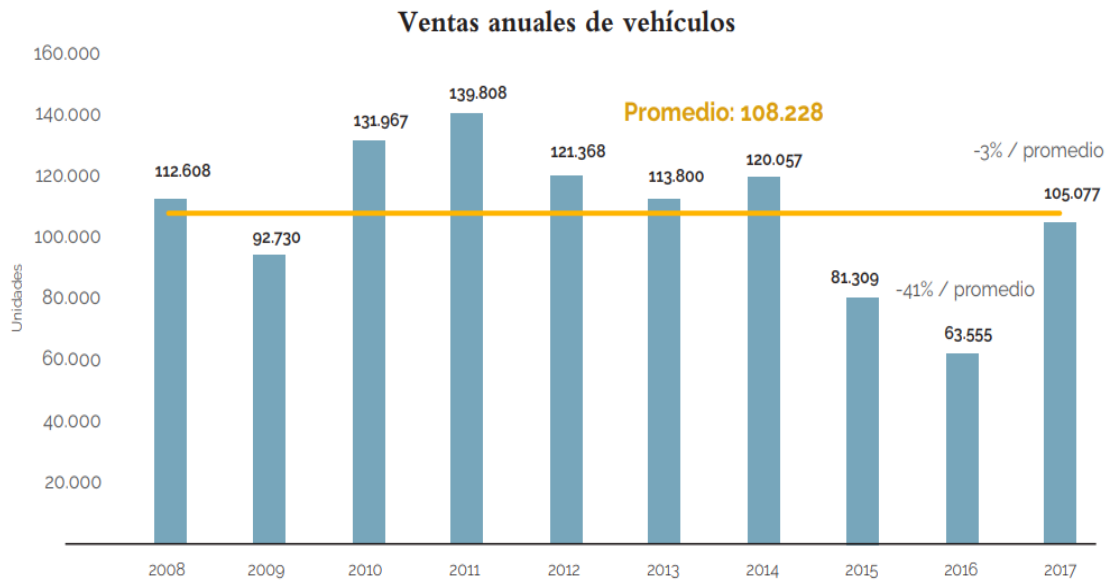


Figura 10 : Ventas anuales de vehículos 2008-2017
 Fuente: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2018)
 Elaborado por: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (2018)

Otra importante reforma que afectó de manera significativa según AEADE (2013) al sector automotriz, fue el decreto de la Agencia Nacional de Tránsito en Septiembre del Año 2013 la misma que obliga a las concesionarias a matricular los vehículos nuevos, este tipo de decretos afectan al precio final del vehículo aumentando las cuentas de costos y disminuyendo el porcentaje de rentabilidad que se obtiene por unidad comercializada, las organizaciones al incurrir en más costos dentro de su rol comercial se ven obligadas a buscar nuevos puntos de equilibrio para sus precios, en este caso en específico se aumenta en un costo extra que al llevar su efecto a un nivel macroeconómico afecta de manera directa a la rentabilidad que obtiene cada accionista dentro del patrimonio.

CONCLUSIONES

El mercado de Valores ha sido a través del tiempo una herramienta alterna muy útil y efectiva para promover el comercio y el financiamiento de los diferentes tipos de proyectos empresariales, facilita el intercambio y la conexión directa entre los solicitantes de fondos y los excedentes del ahorro.

Las compañías que son parte del mercado bursátil deben poseer transparencia institucional, esto es una garantía, así como una herramienta que genera confianza para atraer inversionistas. El mercado de valores cumple con facilitar el acceso a capitales destinados a los diferentes proyectos empresariales.

La descripción y análisis estadístico de la rentabilidad de los activos empresariales del sector automotriz demuestran que los valores de años anteriores y posteriores del ingreso al mercado de valores son semejantes, y se encuentran dentro de rangos de rentabilidad similares, con la aceptación de la hipótesis nula se concluye que, el mercado de valores ecuatoriano no influye en la rentabilidad de los activos empresariales del sector automotriz.

Se concluye además que el rendimiento sobre el patrimonio no está asociado a la utilización del mercado de valores para la financiación del sector automotriz, se ha demostrado en la investigación en base al análisis estadístico y descriptivo, que se desliga al mercado de valores como un ente que maximice o disminuya la rentabilidad sobre el patrimonio.

El mercado de valores ha llevado a oferta pública los diferentes títulos valores que las organizaciones han brindado, además de solicitar calificaciones de riesgo que ayudan a generar un criterio apoyado en bases auditadas y sólidas para los inversionistas. La totalidad del sector automotriz se ha visto afectado por políticas y decretos que han obligado a plantear nuevos precios o limitar su gestión comercial, así se explica que las externalidades son las que afectan al sector automotriz, mas no el ingreso al mercado de valores como medio de financiamiento. Las políticas arancelarias, las limitaciones en las importaciones, la generación de tributos , obligan a las compañías automotrices a cambiar en el corto plazo sus estrategias empresariales, motivo por el cual el mercado reacciona en formas negativas, claro ejemplo de esto es la disminución de las ventas a partir del año 2011 en el cual se han comenzado a tener cambios drásticos en los precios de los vehículos, obligando a los consumidores a optar por nuevas alternativas o disminuir la compra de vehículos.

RECOMENDACIONES

Los montos comercializados en las bolsas de valores del Ecuador no son comparables a los montos comercializados de otras economías, se recomienda impulsar el uso del mercado bursátil por parte de más compañías, se podría dictaminar que cierto porcentaje de capital destinado a proyectos de inversión sea alcanzado mediante la utilización de títulos valores.

En muchos países del mundo el mercado de valores es unificado, logrando solides en la gestión y optimización de recursos, se recomienda que en el Ecuador se unifique las bolsas de valores de Quito y de Guayaquil, y crear de esta manera la bolsa de valores de Ecuador.

Es de vital importancia para el sector automotriz, que las organizaciones encargadas de generar las políticas y decretos promuevan el crecimiento y desarrollo sostenible.

Los gobiernos en función deberían procurar las alianzas estratégicas para el mediano y largo plazo, que contribuyan a disminuir políticas y decretos que afecten al sector automotriz y fomenten la estabilidad y protección para este sector tan importante y estratégico en la economía del Ecuador.

BIBLIOGRAFÍA

- AEADE. (2011). *Anuario 2011*. Recuperado de <http://aeade.net/wp-content/uploads/2016/11/ANUARIO-2011.pdf>
- AEADE. (2013). *Anuario 2013*. Recuperado de <http://aeade.net/wp-content/uploads/2016/11/ANUARIO-2013.pdf>
- Ajram, J. (2013). *Bolsa para Dummies*.
- Albarracín Sánchez, D., & Gutierrez Benito, E. (2012). Financiarización, nuevos perímetros empresariales y retos sindicales. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 30(2), 355–378.
- Alvarado Barragán, L. A. (2015). *Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE) clasificación CIIU C1811.0, período 2000 a 2012*.
- Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (2012). *Ley Organica Para La Regulacion De Los Creditos Para Vivienda Y Vehiculos*. Recuperado de http://gye.ecomundo.edu.ec/doc_aula_virtual_ecotec/tareas/2012D1/DER375/alum/2010561615_534_2012D1_DER375_LEONARDO_FRANCO-LEY_ORGANICA_PARA_LA_REGULACION_DE_LOS_CREDIT.docx
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2017). *CODIGO ORGANICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES*. 181. Recuperado de <http://www.lexis.com.ec/wp-content/uploads/2017/09/CODIGO-ORGANICO-MONETARIO-Y-FINANCIERO-LIBRO-II-LEY-MERCADO-VALORES.pdf>
- Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2018). *Anuario 2017*. Recuperado de http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2018/04/anuario_2017_final_web.pdf
- Balladarez, K. (2017). *Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el periodo 2011- 2014*.
- Bolsa de Valores de Quito. (s. f.). El Mercado de Valores. Recuperado 13 de junio de 2018, de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito. (2019). El Mercado de Valores. Recuperado 18 de marzo de 2019, de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito Sociedad Anónima. (2019). Historia Institucional. Recuperado 18 de marzo de 2019, de <https://www.bolsadequito.com/index.php/historia-institucional2>
- Bravo Caicedo, W. A. D. (2016). *La competitividad del financiamiento mediante deuda para Pymes, a través del mercado de valores*.
- Calvo, A., Parejo, J. A., Rodriguez, L., & Cuervo, A. (2014). *Manual del sistema financiero español*. 28.
- Celi, G. (2017). *Estructura de capital y desempeño financiero de las empresas ecuatorianas mejor rankeadas, durante el periodo 2012- 2015*. Trabajo. Universidad Técnica Particular De Loja.
- Chiriboga Rosales, L. A. (2010). *Sistema Financiero* (pp. 1–274). pp. 1–274. Recuperado de <http://repositorio.iaen.edu.ec/handle/24000/2635>

- COMITÉ DE COMERCIO EXTERIOR. (2012). *RESOLUCION No. 66* (p. 7). p. 7.
Recuperado de
https://www.aduana.gob.ec/archivos/resoluciones/RESOLUCION_66_VEHICULOS.doc
- Contento Pineda, P. P. (2017). *Modelo de predicción de quiebra: Caso sector económico comercial del Ecuador*.
- Cumbicus, H. (2015). *estructura del sistema financiero público del ecuador y su impacto analítico en la política financiera ecuatoriana*.
- Ecuadorinmediato. (2012). *Corte Constitucional aún no se pronuncia sobre demandas presentadas contra novena reforma tributaria*. Recuperado de
http://www.ecuatorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=wap_news_view&id=164507
- Ekos. (s. f.). Sectores destacados - Ranking 2015. Recuperado 14 de junio de 2018, de
<http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=6264>
- Goldman Berkeley. (2018). ¿QUÉ ES LA COMERCIALIZACIÓN? Recuperado 15 de junio de 2018, de <https://goldmanberkeley.com/servicios/comercializacion>
- Héctor Ortiz Anaya. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*.
- Historia BanEcuador - BanEcuador. (s. f.). Recuperado 30 de julio de 2018, de
<https://www.banecuador.fin.ec/institucion/historia/>
- INEGI. (2013). Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte, México. SCIAN 2013. *Instituto Nacional de Estadística y Geografía*, 588. <https://doi.org/En trámite>
- Instituto Nacional de Estadística. (2012). Clasificación Nacional de Actividades Económicas. *Unidad de Análisis de Síntesis*, 4. Recuperado de
<http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIU 4.0.pdf>
- JUÁREZ RAMÍREZ, E. (2016). *La Valorización Empresarial y sus efectos en la cotización de las mineras Junior en la Bolsa De Valores De Lima El Año 2014-2016*. Recuperado de
http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/bitstream/usmp/2461/1/juarez_re.pdf
- LINO PINCAY, D. E., & LINTHON DELGADO, E. A. (2016). *Análisis Del Financiamiento Por Medio De La Bolsa De Valores Del Ecuador: Caso Industrias Farmacéuticas*. 1–6.
- Malo Montoya, Z. del C. (2017). *Mercado de Valores* (Primera Ed). Loja.
- Mcleay, M., Radia, A., & Thomas, R. (2015). La Creacion de Dinero en la Economia Moderna. *Revista de Economia Intitucional*.
- Misión y Visión | Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. RSS. (s. f.). Recuperado 30 de julio de 2018, de <http://bde.fin.ec/mision-y-vision/>
- Moreira Peñafiel, Ligia Katherine Recalde Arboleda, Fausto Xavier Verduga Ludeña, H. J. (2009). *Las Casas de Valores, Constitución y Funcionamiento*.
- Pan, L., & Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68(July 2017), 661–673.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.07.005>
- Peralta, M. (2012). *Emisión de obligaciones: Una estrategia de financiamiento de las Pymes en Santo Domingo de los Tsáchilas*. 2011.
- Revista Ekos. (2014). Principales sectores económicos. Recuperado 18 de marzo de 2019, de <https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=4291>

- Rodríguez Franco, J., Pierdant Rodríguez, A. I., & Rodríguez Jiménez, Elva C. (2014). *Estadística Aplicada II - Estadística en Administración para la toma de decisiones*.
- Rodríguez, M. (2017). *Análisis de factibilidad de la fusión de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, en el Ecuador*. Recuperado de <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/14623/1/CD-6793.pdf>
- Ross, S. A., & Westerfield, Randolph W., Jordan, B. D. (2015). *Fundamentos De Finanzas Corporativas*.
- Superintendencia de Compañías. (2015). *Reglamento informacion y documentos a remitir a la superintendencia*. (807), 1–6.
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (s. f.). Historia del mercado de valores ecuatoriano. Recuperado 12 de junio de 2018, de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2018a). Boletín Quiénes y Cuántos Somos. Recuperado 26 de marzo de 2019, de NOVIEMBRE 2018 website: <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/QuienesCuantosSomos>
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2018b). Búsqueda Documentos Compañía. Recuperado 26 de marzo de 2019, de https://appscvs.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_param.zul
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2019). Historia del mercado de valores ecuatoriano. Recuperado 18 de marzo de 2019, de <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Tellez, J. M. (2017). *Ecopetrol celebra 10 años de cotizar su acción en la Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado de <https://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/es/ecopetrol-web/nuestra-empresa/sala-de-prensa/boletines-de-prensa/boletines-2017/boletines-2017/celebra-10-anos-cotizar-accion-Bolsa-Valores-Colombia>
- ZION. (2018). ZION. Recuperado 13 de junio de 2018, de <http://www.zion.com.ec/index.php/2016-09-27-19-58-14/2016-09-27-19-58-15>

ANEXOS

Anexo A: Tablas de Razones de Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Razones de rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) de las empresas del Sector Automotriz antes y después de ingresar al Mercado de Valores Ecuatoriano.

AUTO IMPORTADORA GALARZA S.A.					
AÑO	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 194,028.00	\$ 9,695,612.00	\$ 1,003,391.00	0.020	0.193
4AMV	\$ 83,112.00	\$ 8,104,085.00	\$ 1,223,281.00	0.010	0.068
3AMV	\$ (93,854.00)	\$ 6,625,745.00	\$ 1,071,680.00	(0.014)	(0.088)
2AMV	\$ 53,738.00	\$ 7,287,494.00	\$ 1,131,389.00	0.007	0.047
1AMV	\$ 75,371.00	\$ 6,453,876.00	\$ 1,571,538.00	0.012	0.048
1DMV	\$ 146,888.00	\$ 9,391,346.00	\$ 1,522,506.00	0.016	0.096
2DMV	\$ 337,516.00	\$ 9,882,178.00	\$ 1,860,023.00	0.034	0.181
3DMV	\$ 33,081.00	\$ 9,144,198.00	\$ 1,886,229.00	0.004	0.018
4DMV	\$ 45,326.00	\$ 7,879,472.00	\$ 1,931,038.00	0.006	0.023
5DMV	\$ 132,125.00	\$ 9,496,705.00	\$ 1,934,866.00	0.014	0.068

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA					
AÑO	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 1,815,728.00	\$ 70,482,207.00	\$ 16,279,657.00	0.026	0.112
4AMV	\$ 1,399,259.00	\$ 57,325,973.00	\$ 17,119,005.00	0.024	0.082
3AMV	\$ 5,539,581.00	\$ 85,118,733.00	\$ 22,258,587.00	0.065	0.249
2AMV	\$ 7,638,814.00	\$ 90,113,021.00	\$ 26,802,559.00	0.085	0.285
1AMV	\$ 7,522,758.00	\$ 73,315,617.00	\$ 39,382,529.00	0.103	0.191
1DMV	\$ 8,439,230.00	\$ 85,320,204.00	\$ 47,728,414.00	0.099	0.177
2DMV	\$ 8,416,441.00	\$ 97,484,066.00	\$ 53,475,274.00	0.086	0.157
3DMV	\$ 6,582,117.00	\$ 96,325,527.00	\$ 60,307,838.00	0.068	0.109
4DMV	\$ 4,144,330.00	\$ 112,984,454.00	\$ 62,528,329.00	0.037	0.066
5DMV	\$ 6,415,567.00	\$ 100,611,626.00	\$ 57,462,888.00	0.064	0.112

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

IMBAUTO S.A.					
AÑO	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 30,735.00	\$ 19,966,381.00	\$ 4,698,522.00	0.0015	0.0065
4AMV	\$ (65,046.00)	\$ 20,913,370.00	\$ 4,832,356.00	-0.0031	-0.0135
3AMV	\$ 414,018.00	\$ 23,600,775.00	\$ 5,292,376.00	0.0175	0.0782
2AMV	\$ 718,029.00	\$ 24,940,364.00	\$ 9,408,031.00	0.0288	0.0763
1AMV	\$ 2,116,386.00	\$ 31,936,111.00	\$ 10,532,347.00	0.0663	0.2009
1DMV	\$ 2,870,483.00	\$ 38,148,258.00	\$ 13,402,831.00	0.0752	0.2142
2DMV	\$ 1,065,578.00	\$ 41,386,530.00	\$ 14,468,409.00	0.0257	0.0736
3DMV	\$ 420,948.00	\$ 43,497,386.00	\$ 14,939,140.00	0.0097	0.0282
4DMV	\$ 667,524.00	\$ 43,878,897.00	\$ 15,597,152.00	0.0152	0.0428
5DMV	\$ (414,644.00)	\$ 36,743,153.00	\$ 11,871,364.00	-0.0113	-0.0349

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

INDUAUTO S.A.					
Año	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 651,689.00	\$ 22,634,380.00	\$ 4,299,077.00	0.029	0.152
4AMV	\$ 1,339,770.00	\$ 23,078,248.00	\$ 5,548,484.00	0.058	0.241
3AMV	\$ 1,188,689.00	\$ 20,638,506.00	\$ 6,929,419.00	0.058	0.172
2AMV	\$ 1,733,941.00	\$ 19,261,761.00	\$ 8,663,360.00	0.090	0.200
1AMV	\$ 1,408,507.00	\$ 24,632,010.00	\$ 12,685,854.00	0.057	0.111
1DMV	\$ 2,164,359.00	\$ 33,027,412.00	\$ 7,671,481.00	0.066	0.282
2DMV	\$ 1,967,765.00	\$ 37,420,009.00	\$ 13,685,854.00	0.053	0.144
3DMV	\$ 3,000,118.00	\$ 41,435,312.00	\$ 15,533,216.00	0.072	0.193
4DMV	\$ 3,370,399.00	\$ 45,955,397.00	\$ 17,403,615.00	0.073	0.194
5DMV	\$ 2,676,360.00	\$ 42,409,755.00	\$ 17,760,258.00	0.063	0.151

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

MAXDRIVE S.A.					
Año	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ -	\$ 1,000.00	\$ 1,000.00	0.000	0.000
4AMV	\$ 863.00	\$ 3,449,004.00	\$ 495,196.00	0.000	0.002
3AMV	\$ 271,273.00	\$ 9,709,117.00	\$ 796,611.00	0.028	0.341
2AMV	\$ 486,166.00	\$ 8,726,318.00	\$ 1,336,796.00	0.056	0.364
1AMV	\$ 850,172.00	\$ 13,044,357.00	\$ 2,944,636.00	0.065	0.289
1DMV	\$ 1,088,604.00	\$ 16,333,556.00	\$ 3,986,934.00	0.067	0.273
2DMV	\$ 1,671,751.00	\$ 22,162,956.00	\$ 5,598,798.00	0.075	0.299
3DMV	\$ 1,492,707.00	\$ 28,222,510.00	\$ 7,091,506.00	0.053	0.210
4DMV	\$ 86,923.00	\$ 32,448,826.00	\$ 6,931,061.00	0.003	0.013
5DMV	\$ (2,468,171.00)	\$ 23,244,762.00	\$ 6,033,229.00	-0.106	-0.409

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

MOTRANSA C.A.					
Año	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 298,831.00	\$ 6,597,874.00	\$ 2,367,759.00	0.045	0.126
4AMV	\$ 217,748.00	\$ 5,148,110.00	\$ 2,316,740.00	0.042	0.094
3AMV	\$ 340,353.00	\$ 5,484,519.00	\$ 2,461,119.00	0.062	0.138
2AMV	\$ 226,920.00	\$ 10,590,891.00	\$ 2,688,039.00	0.021	0.084
1AMV	\$ 1,905,673.00	\$ 14,276,042.00	\$ 4,585,819.00	0.133	0.416
1DMV	\$ 2,030,209.00	\$ 15,203,067.00	\$ 6,616,029.00	0.134	0.307
2DMV	\$ 755,970.00	\$ 20,958,080.00	\$ 7,345,670.00	0.036	0.103
3DMV	\$ 1,426,253.00	\$ 23,450,790.00	\$ 8,762,658.00	0.061	0.163
4DMV	\$ (504,903.00)	\$ 12,155,616.00	\$ 8,259,595.00	-0.042	-0.061
5DMV	\$ 323,875.00	\$ 10,089,109.00	\$ 7,806,422.00	0.032	0.041

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

PROAUTO C.A.					
Año	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 1,453,986.00	\$ 16,929,878.00	\$ 6,583,986.00	0.086	0.221
4AMV	\$ 1,401,230.00	\$ 16,635,989.00	\$ 7,105,230.00	0.084	0.197
3AMV	\$ 995,178.00	\$ 17,638,651.00	\$ 7,355,179.00	0.056	0.135
2AMV	\$ 3,061,907.00	\$ 15,252,659.00	\$ 9,521,426.00	0.201	0.322
1AMV	\$ 2,035,587.00	\$ 22,114,159.00	\$ 9,677,798.00	0.092	0.210
1DMV	\$ 1,791,202.00	\$ 24,347,198.00	\$ 10,569,000.00	0.074	0.169
2DMV	\$ 1,873,502.00	\$ 22,931,930.00	\$ 11,546,503.00	0.082	0.162
3DMV	\$ 1,898,374.00	\$ 27,646,277.00	\$ 11,594,877.00	0.069	0.164
4DMV	\$ 1,873,213.00	\$ 27,642,133.00	\$ 11,168,090.00	0.068	0.168
5DMV	\$ 755,883.00	\$ 26,294,222.00	\$ 10,923,974.00	0.029	0.069

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA					
Año	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 618,832.00	\$ 18,204,819.00	\$ 4,575,258.00	0.034	0.135
4AMV	\$ 997,087.00	\$ 15,784,331.00	\$ 4,943,401.00	0.063	0.202
3AMV	\$ 75,158.00	\$ 15,266,396.00	\$ 4,866,190.00	0.005	0.015
2AMV	\$ 1,309,460.00	\$ 18,537,067.00	\$ 6,288,718.00	0.071	0.208
1AMV	\$ 508,792.00	\$ 19,110,781.00	\$ 6,020,925.00	0.027	0.085
1DMV	\$ 654,705.00	\$ 24,392,739.00	\$ 7,458,446.00	0.027	0.088
2DMV	\$ 931,861.00	\$ 23,465,888.00	\$ 7,525,427.00	0.040	0.124
3DMV	\$ 1,375,266.00	\$ 25,527,791.00	\$ 8,185,851.00	0.054	0.168
4DMV	\$ 1,243,358.00	\$ 23,738,888.00	\$ 8,527,193.00	0.052	0.146
5DMV	\$ 1,020,130.00	\$ 28,380,858.00	\$ 10,793,259.00	0.036	0.095

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.					
Año	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 1,554,913.00	\$ 15,408,439.00	\$ 9,391,870.00	0.101	0.166
4AMV	\$ 1,799,096.00	\$ 16,992,942.00	\$ 9,791,544.00	0.106	0.184
3AMV	\$ 2,244,768.00	\$ 19,755,361.00	\$ 10,417,127.00	0.114	0.215
2AMV	\$ 1,983,192.00	\$ 22,539,731.00	\$ 11,500,320.00	0.088	0.172
1AMV	\$ 2,218,087.00	\$ 26,009,015.00	\$ 11,933,534.00	0.085	0.186
1DMV	\$ 2,517,227.00	\$ 25,518,748.00	\$ 12,454,482.00	0.099	0.202
2DMV	\$ 3,148,957.00	\$ 40,448,441.00	\$ 17,856,293.00	0.078	0.176
3DMV	\$ 3,169,687.00	\$ 35,603,669.00	\$ 19,108,298.00	0.089	0.166
4DMV	\$ 3,451,423.00	\$ 46,311,619.00	\$ 21,359,722.00	0.075	0.162
5DMV	\$ 3,158,465.00	\$ 46,293,586.00	\$ 23,178,778.00	0.068	0.136

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

TEOJAMA COMERCIAL S.A.					
AÑO	BENEFICIO NETO	ACTIVOS TOTALES	PATRIMONIO NETO	ROA	ROE
5AMV	\$ 4,503,504.00	\$ 50,626,207.00	\$ 27,441,825.00	0.089	0.164
4AMV	\$ 4,671,674.00	\$ 52,881,377.00	\$ 32,777,283.00	0.088	0.143
3AMV	\$ 4,361,381.00	\$ 56,817,775.00	\$ 37,855,100.00	0.077	0.115
2AMV	\$ 5,911,548.00	\$ 65,525,517.00	\$ 44,622,453.00	0.090	0.132
1AMV	\$ 7,834,000.00	\$ 88,418,000.00	\$ 46,066,000.00	0.089	0.170
1DMV	\$ 4,915,003.00	\$ 84,335,754.00	\$ 47,298,183.00	0.058	0.104
2DMV	\$ 6,096,249.00	\$ 107,033,129.00	\$ 63,805,093.00	0.057	0.096
3DMV	\$ 6,626,999.00	\$ 109,277,150.00	\$ 68,283,942.00	0.061	0.097
4DMV	\$ 4,168,625.00	\$ 122,571,279.00	\$ 69,894,125.00	0.034	0.060
5DMV	\$ 7,336,868.00	\$ 126,751,243.00	\$ 73,193,498.00	0.058	0.100

Fuente: Superintendencia de Compañías 2018.

Elaborado por: Autor

Anexo B: Listado y clasificación CIU de emisores privados, no financieros inscritos en el mercado de valores periodo 2008-2012

NOMBRE	CIU	FECHA INSCRIPCION C.P.M.V	LOCALIDAD	SECTOR	SISTEMA
MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR HUMANA S.A.	K6512.02	20/12/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
ALICOSTA BK HOLDING S.A.	K6420.00	07/12/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S. A. AGROSYLMA	A0112.00	06/12/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	G4510.10	26/11/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA.	G4659.93	13/11/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
MEISTERBLUE CIA. LTDA.	L6810.01	13/11/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
SOLVESA ECUADOR S.A.	G4669.11	30/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CARVAGU S.A.	C2100.01	22/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	F4220.11	18/10/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A.	C2420.24	16/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
L HENRIQUES & CIA S. A.	C2100.01	16/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
FUNDAMETZ S.A.	C2420.23	08/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CHOCOLATES FINOS NACIONALES COFINA S.A.	G4630.73	01/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CORPORACION JCEVCORP CIA.LTDA.	G4649.11	25/09/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
NEDERAGRO S.A.	G4772.04	19/09/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MAMUT ANDINO CA	H4923.01	06/09/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
SIMED S.A.	G4659.94	06/09/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
DOLMEN S.A.	C2391.01	20/08/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S. A.	G4653.01	20/08/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATEÑOS S.A. TEIMSA	C1312.01	02/08/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A.	A0150.00	19/07/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	G4659.99	28/06/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
LABIZA S.A.	C1061.12	27/06/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
TURISMO AMONRA S.A.	N7911.00	26/06/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	C2021.01	21/06/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONSTRUCTORA HIDROBO ESTRADA S.A.	F4210.12	20/06/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	C1074.01	14/06/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
LA TABLITA GROUP CIA. LTDA.	I5610.01	12/06/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
FERRO TORRE S.A.	G4663.13	18/05/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
QUIMICA ARISTON ECUADOR CIA. LTDA.	C2100.01	24/04/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
HELADOSA S. A.	C1050.05	16/04/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO

EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	C1040.11	13/04/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CODEPRET S.A.	J6190.04	04/04/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	F4100.20	02/04/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
FLORALP S.A.	C1050.04	30/03/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
MODERNA ALIMENTOS S.A.	G4711.01	30/03/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
RETRATOREC S.A.	A0210.01	30/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
COMPANIA RECUBRIDORA DE PAPEL S.A. REPALCO	C1811.06	23/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
ENERGY & PALMA ENERGOPALMA S.A.	A0126.01	19/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CASA MOELLER MARTINEZ C.A.	G4649.20	06/03/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	A0150.00	01/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
FERMAGRI S.A.	G4669.12	15/02/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
GRUPO IMAR S. A GRUPIMARSA	G4649.95	10/02/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
SOROA S. A.	I5510.01	31/01/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
GRIFINE S.A.	G4663.13	23/01/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CRIMASA CRIADEROS DE MARISCOS S.A.		19/01/12	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S.A.	G4669.12	04/01/12	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S:A.	C2021.01	23/12/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	H5223.01	15/12/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
ALIMENTSA S.A.	A0321.02	12/12/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
JAROMA S.A.	G4530.00	25/11/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
RED MANGROVEINN S.A.	N7912.00	23/11/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AZULEC S.A.	F4390.11	24/10/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA.	G4651.01	18/10/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
MAQUINAS Y SUMINISTROS MAQSUM C. LTDA.	G4663.13	14/10/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
HOLDING TONICORP S.A.	K6420.00	11/10/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT S.A.	F4290.11	10/10/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A.	F4100.10	10/10/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
SURFER S.A.	G4641.21	21/09/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.	C1701.02	02/09/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
GALAUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANOS S.A.	G4510.01	20/07/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MEGAPROFER S.A.	G4663.21	20/07/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
INMOBILIARIA DEL SOL S. A MOBILSOL	L6820.01	05/07/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO

INSTALACIONES ELECTROMECHANICAS S. A INESA	F4321.01	17/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CENTURIOSA S.A.	S9522.01	16/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INTERVISATRADE S. A.	D3510.01	10/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUAUTO S.A.	G4510.01	03/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MOTRANSA C.A.	G4510.01	26/04/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
ESLIVE S.A.	G4653.01	08/04/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
QUIMIPAC S. A.	G4669.11	22/03/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
IMPORTADORA VEGA S.A.	G4663.13	02/03/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S. A.	A0210.01	02/03/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	M7490.23	01/03/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONFITECA C.A.	C1073.21	17/02/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
DICHEM DEL ECUADOR SA		03/02/11	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	C1079.31	10/01/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
ECUANAVE C.A.	H5012.01	06/01/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A.	N8291.01	04/01/11	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MAXDRIVE S.A.	G4510.01	17/12/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
LA GANGA R.C.A. S.A.	G4759.05	16/12/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	G4763.00	19/11/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
OTECCEL S.A.	J6120.01	27/10/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
VEPAMIL S.A.	G4661.01	08/10/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C. LTDA.	G4649.93	05/10/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
IMPORPOINT S. A.	L6810.01	29/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
RYC S. A.	G4530.00	27/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
PRODUCTORA CARTONERA S. A.	C1702.02	22/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AIFA S. A.	N8129.94	13/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AGRITOP S. A.	G4653.01	10/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CORPORACION EL ROSADO S. A.	G4711.01	06/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
IPAC S. A.	C2410.25	25/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
ECUATORIANA DE GRANOS S. A. ECUAGRAN	G4620.11	23/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.	A0321.02	20/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTO IMPORTADORA GALARZA S. A.	G4510.10	05/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
NOPERTI CIA. LTDA. NC.	C1392.01	27/07/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
DISMEDSA S.A.		23/07/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
PROAUTO C.A.	G4510.01	14/07/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	G4651.01	14/06/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO

MEMORIAL INTERNATIONAL OF ECUADOR S.A. ECUAMEMORIAL	S9603.01	08/06/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL C.A.	H5110.02	11/03/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
IMBAUTO S.A.	G4510.01	11/03/10	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S. A.	A0127.01	01/03/10	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S. A. CAMPOECUADOR	S9603.02	09/12/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
FARMAENLACE CIA. LTDA.	G4649.22	11/11/09	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	G4510.01	28/10/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	C1079.93	30/09/09	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
OPTICA LOS ANDES S.A.	G4649.12	30/09/09	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA	G4663.11	24/08/09	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
CATERPREMIER S.A.	N8110.00	14/08/09	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
DIPAC MANTA S.A.	C2410.15	26/06/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL	F4210.11	15/04/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S. A.	A0210.01	02/04/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
MARURI PUBLICIDAD S. A. MARPUBLICIDAD	M7310.03	11/03/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
DEVIES CORP S. A.	G4690.00	27/02/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CRECOSCOP S.A.	G4649.11	17/02/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CORPORACION AZENDE S.A.	G4711.01	12/02/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
SUMESA S.A	C1074.01	07/01/09	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INMOBILIARIA TERRABIENES S. A.	L6810.01	29/12/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
TALME S.A.	C2410.11	24/12/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
COMPAÑIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA. LTDA.	C2391.01	23/12/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S.A.	P8510.21	22/12/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
LIRIS S.A.	A0150.00	09/12/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
PROVEFRUT S.A.	C1030.12	08/12/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
BASESURCORP S.A.	G4630.12	28/11/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONCERROAZUL S.A.	H4923.01	25/11/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
TEOJAMA COMERCIAL S.A.	G4510.01	20/10/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA C.A.	Q8610.03	02/10/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
ALMACENES BOYACA S. A.	G4663.21	11/08/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA	A0146.01	23/07/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S. A.	G4711.01	18/07/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
FERREMUNDO S. A.	G4663.21	27/05/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
QUIMPAC ECUADOR S. A. QUIMPACSA	G4669.12	29/04/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO

EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S. A.	A0210.01	16/04/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S. A.	H5223.01	15/04/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	G4510.01	06/03/08	QUITO	PRIVADO	NO FINANCIERO
AVICOLA FERNANDEZ S. A.	A0146.01	25/02/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S. A.	C2733.01	02/01/08	GUAYAQUIL	PRIVADO	NO FINANCIERO

Fuente: Fuente: Sistema Integrado de Mercado de Valores. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaborado por: Autor