



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPEÑARIAS**

MAESTRÍA EN FINANZAS

**Incidencia del riesgo de mercado en el desempeño
financiero de las empresas emisoras ecuatorianas en el
mercado de valores, período 2016-2020**

Trabajo de titulación previo a la obtención del título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Autora: Freire Nieto, Mayra Elizabeth

Director Armas Herrera, Reinaldo

CENTRO UNIVERSITARIO AMBATO

2022



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>

2022

Aprobación del director del Trabajo de Titulación

Loja, 12 de marzo de 2022

Doctor en Filosofía

Reinaldo Armas Herrera

Director de la maestría en Finanzas

Ciudad

De mi consideración:

Me permito comunicar que, en calidad de director del presente Trabajo de Titulación denominado: Incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores, período 2016-2020 realizado por Mayra Elizabeth Freire Nieto, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, así mismo ha sido verificado a través de la herramienta de similitud académica institucional, y cuenta con un porcentaje de coincidencia aceptable. En virtud de ello, y por considerar que el mismo cumple con todos los parámetros establecidos por la Universidad, doy mi aprobación a fin de continuar con el proceso académico correspondiente.

Particular que comunico pasara los fines pertinentes.

Atentamente

.....

Director: Reinaldo Armas Herrera, Dr. PhD.

C.I.: 0963273149

Correo electrónico: ahreinaldo@utpl.edu.ec

Declaración de autoría y cesión de derechos

Yo, Freire Nieto Mayra Elizabeth, declaro y acepto ser autora del presente Trabajo de Titulación denominado: Incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores, período 2016-2020, de la maestría en Finanzas, específicamente de los contenidos comprendidos: Introducción, Capítulo 1. Riesgo de mercado y rentabilidad. Capítulo 2. Mercado de valores en Ecuador, Capítulo 3. Datos, variables y metodología, Capítulo 4. Resultados, recomendaciones, referencias bibliográficas y anexos, siendo el Dr. PhD. Reinaldo Armas Herrera el director (a) del presente trabajo; también declaro que la presente investigación no vulnera derechos de terceros ni utiliza fraudulentamente obras preexistentes. Además, ratifico que las ideas, criterios, opiniones, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad. Eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones judiciales o administrativas, en relación a la propiedad intelectual de este trabajo. Que la presente obra, producto de mis actividades académicas y de investigación, forma parte del patrimonio de la Universidad Técnica Particular de Loja, de conformidad con el artículo 20, literal j), de la Ley Orgánica de Educación Superior; y, artículo 91 del Estatuto Orgánico de la UTPL, que establece: "Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado que se realicen a través, o con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad", en tal virtud, cedo a favor de la Universidad Técnica Particular de Loja la titularidad de los derechos patrimoniales que me corresponden en calidad de autor/a, de forma incondicional, completa, exclusiva y por todo el tiempo de su vigencia.

La Universidad Técnica Particular de Loja queda facultada para ingresar el presente trabajo al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública, en cumplimiento del artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

.....

Autora: Mayra Elizabeth Freire Nieto

C.I.: 1804272779

Correo electrónico: mayrafreire95@gmail.com

Dedicatoria

A Dios por su infinito poder y bondad en llenar mi ser de fortaleza y plenitud para alcanzar mis ideales y metas cumplidas.

A ti mamá Rosa Nieto Ponce, porque me diste la vida, y me entregaste tu amor, y cada día velaste mis sueños y modelaste mi corazón, te dedico a ti, porque escuchaste mis dudas, y tus consejos me hizo mejor.

A ti papá Fausto Freire Guerrero, por tus desvelos, tu esfuerzo día a día, tu gran ejemplo, y tu paciencia y amor.

A mi hermano Marco Freire Nieto, le dedico con todo cariño por su buen ejemplo y constancia de que siga adelante y pueda alcanzar mi visión profesional.

A mi abuelita, que con la sabiduría de Dios me ha enseñado a ser quien soy hoy. Gracias por tu paciencia, por tus consejos, por el amor que me has dado y por tu apoyo incondicional. Gracias por llevarme en tus oraciones porque estoy seguro que siempre lo haces.

Agradecimiento

A los asesores de la Dirección de Posgrado de la Universidad Técnica Particular de Loja, que tuvieron la misión de ser formadores y saber transmitir sus conocimientos en la Titulación de Grado de Magister en Finanzas.

Mi eterno agradecimiento al director de Titulación de Posgrado Dr. PhD. Reinaldo Armas Herrera, por su orientación a través de sus sabios consejos expertos, y a la vez, dirigirme con sus erudiciones profesionalmente para concluir el Proyecto de Investigación y titularme de Maestría en Finanzas.

“Lo único que puedes cambiar del mundo es a ti mismo, y eso hace toda la diferencia del mundo, por eso conspira con el universo para que alcances las llaves del éxito”

Índice de contenido

Carátula	I
Aprobación del director del Trabajo de Titulación.....	II
Declaración de autoría y cesión de derechos.....	III
Dedicatoria	IV
Agradecimiento.....	V
Índice de contenido.....	VI
Índice de tablas.....	VIII
Índice de figuras	IX
Resumen	1
Abstract	2
Introducción	3
Capítulo uno	5
Riesgo de mercado y rentabilidad.....	5
1.1 Riesgo.....	5
1.1.1 Tipos de riesgo.....	6
1.1.1.1 Riesgo financiero	7
1.1.1.2 Riesgo de mercado	8
1.2 Rentabilidad.....	10
1.2.1 Tipos de rentabilidad.....	11
1.3 Revisión de la literatura rentabilidad y riesgo de mercado.....	15
Capítulo dos	26
Mercado de valores en Ecuador	26
2.1 Mercado de valores.....	26
2.1.1 Emisores mercado de valores.....	32
Capítulo tres	33
Datos, variables y metodología	33

3.1. Metodología y modelo econométrico.....	33
3.2 Datos	35
Capítulo cuatro	38
Resultados.....	38
3.1 Análisis de resultados	38
3.1.1 <i>Estadística descriptiva</i>	38
3.1.2 <i>Matriz de correlación</i>	40
3.1.3 <i>Estimación econométrica</i>	41
Conclusiones	45
Recomendaciones.....	46
Referencias	47
Apéndice	67

Índice de tablas

Tabla 1. Relación entre el riesgo de mercado y rentabilidad.....	14
Tabla 2. Resumen de antecedentes investigativos.....	15
Tabla 3. Instituciones de la Bolsa de Valores del Ecuador.....	27
Tabla 4. Número emisores y valor efectivo total negociado en el mercado bursátil	28
Tabla 5. Tamaño de emisores inscritos en el mercado bursátil ecuatoriano	30
Tabla 6. Variables de investigación	36
Tabla 7. Operacionalización de variables	36
Tabla 8. Estadísticos descriptivos variable dependiente: desempeño financiero por año ...	38
Tabla 9. Estadísticos descriptivos de la variable independiente riesgo de mercado	40
Tabla 10. Matriz de correlación de las variables de estudio.....	41
Tabla 11. Estimación econométrica de la incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas.....	42

Índice de figuras

Figura 1. Número de instituciones de la bolsa de valores del Ecuador.....	28
Figura 2. Evolución de las empresas emisoras en el Ecuador	29
Figura 3. Evolución del tamaño de empresas emisoras en el Ecuador	31
Figura 4. Estadísticos descriptivos variable dependiente: desempeño financiero por año..	39

Resumen

La presente investigación plantea el objetivo analizar el impacto del riesgo de mercado en distintas especificaciones de la rentabilidad en las empresas emisoras ecuatorianas en el período 2016 - 2020. De este objetivo se proyectan 9 hipótesis con una variable independiente, riesgo de mercado y una dependiente, desempeño financiero. La metodología utilizada es descriptiva-observacional-deductiva. Con la técnica de recolección de datos se realiza un análisis de robustez sobre el comportamiento de la incidencia del riesgo de mercado en los rendimientos de las empresas. Con respecto a los resultados de las regresiones se puede determinar que la relación libro - mercado sobre el margen de utilidad neta influye sobre el rendimiento de la empresa. El resto de variables independientes no influyen sobre las otras medidas del rendimiento de la empresa. Se concluye que el riesgo incide en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores, en el período de estudio.

Palabras claves. Riesgo de mercado, desempeño financiero, mercado de valores, empresas emisoras.

Abstract

The objective of this research is to analyze the impact of market risk on different specifications of profitability in Ecuadorian issuing companies in the period 2016 - 2020. From this objective, 9 hypotheses are projected with an independent variable, market risk, and a dependent variable, financial performance. The methodology used is descriptive-observational-deductive. With the data collection technique, a robustness analysis is performed on the behavior of the incidence of market risk on the companies' performance. With respect to the results of the regressions, it can be determined that the book-to-market ratio on the net profit margin influences the company's performance. The rest of the independent variables do not influence the other measures of company performance. It is concluded that risk has an impact on Ecuadorian issuing companies in the stock market during the study period.

Keywords. Market risk, financial performance, stock market, issuing companies.

Introducción

Los riesgos financieros son uno de los principales problemas a los que se enfrentan muchas empresas para acceder a los mercados financieros, especialmente las empresas emisoras e integrantes del mercado de valores ecuatoriano, donde la valoración de las empresas depende de las condiciones del desempeño en el mercado.

Para dar respuesta al problema planteado, incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas que están en el mercado de valores durante el período 2016-2020, se ha planteado el objetivo general de examinar la incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores durante el período 2016-2020.

En particular, los objetivos con sus hipótesis planteadas en este trabajo son fundamentalmente prácticos y pretenden recoger la información necesaria para dar cumplimiento con la gestión de los riesgos de las empresas emisoras. Este análisis puede ser utilizado como base para la identificación y evaluación de los riesgos de cualquier empresa o asociación (pública, privada o comunitaria).

En todo trabajo de investigación existen facilidades u oportunidades. En este caso de estudio, la facilidad es la base de datos de la Superintendencia de Compañías, y la posibilidad de verificar los datos de las empresas emisoras que están inmersas en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil. Entre los inconvenientes que se presenta, en este estudio no existe alguno.

La metodología utilizada en este trabajo de investigación es descriptiva-observacional-deductiva, por ser una técnica de recolección de datos para emitir una información, donde la investigadora se facilita de una organización adecuada para recopilar datos, los mismos que le permiten determinar las características del comportamiento de la incidencia de mercado en los rendimientos de las empresas emisoras en el mercado de valores. En esta investigación se utiliza un enfoque cuantitativo, porque permite, recoger, analizar datos sobre variables, y estudiar las propiedades y fenómenos cuantitativos financieros.

El capítulo I, marco teórico, presenta una revisión de la literatura empírica, en el capítulo II, se habla sobre el Mercado de Valores en Ecuador, en el capítulo III se describen los datos y la metodología de este trabajo, mientras que el capítulo IV se muestra el análisis de los resultados y las discusiones de estos. Finalmente, se agregan las conclusiones y las recomendaciones.

La importancia que tiene la investigación para las empresas emisoras o usuarios y la sociedad en general, es que este estudio aportará pruebas empíricas de que el riesgo de mercado tiene un efecto en el desempeño financiero, y que es significativo en los resultados financieros de las empresas emisoras.

El estudio tiene varios beneficios para el consejo de supervisión y los principales inversores de las empresas emisoras en Bolsa en Ecuador. En efecto, es un incentivo porque permite la búsqueda de recursos, principalmente económicos. También pueden beneficiarse de este estudio los gerentes de las compañías, aplicando las principales recomendaciones y definiendo estrategias de gestión de riesgos adecuadas para mitigar el riesgo de mercado y optimizar el desempeño financiero de sus empresas.

Capítulo uno

Riesgo de mercado y rentabilidad

1.1 Riesgo

El riesgo está presente en la mayor parte de las decisiones que toman los seres humanos. En este sentido, las decisiones financieras también sobrellevan asociado un riesgo. Hay que mirar los riesgos, no sólo como una potencial amenaza, sino también como una posible oportunidad de negocio.

Orbea (2017) determina desde una perspectiva económica que las operaciones de carácter financiero permite conocer, en muchos casos en toda su crudeza, la exposición al riesgo de los agentes económicos, así como las consecuencias de su materialización. Estepa (2021) determina que la posibilidad de quiebra de un proveedor, es por la previsible subida en los tipos de interés o la insolvencia de un cliente, que da lugar a algunos de los riesgos entre los que se desenvuelve la dirección financiera de la empresa.

Salem y Basel (2021) aclaran que debido a la globalización, las empresas modernas se enfrentan a un riesgo tremendamente severo en contraste con situaciones anteriores, debido al crecimiento evolutivo de la tecnología. Para las instituciones financieras, estas amenazas no eran de importancia primordial. En consecuencia, Ali y Oudat (2020) aclaran que los riesgos financieros son un reto importante al que se enfrentan muchas empresas especialmente en la bolsa, ya que dependen de las condiciones del mercado.

Kioko et al. (2019) y Muriithi (2016) analizan lo inesperado en lo financiero. En este sentido, es importante recordar que una variedad de formas de riesgo impacta negativamente en los resultados financieros de la empresa. Hay una variedad de tipos de riesgo en el concepto de riesgo financiero, incluido el riesgo de mercado. La volatilidad de los activos financieros provoca caídas en los precios. También suele estar correlacionado con el endeudamiento y con la probabilidad de que no se puedan cumplir con las obligaciones de equilibrio (Al-Tamimi y Al-Mazrooei, 2007; Oudat, y Ali, 2020; Ali y Oudat, 2020).

Llamas (2020) determina que el riesgo es la incertidumbre generada por la evolución de los precios de los activos y se enmarca en la ciencia actuarial. Puede entenderse como

un resultado de un suceso en concreto y se refiere a la probabilidad de la ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para una organización.

Desde este punto de vista, se entiende como incertidumbre, Llamas (2020), a la falta de certeza en una acción o proceso. Por otra parte, otro factor que es de vital importancia respecto al riesgo es la volatilidad, que informa de la inestabilidad de un activo. En una inversión el precio o valor del activo puede subir o bajar en períodos amplios o cortos de tiempo. Por tanto, la volatilidad de un suceso será alta cuando se den altibajos en torno a la certeza de que se produzca o no, por lo que conllevará a una inestabilidad. Por otro lado, si el suceso no sufre grandes altibajos y se mantiene en una forma estable entonces posee una baja volatilidad.

1.1.1 Tipos de riesgo

Según Llamas (2020) existen varios tipos de riesgos, desde lo laboral o legal hasta riesgo de carácter tecnológico o medioambiental. Sin embargo, en lo que respecta al mundo empresarial se pueden dividir entre internos y externos.

Por una parte, los riesgos internos se generan en la empresa y depende de esta mitigarlos o tener un cierto control sobre ellos. Algunos ejemplos son los riesgos relacionados con lo operacional (riesgo de error humano), riesgo de línea de negocio (la falta de diversificación, en la gama de productos o la venta) o el riesgo de proveedores (tener uno o pocos suministradores no se puede dejar en una posición de cierta vulnerabilidad de cara a negociaciones futuras).

Por otro lado, también se da el riesgo externo, el cual es el más complejo de tener controlado, puesto que no depende su evolución de la propia empresa. Algunos de estos son:

- **Riesgo legal:** consiste en el riesgo de que la legislación pueda sufrir algún tipo de cambio y pueda afectar perjudicialmente de forma directa o indirecta.
- **Riesgo de reputación:** en este caso el riesgo consiste en la exposición a la que está sometida una empresa a nivel de redes sociales y opinión pública.

- **Riesgo de fuerza mayor:** se resume en el riesgo impredecible de catástrofes o desastres naturales que puedan afectar a la empresa.
- **Riesgo de mercado:** es el riesgo que proviene de los agentes relacionados con el mercado, como pueden ser inversores, clientes, proveedores, competencia... (Llamas, 2020)
- **Riesgo financiero:** Gaytan (2018) determina que el término riesgo financiero se refiere a la pérdida potencial o falta de rentabilidad, y la privación de la posibilidad de ingresos adicionales.

Llamas (2020) señala que existe multitud de riesgos, algunos de los cuales dependen del buen desempeño de la empresa a nivel interno y otros se deben tener en cuenta de forma ajena. Estos últimos, son lo que mayores problemas pueden causar sino se tienen planes de contingencia en caso de imprevistos. A nivel contable se suelen utilizar las reservas para imprevistos, y a nivel financiero la diversificación suele ser una buena herramienta para diluir el riesgo inherente del mercado.

1.1.1.1 Riesgo financiero. Hincho et al. (2021) determina que el riesgo financiero se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para una organización. Bergrum (2017) sostiene que el concepto debe entenderse en sentido amplio, incluyendo la posibilidad de que los resultados financieros sean mayores o menores de los esperados.

QAEC (2019) señala que entre los tipos de riesgo financiero están:

- Riesgo de mercado, asociado a las fluctuaciones de los mercados financieros, y en el que se distinguen:
 - Riesgo de cambio, como consecuencia de la volatilidad del mercado de divisas.
 - Riesgo de tipo de interés, como consecuencia de la volatilidad de los tipos de interés.

- Riesgo de mercado (en acepción restringida), que se refiere específicamente a la volatilidad en los mercados de los instrumentos financieros tales como acciones, deuda, derivados, entre otros.
- Riesgo de crédito, consecuencia de la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no asuma sus obligaciones.
- Riesgo de liquidez o de financiación, se refiere al hecho de que una de las partes de un contrato financiero no pueda obtener la liquidez necesaria para asumir sus obligaciones a pesar de disponer de los activos, que no puede vender con la suficiente rapidez y al precio adecuado o que no tenga la voluntad de hacerlo.

Albarracín (2017) indica que en cuanto a la clasificación del riesgo observada en esta investigación, es importante destacar que los negocios se ven enfrentados a muchos eventos provenientes de diferentes fuentes, endógenas y exógenas, las cuales podrían afectar a los procesos. Estas fuentes son la esencia de los diferentes tipos de riesgo los cuales pueden variar de una empresa a otra, por tal razón, Carvajal y Escobar sugieren que es importante que, en el momento de examinar los riesgos, se realiza la identificación de eventos potenciales (Carvajal y Escobar, 2015).

Por lo anterior, se hace necesario el estudio y medición del riesgo financiero, y se torna de suma importancia sobre todo para las empresas, las cuales son más sensibles a la incertidumbre del mercado, en especial si tenemos en cuenta que los modelos utilizados son prácticos y están enfocados a empresas que cotizan en el mercado de capitales (Toro y Palomo, 2014).

1.1.1.2 Riesgo de mercado. Es la pérdida que puede sufrir un inversionista debido a la diferencia en los precios que se registran en el mercado o en movimientos de los llamados factores de riesgo como tasas de interés, tipos de cambio de moneda, entre otros. También se puede definir más formalmente como la posibilidad de que el valor presente neto de un portafolio se mueva adversamente ante cambios en las variables macroeconómicas que determinan el precio de los instrumentos que componen una cartera de valores (Toro, 2014).

Árevalo (2020) determinó que el riesgo de mercado es uno de los riesgos financieros más comunes que se pueden presentar porque está relacionado con la variación de un precio o tasa del mercado. Asimismo se le conoce como riesgo sistemático, por las pérdidas de valor que puede tener un activo a la fluctuación de su precio en el mercado o en otras palabras es el riesgo de que el valor de un activo disminuya a causa de las variaciones dadas por las condiciones del mercado. En el caso de una empresa, el riesgo de mercado está asociado con las contingencias, que de forma directa o indirecta, pueden alterar las variables mercantiles o económicas de las ventas o la cotización.

En algunos artículos, Albarracín et al. (2017); Altos Empresarios (2020); Caiza (2020); Ehrmann y Ziegelmeyer (2017), García et al. (2017) o Hincho y Domínguez (2021) sostienen que los mercados generan riesgos constantes, cuyo origen no son estrictamente financieros, pero requieren de una gestión de igual importancia, puesto que todos los riesgos influyen en los resultados de las empresas.

Es recomendable vigilar constantemente el movimiento de los mercados, anticipándose así a la aparición de nuevos riesgos, esto ayudaría a la administración del riesgo a preparar estrategias oportunas para que dichos riesgos no tengan una mayor influencia en las empresas.

Entre las medidas de riesgo de mercado que se utilizarán para esta investigación están: el grado de apalancamiento financiero, la relación libro-mercado y la ratio de endeudamiento.

Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero es una de las varias mediciones financieras que analizan la relación entre deuda externa y capital propio de la empresa. Su fórmula es:

$$AF = \frac{\text{Deuda}}{\text{recursos propios invertidos}} \quad (1)$$

Esta variable de riesgo de mercado ha sido empleada por Albarracín et al. (2017); Altos Empresarios (2020); Caiza et al. (2020); Ehrmann y Ziegelmeyer (2017); García et al. (2017) o Hincho y Domínguez (2021).

La relación libros - mercado

La relación libros – mercado es una medida que se utiliza para comparar el valor contable de una empresa a su valor de mercado. El valor contable de una empresa determina su valor en libros mientras que la capitalización estima el valor de mercado. Una relación de menos de uno denota una empresa sobrevalorada, mientras que una tasa de más de uno indica una empresa infravalorada. Su fórmula es:

$$\text{RLM} = \frac{\text{Valor en libros de la empresa}}{\text{Valor del mercado de la empresa}} \quad (2)$$

Varios autores hablan sobre la relación de libros-mercado como medida de riesgo de mercado, entre ellos: Acosta y Áviles (2018); Aguirre y Romer (2021); Caiza et al. (2020); Estupiñan (2006) Brito (2018); Llamas (2020); Keynes (1936); Ehrmann y Ziegelmeier (2017).

Ratio de Endeudamiento

La ratio de endeudamiento se utiliza para medir la financiación de la empresa que se necesita para crecer y que no represente un problema financiero de largo plazo difícil de solucionar.

Para calcular esta variable lo que se hace es dividir el valor del pasivo total entre el activo total. El resultado da un porcentaje del activo que se tiene y que ha sido financiado con deuda. Su fórmula es:

$$\text{RRE} = \frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total activo}} \quad (3)$$

Varios autores detallan sobre la ratio de endeudamiento, como variable de riesgo de mercado, entre ellos Gironella (2004); Goxens (2000); Walsh (2001); Rodríguez (1999).

1.2 Rentabilidad

La rentabilidad es un indicador porcentual que relaciona la utilidad e inversión; mide el rendimiento y la efectividad del desempeño en el manejo de la administración de una empresa, si su rentabilidad asciende por ende aumentará el beneficio de sus accionistas (Rodríguez, 2012). Los indicadores miden el rendimiento de la empresa en asimilación con sus ventas, activos o capital; en definitiva, proporcionan una perspectiva para los

inversionistas, entidades financieras y accionistas sobre la capacidad que tiene la empresa para generar fondos.

Rodríguez (2012), presenta la fórmula:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Utilidad}}{\text{Inversión}} \quad (4)$$

La rentabilidad la podemos entender como los beneficios derivados de una determinada inversión. Por lo tanto, es el principal indicador para analizar el comportamiento de una inversión y, por tanto, para poder comparar entre diferentes inversiones. Por supuesto, no es el único factor que tenemos que tener en cuenta para comparar inversiones, puesto que, junto a la rentabilidad, debemos tener en cuenta otros aspectos, como el riesgo o las cuestiones éticas.

En cualquier caso, la rentabilidad es un aspecto importante para decidir qué inversión es la que más nos interesa realizar entre las diferentes opciones que podemos tener disponibles. Esta rentabilidad puede medirse y mostrarse tanto en términos absolutos (es decir, la cantidad concreta de dinero que hemos obtenido) o en términos relativos (es decir, mediante porcentaje referido a la inversión inicial).

1.2.1 Tipos de rentabilidad

Cuando hablamos de rentabilidad, podemos hablar de multitud de tipos de rentabilidad, dependiendo de la información que queramos obtener. Aunque las rentabilidades económicas y financieras son las más habituales, no son las únicas que existen. A continuación, se determinan las siguientes rentabilidades:

1. Rentabilidad absoluta: es la apreciación o depreciación de un activo en un plazo de tiempo concreto, expresada como porcentaje.
2. Rentabilidad acumulada: es la rentabilidad total obtenida por una inversión desde que se realizó la inversión.
3. Rentabilidad anualizada: es la rentabilidad media que se ha conseguido al año desde que se compró el activo, es decir, es la rentabilidad acumulada dividida entre los años que ha durado la inversión.

4. Rentabilidad económica (ROA): sirve para medir la capacidad de una empresa de generar beneficios mediante sus activos y capital invertido, independientemente de la estructura financiera de la empresa.
5. Rentabilidad financiera (ROE): es la relación entre el beneficio neto que obtiene la empresa antes de impuestos y los fondos propios que tiene.
6. Rentabilidad comercial o rentabilidad sobre ventas: es la ratio encargada de evaluar la calidad comercial de una empresa. Para ello, se dividen los beneficios obtenidos por ventas entre las ventas totales en un determinado período de tiempo.
7. Rentabilidad bruta: es la rentabilidad que arroja una compañía o una inversión antes de impuestos, amortización del capital, etc. Es, por lo tanto, una métrica un tanto engañosa, porque no hace referencia a la rentabilidad real que vamos a poder disfrutar nosotros.
8. Rentabilidad neta: es la rentabilidad final una vez descontados los impuestos, la amortización del capital, etc. La rentabilidad neta, en general, da una información más fiable, porque ya descuenta todo lo que puede erosionar la rentabilidad y, por tanto, la viabilidad de una empresa o de una inversión (Raisin, 2021).

Hay que tener en cuenta que algunas de estas rentabilidades se pueden y se deben contar al mismo tiempo. Es decir, no todas ellas son excluyentes entre sí. Por ejemplo, la rentabilidad financiera tiene, al mismo tiempo, rentabilidad bruta y rentabilidad neta.

En líneas generales la rentabilidad es la ganancia o utilidad total que se obtiene de una inversión, procesos, trabajo u operación financiera. Según Embeywa y Muturi (2018) en la rentabilidad el rendimiento es la ganancia o utilidad total que se alcanza en proporciones, más el capital que se invirtió para comprar algo, por ende llevando a un beneficio.

Para Delgado y Chávez (2018) el rendimiento financiero en una empresa emisora se refiere al desempeño que obtuvo en un período económico, es decir, a los resultados que se obtienen de acuerdo a la toma de decisiones y los recursos que se invierten, si los resultados obtenidos son positivos por ende la empresa tendrá una utilidad mayor.

Por otro lado, la rentabilidad se ve como un porcentaje de ganancia con respecto al gasto de inversión, y es una de las tasas más importantes para decidir si seguir invirtiendo en un proyecto o no, entonces, la utilidad siempre se toma en cuenta para poder decidir si llevar a cabo un proyecto de inversión o no.

Las métricas empresariales son una medida cuantificable que se utiliza para realizar seguimiento y evaluar el estado de un proceso empresarial específico, asimismo llamados “indicadores clave de rendimiento” (*Key Performance Indicators, KPI*). Las métricas empresariales también indican si una empresa ha alcanzado sus objetivos en un marco de tiempo planificado. Hay cientos de diferentes ejemplos de “Indicadores Clave de Rendimiento”. Dependiendo de los objetivos esbozados, se hace un seguimiento de las métricas financieras que realmente muestran cómo le va a la empresa. Por lo tanto, es muy importante que no solo se realice un seguimiento de las métricas empresariales, sino también se elija las más adecuadas para medir la rentabilidad empresarial.

El rendimiento sobre los activos determinado por las siglas ROA (*Return on Assets*) mide la rentabilidad del total de activos de la empresa, siendo una incertidumbre relacionada con el rendimiento en todo tipo de actividad empresarial al hallar riesgos en el desempeño financiero.

Según Oosterho (2011) la gestión del rendimiento cuando no es bien operado sobrelleva al riesgo, y no se puede añadir valor a la empresa cuando existen imperfecciones del mercado, como la imposición progresiva de la empresa, los costes previstos de las dificultades financieras o los problemas de agencia.

El ROA constituye la eficacia del desempeño en la administración para concebir utilidades a partir de los activos que tiene utilizables en un período determinado (Gómez, 2015). El ROA se calcula de la manera siguiente:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Activos Totales}} \quad (5)$$

Según el autor Gómez (2015), el ROA al medir el rendimiento divide en dos componentes, como: el margen de la utilidad neta de la empresa que es una compensación

de utilidades significativas que detallan la eficiencia de las compañías en convertir ventas en ganancias netas, y la rotación de los activos totales que es un indicador eficiente en el manejo de los activos para resguardar las ventas.

Nava (2009) define a la rentabilidad sobre el capital ROE (Return On Equity) como una unidad de medida para medir la capacidad de las empresas de hacer remuneraciones a las personas que invirtieron en ellas, que, al corresponder, son las utilidades con el capital invertido de los accionistas, asimismo muestra la eficiencia que tiene la empresa para crear ingresos (Estupiñan y Estupiñan, 2006).

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta de impuestos}}{\text{Capital de los Accionistas}} \quad (6)$$

El margen de utilidad neta indica la utilidad alcanzada de las ventas y de otros ingresos después de pagar gastos e impuestos (Gómez, 2015). S

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas Totales}} \quad (7)$$

Tobar y Terán (2020) establece que se puede encontrar varias técnicas para evaluar el desempeño financiero, en este caso se toma en cuenta las evaluaciones basadas en los rendimientos y su comportamiento, de esta manera, permitiendo analizar la información relativa a este y su perfil de riesgo Pesce, et al (2018), en particular, el desempeño financiero es uno de los indicadores que se utilizan para medir el éxito de una empresa en términos de su rentabilidad para evidenciar el alcance de su rendimiento (Mendiola, 2015).

Dentro de esto intervienen los cálculos del rendimiento de los activos (ROA) y el rendimiento del patrimonio (ROE) donde, según en su investigación Casamayou (2019) estas variables influyen positivamente en el precio de la acción, pero, también menciona que, los accionistas o inversores tienden a tomar mayor importancia a ratios de mercado que los de rentabilidad o solidez para la toma de decisiones de invertir, por lo que, a pesar de existir una influencia positiva, estas tienen una contribución insignificante o moderada. Se entiende que

esta información necesita sea complementada con otras medidas financieras para la generación del interés de posibles inversores.

1.3 Revisión de la literatura rentabilidad y riesgo de mercado

La relación entre la rentabilidad y riesgo de mercado son sucesos previstos cuando se dan pérdidas de valor de un activo asociado a la fluctuación de su precio en el mercado o es una probabilidad de todos los eventos que pueden alterar las utilidades de las empresas emisoras por la variación de precios de los activos que componen es una cartera de inversión.

Terán y Herrera (2008) sostienen que el riesgo de mercado es la probabilidad de pérdidas o minusvalías en una cartera debido a la fluctuación de los factores de riesgo, como el tipo de interés, el precio, tipo de cambios entre otros.

Estos se ven reflejados básicamente en tasa activas y pasivas de mercado, es decir que existe la posibilidad de que una institución obtenga considerables pérdidas, debido a las variaciones en el precio de mercado.

El riesgo de mercado es el riesgo de pérdidas motivado por la posibilidad de incumplimiento de la contrapartida de sus obligaciones contractuales, es un riesgo de posibilidades de pérdidas de valor de un activo asociado a la fluctuación y variaciones en el mercado el cual principalmente está incluido los riesgos de insolvencia, el riesgo país, riesgo de liquidación y el riesgo de entrega (Gómez y López, 2002).

Estos conceptos parten de estudiar las etapas de la vida (Zicari, 2008), el manejo del presupuesto (Guthrie y Nicholls, 2015), las alternativas de inversión (He y Shi, 2017), hasta la relación entre la rentabilidad y el riesgo asociado a estas alternativas (Aren y Zengin, 2016; Hsiao y Tsai, 2018).

El nivel de rentabilidad obtenida en una inversión según el grado de educación financiera se analiza con mayor profundidad en Bellofatto, et al (2018) que la relación entre el riesgo de mercado y rentabilidad se mueven en la misma dirección, es decir, cuando mayor es el riesgo de una inversión, mayor tendrá que ser su rentabilidad potencial para que sea atractiva a los inversores. Cada inversor tiene que decidir el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir en busca de rentabilidades mayores.

Cuanto más riesgo se asume, más rentabilidad se debe exigirse entre el riesgo de mercado y rentabilidad. Es común escuchar que, a mayor riesgo, más alta es la rentabilidad ver tabla 1.

Tabla 1

Relación entre el riesgo de mercado y rentabilidad

Riesgo	Rentabilidad
Es la posibilidad de tener rentabilidades negativas en una inversión.	La posibilidad de generar rendimientos o ganancias en una inversión.
Ninguna inversión se encuentra exenta de riesgo.	Las inversiones pueden tener rentabilidades negativas o positivas.
Cuanto más riesgo se asume, más rentabilidad se debe exigir	Cuanta más rentabilidad se pretende obtener, más riesgo hay que asumir.

Nota. Adaptado de la (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2021).

Esta situación se da porque las inversiones con riesgos altos deben ofrecer rentabilidades mayores a las demás para lograr ser atractivas a los inversionistas, de lo contrario, nadie decidiría poner su dinero en ellas considerando que son menos seguras (Ehrmann y Ziegelmeyer, 2017).

En este sentido, se pone de relieve la necesidad de evaluar la política de gestión de riesgo de mercado a través de variables que no se limiten a identificar su existencia o no en las empresas emisoras, sino la calidad con la que se lleva a cabo el proceso de gestión del riesgo en la empresa. Relacionando la toma de riesgos y la creación de valor, las empresas adoptan técnicas de gestión del riesgo en la empresa. La tabla 5, recoge un resumen de los diferentes artículos sobre rentabilidad y riesgo.

Tabla 2*Resumen de antecedentes investigativos*

TEMA	AUTOR	REVISTA	OBJETIVO	METODOLOGÍAS Y VARIABLES	RESULTADOS
Efectos del riesgo financiero en la rentabilidad de los bancos comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Nairobi.	Embeywa y Muturi (2018)	Int Journal of Social Sciences Management and Entrepreneurship	Establecer los efectos del riesgo financiero en la rentabilidad de los bancos comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Nairobi.	Utilizó el modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) y adoptó las técnicas de estimación de datos de panel porque tiene en cuenta la heterogeneidad asociada a los bancos individuales al permitir variables individuales específicas, como: <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de crédito. • Provisión para créditos. • Riesgo de mercado. • Riesgo de tipo de interés. • Riesgo de liquidez. • Ratio de cobertura de liquidez. • Riesgo operacional. • Ratio de ingresos por costes. 	El estudio reveló además, que el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo eran estadísticamente significativos a la hora de afectar a la rentabilidad de los bancos comerciales, ya que todos los valores p (sig) eran inferiores a 0,05, por lo tanto existía una relación negativa entre la rentabilidad y el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo.
El efecto de gestión de riesgo del riesgo empresarial sobre el riesgo y el rendimiento de las	Otero, et al (2020)	European Research on Management and Business Economics	Evaluar el efecto de la gestión del riesgo empresarial (ERM) en los resultados y la estabilidad financiera	El modelo propuesto que relaciona la aplicación de un modelo de ERM (Enterprise Risk Management) basado en los principios de COSO II e ISO	Los datos sobre resultados muestran que la aplicación de normas como COSO II o ISO 31000 no da lugar a una mejora del nivel de rendimiento o de la estabilidad financiera (es decir,

empresas cotizadas españolas.	de una muestra de empresas cotizadas españolas no financieras.	31000 y las medidas de riesgo y rendimiento. En particular, se han considerado diversas variables de mercado, como la Distancia de Salud Financiera Cuantitativa al incumplimiento, medida por Morningstar como indicador de la probabilidad de quiebra. También emplean Beta como indicador del riesgo sistemático, la volatilidad de la rentabilidad (desviación estándar) del precio de la acción y el valor en riesgo (VAR) como medidas de riesgo a la baja para superar la ponderación equitativa de los resultados a la baja y al alza de la desviación estándar; por último , se incluye la puntuación Z de Altaman como indicador del riesgo de quiebra basado en datos contables.	los coeficientes no son estadísticamente significativos) no reduce la probabilidad de quiebra. Contar con un director de riesgos (CRO) puede, de hecho, reducir los resultados, aunque puede mejorar el grado de salud financiera medido con la distancia al impago. En cuanto a la relación entre la cobertura de riesgos sobre la rentabilidad y el nivel de riesgo, al analizar se encontró que están relacionadas con la calidad con la que se maneja el proceso de gestión de riesgos, un aspecto que no depende exclusivamente del cumplimiento de una determinada norma, sino que también analiza como se lleva a cabo el proceso en la gestión y gobernanza de riesgos de las empresas.	
Riesgo financiero y rendimiento financiero en los	Basel y Mohammad, (2020) International Journal of Innovation,	Explorar el efecto del riesgo financiero en los resultados de los	Alternativamente, se utilizó el modelo métrico más común, el ROA, para las medidas de	El análisis de regresión revela que existe una relación insignificante entre el rendimiento del banco, el riesgo de

bancos comerciales y de inversión que cotizan en la Bolsa de Bahrein.	Creativity and Change	bancos que cotizan en bolsa en Bahriin y el valor relativo de los tipos de riesgos más populares.	rendimiento y riesgo de los bancos. Se han manejado cuatro formas de variables, como: riesgo financiero, riesgo de capital, riesgo de tipo de cambio, riesgo de liquidez y riesgo operativo.	tipo de cambio, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo. Los resultados también indican una importante relación positiva entre los resultados del banco y el riesgo de capital. La investigación aconseja que se presente atención al riesgo operativo, que está relacionado principalmente con la incertidumbre sobre los beneficios de una empresa financiera debido a fallos del sistema informático, errores, abusos del personal o riesgo de pérdidas por gastos operativos imprevistos.
El efecto del riesgo en la rentabilidad de los bancos que cotizan en la Bolsa de Indonesia.	Shofiati (2021)	Financial Management Studies	Analizar el efecto del riesgo de insolvencia, el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito, el riesgo de seguridad, el riesgo de capital, el riesgo de mercado y el riesgo operacional en la rentabilidad de los bancos que	Se utilizó el modelo de regresión múltiple como herramienta de análisis en probar las teorías relativas a la medición de las variables con números y analizar los datos utilizando procedimientos estadísticos. Las variables de estudio se han agrupado en dos. La primera es la variable de rentabilidad (ROA), las dos variables consideradas como independientes son el Los resultados indican que el riesgo de insolvencia tiene una relación de efecto positivo y significativo en la rentabilidad de los bancos que han salido de la bolsa, el riesgo de liquidez tiene una relación de un efecto positivo e insignificante efecto de la rentabilidad de los bancos que han salido a bolsa.

			cotizan en la Bolsa de Indonesia.	riesgo de mercado y el riesgo operativo.	
El efecto del riesgo de crédito, el riesgo de mercado y el riesgo de liquidez en los indicadores de rendimiento de los bancos que cotizan en la Bolsa de Teherán.	Seyed, et al (2017)	ResearchGate American J. Finance and Accounting	Investigar el probable impacto de los riesgos de crédito, mercado y liquidez sobre los indicadores de rendimiento financiero.	Se manejó en este estudio, el modelo de datos de panel en el programa EViews, en el que los modelos de indagación se estimaron en cinco períodos anuales. Además, para diagnosticar el tipo de modelo aplicable, se opero con la prueba F-Limer, seguida de la prueba de Hausman para la elección del modelo de efectos fijos frente al modelo de efectos aleatorios. Las variables en este estudio son, las estimaciones de los tres modelos en mención para medir los riesgos relacionados con la operación bancaria.	Los resultados indicaron que el riesgo de crédito tenía un impacto significativo en la rentabilidad de los activos. Sin embargo, no fue así en la relación de riesgo de liquidez y riesgo de mercado con la rentabilidad de los activos. Además, el riesgo de crédito y el riesgo de mercado resultaron estar significativamente asociados con el rendimiento de la inversión, mientras que no fue así en la relación entre el riesgo de liquidez y el rendimiento de la inversión. Por último, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez y el riesgo de mercado, con un nivel de confianza del 95%, tuvieron un efecto significativo en coeficiente de rendimiento de los activos en la relación entre el beneficio neto y las ventas totales.
¿Importa la pandemia de COVID-19 para los riesgos de mercado	Chi, et al (2021)	The Research Centre in Business,	Medir los riesgos del mercado en las industrias de Vietnam antes y	En esta investigación utilizan el método paramétrico porque identifican la pérdida máxima expuesta utilizando un método	En primer lugar, los riesgos de mercado en todas las industrias vietnamitas han cambiado significativamente en respuesta a la

de los distintos sectores en Vietnam?	Economics and Resources	durante el período COVID-19	estadístico en el período 2020-2021, manejan la desviación estándar de las distribuciones para calcular el VaR. El método paramétrico se emplea generalmente en estudios empíricos para estimar el VaR de diez industrias de Vietnam. Las variables de estudio el valor del riesgo y el valor en riesgo condicional.	pandemia, tanto en el nivel como en sus clasificaciones. En segundo lugar, entre los cambios, la industria de servicios parece ser más afectada por la pandemia, como se esperaba, mientras que el sector de la educación ha mejorado significativamente su posición durante estos tiempos difíciles. El análisis realizado confirma que los cierres totales han afectado negativamente al riesgo de mercado de varias industrias vietnamitas. El sector de los servicios se relaciona de forma decisiva a la economía vietnamita , y que el bloqueo durante la pandemia ha afectado al riesgo de mercado. Las implicaciones políticas han surgido de estos hallazgos.
Riesgo de mercado y rendimiento financiero de las instituciones financieras no bancarias que cotizan en bolsa en Kenia.	Chepkemoi, et al (2019)	International Academic Journal of Economics and Finance	Examinar el efecto del riesgo de tipo de interés en los resultados financieros de las IFNB que cotizan en la Bolsa de Valores	El estudio utilizó el margen de beneficio neto para valorar el rendimiento financiero de las empresas, mientras que el grado de apalancamiento financiero es un indicador del riesgo de los tipos de interés. El rendimiento financiero se regresó contra los Muestra este estudio que el apalancamiento financiero tiene un impacto positivo significativo en el rendimiento de las IFNB con un valor p de 0,000. El estudio relaciona que el riesgo de interés tiene efectos trascendentales en el rendimiento financiero de las

			de Kenia durante el período 2012-2017.	factores de riesgo de mercado utilizando los modelos de efectos aleatorios basados en las especificaciones de las pruebas de Hausman y LM. Las variables de estudio en el entorno empresarial actual, incluyen el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio, el riesgo de materias primas y el riesgo de renta variable.	IFNB cotizadas en Kenia. Por lo tanto, el estudio recomienda que la dirección de las IFNB empleen estrategias eficaces de gestión del riesgo para mitigar sus efectos de los riesgos de mercado.
Efecto de los riesgos de mercado en los resultados financieros de las empresas en Nigeria.	Odubuasi, et al (2020)	European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research	Investigar uno de los componentes de los riesgos (el riesgo de mercado) y determinar cómo los riesgos afectan las actividades de las empresas en Nigeria.	El estudio empleó un diseño de investigación causal y utilizó datos secundarios. El sitio web. Esta investigación abarcó a las doce empresas que cotizan en el sector petrolero y el gas en la Bolsa de Valores de nigeriana. Datos secundarios recogidos del Boletín Estadístico del Banco Central de Nigeria. Y de los estados financieros de las empresas que abarcaron desde 2014 hasta 2018.	Indica que el tipo de cambio tiene un efecto significativo tanto en el ROA como el ROE de las empresas de petróleo y gas. Además, el tipo de interés tiene un efecto significativo en el ROE y un efecto insignificante en el ROA. Otros resultados muestran que la variación del precio de las materias primas no tiene un efecto significativo sobre el ROA y el ROE, así como la variación del precio de las acciones no tiene un efecto significativo en el ROA y el ROE de las empresas del sector del petróleo y el gas de Nigeria.

				<p>Las variables de estudio van desde los riesgos de mercado, los riesgos financieros y los riesgos operativos. En este estudio optan por investigar uno de los componentes de los riesgos (el riesgo de mercado) y determinar cómo los riesgos afectan las actividades de las empresas en Nigeria.</p>	<p>El estudio relaciona la utilización de la cobertura para controlar las variaciones de los tipos de cambio y que el gobierno mantenga un tipo de interés bajo que ayude a las empresas a aumentar su rentabilidad.</p>
<p>Gestión del riesgo financiero y rendimiento financiero entre las compañías de seguros registradas, Kenya.</p>	<p>Gitau (2019)</p>	<p>International Academic Journal of Economics and Finance (IAJEF)</p>	<p>Realizar una visión general de la gestión del riesgo financiero y de los resultados financieros mediante la revisión de otras publicaciones para el control de los riesgos.</p>	<p>El presente documento ofrece una visión general de la gestión del riesgo financiero y de los resultados financieros, mediante la revisión de otras publicaciones, proporcionó un análisis teórico y empírico de la relación entre la gestión del riesgo financiero y los resultados financieros. Las variables de estudio es el riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de liquidez y riesgo operacional.</p>	<p>El documento proporciona una plataforma para llenar vacíos de investigación identificados y generar una comprensión, si la gestión del riesgo financiero tiene un efecto sobre el rendimiento financiero entre las compañías de seguros registradas. Los estudios empíricos muestran que existe una relación significativa entre el rendimiento financiero y la gestión del riesgo financiero.</p>

<p>El efecto subyacente de la gestión del riesgo en los resultados financieros de los bancos: un estudio analítico sobre la banca comercial y de inversión en Bahrein.</p>	<p>Salem, et al (2021)</p>	<p>Ilkogretim - Elementary Education</p>	<p>Analizar los riesgos financieros seleccionados y los resultados financieros de bancos y de inversión que cotizan en la Bolsa de Bahrein para el período 2015-2019.</p>	<p>Se empleó el modelo de análisis de regresión de datos de panel para evaluar los riesgos financieros y los resultados de los bancos comerciales y de inversión. Qué cotizan en la Bolsa de Valores de Bahrein para el período 2015-2019. Entre los riesgos financieros se selecciona a las variables de estudio, como: riesgo de capital, riesgo de liquidez, riesgo de tipo de cambio, mientras que el rendimiento financiero es medido por la rentabilidad de los fondos propios.</p>	<p>La nueva investigación se refirió principalmente a los resultados de los bancos, pero se limita a los bancos comerciales y de inversión. Por lo que se propone que en estudios futuros se centren en otros riesgos financieros en otras instituciones financieras y en otros indicadores de éxito que no se contemplan en la investigación. Resultó tener una relación significativa con el rendimiento financiero. Debido a varias limitaciones del estudio realizado, por lo que sugieren hacer diferentes investigaciones, como realizar estudios sobre otros riesgos financieros, otras instituciones financieras y otras mediciones de los resultados financieros que no se contemplan en el estudio.</p>
<p>Riesgo financiero y rendimiento financiero: evidencia y conocimientos de las empresas comerciales y de servicios que cotizan</p>	<p>Kerubo, et al (2020)</p>	<p>International Journal of Financial Studies</p>	<p>Evaluar las implicaciones del riesgo financiero en los resultados de las empresas que cotizan en el sector comercial y de</p>	<p>En este estudio aplicaron un diseño de investigación explicativo con el modelo de regresión de panel y con el modelo de efecto aleatorio basado en la prueba de especificación de Hausman.</p>	<p>Los resultados mostraron que el riesgo de crédito tenía un efecto positivo insignificante sobre la rentabilidad de los fondos propios (ROE), mientras que el riesgo de liquidez tenía un efecto significativamente en el rendimiento de los fondos propios y el</p>

<p>en la Bolsa de Valores de Nairobi, Kenya.</p>		<p>servicios en la Bolsa de Valores de Nairobi (NSE).</p>	<p>Las variables de estudio que manejaron fue el riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo operativo.</p>	<p>riesgo operativo tiene un efecto positivo en el rendimiento de los fondos propios.</p> <p>Al relacionar los coeficientes positivos del análisis de los datos indican que las empresas comerciales y de servicios de la NSE pudieron tomar más créditos e impulsar el rendimiento de esas empresas, pero los coeficientes negativos muestran que en el período de estudio estas empresas experimentaron grandes problemas de liquidez en el sentido de que los pasivos corrientes superaban a los activos corrientes. Por lo tanto, éstas empresas al relacionar el análisis efectuado no pudieron cancelar todas sus obligaciones a su vencimiento.</p>
<p>Riesgo de mercado y resultados financieros de las empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Marruecos.</p>	<p>Diby, et al (2019) MDPI Risks</p>	<p>Examinar el efecto del riesgo de mercado en el desempeño de empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores Marroquí.</p>	<p>Para el desarrollo de la investigación, usan el grado de apalancamiento financiero, la relación libro-mercado y el coeficiente de apalancamiento como indicadores de riesgo de mercado, luego emplean el modelo MCO agrupado en el</p>	<p>Los resultados muestran que las diferentes medidas de riesgo de mercado tienen una influencia negativa en los resultados financieros de las empresas.</p> <p>Las elasticidades son mayores según el grado de apalancamiento financiero en comparación con la relación libro-</p>

			<p>modelo de efectos fijos, el modelo de efectos aleatorios, la diferencia-GMM y los modelos system-GMM.</p> <p>Las variables manejadas como alternativas de este estudio para valorar el rendimiento financiero, a saber, son: el rendimiento de los activos, el rendimiento sobre el patrimonio y el margen de beneficio.</p>	<p>mercado y la relación de apalancamiento.</p> <p>En la mayoría de los casos, la edad de la empresa, el ratio de efectivo, el tamaño de la empresa, la relación entre la deuda y los activos y la relación de tangibilidad tiene efectos positivos en los resultados financieros, mientras que la relación entre la deuda y los ingresos y la rotación de acciones perjudican los resultados de estas empresas no financieras. Por lo tanto, los responsables de la toma de decisiones y los gestores deberían mitigar el riesgo de mercado mediante estrategias adecuadas de gestión de riesgo, como los derivados y las técnicas de seguro.</p>	
<p>Simultaniedad entre la asunción de riesgos de mercado, la información bancaria y el gobierno corporativo: evidencia empírica del sector</p>	<p>Sarker y Sharif (2020)</p>	<p>Academy of Accounting and Financial Studies Journal.</p>	<p>Analizar la relación simultánea entre la asunción de riesgos de mercado, la divulgación de información bancaria y el gobierno corporativo de los</p>	<p>El estudio abordó el problema de la endogeneidad, la heteroscedasticidad y la autocorrelación seleccionando el método de mínimos cuadrados en dos etapas (2SLS) en el análisis de datos.</p>	<p>El estudio reveló que la divulgación de información por parte de los bancos y el gobierno corporativo tienen un efecto significativo sobre el comportamiento de asunción de riesgos en el mercado y también relacionó un efecto recíproco entre el caso del modelo de divulgación y el</p>

bancario de Bangladesh.		bancos comerciales, período 2006-2016.	El estudio aboga por las variables a favor de un sistema de buen gobierno que pueda garantizar la transparencia bancaria y la estabilidad del mercado.	modelo de gobernanza de asunción de riesgos en el mercado.
Análisis de los factores de riesgo que afectan a los resultados financieros de las empresas financieras en la toma de decisiones de los directivos.	Barbuta, et al (2019) MDPI Sustainability	Investigar cómo las variables financieras y las crisis exógenas influyen en el rendimiento financiero de las empresas, y cómo estos factores pueden ayudar a los directivos a tomar decisiones para aumentar el rendimiento financiero.	Las interacciones dinámicas entre las variables se estudiaron aplicando un modelo autoregresivo de vectores de panel con datos anuales para una muestra de empresas no financieras de países europeos. Las variables de estudio son las financieras y las crisis exógenas y el rendimiento financiero de las empresas.	Los resultados indican que la liquidez, el aplancamiento y la productividad afectan positivamente a los resultados de las empresas, mientras que la solvencia y la rotación de activos son positivas y estadísticamente significativas, sólo en el caso de la rentabilidad de los fondos propios. En este estudio, se relaciona a la productividad del trabajo que induce a que las empresas tiendan a mostrar mayores esfuerzos para mantener el rendimiento financiero frente a una crisis, teniendo en cuenta que la crisis revela un impacto estadístico negativo sobre la rentabilidad de los activos.
Analizar la relación entre las variables financieras y el riesgo	Lin Yan, et al (2018)	International Journal of Public Sector Management Analizar el rendimiento de las industrias hoteleras en Francia.	Este estudio utilizó factores internos como ratio de rentabilidad, ratio de liquidez, ratio de apalancamiento, período	El estudio en su análisis realizado revela que las empresas deben preocuparse más por el riesgo de

de mercado en el sector turístico.

medio de cobro, puntuación del índice y la remuneración del BOD, además de considerar factores externos que incluyen el PIB, la tasa de inflación, la tasa de empleo y el tipo de cambio para ver el rendimiento global. Entre las variables de estudio, está: el margen operativo, rendimiento de los activos (ROA); ratio de rapidez; rendimiento de los fondos propios (ROE); ratio operativo; período medio de cobro; período de cobro; y ratio de corriente.

liquidez y el riesgo operativo para mejorar sus resultados.

Este estudio se relaciona con cuatro empresas elegidas entre cinco años que son: InterContinental Paris, Le Grand Hotel Pierre & Vacances-Center Parcs Group, Mandarin Oriental Hotel Group y AccorHotel, que para atraer público cada vez más, debe optimizar su imagen mediante la introducción de mejoras en términos de servicios al cliente, seguridad, limpieza, etc. Asimismo, con el control interno del consejo de administración, como con el comité de riesgos para desempeñar un papel importante y apoyar en la rendición de cuentas, la medición del rendimiento y la eficiencia a todos los niveles, proporcionando flexibilidad para responder a amenazas inesperadas y aprovechar las oportunidades.

Nota. En esta tabla se observa el resumen de antecedentes (estado del arte).

Capítulo dos

Mercado de valores en Ecuador

2.1 Mercado de valores

El mercado de valores en Ecuador surgió de la creación de las bolsas de valores de Quito y de Guayaquil, una vez publicada la ley No.111 en el Registro Oficial No. 144 de 26 de marzo de 1969. Sin embargo, no es sino desde que se promulgaron las dos Leyes de Mercado de valores (la primera Ley de Mercado de Valores en el Ecuador, publicada en el Suplemento del Registro Oficial del 28 de mayo de 1993, así como de la segunda de estas normas publicada el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998) donde se institucionalizó el mercado de valores puntualizando claramente a los tipos de mercados, incluyendo a intermediarios profesionales y personas jurídicas, para que se proteja al inversor, por medio de la presencia de casas de valores bajo la figura de sociedades anónimas y ante todo definiendo los tipos de operaciones que se pueden ejecutar con valores de: renta variable, renta fija y los nacidos productos de los procesos de titularización.

En este sentido, Ecuador fue uno de los primeros países de América Latina en establecer una bolsa de valores, pero desafortunadamente no supo aprovechar el liderazgo, y con el pasar de las décadas fue retrocediendo en este mercado a tal punto, que en la actualidad es uno de los mercados más incipientes de la región (Arosemena, 1996).

Siendo el órgano rector el Consejo Nacional de Valores y encargado de establecer la política general del mercado de valores. Mientras que la institución encargada de ejecutar las políticas es la Superintendencia de Compañías; estas políticas con propuestas por el Consejo Nacional de Valores para la regulación de las actividades que se llevan a cabo dentro del Mercado de Valores. Pues, en la actualidad en el Ecuador existen dos bolsas de valores: la Bolsa de valores de Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) donde se encuentran registradas 34 casas de valores (21 de Quito y 13 en Guayaquil).

De acuerdo con el marco normativo vigente, las instituciones de apoyo y servicios al mercado de valores en el Ecuador son: Bolsa de Valores; Casas de Valores; Emisores de

Valores; Administradoras de Fondos; Calificadores de Riesgo; Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores. Ver tabla 3.

Tabla 3

Instituciones de la Bolsa de Valores del Ecuador

Instituciones	Guayaquil	Quito	Total
Bolsa de Valores de Guayaquil	1	1	2
Casa de Valores	13	21	34
Administradoras de Fondos	17	12	29
Fondos de Inversión	13	10	23
Emisores	258	197	445
Calificadores	2	5	7
Auditoras	37	43	80
Depósito de Valores	1	1	2
Operadores de Valores	45	78	123
Estructuradores de Valores	13	26	39
Representantes de Obligaciones	5	21	26
		Total:	810

Nota. Adaptado de la Bolsa de Valores de Quito (2019).

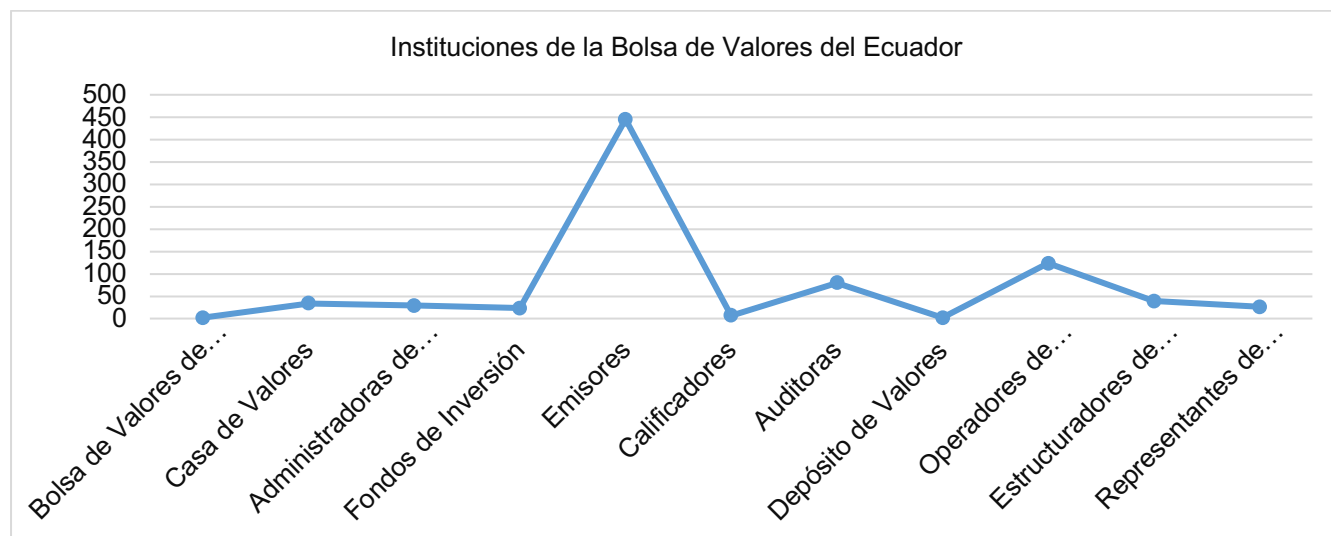
El mercado de valores en Ecuador en los últimos 5 años ha venido incrementando el número de emisores inscritos en la Bolsa de Valores (Guayaquil y Quito) y a la vez un incremento en el valor efectivo negociado desde el año 2016. Sin embargo, en el año 2020 el valor efectivo negociado decreció un 20.4% respecto al 2019 aunque en comparación con el año 2016, ha tenido un crecimiento del 77.7%, mostrando de esta manera una mejora de este mecanismo de financiamiento de las empresas en Ecuador.

Por otro lado, las colocaciones que se realizaron en el año 2020, en el mercado de financiamiento y las emisiones totales aprobadas ascendieron a US\$ 686,4 millones, de los cuales US\$ 680,9 millones corresponden a renta fija y US\$ 5,5 millones a renta variable según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador SCVS (2021).

En la figura 1, se puede identificar el número de instituciones que encuentra en la Bolsa de Valores del Ecuador, destacándose los siguientes aspectos ; que los emisores son la cantidad más grandes seguido por los operadores de valores, las auditoras y finalmente los depósitos de valores.

Figura 1

Número de instituciones de la bolsa de valores del Ecuador



Nota. Adaptado de la Bolsa de Valores (2021).

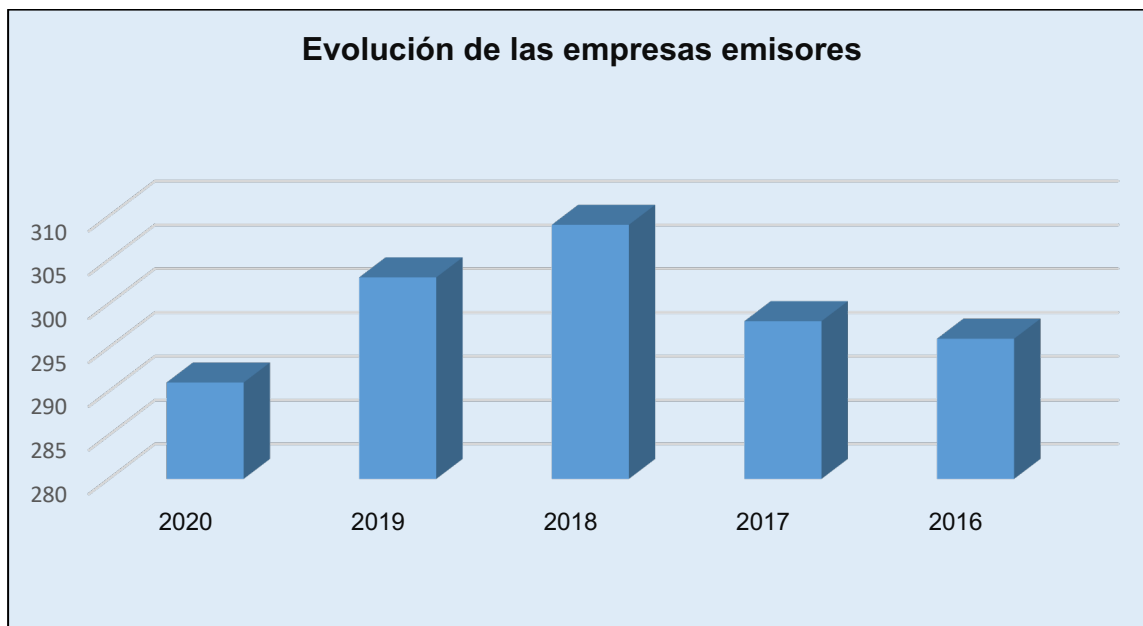
Así mismo, en la tabla 4 se muestra empresas emisoras inscritos en cada periodo (reportados hasta el 31 de cada año), se puede observar que los emisores han sido en promedio 296, la fluctuación de estos emisores no ha cambiado drásticamente. También se muestra el valor efectivo, que se refiere al valor que recibe un tenedor de un título al momento de negociarlo, este valor en el año 2017 tuvo su mayor crecimiento respecto al año anterior, un 102.5%, mientras que en el año 2020 decreció un 24.6% (Fernández, 2019).

Tabla 4

Número de emisores y valor efectivo total negociado en el mercado bursátil

Año	Emisores inscritos	Valor efectivo total (millones de USD)	Tasa de crecimiento Valor Efectivo	Producto Interno Bruto Millones de USD)	Total, de crecimiento PIB	Tasa de penetración del mercado de valores
2016	291	\$3,722.26	-	\$95,129.70	-	3.91%
2017	303	\$7,539.21	102.54%	\$101,726.30	6.93%	7.41%
2018	309	\$5,046.77	-33.06%	\$99,290.40	-2.39%	5.08%
2019	298	\$8,334.46	65.14%	\$99,937.70*	0.65%	8.34%
2020	296	\$6,614.61	-24.64%	\$104,295.86**	4.36%	6.34%

Nota. Datos tomados de la figura 2.

Figura 2*Evolución de las empresas emisoras en el Ecuador*

Nota. Adaptado de la (Bolsa de Valores, 2021).

Como podemos ver en la figura 2, se puede observar la evolución de las empresas emisoras en el Ecuador fueron creciendo del año 2016 al 2017 y así se puede identificar que el mayor número de estas empresas se encuentran en el año 2018 con 309 empresas, mientras que decreció en el año 2019 y siguió la misma línea hasta el año 2020 con 296 empresas emisoras.

Además, se muestra la tasa de penetración del mercado de valores, que se refiera a cuantos dólares se han negociado de forma efectiva respecto al PIB, una mejor tasa de penetración del mercado de valores puede significar un desarrollo del mercado desde el punto de vista en que más dólares se están negociando en este mercado; el año 2020 la tasa de penetración fue menor a la del 2019, sin embargo, esta ha sido mayor a la del 2016.

Adicionalmente, se puede observar que el valor efectivo en el 2016- 2020 ha tenido un crecimiento de un 77.10%, una tasa de crecimiento positivo y que demuestra que se ha empezado a desarrollar y dinamizar el mercado bursátil pese a que la economía entro en varios problemas económicos durante el 2019.

En la tabla 5 se observa la categorización de las empresas emisoras inscritos en bolsa según el Código Orgánico de la Producción en Ecuador que establece el tamaño de las empresas emisoras mediante los ingresos por ventas y el número de empleados, priorizando las ventas antes que los empleados.

Tabla 5

Tamaño de emisores inscritos en el mercado bursátil ecuatoriano

Año	Grande	Mediana	Pequeña	Micro
2020	75.08%	7.60%	6.99%	10.33%
2019	77.10%	8.71%	8.06%	6.13%
2018	78.82%	8.68%	4.51%	7.99%
2017	79.65%	8.07%	4.56%	7.72%
2016	78.43%	9.02%	1.96%	10.59%

Nota. Adaptado de la Bolsa de Valores de Guayaquil (2021).

Las empresas grandes y medianas son las que más emisiones han realizado en el período 2016 – 2020; sin embargo, en las categorías de las pequeñas y micro empresas del 2016 al 2020 han tenido un crecimiento notable, esto puede deberse al nuevo título que se inscribió en el Mercado de Valores en el 2017 que es la Factura Comercial Negociable, mediante la Ley Orgánica de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, pero no fue hasta el 2019 que empezó a negociarse (González y Nieto, 2016).

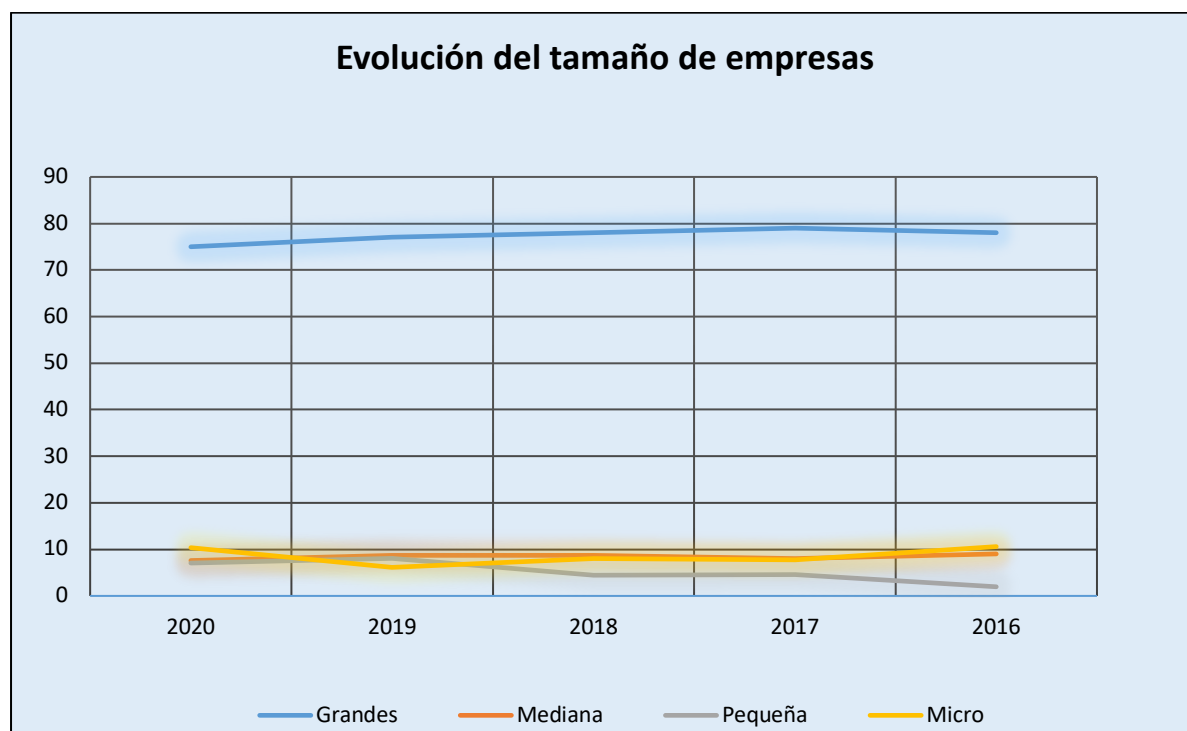
Por otro lado, en el período 2016–2020 no se han encontrado regulaciones trascendentales que hayan beneficiado o perjudicado a la bolsa de valores. Sin embargo, desde el Gobierno Central se sigue buscando la forma de incentivar. Aunque, en 2 años la SCVS ha sido más rígida con los cumplimientos tienen que hacer ante la institución de supervisión y control, como por ejemplo el tiempo límite para presentar estados financieros, entre otros; esto ha sido algo positivo en quien desea conocer información transparente de las empresas, y de tal manera buscar invertir en dicho mercado.

En general, la bolsa de valores en Ecuador ha presentado leves mejoras, el número de inscritos se ha mantenido estable, el valor efectivo total negociado ha venido creciendo, aunque el año 2020 disminuyó; además la penetración sigue siendo muy baja si se compara

con otros países latinoamericanos como Colombia y Perú, donde esta tasa es de alrededor del 30%, y si se compara con Chile y México (79% y 39% respectivamente), Ecuador resulta menos favorable en términos de desarrollo de la bolsa de valores. La figura 3 recoge la evolución del tamaño de las empresas emisoras en el Ecuador.

Figura 3

Evolución del tamaño de empresas emisoras en el Ecuador



Nota. Adaptado de la Bolsa de Valores de Guayaquil (2021).

En la figura 3, se puede observar la evolución del tamaño de las empresas en el cual se puede destacar los siguientes aspectos: las grandes empresas son las que obtienen un porcentaje relativamente mayor al otro tipo de empresas manteniéndose con un promedio del 77%, seguidamente se encuentra las medianas empresas que su porcentaje de participación oscila entre 9.02% en el año 2016 decreciendo hasta el año 2020 en 7.60%, posteriormente se encuentra la microempresa que llega hasta el 10.33% en el año 2020 y finalmente nos encontramos con la pequeña empresa que el año 2020 llegó al 6.99%.

2.1.1 Emisores mercado de valores

Los emisores de valores son los entes autorizados para ofertar públicamente los valores que emiten, los cuales están inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, incluido el Registro Especial Bursátil REB como segmento permanente del mercado de valores, entre ellos están, las 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. Son las personas jurídicas, privadas y públicas autorizadas por marcos legales, leyes constitutivas o estatutos para emitir títulos valores que puedan ser negociados libremente en el mercado.

La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, y contener los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante la norma de carácter general.

Fernández (2021) determina que las características deben tener el emisor para acceder al mercado de valores en términos generales, el emisor debe reunir tres características para acceder al mercado de valores. Primero, tener el perfil adecuado como para convencer a los inversores que le entreguen sus recursos. Esto significa ofrecer al inversor condiciones atractivas de liquidez, rentabilidad y riesgo.

Una segunda condición es que sus necesidades de financiamiento deben ser de la magnitud necesaria que permita diluir los costos de transacción propios del mercado de valores ecuatoriano.

Como tercera característica, el emisor deberá estar en condiciones de responder frente a cualquier inconveniente o reclamo que pudieran tener los inversores que adquieren sus títulos.

Capítulo tres

Datos, variables y metodología

La presente investigación se ha realizado a partir de la recolección de distintos datos de las 455 empresas emisoras y del análisis de las variables relevantes a partir de los informes financieros de las empresas emisoras seleccionadas desde el periodo 2016-2020, así como de la memoria anual y los reportes de riesgo y desempeño financiero de las empresas emisoras que son reguladas por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Por lo tanto, la metodología utilizada en este trabajo de investigación es descriptiva-observacional-deductiva, por ser una técnica de recolección de datos para emitir una información, donde la investigadora se facilita de una organización adecuada de antecedentes investigativos, partiendo del resumen de diversos artículos para la recopilación de datos, los mismos que permitieron determinar el impacto del riesgo en el rendimiento financiero.

Por eso, en esta investigación se utiliza un enfoque cuantitativo, porque permite, recoger, analizar datos sobre variables, y estudiar las propiedades y fenómenos cuantitativos financieros en la presente investigación.

3.1. Metodología y modelo econométrico

Es muy importante la elección de una metodología adecuada para la obtención de resultados confiables los cuales permitan corroborar las hipótesis planteadas. Todos los puntos son analizados en busca de escoger el mejor método que permita ratificar, por lo que se consideró, que para establecer la incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas, se propone una estrategia de estimación, con todas las 455 empresas que participaron en el período 2016-2020.

Hipótesis general

Existe una relación de incidencia significativa entre el riesgo de mercado y el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

Hipótesis específicas

H₁ = El apalancamiento financiero influye en el ROA en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₂ = El apalancamiento financiero influye en el ROE en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₃ = El apalancamiento financiero influye en el margen de utilidad neta en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₄ = La relación de libro - mercado influye en el ROA en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₅ = La relación de libro - mercado influye en el ROE en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₆ = La relación de libro - mercado influye en el margen de utilidad neta en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₇ = El ratio de endeudamiento influye en el ROA en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₈ = El ratio de endeudamiento influye en el ROE en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

H₉ = El ratio de endeudamiento influye en el margen de utilidad neta en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores.

Las ecuaciones econométricas utilizadas son:

$$ROA_{it} = \beta_0 + b_1 AF_{it} + b_2 RLM_{it} + b_3 RRE_{it} + b_4 Tama\tilde{n}o_{it} + \mu_{it} \quad (8)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + b_1 AF_{it} + b_2 RLM_{it} + b_3 RRE_{it} + b_4 Tama\tilde{n}o_{it} + \mu_{it} \quad (9)$$

$$MUN_{it} = \beta_0 + b_1 AF_{it} + b_2 RLM_{it} + b_3 RRE_{it} + b_4 Tama\tilde{n}o_{it} + \mu_{it} \quad (10)$$

Donde:

La ecuación de regresión econométrica determina que las variables dependientes son: rentabilidad sobre activos (ROA), rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y margen de utilidad (MUN). Se le realiza la estimación por cada empresa i , en cada año t . AF es el apalancamiento financiero, RLM es la ratio de relación libro-mercado y el RRE es la relación entre el pasivo total y activo total. La variable Tamaño toma el valor de 1 a 4 en función del tamaño de la empresa, siendo 1 grande y 4 microempresa.

Distintos autores como Armas Herrera y Higuerey (2021); Diby et al. (2019), Lin Yan et al. (2018), han utilizado la metodología de datos de panel para el estudio de la relación entre rentabilidad y riesgo de mercado.

3.2 Datos

El presente trabajo se enfocará en la población de empresas emisoras ecuatorianas que se encuentran en el mercado de valores. Dicha población se segregará de acuerdo a la disponibilidad de información de dichas firmas. Según la base de datos de información financiera de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsas de Valores del Ecuador entre otras, a la fecha de la investigación que se realizó existen 455 empresas, 258 empresas en la bolsa de valores de Guayaquil, y 197 emisoras en Quito, empresas que se hallan en el sector industrial, comercial, construcción y servicios.

Este estudio examinará la incidencia del riesgo de mercado en los resultados de empresas emisoras ecuatorianas que se hallan en el mercado de valores, durante el período 2016-2020. Se utilizarán los datos de los estados financieros de las emisoras.

La base de datos ha sido obtenida desde la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador SCVS, (2021), que es la institución supervisora de este mercado, y además participa en las propuestas de regulación ante la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) del Ecuador para el Mercado de Valores.

Las empresas requieren de diversas alternativas de financiamiento para atender sus necesidades de capital. El financiamiento a través de la Bolsa es una alternativa eficaz para la ejecución tanto de grandes proyectos como de capital de trabajo, que le permiten a la

empresa su permanencia en el mercado o bien, expandir sus operaciones más allá de sus fronteras. En particular, para seleccionar a las empresas emisoras que formarán parte de la investigación se estableció tres criterios:

- Su fecha de constitución debe ser antes del 2016.
- Contar con la información completa publicada para los períodos analizados 2016–2020.
- La participación de las 455 empresas grandes, medianas y pequeñas del país, de acuerdo con las empresas que cotizan en el mercado de valores.

En la siguiente tabla 6, se detalla las variables de estudio a considerar.

Tabla 6

Variables de investigación

Tipo	Nombre de la Variables
Variable Independiente	Riesgo de Mercado
Variable dependiente	Desempeño Financiero

Nota. Tomado del tema de estudio.

La tabla 7 recoge dos variables: la dependiente el “desempeño financiero” y la variable independiente “riesgo de mercado”, con sus respectivas dimensiones, acrónimos, indicadores y fuentes de autores en donde se sustentan el conocimiento de artículos científicos, revistas indexadas, entre otros, seguidamente se detalla:

Tabla 7*Operacionalización de variables*

Variable dependiente. Desempeño financiero			
Dimensión	Acrónimo	Indicador	Fuentes
Rentabilidad sobre total de activos	ROA	Utilidad después de impuestos / activos totales	Árevalo (2020); Aguirre, et al (2020); Sánchez y Lazo
Rentabilidad sobre patrimonio	ROE	Utilidad neta de impuestos / capital de accionistas	(2018); Calahorrano, et al (2021); Caiza, et al (2020); Párraga, et al (2021)
Margen de Utilidad Neta	MUN	Utilidad neta después de impuestos / ventas totales	
Variable independiente. Riesgo de mercado			
Dimensión	Acrónimo	Indicador	Fuentes
Apalancamiento Financiero	AF	Valor de la Inversión /recursos propios invertidos	Jaramillo et al (2019); Izquierdo(2016); Girónet al (2017);
Relación de libro-mercado	RLM	Valor en libros de la empresa / valor del mercado de la empresa	Albarracín, et al (2017); Córdoba (2012); Caiza, et al (2020); Brito
Ratio de Endeudamiento	RRE	Ratio entre el total de pasivos y el total de activos	(2018); Horna (2020); Velayos (2012).

Nota. Datos tomados del análisis de estudio.

Capítulo cuatro

Resultados

3.1 Análisis de resultados

3.1.1 Estadística descriptiva

En la tabla 8 se ha considerado aspectos esenciales como la exploración de datos de los años 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020; se recoge el análisis realizado para cada año en los estadísticos de media y mediana del ROA, ROE y MUN; además se ha realizado el análisis de la desviación estándar y de mínimos y máximos.

Tabla 8

Estadísticos descriptivos variable dependiente: desempeño financiero por año

AÑO		ROE	ROA	MUN
2016	media	0,0857	0,0375	15,713
	mediana	0,0521	0,0225	15,66
	desvest	0,289	0,069	1,501
	Mm	0,1243	0,0185	142,21
2017	media	0,0425	0,0421	15,371
	mediana	0,0798	0,0289	15,451
	desvest	1,479	0,151	1,983
	Mm	0,0307	0,0238	137,507
2018	media	0,0476	0,0455	15,328
	mediana	0,1015	0,0368	15,578
	desvest	1,469	0,084	20,359
	Mm	0,0378	0,0284	141,673
2019	media	0,111	0,0378	15,391
	mediana	0,071	0,0266	15,59
	desvest	0,165	0,05	1,898
	Mm	0,20799	0,01944	136,9183
2020	media	0,255	0,0435	15,371
	mediana	0,0835	0,0344	15,421
	desvest	1,395	0,064	1,973
	Mm	0,0879	0,001	141,996

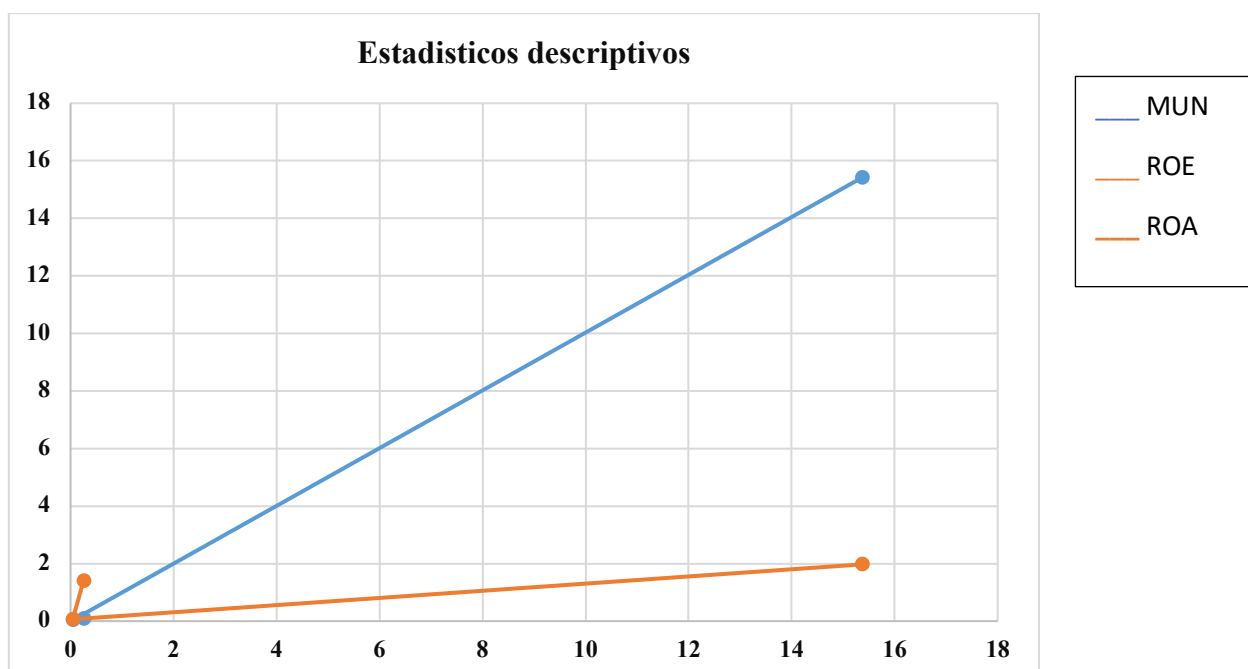
Nota. Datos calculados a partir del estudio.

La tabla 8 indica los principales estadísticos descriptivos por cada año de análisis. Se presenta el valor más alto en el año 2018, mientras que los siguientes años empieza a decrecer. Por otro lado, en el ROE y el ROA, existe un comportamiento promedio de incremento desde el año 2016 al 2018, mientras que en los años 2019 y 2020 ambos indicadores de rentabilidad son muy bajos, mostrando así un deterioro en la rentabilidad promedio de las empresas que se encuentran en el mercado de valores.

La tabla 9 recoge estadísticos descriptivos de las variables independientes de estudio por cada año.

Figura 4

Estadísticos descriptivos variable dependiente de estudio desempeño financiero por año



Nota. Datos calculados a partir del estudio.

En la figura 4, se puede observar las diferentes tendencias que se ha obtenido después de análisis realizado de la media, mediana y desviación estándar mínimos y máximos; aquí se puede evidenciar que en el margen de utilidad neta es donde la línea de crecimiento es más avanzada.

Tabla 9*Estadísticos descriptivos de la variable independiente riesgo de mercado*

AÑO		AF	RLM	RRE
2016	media	16,934	13,193	0,576
	mediana	16,928	13,025	0,606
2017	media	17,003	13,43	0,582
	mediana	17,011	13,433	0,608
2018	media	16,708	13,585	0,603
	mediana	16,781	13,634	0,621
2019	media	16,881	13,611	0,578
	mediana	16,873	13,658	0,607
2020	media	16,926	13,518	0,561
	mediana	16,908	13,537	0,601

Nota: Datos tomados del análisis de estudio.

En la tabla 9 se establece el apalancamiento financiero y la relación libro – mercado ha tenido un comportamiento más estable, el riesgo de las empresas que se encuentran en el mercado de valores ha venido disminuyendo, esta variable en promedio ha estado estable, esto quiere decir que las empresas más grandes tienen un mejor comportamiento financiero y económico que el resto de las empresas. La variable, debido a su naturaleza discreta, no fue calculada en la estadística descriptiva.

3.1.2 Matriz de correlación

Es una tabla que indica los coeficientes de conexión entre los factores. Cada celda de la tabla muestra la conexión entre los dos factores. Una tabla de conexión se utiliza para esbozar información, como contribución a una investigación más desarrollada y como indicativo para exámenes de vanguardia. La tabla 10 recoge la matriz de correlación de las variables de estudio.

Tabla 10*Matriz de correlación de las variables de estudio*

	ROA	ROE	AF	RLM	RRE
ROA	1				
ROE	0,0251	1			
AF	0,0621	0,0255	1		
RLM	0.0452	0,0722	0.07589	1	
RRE	0.204	-0,005	0,0521	-0,054	1

Nota: Datos tomados del análisis de estudio.

En la tabla 10 se muestra una matriz de correlación de las variables de estudio, sobresale que el ROE está positivamente correlacionado con el ROA. Las distintas variables de riesgo están correlacionadas positivamente con el ROA. Lo mismo ocurre con el ROE, salvo el caso del RRE.

Es importante destacar que, las variables independientes, tienen una correlación menor al 0.60 entre ellas, de esta forma se puede mencionar que no existe multicolinealidad entre las variables independientes.

Se puede estimar por el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Sin embargo, se utilizan dos alternativas a la estimación MCO; un estimador de efectos fijos y el estimador de efectos aleatorios. Se realiza las estimaciones de efectos fijos ya que este estimador es consistente tanto si los efectos individuales están correlacionados con los factores económicos de la empresa como si no lo están.

Además, se estima el modelo de efectos aleatorios ya que es más eficiente que el estimado intra grupos.

3.1.3 Estimación econométrica

La tabla 11 recoge la estimación econométrica de la incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas. En este estudio se aplica un diseño de investigación explicativo con el modelo de regresión de panel y con el modelo de efectos fijos basado en la prueba del test de especificación de Hausman.

Tabla 11

Estimación econométrica de la incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas

	Efectos Fijos			Efectos Aleatorios			Test de Hausman	Tamaño
	AF	RRE	RLM	AF	RRE	RLM		
ROE	-0.141 (0.107)	-0.556 (1.005)	0.213 (0.305)	-0.066 (0.050)	-0.269 (0.389)	0.222 (0.304)	0.007	SI
ROA	-0.013 (0.0069)	0.305 (0.186)	0.027 (0.022)	-0.015 (0.006)	-0.198 (0.116)	0.027 (0.023)	<0.00001	SI
MUN	-0.1555 (0.109)	-0.853 (0.533)	1.214** (0.338)	-0.090 (0.103)	1.681** (0.428)	1,182** (0.347)	<0.00001	SI

Nota: Valores entre paréntesis representan los errores estándar de los coeficientes estimados por efectos aleatorios. Los asteriscos representan * significativo al 10%; ** significativo al 5%; ***significativo al 1%. Se utilizó variable de control de tamaño.

Con respecto a los resultados de las regresiones, se puede determinar que el apalancamiento financiero no influye sobre el ROE, ROA y MUN en las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores, por lo que se rechaza la hipótesis 1, 2 y 3.

La hipótesis 4 y 5 también se rechaza porque la relación estadística de libro - mercado no influye sobre el ROE y ROA, pero en el caso del MUN sí influye de manera positiva, con lo que no se rechaza la hipótesis 6.

En la ratio de endeudamiento (RRE) se puede determinar que no influye sobre el ROE, ROA y MUN, por lo que se rechaza la hipótesis 7,8 y 9.

Los resultados obtenidos sobre la rentabilidad y riesgo son diferentes a los mencionados por González y Farias (2009). En este estudio los resultados alcanzados indican que sí hay una relación positiva en el ROA, ROE y el riesgo de mercado. Si hay coincidencia en los resultados en el caso de MUN, donde hay una influencia positiva.

García et al. (2017) determinan que el apalancamiento es como un fenómeno que surge por el hecho de la empresa a incurrir en una serie de cargas o erogaciones fijas, operativas y financieras, con el fin de incrementar al máximo las utilidades de los propietarios, resultado que no se ve reflejado en este estudio.

En cuanto a la relación libro-mercado da resultados positivos con el MUN, coincidiendo con lo dispuesto por el autor Acosta y Áviles (2018) donde indica que el libro mercado es un indicador útil para los inversores que se necesita evaluar el valor del desempeño de una empresa. Sin embargo, Ayón, Pluas, y Ortega (2020) determinan que las deudas hacen referencia al exigible total, es decir, todos los pagos a acreedores que deben llevarse a cabo tanto a largo como a corto plazo.

Barbuta et al. (2019) establecen que la liquidez, el apalancamiento y la productividad afectan positivamente a los resultados de las empresas, Aren y Zengin (2016) determinan que mientras sea la solvencia y la rotación de activos positivos, y estadísticamente significativas, sólo en el caso de la rentabilidad de los fondos propios, que al relacionarlo en este estudio, mientras que Fernández (2019) menciona que corresponde a la productividad del trabajo que induce a que las empresas que son emisoras en el mercado de valores tiendan a mostrar mayores esfuerzos para mantener el rendimiento financiero frente a una crisis, teniendo en cuenta que la crisis revela un impacto estadístico negativo sobre la rentabilidad de los activos.

El estudio reveló además, que el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo eran estadísticamente significativos a la hora de afectar a la rentabilidad de los bancos comerciales, ya que todos los valores p (sig) eran inferiores a 0,05, por lo tanto existía una relación negativa entre la rentabilidad y el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo.

El riesgo esta negativamente relacionada con ROA, ROE, MUN; Con esto se puede identificar, que, a mayor riesgo, se esperan menores niveles de desempeño económico (en promedio), Por eso, Lin Yan, et al (2018) establece que las empresas deben preocuparse más por el riesgo de liquidez y el riesgo operativo para mejorar sus resultados, para atraer público cada vez más, es preciso optimizar su imagen mediante la introducción de mejoras en términos de servicios. Asimismo, Basel y Mohammad (2020) establece que, con el control interno del consejo de administración, como con el comité de riesgos para desempeñar un papel importante y apoyar en la rendición de cuentas, la medición del rendimiento y la

eficiencia en todos los niveles, proporcionando flexibilidad para responder a amenazas inesperadas y aprovechar las oportunidades.

Las diferentes medidas de riesgo de mercado tienen una influencia negativa significativa en los resultados financieros de las empresas.

Las elasticidades son mayores según el grado de apalancamiento financiero en comparación con la relación libro-mercado y la relación de apalancamiento.

En la mayoría de los casos, la edad de la empresa, el ratio de efectivo, el tamaño de la empresa, la relación entre la deuda y los activos y la relación de tangibilidad tiene efectos positivos en los resultados financieros, mientras que la relación entre la deuda y los ingresos y la rotación de acciones perjudican los resultados.

Finalmente, la relación con el tamaño de las empresas es muy importante ya que determina los niveles de desempeño económico por lo que se puede evidenciar que si se relaciona con el margen de utilidad neta; la hipótesis de: mientras más grande más rentable, es positiva.

Conclusiones

En conclusión, se ha estimado cuantitativamente la incidencia del riesgo de mercado en el desempeño financiero de las empresas emisoras ecuatorianas en el mercado de valores durante el período 2016 – 2020, el apalancamiento financiero influye en el ROA, ROE, y margen de utilidad neta en las empresas de estudio, y para comprobar la incidencia en el riesgo de mercado se empleó AF, RLM y RRE; en el análisis realizado, en las empresas emisoras en el mercado de valores, y se deduce que a pesar de sus esfuerzos no se ha logrado un crecimiento significativo a nivel de Latinoamérica, porque en Ecuador, son menos desarrollados los mercados de valores en comparación con otros países.

En el caso de las empresas ecuatorianas emisoras que emiten en el mercado de valores, esta relación no es estadísticamente significativa, salvo en el caso del RLM y MUN, donde a mayor RLM mayor MUN. Se puede indicar que los resultados empresariales de ROE y ROA se ven más influenciados por variables internas de la empresa, más que por el riesgo de mercado propiamente dicho; concluyendo que para el caso de las empresas emisoras en Bolsa de Valores, el riesgo mercado si influye en el desempeño financiero, esto implica que se genere menores ingresos y por ende menor utilidades.

La ratio de endeudamiento, se comprueba que, si influye en el ROA, ROE, y en el margen de utilidad neta en las empresas emisoras ecuatorianas, el haber estado en el mercado de valores y el riesgo que toma, por lo que esta investigación abre el debate a nuevos trabajos que muestran la relación utilizando las variables o que contrasten con este trabajo con otras metodologías.

Por lo que, se concluye que el trabajo puede servir como un instrumento para aquellos que dictan políticas públicas desde un marco como referencial para impulsar la inserción de más empresas en el mercado de valores y así se pueda incrementar no solo sus activos, sino también sus ganancias.

Recomendaciones

Con estos resultados se recomienda que las instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y por la Superintendencia de Compañías, deben establecer esquemas eficientes y efectivos de administración y control de todos los riesgos a los que se encuentran expuestas en el desarrollo del negocio, conforme a su objeto social, sin perjuicio del cumplimiento de las obligaciones sobre la materia con el establecimiento de otras normas especiales o particulares. Así como fomentar los mecanismos de medición, control y gestión de riesgos en los denominados inversores profesionales.

En vista del estudio realizado en la relación libro-mercado, se recomienda que los departamentos financieros de las empresas emisoras deben dar control permanente en lo que respecta en el ROA, ROE y MNU, para conocer y comprender los riesgos inherentes en las estrategias, políticas, procesos y procedimientos, a fin, de permitir una eficiente administración integral de riesgos; además de su adecuado seguimiento, y la correcta organización, contando con personal suficiente, competente y con dedicación plena, la formulación de estrategias de financiación que se consideren planes de contingencia ante un entorno realmente adverso, ante la eventualidad de alteraciones graves y prolongadas de la liquidez.

Se recomienda analizar los datos basándose en otros autores para poder comparar las diferentes teorías económicas, que se plantean en función del crecimiento económico de los países y del desempeño de las empresas. Esa comparación ayudará a despejar varias interrogantes que nacen partiendo de la elección de las variables que se plantean en este trabajo de investigación y verificar las propuestas planteadas y proponer nuevas para el beneficio del Ecuador, con la finalidad de mejorar el mercado bursátil que es un sector poco explotado y se puede dinamizar para el beneficio de las empresas y los inversionistas.

Referencias

- Acosta, G., y Áviles, B. (29 de agosto de 2018). Influencia de la globalización financiera en el mercado de valores ecuatoriano. *Revista Ciencia Unemi*, Vol.11(No.276), pp.52-65. Recuperado el 6 de diciembre de 2021, de <https://www.redalyc.org/journal/5826/582661256005/html/>
- Aguirre, C., Barona, C., y Dávila, G. (2020). Profitability as a tool for decision making: empirical analysis in an industrial company. *Revista Valor Contable*, Vol.7(No.1), pp.50-64. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de <https://revistas.upeu.edu.pe>
- Aguirre, I. (2016). *Emisión y Negociación de Obligaciones y Papel Comercial como Alternativa de Financiamiento en el Mercado de Valores Ecuatoriano para PyMES*. Tesis de de Economista, Mención Economía Empresarial. , Universidad del Azuay, Facultad de Ciencias de la Administración , Cuenca. Recuperado el 16 de noviembre de 2021, de <http://dspace.uazuay.edu.ec/handle/datos/5662>
- Aguirre, L., y Romero, F. (2021). *Manual de Financiamiento para Empresas* (Segunda ed.). México D.F.: Holguín S.A. Recuperado el 16 de noviembre de 2021, de <http://v.fastcdn.com>
- Albarracín, M., García, L., & García, C. (2017). Riesgo financiero: una aproximación cualitativa al interior de las mipymes en Colombia. *Revista AGLALA*, Vol.8(No.1), pp.139-162. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de <http://revistas.curnvirtual.edu.co/index.php/aglala/article/view/1029/808>
- Ali, B. J. y Oudat, M. S. (2020). Financial Risk and the Financial Performance in listed Commercial and Investment Banks in Bahrain Bourse. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, pp.160-180. Recuperado el 5 de diciembre de 2021, de https://www.researchgate.net/publication/349201367_The_Underlying_Effect_of_Risk_Management_On_Banks%27_Financial_Performance_An_Analytical_Study_On_

Commercial_and_Investment_Banking_in_Bahrain?enrichId=rgreq-a67e8fb24068b7a71812bfd2533e89bf-XXX&enrichSou

- Allen, F., Myers, S., y Brealey, R. (2016). *Principios de Finanzas Corporativas* (Novena ed.). Bogota, Colombia: MCGraw-Hill. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de https://www.academia.edu/42796829/Principios_de_Finanzas_Corporativas_Brealey_and_Myers
- Altos Empresarios. (17 de 11 de 2020). *Rentabilidad sobre el patrimonio: indicador de eficacia*. Recuperado el 16 de 11 de 2021, de AE Economía: <https://www.altosempresarios.com/noticias/indicador-de-eficacia>
- Álvarez, I. (2016). *Finanzas estrategicas y creación de valor*. Bogota: Eco Ediciones. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Álvarez, I. (2016). *Finanzas Estratégicas y Creación de Valor* (Quinta ed.). Bogota, Colombia: Eco Ediciones. Recuperado el 16 de noviembre de 2021, de EcoEdiciones : https://books.google.com.ec/books/about/Finanzas_estr%C3%A1tegicas_y_creaci%C3%B3n_de_va.html?id=36YwDgAAQBAJ&printsec=frontcover&source=kp_read_button&hl=es&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- Aragón, J., y Mascareñas, J. (1994). La eficiencia y equilibrio en los mercados de capital. *Revista Análisi Financiero*, pp.76-89. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Aren, S., y Zengin, N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol.235, pp.168-181. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-50062018000600041
- Árevalo, M. C. (27 de septiembre de 2020). *Riesgo de Mercado*. Recuperado el 27 de noviembre de 2021, de Opirani: <https://www.piranirisk.com/es/blog/que-es-el-riesgo-de-mercado>
- Armas Herrera, A., y Higuerey, A. (12 de julio de 2021). Does capital structure influence the profitability of Ecuadorian communication companies? *16th Iberian Conference on*

Information Systems and Technologies (CISTI), pp.51-6. doi:DOI: 10.23919/CISTI52073.2021.9476437

Arosemena, G. (1996). *La Historia Empresarial del Ecuador* (Vol. II). Guayaquil, Guayas, Ecuador: X-Pedientes Económicos. Recuperado el 25 de diciembre de 2021

Ayón, G., Pluas, J., y Ortega, W. (25 de marzo de 2020). El apalancamiento financiero y su impacto en el nivel de endeudamiento de las empresas. *FIPCAEC*, Vol.5(No.1), pp.117-136. doi:DOI: <https://doi.org/10.23857/fipcaec.v5i5.188>

Baena, D. (2010). *Análisis Financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Barbuta, N., Madaleno, M., y Llie, V. (2019). Analysis of Risk Factors Aecting Firms' Financial Performance—Support for Managerial Decision-Making. *MDPI Sustainability*, Vol.11(No.4838). doi:<http://dx.doi.org/10.3390/su11184838>

Basel, J., y Mohammad, S. (14 de november de 2020). Financial Risk and the Financial Performance in listed Commercial and Investment Banks in Bahrain Bourse. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, Vol.13(Issue.12). Recuperado el 14 de october de 2021, de <https://www.researchgate.net/publication/345491005>

Bellofato, A., D'Hondt, A., y De Winne, R. (2018). Subjective Financial Literacy and Retail Investor's Behavior. *Journal of Banking and Finance*, Vol.92, pp.168-181. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-50062018000600041

Bergrum, J. (12 de agosto de 2017). Introducción al Análisis del Riesgo Financiero. *Revista Universidad ICESI*, Vol.8(No.1), pp.139-160. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de https://www.researchgate.net/publication/322754180_Riesgo_financiero_una_aproximacion_cualitativa_al_interior_de_las_mipymes_en_Colombia

Bernal Torres, C. A. (2010). *Metodología de la Investigación*. Bogotá-Colombia: Pearson Educación S.A. Recuperado el 2017 de noviembre de 2021

- Bernsteir. (2016). *Class, Codes and Control* (Vol. Vol.1). Londres: Paladin. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Betancourt, K., García, M., y Lozano, V. (2013). Teoría de Markowitz con metodología EWMA para la toma de decisión sobre como invertir su dinero. *Atlantic Review of Economics*, pp.1-22. Recuperado el 25 de octubre de 2021
- Bolsa de Valores. (2021). *Informe Bursatil mensual sobre las negociaciones a nivel nacional*. Quito: Copyright. Recuperado el 16 de noviembre de 2021
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (23 de diciembre de 2021). *Evolución de la BVG Index y del número de acciones negociadas*. Recuperado el 12 de noviembre de 2021, de Bolsa de Valores de Guayaquil más soluciones, mejores negocios: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>
- Bolsa de Valores de Quito. (2006). *Guía del Inversionista Bursátil* (Tercera Edición ed.). Quito, Ecuador. Recuperado el 3 de noviembre de 2021
- Bolsa de Valores de Quito. (12 de noviembre de 2019). *Boletines mensuales de Negociaciones Nacionales Bursátiles a Nivel Nacional*. Recuperado el 3 de noviembre de 2021, de Bolsa de Quito: <http://www.bolsadequito.info/>
- Brigham, E. F., y Gapenski, L. C. (2010). *Administracion Financiera*. Sao Pulo, pp.1-23. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Brigham, EF, & Houston, JF. (2011). Fundamentals of Financial Management. *In The Journal of Finance*, Vol.34(No.5). Recuperado el 5 de diciembre de 2021, de <https://doi.org/10.2307/2327254>
- Brito, D. (14 de enero de 2018). El riesgo empresarial. *Revista SciELO Universidad y Sociedad*, Vol.10(No.1), pp.269-277. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000100269
- Bustamante , A., y Iza, F. (2010). *Propuesta de Estrategias y productos finanierso que incrementen las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ)*. Tesis de Grado Ingenieria en Finanzas, Escuela Politécnica del Ejercito, Fcaultad de

- Finanzas Auditoría y Contador Público Auditor, Sangolquí. Recuperado el 3 de noviembre de 2021, de <http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1704>
- BVG. (24 de noviembre de 2021). *Guía del Mercado de Valores de Guayaquil*. Recuperado el 3 de noviembre de 2021, de Precio nacional para Renta Variable: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>
- Cabezas Mejía, E. D., Andrade Naranjo, D., & Torres Santamaria, J. (2018). *Introducción a la Metodología de la Investigación Científica*. Quito: Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Caiza, E., Valencia, E., y Bedoya, M. (12 de diciembre de 2020). Investment Decisions and Profitability under the Financial Valuation in the Large Industrial Companies of the Cotopaxi province, Ecuador. *Revista Universidad y Empresa*, pp.1-29. doi:<https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.8099>
- Calahorrano, G., Chacón, F., y Tulcanaza, A. (10 de mayo de 2021). Indicadores financieros y rentabilidad en bancos grandes y medianos ecuatorianos, periodo: 2016-2019 . *Revista Innova Research Journal*, Vol.6(No.2), pp.225-239. doi:DOI: <https://doi.org/10.33890/innova.v6.n2.2021.1700>
- Carvajal, A., y Escobar, M. (2015). *Aplicación de la herramienta integrada de control interno y administración de riesgos, enmarcada en un buen gobierno corporativo para pequeñas y medians empresas*. Universidad Externado de Colombia, Bogota. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de https://www.researchgate.net/publication/322754180_Riesgo_financiero_una_aproximacion_cualitativa_al_interior_de_las_mipymes_en_Colombia
- Casamayou, E. (28 de agosto de 2019). Efecto de la rentabilidad financiera y operativa en el precio de las acciones de las empresas. *Quipukamayoc*, Vol.27(No.54), pp.65-72. doi:DOI: <https://doi.org/10.15381/quipu.v27i54.16484>
- Cáseres, R., y García, J. (2005). Influencia del riesgo sistemático en el mercado bursatil español. *Ciencia y Sociedad*, pp.358-388. Recuperado el 27 de octubre de 2021

- Castañeda, F., Aguirre, J., Ormazábal, F., Contreras, F., y Madariaga, L. (2014). *Manual de Finanzas Corporativas*. Santiago de Chile: USACH. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Castañeda, F., Aguirre, J., Ormazábal, F., Contreras, F., y Madariaga, L. (2014). *Manual de Finanzas Corporativas*. Santiago de Chile: USACH. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Chaihuaque, B. (31 de agosto de 2021). Análisis de la relación entre rentabilidad y sostenibilidad empresarial en empresas peruanas. *Revista Compendium Cuadernos de Economía y Administración*, Vol.8(No.2), pp.227-237. doi:DOI:<https://doi.org/10.46677/compendium.v8i2.950>
- Chamorro, J., Domínguez, C., y García, M. (2017). El financiamiento de la banca comercial y el mercado de capitales: su relación con la desigualdad en la distribución del ingreso en México. *Revista Panorama Económico*, pp.115-144. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Chepkemoi, B. P., Ndung'u, S. y Kahuthia, J. (16 de agosto de 2019). Market risk and financial performance of listed non-bank financial institutions in Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, Vol.3(No.3), pp.343-355. Recuperado el 20 de diciembre de 2021, de http://www.iajournals.org/articles/iajef_v3_i3_343_355.pdf
- Chi Minh Ho, Toan Tan Pham, Hung Le-Phuc Nguyen, Duc Hong Vo. (18 de noviembre de 2021). Does the COVID-19 pandemic matter for market risks across sectors in Vietnam? *The Research Centre in Business, Economics and Resources*, Vol.7(Issue 12). doi:<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e08453>
- Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Eco Ediciones. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Delgado, D., y Chávez, G. (12 de mayo de 2018). Las pymes en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento. *Observatorio Economía Latinoamericana*, pp.45-78. Recuperado el 15 de diciembre de 2021

- Díaz Córdova, J., Coba Molina, E., y Navarrete López, P. (2017). Fuzzy logic and financial risk. A proposed classification of financial risk to the cooperative sector. *Contaduría y Administración*, pp.1687-1703. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Diby, F., Dilesha, N., y Pierre, A. (21 de february de 2019). Market Risk and Financial Performance of Non-Financial Companies Listed on the Moroccan Stock Exchange. *MDPI Risks*, Vol.7(No.1), pp.1-29. doi:DOI:10.3390/risks7010020
- Dietrich, A. (2016). What Drives the Gross Margins of Mortgage Loans? Evidence from Switzerland. *Journal of Financial Services Research*, pp.341-362. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Dubova, I. (2005). La validación y aplicabilidad de la teoría de portafolio en el caso colombiano. *Cuadernos de Administración*, pp.241.-275. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Ehrmann, M., y Ziegelmeier, M. (2017). Mortgage Choice in the Euro Area: Macroeconomic Determinants and the Effect of Monetary Policy on Debt Burdens. *Journal of Money, Credit and Banking*, pp.469-494.
- EKos. (14 de noviembre de 2021). *Los Píses de América del Sur con Mayor Crecimiento en 2022*. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de EKos Negocios: <https://ekosnegocios.com/>
- Embeywa, L., y Muturi, W. (2018). Effects of financial risk on profitability of commercial banks listed in the Nairobi securities exchange. *Int Journal of Social Sciences Management and Entrepreneurship*, Vol.21(No.5), pp.75-93. Recuperado el 5 de diciembre de 2021, de <http://www.sagepublishers.com/>
- Escudero, A. (2014). Influencia de la tasa de interés de política monetaria sobre las tasas de interés activa y pasiva. *Revista Ciencia y Sociedad*, pp.683-702. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Estepa, J. (21 de noviembre de 2021). *Gestión del riesgo: Una visión global*. Recuperado el 27 de diciembre de 2021, de nemesi: <https://nemesisrisk.com/introduccion-al-riesgo/>

- Estupiñan, R., y Estupiñan, O. (2006). *Análisis Financiero y de Gestión*. Bogota: ECOE Ediciones.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, pp.383-417. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Fama, E., y French, K. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, pp.3-56. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Fernández, H. (12 de abril de 2021). *Mercado de valores: Definición, características e importancia*. Recuperado el 14 de diciembre de 2021, de Economía TIC: <https://economiatic.com/mercado-de-valores/>
- Fernández, I. (30 de enero de 2019). Influencia del mercado de valores en las empresas emisoras: Caso Ecuador. *X-Pedientes Económicos*, Vol.3(No.5), pp.37-54.
- Flórez, L. (27 de octubre de 2014). Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX. *Revista Ecos de Economía*, Vol.12(No.2), pp.145-168. Recuperado el 23 de octubre de 2021, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=329027263004>
- Fradique, C. (2003). *Gobierno Corporativo en el Mercado de Valores Colombiano*. Bogota-Colombia: Colombia S.A. Recuperado el 16 de noviembre de 2021
- Freire, C., García, J., y Delgado, J. (28 de enero de 2017). El índice de gobierno corporativo y su relación con el desempeño financiero: Un estudio de empresas que emitieron en la bolsa de valores de Guayaquil en el 2013. *Revista Espacios*, Vol.38(No.28), pp.1-12. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de https://scholar.google.com/ec/scholar?q=Freire,+Garc%C3%ADa,+%26+Delgado,+2017&hl=es&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart
- Gálvez, P., Salgado, M., y Gutiérrez, M. (2015). *Optimización de carteras de inversión modelo de Markowitz y estimación de volatilidad con Garch*. México D.F.: Horizontes Empresariales. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- García, F., Albarracín, M., y García, C. (15 de december de 2017). Riesgo financiero: una aproximación cualitativa al interior de las mipymes en Colombia. *Revista Researchgate*, Vol.12(No.2), pp.123-136. doi:DOI:10.22519/22157360.1029.

- García, V. (2014). *Introducción a las Finanzas*. Colonia San Juan de Tlhuaca: Grupo Editorial Patria. Recuperado el 2017 de noviembre de 2021
- Gaytan, J. (diciembre de 2018). Clasificación de los riesgos financieros. *Revista mercados y negocios*(No.38), pp.122-132. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de <https://www.redalyc.org/journal/5718/571864088006/>
- Girón, H., Villanueva, J., y Armas, R. (17 de noviembre de 2017). Determinantes de la quiebra empresarial en las empresas ecuatorianas en el año 2016. *Revista publicando*, Vol.4(No.13 (1)), pp.108-126. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de https://scholar.google.es/citations?view_op=view_citation&hl=es&user=Gna4rSwAAAJ&citation_for_view=Gna4rSwAAAAJ:YsMSGlbcyi4C
- Gitau, K. (18 de octubre de 2019). Financial risk management and financial performance among registered insurance companies, Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance (IAJEF)*, Vol.3(No.4), pp.120-131. Recuperado el 25 de december de 2021, de http://www.iajournals.org/articles/iajef_v3_i4_120_131.pdf
- Gitman, L., y Joehnk, M. (2017). *Fundamentos de inversiones*. México D.F.: Pearson S.A. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Gómez, D., y López, J. (2002). *Riesgos finaieros y operaciones internacionales*. Madrid: ESIC S.A. Recuperado el 23 de diciembre de 2021
- Gómez, G. (15 de mayo de 2015). *Razones Financieras de Rentabilidad*. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestipolis.com/cuales-son-las-razones-financieras-derentabilidad/>
- González, J., y Nieto, J. (4 de octubre de 2016). El Mercado de Valores como fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Revista Científica UISRAEL*, Vol.3(No.3), pp.35-55.
- González, M., y Méndez, M. (2017). Determinants of the Financial Profitability of MSMEs in the Priority Sectors in the 2012- 2015 period. *Revista Pedientes Económicos*, Vol.1(No.1), pp.42-55. Recuperado el 14 de diciembre de 2021, de <https://retos.ups.edu.ec/index.php/retos/article/view/22.2021.03>

- Grossman, S., y Stiglitz, J. (1980). *On the Impossibility of Informationally Efficient Markets*. (Vol. Vol.70). Recuperado el 16 de noviembre de 2021
- Guthrie, C., y Nicholls, C. (2015). The Personal Budget Project: A Practical Introduction to Financial Literacy. *Journal of Accounting Education*, Vol.33(No.2), pp.138-163. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-50062018000600041
- Haskins, M. (2013). A decade of DuPont ratio performance. *Management Accounting Quarterly*, Vol.14(No.2), p.24. Recuperado el 25 de diciembre de 2021, de https://link.gale.com/apps/doc/A328852148/GPS?u=uta_cons&sid=GPS&xid=71360e45
- He , X., y Shi, L. (2017). Index Portfolio and Welfare Analysis under Heterogeneous Beliefs. *Journal of Banking and Finance*, Vol.75, pp.64-79. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-50062018000600041
- Hernandez Sampieri, R., Fernandez Collado, C., y Baptista Lucio, M. d. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: McGraw-Hill. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Hicks, J. (1937). *Mr. Keynes and the Classics: a suggested interpretation* (Vol. Vol.5). New York: Econometria.
- Hincho, T., y Domínguez, W. (2021). *Análisis de modelos de riesgos colectivos e individuales y la probabilidad de ruina en una empresa financiera –aseguradora*. Tesis de Grado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Dirección General de Estudios de Posgrado, Lima. Recuperado el 23 de noviembre de 2021, de <https://hdl.handle.net/20.500.12672/16089>
- Horna, I. (20 de marzo de 2020). Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú. *Revista Retos de Ciencias de Administración y Economía*, Vol.10(No.19), pp.135-152. doi:<https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.08>

- Hsiao, Y., y Tsai, W. (2018). Financial Literacy and Participation in the Derivatives Markets. *Journal of Banking and Finance*, Vol.88, pp.15-29. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-50062018000600041
- Intervalores. (22 de junio de 2021). *Casa de valores S.A.* Recuperado el 16 de noviembre de 2021, de <https://www.intervalores.com.ec/quienes-somos/>
- Irbah, S., y Patrisia, D. (15 de september de 2021). The Effect of Risk on Profitability in Banks Listed on the Indonesia Stock. *Financial Management Studies*, Vol.1(No.3), 44-45. doi:<https://doi.org/10.24036/jkkm.xxxxxxx>
- Izquierdo, J. (2016). Crecimiento y rentabilidad empresarial en el sector industrial brasileño. *Revista Contaduría y Administración*, Vol.61(No.1), pp.266-282. doi:<https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.001>
- Jaramillo, B., y Yumibanda, L. (16 de diciembre de 2019). Desarrollo del mercado financiero en Ecuador: un análisis del comportamiento y determinantes del mercado de valores. *Revista Cuadernos Latinoamericanos. Universidad del Zulia.*, Vol.31(No.56), pp.71-96. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de <https://produccioncientificaluz.org/index.php/cuadernos/article/view/35731/38017>
- Jaramillo, E., y Fuchs, A. (2021). *La Gestión administrativa influye en la logística en el Instituto Nacional de Salud Chorrillos, 2019.* Bachiller en Ciencias Administrativas y Gestión de Empresas, Universidad Peruana Las Américas, facultad de Ciencias Empresariales, Lima. Recuperado el 16 de noviembre de 2021
- Jawadi, J; Jawadi, N; Cheffou, A. (2018). Toward a new deal for Saudi Arabia: oil or Islamic stock market investment. *Applied Economics*, pp.6355-6363. Recuperado el 25 de octubre de 2021
- Kerubo, S., Stephen, M., y Wamugo, L. (11 de august de 2020). Financial Risk and Financial Performance: Evidence and Insights from Commercial and Services Listed Companies in Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Financial Studies*, Vol.8(No.51), pp.1-15. doi:[doi:10.3390/ijfs8030051](https://doi.org/10.3390/ijfs8030051)

- Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Nueva York: Harcourt and Brace.
- Kim, J., Kim, W., Kwon, D., y Fabozzi, F. (2018). *Robust equity portfolio performance*. EDHEC Business School. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Koch, T. W., y Scott MacDonald. (2006). *Bank Management*. New York: Donnelley & Sons Company. Recuperado el 15 de noviembre de 2021, de https://www.amazon.com/Bank-Management-Timothy-W-Koch/dp/1133494684/ref=pd_sbs_1/146-1695268-3345321?pd_rd_w=V6kEk&pf_rd_p=3676f086-9496-4fd7-8490-77cf7f43f846&pf_rd_r=2STX7B29KGE9WVFT4VZ&pd_rd_r=c865766f-5402-438c-a61f-b66788492542&pd_rd_wg=C9a5A&pd_rd_
- Lin Yan, T., Jing Hoa, L., Shuqi, L., y Wei Sheng, C. (24 de agosto de 2018). Analyzing the Relationship between Financial Variables and Market Risk in the Tourism Industry. *Elsevier*, pp.1-40. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssm.3182242>
- Lind, D. A., Marchal, W., y Wathen, S. A. (2012). *Estadística Aplicada a los Negocios y la Economía*. Ohio: McGraw-Hill. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Llamas, J. (8 de septiembre de 2020). *Riesgo*. Recuperado el 27 de diciembre de 2021, de [Economipedia.com](https://economipedia.com/definiciones/riesgo.html) Haciendo fácil la Economía: <https://economipedia.com/definiciones/riesgo.html>
- Martínez, C., Ledesma, J., y Russo, A. (2013). Particularidades del Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM) en Mercados Emergentes. *Revista Análisis Financiero*, pp.37-47. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Medina, L. (2003). Aplicación de la teoría del portafolio en el mercado accionario colombiano. *Cuadernos de Economía*, pp.129-168. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Mejía, C. (2006). *Identificación de riesgos empresariales* En C. Mejía, *Administración de Riesgos - un enfoque empresarial*. Medellín: EAFIT. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de

- https://www.researchgate.net/publication/322754180_Riesgo_financiero_una_aproximacion_cualitativa_al_interior_de_las_mipymes_en_Colombia
- Mendiola, A. (12 de junio de 2015). *Desempeño financiero*. Recuperado el 20 de diciembre de 2021, de Portal FinDev: <https://www.findevgateway.org/es/>
- Mensah, L., Akosah, N. K., & Aboagye, A. Q. (2018). The state of monetary policy and industrial asset allocation: the Ghanaian perspective. *African Journal of Economic and Management Studies*, pp.449-461. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Moncayo, C. (27 de agosto de 2015). *¿Cuáles son las razones financieras de rentabilidad?* Obtenido de Instituto Nacional de Contadores Públicos : <https://incp.org.co/cuales-son-las-razones-financieras-de-rentabilidad/>
- Montalvo, M. (1989). *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa* (Primera Edición, Tomo 1 ed.). Quito, Ecuador. Recuperado el 3 de noviembre de 2021
- Nava, M. (diciembre de 2016). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista SciELO Venezolana de Gerencia*, Vol.14(No.48), pp.606-628. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de http://ve.scielo.org/scielo.php?pid=S1315-99842009000400009&script=sci_abstract
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *SciELO Revisa Venezolana de Gerencia*, Vol.14(No.48). Obtenido de http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009
- Novales, A. (2016). *Midiendo el riesgo en mercados financieros 2016*. Universidad Complutense, Madrid. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Novy-Marx, R. (2013). The other side of value: The gross profitability premium. *Journal of Financial Economics*, pp.1-28. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Odubuasi, A., Oshilim, w., Uduak, d., y Ifurueze, m. (22 de may de 2020). Effect of market risks on the financial performance of firms in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, Vol.8 (No.6), pp.28-45. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de <https://www.researchgate.net/publication/351941566>

- Oloko, T. (2018). Portfolio diversification between developed and developing stock markets: The case of US and UK investors in Nigeria. *Research in International Business and Finance*, pp.219-232. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Oosterhof, C. M. (2011). *Corporate risk management: An overview*. University of Economics in Bratislava, New York. Recuperado el 5 de diciembre de 2021, de www.sagepublishers.com
- Orbea, V. (2017). *Riesgos Financieros*. Tesis de grado , Quito. Recuperado el 25 de diciembre de 2021, de <https://es.scribd.com/document/376512198/Riesgo-de-Mercado-e-Introduccion>
- Otero, L., Durán, P., y Tamayo, A. (2020). The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. *European Research on Management and Business Economics*, Vol.26(No.3), pp.111-120. doi:<https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.08.002>
- Pampillón, F.; De la Cuesta, M.; Ruza, C.; Vázquez. (2017). *Sistema Financiero en Perspectiva*. Universidad Nacional de Educación a Distancia., Madrid. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de http://portal.uned.es/portal/page?_pageid=93,49761381&_dad=portal&_schema=PORTAL
- Párraga, S., Pinargote, N., García, C., y Zamora, J. (marzo de 2021). Financial management indicators in small and medium-sized companies in Ibero-America: a systematic review. *Revista SciELO dilemas contemporáneos: educación, política y valores*, pp.1-24. doi:<https://doi.org/10.46377/dilemas.v8i.2610>
- Pesce, G., Redondo, J., Milanesi, G., Menna, J., y Amarilla, R. (8 de mayo de 2018). Índice multifactorial para la evaluación del desempeño financiero de fondos comunes. *Estudios Gerenciales*, Vol.34(No.147), pp.200-215. doi:<http://doi.org/10.18046/j.estger.2018.147.2853>

- Prats, A., y Sandoval , B. (2016). Stock market and economic growth in Eastern Europe. *ECONSTRUCTOR*, pp.1-42. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de <https://www.econstor.eu/handle/10419/142772>
- Puerta, A., y Laniado, H. (2010). Diseño de estrategias óptimas para la selección de portafolios, un análisis de la ponderación inversa al riesgo (PIR). *Lecturas de Economía*, Vol.12(No.73), pp.73-85. doi: DOI: <https://doi.org/10.17533/udea.le.n73a7873>
- QAEC. (2019). *Riesgos Financieros*. Recuperado el 27 de diciembre de 2021, de Asociación Española para la Calidad (AEC): <https://www.aec.es/web/guest/centro-conocimiento/riesgos-financieros>
- Raisin. (10 de enero de 2021). *Rentabilidad: qué es, tipos y cómo se calcula*. Recuperado el 15 de diciembre de 2021, de Raisin DS GmbH, Berlin: <https://www.raisin.es/educacion-financiera/rentabilidad-que-es-tipos-y-como-se-calcula/>
- Registro Oficial Suplemento 215- 18 de abril. (2020). *Código Orgánico Monetario y Financiero- Reformado*. (Segunda ed.). Quito, Pichincha, Ecuador. Recuperado el 3 de noviembre de 2021
- Rivera, D. (2009). Modelación del efecto del día de la semana para los índices accionarios de Colombia mediante un modelo STAR GARCH. *Revista de Economía del Rosario*, pp.1-24.
- Rivera, J; Ruíz, D. (2013). análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del Sector Alimentos y Bebidas en Colombia. *Pensamiento & Gestión*,(No.31), pp.109-136. Recuperado el 2017 de noviembre de 2021, de <https://www.redalyc.org/jatsRepo/290/29055964009/html/index.html>
- Rodríguez, L. (2012). *Análisis de Estados Financieros*. México: Mcgraw Hill.
- Ropero, E. F. (2015). *Aplicación del modelo CAPM para la valoración de acciones en el mercado integrado latinoamericano*. Bogota, Colombia: MILA. Recuperado el 17 de noviembre de 2021

- Sailema, W., y Cevallos, V. (2015). *Análisis de los activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su aporte a la nueva Matriz Preproductiva del Ecuador*. Tesis de Pregrado Ingeniero en Contabilidad y Auditoría C.P.A., Escuela Superior Politécnica de Chimborazo, Facultad de Administración de Empresas, Riobamba. Recuperado el 3 de noviembre de 2021, de <http://dspace.esoch.edu.ec/handle/123456789/5406>
- Salas, D. (2020). *Comparación de modelos de efectos fijos y efectos mixtos aplicados en el área bancaria*. Tesis de pregrado, Universidad de Concepción, Universidad Concepción. Recuperado el 17 de noviembre de 2021, de http://repositorio.udec.cl/bitstream/11594/482/1/Tesis_Comparacion_de_Modelos.pdf
- Salazar P., C., y Del Castillo G., S. (2018). *Fundamentos Basicos de Estadística*. Portoviejo: Universidad San Gregorio de Portoviejo.
- Salem, M., y Basel, J. (11 de febrero de 2021). The Underlying Effect of Risk Management On Banks' Financial Performance:. *ResearchGate*, Vol.20(No.1), pp.4014-414. doi:DOI: 10.17051/ilkonline.2021.05.42
- Salem, M; Basel, A. (11 de February de 2021). The Underlying Effect of Risk Management On Banks' Financial Performance: An Analytical Study On Commercial and Investment Banking in Bahrain. *Ilkogretim Online - Elementary Education Online*, Vol.20(No.5), pp.404-414. doi:DOI: 10.17051/ilkonline.2021.05.42
- Sánchez, E., y Cañizalez de Aguirre, B. (19 de enero de 2018). Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano. *Rvista Científica de Investigación Actualización del Mundo de las Ciencias*, Vol.2(No.1), pp.997-1022. doi:DOI:10.26820/reciamuc/2.1.2018.997-1022
- Sánchez, M., y Lazo, V. (19 de abril de 2018). Determinantes de la rentabilidad empresarial en el Ecuador. *Revista ECA Sinergia*, Vol.9(No.1), pp.60-73. doi:Doi: https://doi.org/10.33936/eca_sinergia.v9i1.1006
- Sánchez, M; Lazo, V. (2018). Determinantes de la rentabilidad empresarial en el Ecuador: un análisis de corte transversal. *ECA Sinergia*, Vol.9(No.1), p.60. Recuperado el 14 de diciembre de 2021, de ECA Sinergia: https://doi.org/10.33936/eca_sinergia.v9i1.1006

- Sarker, N., y Sharif, J. (23 de January de 2020). Simultaneity among market risk taking, bank disclosures and Corporate Governance: Empirical Evidence From the Banking. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol.24(No.1), pp.1-21. Recuperado el 24 de december de 2021, de https://www.researchgate.net/publication/341452148_SIMULTANEITY_AMONG_MARKET_RISK_TAKING_BANK_DISCLOSURES_AND_CORPORATE_GOVERNANCE_EMPIRICAL_EVIDENCE_FROM_THE_BANKING_SECTOR_OF_BANGLADESH?enrichId=rgreq-37bfc080ec151c06a3fb2dc5ea148e6c-XXX&enrichSource=Y2
- Septiana, A. (15 de septiembre de 2021). Financial Statement Analysis: Basic Concepts and Description of Financial Statements. *East*, Vol.1(No.3), pp.44-55. doi:<https://doi.org/10.24036/jkkmk.xxxxxxxx>
- Seyed, H., Abolfazl, J., y Sayed, A. (15 de January de 2017). The effect of credit risk, market risk, and liquidity risk on financial performance indicators of the listed banks on Tehran Stock Exchange. *ResearchGate American J. Finance and Accounting*, Vol.5(No.1), pp.1-12. doi:DOI: 10.1504/AJFA.2017.10007014
- Shofiati, I. (15 de september de 2021). The Effect of Risk on Profitability in Banks Listed on the Indonesia Stock. *Financial Management Studies*, Vol.1(No.3), pp.44-55. Recuperado el 15 de december de 2021
- Siba. (2012). *Relationship Between Financial Risk Management and Financial Performance of Commercial Banks in Kenya*. University of Nairobi. Nairobi: Unpublished MBA project. Recuperado el 5 de diciembre de 2021, de <http://www.sagepublishers.com/>
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (1 de junio de 2021). *Calificación de Riesgos Instituciones Financieras de-riesgo-instituciones-financieras-2021/*. Recuperado el 16 de noviembre de 2021, de <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones->
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (25 de octubre de 2021). *Historia del Mercado de Valores ecuatoriano*. Recuperado el 27 de diciembre de 2021, de Meracdo de valores:

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia#gsc.tab=0>

- Terán, J., y Herrera, M. (2008). *Conceptualización del riesgo en los mercados financieros*. México D.F.: Editorial Derecho. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de <http://repositorio.uta.edu.ec/jspui/handle/123456789/30507>
- Titman, S., Wei, J., y Xie, F. (2013). Market development and the asset growth effect: International evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp.1405-1432. Recuperado el 27 de octubre de 2021
- Tobar, E., y Terán, F. (2020). *Análisis del desempeño financiero a través de los indicadores financieros y el valor económico agregado del sector de información y comunicación en el Ecuador, período 2014 – 2017*. Tesis Ingeniería Inanciera-Economía, Universidad Técnica de Ambato, Facultad de Contabilidad y Auditoría , Ambato. Recuperado el 20 de diciembre de 2021, de <https://repositorio.uta.edu.ec/jspui/handle/123456789/31152>
- Toro. (12 de junio de 2014). Analisis del riesfo financiero en las PYMES estudio de casos. *Revista Redalyc*, 45-78. Recuperado el 15 de diciembre de 2021
- Toro, J., y Palomo, R. (22 de junio de 2014). Análisis del riesgo financiero en las PYMES. *Revista La Sallista der Investigación, Vol.11(No.2)*, pp.1-78. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de https://www.researchgate.net/publication/322754180_Riesgo_financiero_una_aproximacion_cualitativa_al_interior_de_las_mipymes_en_Colombia
- Urteaga, E., y Eizagirre, A. (2013). La construcción social del riesgo. *REVISTAS EMPIRA, Vol.25(No.1)*, pp.147-170. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Van Home y Wachowickz. (2015). *Fundamentos de Administración Financiera*. México D.F., México: Pearson S.A. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Velayos, V. (8 de marzo de 2012). Apalancamiento Financiero. *Revista Economipedia*, pp.123-134. Recuperado el 25 de noviembre de 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>

- Verchik, A. (2003). *Mercados de capitales*. Buenos Aires: Ediciones Macchi S.A. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Vilariño, A. (2001). *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*. Madrid: Pearson. Recuperado el 16 de noviembre de 2021, de <https://www.marcialpons.es/libros/turbulencias-financieras-y-riesgos-de-mercado/9788420530581/>
- Wong, W., Lean, H. H., McAleer, M., & Tsai, F. (2018). *Why Are Warrant Markets Sustained in Taiwan but Not in China? Sustainability*. China: Sustainability. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Wooldridge, J. (2006). *Introducción a la econometría. Un enfoque moderno*. México D.F. : International Thomson Editores, S.A. Recuperado el 20 de diciembre de 2021, de <http://portal.amelica.org/ameli/jatsRepo/392/3921924011/html/index.html>
- Xu, Y. (2018). Generalized Trust and Financial Risk-Taking in China – A Contextual and Individual Analysis. *Revista Frontiers in Psychology*, pp.1-9. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Zambrano, F., Martínez, R., Balladares, K., y Moli. (2017). El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las pymes en el Ecuador. *INNOVA*, pp.130-149. Recuperado el 17 de noviembre de 2021
- Zambrano, F., Martínez, R., Balladares, K., y Molina, C. (2 de marzo de 2017). El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PYMES en el Ecuador. *UIDE INNOVA Research Journal*, Vol.2(No.3), pp.130-149. doi:DOI: <https://doi.org/10.33890/innova.v2.n3.2017.87>
- Zambrano, F; Sánchez, M; Correa, S. (1 de octubre de 2021). Análisis de rentabilidad, endeudamiento y liquidez de microempresas en Ecuador. *Revista de Ciencias de Administración y Economía*, Vol.11(No.22), pp. 235-249. doi:DOI: <https://doi.org/10.17163/ret.n22.2021.03>

Zicari, A. (2008). Finanzas personales y ciclo de vida; un desafío actual. *Revista Invenio*, Vol.11(No.20), pp.63-71. Recuperado el 23 de diciembre de 2021, de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-50062018000600041

Apéndice

Apéndice A

Base de datos empresas emisoras

EMISORES
ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A.
ACERÍA DEL ECUADOR C.A. ADELCA
ADITEC ECUATORIANA CIA.LTDA.
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA
AEKIA S. A
AEROPUERTOS ECOLÓGICOS DE GALÁPAGOS S.A. ECOGAL
AGLOMERADOS COTOPAXI S.A.
AGNAMAR S.A.
AGRICOMINSA, AGRÍCOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. (AGRICOMINSA)
AGRIPAC S.A.
AGRITOP S.A.
AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.
AIFA S.A.
AINSA S.A
AKROS CIA. LTDA.
ALESPALMA S.A
ALICOSTA BK HOLDING S.A.
ALMACENES BOYACA S.A.
ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.
ALPHACELL S.A
ARRENDATOTEM S.A
ARTES GRAFICAS SENEFELDER C.A.
ASISERVY S.A.
ASOCIACION MUTUALISTA DE AHORRO Y CREDITO PARA LA VIVIENDA PICHINCHA
AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.
AUSTRAL CIA. LTDA.
AUTOFENIX S.A
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. A.Y.A.S.A
ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC
BANARIEGO CÍA. LTDA.

.../

EMISORES
BANCO AMAZONAS S.A.
BANCO BOLIVARIANO C.A.
BANCO COOPNACIONAL S.A.
BANCO D-MIRO S.A.
BANCO DE CREDITO S.A.
BANCO DE LA PRODUCCION S.A PRODUBANCO
BANCO DE LOJA S A
BANCO DE MACHALA S.A.
BANCO DE PRESTAMOS
BANCO DEL AUSTRO S.A.
BANCO DEL PACIFICO S.A.
BANCO DEL PROGRESO S.A.
BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.
BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.
BANCO GUAYAQUIL S.A.
BANCO INTERNACIONAL S. A.
BANCO PICHINCHA C.A.
BANCO POPULAR INT
BANCO PROCREDIT S.A.
BANCO SOLIDARIO S.A.
BANCO UNION, BANUNION S. A.
BANCO VISIONFUND ECUADOR S.A.
BANCOMEX
BANECUADOR B.P.
BASESURCORP S.A.
BE-TECH-SYSTEM S.A
BEVERAGE BRAND & PATENTS COMPANY BBPC S.A
BIENES RAÍCES E INVERSIONES DE CAPITAL BRIKAPITAL S.A.
BIOFACTOR S.A.
BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. BVG
BOLSA DE VALORES DE QUITO BVQ SOCIEDAD ANÓNIMA
BONACOSTUM S.A.

.../

.../

EMISORES
CAJA CENTRAL FINANCOOP
CARRO SEGURO CARSEG S.A.
CARROCERIAS BUSCAR S KARINA BUSKARINA S.A
CARTIMEX S. A.
CARVAGU S.A.
CASABACA S.A.
CEGASUPPLY S.A.
CENTURIOSA S.A.
CEPSA S.A.
CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A.
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.
CIALCO S.A.
COHERVI S.A.
COMERCIALIZADORA DEL ECUADOR FERTIEXPORTS CIA. LTDA
COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A
COMPANIA AZUCARERA VALDEZ S.A.
COMPANIA RECUBRIDORA DE PAPEL S.A. REPALCO
COMPañIA DE AUTOMATIZACION INDUSTRIAL EUROINSTRUMENTS INGENIERIA CIA. LTDA.
COMPañIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A.
COMPañIA PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.
COMPañIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS C. LTDA.
COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.
COMPUTRONSA S.A.
CONFECIONES PAZMIÑO CASTILLO CIA. LTDA.
CONFECIONES RECREATIVAS FIBRAN CÍA. LTDA.
CONGELADOS Y FRESCOS DEL PACIFICO COFRESPAC S.A
CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA S.A.
CONSTRUCTORA COVIGON C.A.
CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A.
CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CONSTRUECUADOR S.A.
CONSTRUCTORA MONTIEL Y MONTIEL S.A.

.../

.../

EMISORES
CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.
CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO OSCUS
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO 23 DE JULIO LTDA
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ANDALUCIA LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ATUNTAQUI LTDA
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO CHIBULEO LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO COOPROGRESO LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO FERNANDO DAQUILEMA
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO PADRE JULIAN LORENTE LTDA
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO POLICIA NACIONAL LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO 29 DE OCTUBRE LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO ALIANZA DEL VALLE
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA CACPE LOJA LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE COTOPAXI
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO JARDIN AZUAYO LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA LTDA.
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO TULCÁN LTDA.
COORPORACION INDUSTRIAL ARREAGA&ASOCIADOS COARZA SOCIEDAD ANÓNIMA
CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL
CORPORACION EL ROSADO S.A.
CORPORACION FAVORITA C.A.
CORPORACION FINANCIERA S.A CORFINSA. SOCIEDAD FINANCIERA
CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.
CORPORACION JCEVCORP CIA. LTDA
CORPORACION MULTIBG S.A.
CORPORACION NEXUM NEXUMCORP S.A.

.../

.../

EMISORES
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S. A.
COTZUL S.A.
CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA
CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.
CERRO VERDE FORESTAL S.A. (BIGFOREST)
DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A
DIPAC MANTA S.A.
DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA
DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA DILIPA CIA. LTDA.
DISTRIBUIDORA DE MOTOCICLETAS MOTDIS S.A
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.
DISTRIVEHIC DISTRIBUIDORA DE VEHÍCULOS S.A.
DITECA S.A.
DITEINCorp S.A.
DOLMEN S.A.
DOLTREX S.A.
DUOCELL S.A.
DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.
ECUADPREMEX S.A.
ECUATRAN S.A.
EDESA S.A.
EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S.A.
EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S.A.
EL TECAL C.A. ELTECA
ELECTRICA HAMT CIA. LTDA
ELECTRO INDUSTRIAL MICABAL S.A.
ELECTROCABLES C.A.
EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN
EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA
EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.
ENERGY Y PALMA ENERGYPALMA S.A.
ENERGYCONTROL S.A

.../

.../

EMISORES
ENVASES DEL LITORAL S.A.
ETINAR S.A.
EUROFISH S.A.
EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.
EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A
EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM S.A.
FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA
FARMAENLACE CIA. LTDA.
FERRETERÍA COMERCIAL FECO S.A.
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VOLARE
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE CARTERA INMOBILIARIA VOLANN
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS EL ORDEÑO
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS URBANO
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION INCUBANDINA
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT I
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT II
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT III
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT IV
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT V
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NAIQ - METRO DE QUITO
FERRO TORRE S.A.
FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S.A.
FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO JARDIN AZUAYO I
FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO DE LOJA TITULARIZACION HIPOTECARIA 1
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH -BID 1, CTH -BID 1
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 11
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 8

.../

.../

EMISORES
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 9
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH7
FIDEICOMISO MERCANTIL DE LA II TITULARIZACION DE CARTERA IMPORTADORA TOMBAMBA
FIDEICOMISO MERCANTIL DE LA III TITULARIZACIÓN DE CARTERA IMPORTADORA TOMBAMBA
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DECAMERON ECUADOR
FIDEICOMISO MERCANTIL GM HOTEL
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ -GMAC ECUADOR
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 10
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5 FIMUPI5
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 6, FIMUPI 6
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 7 (FIMUPI 7)
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 8, FIMUPI 8
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 9
FIDEICOMISO MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ-AUTOMEKANO
FIDEICOMISO MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACION DE CARTERA DE CREDITO DE DESARROLLO PRODUCTIVO – CFN
FIDEICOMISO MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 2 FIMPROD2
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO3, FIMPROD 3
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 2 FIMEPCH 2
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 5, FIMEPCH 5
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERES SOCIAL Y PUBLICO BANCO PACIFICO 3
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERES SOCIAL Y PUBLICO BANCO PICHINCHA 4
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO BANCO PACÍFICO 1

.../

.../

EMISORES
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO BANCO PACÍFICO 2
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO BANCO PICHINCHA 1
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO BANCO PICHINCHA 2
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO BANCO PICHINCHA 3
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO MUTUALISTA PICHINCHA 1 - VIP MUPI 1
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS PÚBLICO MUTUALISTA PICHINCHA 2
FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERÉS SOCIAL Y PÚBLICO MUTUALISTA PICHINCHA 3
FIDEICOMISO MUTUALISTA PICHINCHA 4 ,FIMUPI4
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA BANCO PROMERICA
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS AUTOMOTORES Y ANEXOS
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE MICRO CREDITO FUNDACION ESPOIR
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NOPERTI
FIDEICOMISO QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE INT. FOOD SERVICES CORP
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS NESTLE DEL ECUADOR
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX
FIDEICOMISO TENENCIA PREDIO CHANDUY
FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX
FIDEICOMISO TITULARIZACION COLEGIO MENOR
FIDEICOMISO TITULARIZACION PHS
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ - CFC 2019.
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ MUTUALISTA PICHINCHA 1

.../

.../

EMISORES
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS ICESA
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE
FIGURETTI S.A.
FINANCIERA DE LA REPUBLICA S.A.
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.
FISUM S.A.
FLORALSTAR CIA. LTDA
FONDO COLECTIVO DE INVERSION FONDO PAIS ECUADOR
FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA NOBIS 1
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVO FIBRA ECU01
FUNDAMETZ S.A.
FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S. A.
FIDEICOMISO TITULARIZACION OMNI HOSPITAL
FÁBRICA DE DILUYENTES Y ADHESIVOS DISTHER C. LTDA. DISTHER
GALARMOBIL S.A.
GALPACIFICO TOURS S.A
GENETICA NACIONAL S.A. GENETSA
GESTIÓN EXTERNA GESTIONA GTX S.A.
GRUPO GRANDES - ROMAN S.A.
HIVIMAR S.A.
HOLCIM ECUADOR S.A.
HOLDING TONICORP S.A.
HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.
HOTELES Y RESTAURANTES HORPAH C. LTDA.
HUMANITAS S.A.
HYDRIAPAC S.A.
ICESA ORVE S.A
ICESA S.A.
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE
IMPORTADORA VEGA S.A.

.../

.../

EMISORES
IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA CORPORACIÓN GVM GVMCORP S. A.
IMPVET IMPORTADORA VETERINARIA CIA. LTDA
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.
INDUGLOB S.A.
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.
INDUSTRIAL GÉMINIS INDUGEM S.A.
INDUSTRIAS ALES C.A.
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.
INDUSTRIAS DACAR CIA LTDA
INDUSTRIAS OMEGA C.A.
INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA
INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPAÑÍA DE ECONOMÍA MIXTA IANCEM
INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBISOL
INMOBILIARIA LAVIE S.A.
INTEROC S.A.
INVERQUIM S. A.
INVERSANCARLOS S.A.
INVESTEAM S.A.
IPAC S.A.
JAROMA S.A.
KRONOS LABORATORIOS C. LTDA.
LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S.A.
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.
LA CUMBRE FORESTAL PEAKFOREST S.A.
LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S.A.
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A
LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S.A.
LA FABRIL S.A.
LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S.A.

.../

.../

EMISORES
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.
LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.
LABIZA S.A.
LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE
LIDENAR S.A.
LIPROIN S.A.
LIRIS S.A.
LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.
LUDERSON QUIMICA COMERCIAL LUDERQUIM S.A.
MACOMON S. A.
MAMUT ANDINO CA
MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA
MARCIMEX S.A.
MAREAUTO S.A.
MAXDRIVE S.A.
MEGAPRODUCTOS S.A.
MEGAPROFER S.A.
MERIZA S. A.
METALES INYECTADOS METAIN S.A.
MILDEPORTES S.A.
METALTRONIC S. A.
MINUTOCORP S.A.
MODERNA ALIMENTOS
MOLINOS CHAMPION MOCHASA S.A.S
MOLSANDO MOLINOS SANTO DOMINGO S.A
MOSINVEST S. A.
MOTORCYCLE ASSEMBLY - LINE OF ECUADOR S.A. MASSLINE
MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A.
MOTRANSA CA
MULTICINES S. A.
MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC CÍA. LTDA.,
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.

.../

.../

EMISORES
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.
NATLUK S.A.
NATURISA S.A.
NEDERAGRO S.A.
NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.
NESTLE ECUADOR S.A.
NOPERTI CIA LTDA
NOVACERO S.A.
NUOTECNOLÓGICA CIA. LTDA
O.M. AUTOMATIZACION Y CONTROL S.A. OMACONSA
OCEANBAT S.A.
OLEAGINOSAS DEL CASTILLO OLEOCASTILLO S.A.
OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.
OTECEL S.A.
PANAKRUZ S.A.
PAPIZZEC S.A.
PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.
PF GROUP S.A.
PICA PLASTICOS INDUSTRIALES CA
PHARMABRAND S.A.
PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S. A.
PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S. A.
PLASTICOS RIVAL CIA. LTDA.
PLASTIGOMEZ S.A.
PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
PLUMOBILE DEL ECUADOR CIA. LTDA.
PREDUCA S.A.
PRIMERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - ORIGINARSA
PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL AMAZONAS
PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - RENTAS PROADSER
PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA CONSUMO PRIORITARIO- COOPERATIVA PADRE JULIAN LORENTE

.../

.../

EMISORES
PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA FACTORPLUS
PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCREDITO INSOTEC
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FORESCAN
PRIMERA TITULARIZACIÓN SINDICADA RENTAS NX - RNT
PROAUTO C.A.
PROBADECUA S.A. PRODUCTORES BANANEROS DEL ECUADOR
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA
PRODUCTORA CARTONERA S.A.
PRODUCTORA MARVIVO S.A. PROMARVI
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A. AGROSYLMA
PRODUCTOS METALURGICOS SA PROMESA
PROFARMCORP S.A.
PROMARISCO S.A.
PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.
PROTECALEMAN REPRESENTACIONES QUIMICAS S.A.
PROVEFRUT S.A.
PYCCA S.A.
QUIMICA ARISTON ECUADOR COMPAÑIA LIMITADA
QUIMIPAC S.A.
RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC
RENTECO ERENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCION S.A.
REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.
REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA
RETRATOREC S.A.
REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO C.L.
REYLACTEOS C.L.
RINOMAQ CONSTRUCCIONES S.A.
RIO CONGO FORESTAL C.A. CONRIOCA
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A.
RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA. LTDA.
RIZZOKNIT CÍA. LTDA.

.../

.../

EMISORES
ROMERO & PAZMIÑO INGENIERÍA INMOBILIARIA S.A.
RYC S.A.
SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA
SANTOSCFMI S.A.
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA LTDA
SEMVRA—VECONSA S.A.
SERINTU S.A.
v S.A.
SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS SINPET S.A.
SERVICIOS INTERNACIONALES TURISTICOS SITUR S.A.
SERVICIOS CYBERCELL SA.
SEXTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - IIASA
SIEMPREVERDE S.A.
SIGMAPLAST S.A.
SIMED S.A.
SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.
SOCIEDAD DE PALMICULTORES DE LA INDEPENDENCIA SOPALIN S.A.
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.
SOLUCIONES ELECTRICAS S.A. SOELEC
SOLUCIONES PARA HOTELERIA Y GASTRONOMIA EQUINDECA CIA. LTDA.
SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.
SOLVESA ECUADOR S.A.
STARCARGO CIA. LTDA.
STOREOCEAN S.A.
SUMESA S.A.
SUMINISTROS INTEGRALES DE OFICINA SUINTOF S.A.
SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.
SUPERDEPORTE S.A.
SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA.
SURGALARE S.A.
SUROA S.A.
SURPAPEL CORP S.A.
SUPRAPLAST S.A.
SURFER S.A.

.../

.../

EMISORES
SÉPTIMA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - IASA
TADEC TÉCNICOS AGROPECUARIOS DEL ECUADOR CÍA. LTDA
TALME S.A.
TECATEAK S.A.
TECFOD SERVICIOS DE ALIMENTACION S.A.
TECNIFERTPAC S.A.
TELCONET S.A.
TEOJAMA COMERCIAL S.A.
TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S.A. TAGSA
TEXTILES INDUSTRIALES AMATEÑOS S.A. TEIMSA
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.
TITULARIZACION GUAYAQUIL COUNTRY CLUB
TITULARIZACION DE CARTERA COMERCIAL DE CRÉDITO DE ASISERVY S.A.
TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS BURGER KING CCI, RESTAURANTES INSTANTANEOS REINSTANT
TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA
TUGOSOR S.A.
TURISMO AMONRA S.A.
UNISCAN CÍA. LTDA.
TUVAL SA
UNACEM ECUADOR S.A.
UNICOL S.A.
UNION FERRETERIA S.A. UNIFER
UNISCAN CÍA. LTDA.
UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.
UNIÓN FINANCIERA CENTRAL S.A. UNIFINSA
URBANDATA CIA. LTDA.
VALLE GRANDE FORESTAL (VALLEYFOREST) S.A.
VALORFINSA
VECONSA S.A.
VECTORQUIM CÍA. LTDA.
VEPAMIL S.A.
VIENNATONE S.A.
WATER PROJECTS S.A.
XTRATECHCOMPUTER S.A.
ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA