



E S P E
ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CAMINO A LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO**

INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS ACCIONES DE LAS
EMPRESAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO,
RELACIONÁNDOLAS CON LA CREACIÓN Y MANTENCIÓN
DE EMPLEO DURANTE EL PERIODO 2006-2011**

FERNANDA LUCÍA MORENO PROAÑO

TESIS DE GRADO

PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:

INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO AUDITOR

DIRECTOR: JOSÉ ALBUJA Ph. D.

CODIRECTOR: ECON. BOLÍVAR CRUZ

Abril 2013

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y

DE COMERCIO

INGENIERÍA FINANZAS – CONTADOR PÚBLICO AUDITOR

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Fernanda Lucía Moreno Proaño

DECLARO QUE:

El trabajo de culminación de carrera denominado “*ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, RELACIONÁNDOLAS CON LA CREACIÓN Y MANTENCIÓN DE EMPLEO DURANTE EL PERIODO 2006-2011*”; ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando los derechos intelectuales de terceros, conforme a las citas que constan en el contenido de las páginas correspondientes.

En tal virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico en el proyecto de grado en mención.

Sangolquí, Abril 2013.

Fernanda Lucía Moreno Proaño

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
DE COMERCIO
INGENIERÍA FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA
CERTIFICADO

José Álbuja Ph.D.

Econ. Bolívar Cruz

CERTIFICAN

Que el trabajo de culminación titulado: “*ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, RELACIONÁNDOLAS CON LA CREACIÓN Y MANTENCIÓN DE EMPLEO DURANTE EL PERIODO 2006-2011*”; realizado por: Fernanda Lucía Moreno Proaño, ha sido dirigido y revisado periódicamente y cumple las normas estatutarias establecidas por la ESPE.

Debido a la profundidad del análisis y nivel técnico se recomienda su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto en el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a Fernanda Lucía Moreno Proaño que lo entregue al Eco. JUAN LARA, en su calidad Director de la Carrera.

Sangolquí, Abril 2013.

José Álbuja Ph.D.

Eco. Bolívar Cruz

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y

DE COMERCIO

INGENIERÍA FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA

AUTORIZACIÓN

Fernanda Lucía Moreno Proaño

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo: “*ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO, RELACIONÁNDOLAS CON LA CREACIÓN Y MANTENCIÓN DE EMPLEO DURANTE EL PERIODO 2006-2011*”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, Abril 2013.

Fernanda Lucía Moreno Proaño

DEDICATORIA

Entrego a Dios la culminación del primer peldaño de mi carrera profesional, quien es mi guía espiritual y me da la sabiduría y fortaleza para salir adelante.

Este logro está dedicado a mis Padres quienes con su ejemplo, confianza y apoyo incondicional me han enseñado que los propósitos se alcanzan con esfuerzo y dedicación.

Fernanda Moreno Proaño.

AGRADECIMIENTO

La gratitud a quienes hicieron posible la realización de este tema no es basta para su apoyo.

A mi familia por su apoyo incondicional para cumplir mis metas y sueños, quienes son un pilar fundamental en mi vida. A mi Universidad y sus Docentes por entregarme todo el conocimiento para realizarme como una profesional exitosa, a todas las personas que confiaron en mí y han sido una palabra de aliento para destacar mi esfuerzo. Y sobre todo a Dios por ser mi guía y permitirme hoy estar aquí culminando una etapa estudiantil de aprendizajes y conocimientos.

Fernanda Moreno Proaño.

RESUMEN

El objetivo de la investigación es un análisis fundamental de las acciones de las empresas en la Bolsa de Valores de Quito, relacionándolas con la creación y mantención de empleo desde el 2006 al 2011.

La metodología utilizada se centró específicamente en un procesamiento de la información que sintetiza de forma adecuada el valor de la empresa según su toma de decisiones, a través del levantamiento de datos de las negociaciones registradas por la BVQ que permitió crear una estructuración temporal para conocer el comportamiento de la empresa y analizar la generación o disminución de empleo.

El proceso de datos colectados se realizó a través del levantamiento de datos de las negociaciones registradas por la Bolsa de Valores de Quito que permitió obtener un conjunto de series temporales, a esos datos se les retiró el impacto de la inflación para conocer el valor real de esos precios, esta misma técnica se le aplicó al Ecuíndex y a seguir se pasó a identificar la relación que existe en el mercado ecuatoriano. Posteriormente las tasas de variación en el valor de las empresas se confrontó con las tasas de variación de sus respectivos niveles de empleo. Las series temporales mencionadas permitieron encontrar relaciones con uso de regresión lineal simple.

PALABRAS LLAVES: Análisis-Acciones-Bolsa-Empleo

ABSTRACT

The objective of the research is a fundamental analysis of the company shares on the Stock Exchange of Quito, relating to the creation and maintenance of employment from 2006 to 2011.

The methodology is focused specifically on information processing that adequately summarizes the value of the company by making decisions, through the collection of data recorded by the BVQ negotiations that allowed creating a temporary structure to meet the firm behavior and analyze the generation or reduced employment.

The collected data processing was performed using the lifting negotiations data recorded by the Quito Stock Exchange that yielded a set of time series, these data were removed the impact of inflation to determine the real value of those prices, the same technique was applied to follow and ran Ecuíndex identify the relationship in the Ecuadorian market. Then the rates of change in the value of companies comparison with the rates of change of their employment levels. The time series mentioned possible to find relationships using simple linear regression.

KEY WORDS: Analysis-Actions-Bag-Employment

TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO I.....	1
FUNDAMENTOS TEÓRICOS	1
1.1. Problema.....	1
1.2. Objetivos	2
1.2.1. Objetivo general	2
1.2.2. Objetivos específicos	2
1.3. Justificación del Objetivo	3
1.4. Metodología	3
1.4.1. Delimitación de Universo.....	4
1.4.2. Tipo de muestreo.....	5
1.4.3. Planes e instrumentos para la colecta de datos	6
1.4.4. Planificación del proceso de datos a ser colectados.....	7
1.4.5. Plan de análisis e interpretación de datos	8
CAPITULO II	9
SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES	9
2.1. Sistema Financiero.....	9
2.1.1. Sistema Financiero Ecuatoriano.....	10
2.2. Mercado Financiero.....	10
2.2.1. Clasificación del Mercado Financiero.....	11
2.3. Mercado de Valores	12
2.3.1. Entidades de Control del Mercado de Valores.....	12
2.3.2. Participantes del Mercado de Valores.....	14
2.3.3. Mecanismos del Mercado de Valores	18
2.3.4. Clasificación del Mercado de Valores	19
2.3.5. Ventajas del Mercado de Valores	21
2.4. Mercado Bursátil Ecuatoriano	21
CAPITULO III.....	26
EMISIÓN DE ACCIONES	26
3.1. Qué se negocia en la Bolsa	26

3.2.	Acciones	29
3.2.1.	Emisión de acciones	30
3.2.2.	Tipos de Ofertas Públicas.....	31
3.2.3.	Requisitos para la emisión de acciones.....	31
3.3.	Índices Bursátiles	32
3.1.1.	Cálculo del ECUINDEX	36
3.4.	Análisis fundamental y técnico de acciones	38
CAPÍTULO IV		41
EVALUACIÓN DE EMPRESAS		41
4.1	Estructura de un Empresa	41
4.2	Valoración de Empresas.....	43
4.2.1	Métodos de Valoración de Empresas	44
4.2.2	Criterios tradicionales para análisis y toma de decisiones	47
4.3	Empresas a estudio	48
4.4	Evaluación Histórica de las Cotizaciones 2006-2011 por Empresa	49
CAPITULO V.....		51
VALOR INTRÍNSECO DE LA EMPRESA EN EL MERCADO		
ECUATORIANO		51
5.1	Análisis del Índice De Cotización De Acciones Ecu índice de la Bolsa de Valores de Quito como instrumento para medir el rendimiento de las inversiones	51
5.2	Análisis del Comportamiento de las Empresas	54
5.2.1	Riesgo total de las Empresas-Análisis de acción	78
5.2.2	Riesgo sistemático de las Empresas-Análisis de acción	79
5.3	Análisis de la Situación Financiera de cada Empresa	80
CAPITULO 6.....		113
EL VALOR DE LA EMPRESA Y SU IMPACTO EN EL EMPLEO.....		113
6.1	Estadísticas de empleo 2006-2011 por Empresa.....	113
6.2	Resultados de la Evaluación por Empresa	115
6.2.1	Relación entre el valor de la Empresa y Nivel de Empleo.....	116
CAPÍTULO VII.....		147

ANÁLISIS INTEGRAL DE LA INVESTIGACIÓN,	147
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	147
Conclusiones	155
Recomendaciones	158
BIBLIOGRAFÍA.....	160

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 2. 1 CORPORACIÓN CIVIL BOLSA DE VALORES DE QUITO.....	23
TABLA 2. 2 CORPORACIÓN CIVIL BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	24
TABLA 3. 1 PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES DEL MUNDO	33
TABLA 3. 3 ÍNDICES BOLSA DE VALORES DE QUITO	35
TABLA 4. 1 PROPÓSITOS PARA LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA.....	44
TABLA 4. 2 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN	45
TABLA 5. 1 ECUINDEX GLOBAL 2006-2011	52
TABLA 5. 2 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ BANCO DE GUAYAQUIL.....	55
TABLA 5. 3 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ BANCO DEL PICHINCHA.....	58
TABLA 5. 4 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ PRODUBANCO.....	60
TABLA 5. 5 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ CERVECERÍA NACIONAL.....	63
TABLA 5. 6 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ LA FAVORITA	65
TABLA 5. 7 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ HOLCIM ECUADOR	68
TABLA 5. 8 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ HOTEL COLÓN.....	70
TABLA 5. 9 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ INDUSTRIAS ALES.....	73
TABLA 5. 10 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ SOCIEDAD AGRÍCOLA SAN CARLOS	76
TABLA 5. 11 RIESGO TOTAL DE LAS EMPRESAS A ESTUDIO	78
TABLA 5. 12 RIESGO SISTEMÁTICO DE LAS EMPRESAS A ESTUDIO	79
TABLA 5. 13 EVOLUCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011.....	81
TABLA 5. 14 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011.....	85
TABLA 5. 15 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINACNIERA DE PRODUBANCO 2006-2011.....	88
TABLA 5. 16 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE CERVECERÍA NACIONAL CN S.A. 2006-2011	92

TABLA 5. 17 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE CORPORACIÓN LA FAVORITA C.A. 2006-2011.....	95
TABLA 5. 18 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE HOLCIM ECUADOR 2006-2011	98
TABLA 5. 19 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL HOTEL COLÓN INTERNACIONAL 2006-2011	102
TABLA 5. 20 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE INDUSTRIAS ALES 2006-2011.....	106
TABLA 5. 21 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011	109
TABLA 6. 1 NÚMERO DE EMPLEADOS 2006-2011 DEL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	113
TABLA 6. 2 VARIACIÓN NÚMERO DE EMPLEADOS 2006-2011 DEL IESS	114
TABLA 6. 3 ANÁLISIS POR ACCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL.....	119
TABLA 6. 4 ANÁLISIS POR ACCIÓN BANCO DEL PICHINCHA.....	122
TABLA 6. 5 ANÁLISIS POR ACCIÓN PRODUBANCO 2006-2011	125
TABLA 6. 6 ANÁLISIS POR ACCIÓN CERVECERÍA NACIONAL 2006-2011	129
TABLA 6. 7 ANÁLISIS POR ACCIÓN LA FAVORITA 2006-2011	132
TABLA 6. 8 ANÁLISIS POR ACCIÓN HOLCIM ECUADOR 2006-2011.....	135
TABLA 6. 9 ANÁLISIS POR ACCIÓN HOTEL COLÓN 2006-2011	138
TABLA 6. 10 ANÁLISIS POR ACCIÓN INDUSTRIAS ALES 2006-2011	141
TABLA 6. 11 ANÁLISIS POR ACCIÓN SOCIEDAD AGRICOLA SAN CARLOS 2006-2011	144

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1. 1 PRONÓSTICOS EN EL MERCADO BURSÁTIL.....	4
FIGURA 4. 1 ESQUEMA GENERAL DE UNA EMPRESA	42
FIGURA 5. 1 EVOLUCIÓN ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES ECUINDEX	53
FIGURA 5. 2 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DEL BANCO DE GUAYAQUIL	55
FIGURA 5. 3 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL	56
FIGURA 5. 4 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DEL BANCO DE PICHINCHA.....	57
FIGURA 5. 5 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL	59
FIGURA 5. 6 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE PRODUBANCO	60
FIGURA 5. 7 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN PRODUBANCO	61
FIGURA 5. 8 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE CERVECERÍA NACIONAL.....	62
FIGURA 5. 9 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN CERVECERÍA NACIONAL.....	64
FIGURA 5. 10 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE LA FAVORITA	65
FIGURA 5. 11 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN LA FAVORITA	66
FIGURA 5. 12 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE HOLCIM ECUADOR	67
FIGURA 5. 13 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN DE HOLCIM ECUADOR	69
FIGURA 5. 14 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE HOTEL COLÓN.....	70

FIGURA 5. 15 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN HOTEL COLÓN.....	71
FIGURA 5. 16 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE INDUSTRIAS ALES.....	72
FIGURA 5. 17 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN INDUSTRIAS ALES.....	74
FIGURA 5. 18 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE SOCIEDAD AGRÍCOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS	75
FIGURA 5. 19 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN SOCIEDAD AGRÍCOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS.....	76
FIGURA 5. 20 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011	82
FIGURA 5. 21 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011	83
FIGURA 5. 22 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011.....	86
FIGURA 5. 23 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011.....	86
FIGURA 5. 24 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL PRODUBANCO 2006-2011	89
FIGURA 5. 25 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS PRODUBANCO.....	90
FIGURA 5. 26 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL CERVECERÍA NACIONAL CN S.A. 2006-2011.....	93
FIGURA 5. 27 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS CERVECERÍA NACIONAL 2006-2011	93
FIGURA 5. 28 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL LA FAVORITA 2006-2011	96
FIGURA 5. 29 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS LA FAVORITA 2006-2011.....	97
FIGURA 5. 30 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL HOLCIM ECUADOR 2006-2011	99
FIGURA 5. 31 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS HOLCIM 2006-2011	100
FIGURA 5. 32 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL HOTEL COLÓN 2006-2011	103
FIGURA 5. 33 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS HOTEL COLÓN 2006-2011	104

FIGURA 5. 34 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL INDUSTRIAS ALES	
2006-2011	107
FIGURA 5. 35 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS INDUSTRIAS ALES	
2006-2011	107
FIGURA 5. 36 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL SOCIEDAD AGRICOLA	
INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011.....	110
FIGURA 5. 37 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS SOCIEDAD AGRICOLA	
INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011.....	111
FIGURA 6. 1 NÚMERO DE EMPLEADOS BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011.....	118
FIGURA 6. 2 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE BANCO DE GUAYAQUIL.....	120
FIGURA 6. 3 NÚMERO DE EMPLEADOS BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011	121
FIGURA 6. 4 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE BANCO PICHINCHA	123
FIGURA 6. 5 NÚMERO DE EMPLEADOS PRODUBANCO 2006-2011	124
FIGURA 6. 6 NÚMERO DE EMPLEADOS PRODUBANCO 2006-2011	127
FIGURA 6. 7 NÚMERO DE EMPLEADOS CERVECERÍA NACIONAL 2006-2011	128
FIGURA 6. 8 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE CERVECERÍA NACIONAL.....	130
FIGURA 6. 9 NÚMERO DE EMPLEADOS LA FAVORITA 2006-2011	131
FIGURA 6. 10 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE LA FAVORITA	133
FIGURA 6. 11 NÚMERO DE EMPLEADOS HOLCIM ECUADOR 2006-2011	134
FIGURA 6. 12 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE HOLCIM ECUADOR.....	136
FIGURA 6. 13 NÚMERO DE EMPLEADOS HOTEL COLÓN 2006-2011	137
FIGURA 6. 14 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE HOTEL COLÓN.....	139
FIGURA 6. 15 NÚMERO DE EMPLEADOS INDUSTRIAS ALES 2006-2011	140
FIGURA 6. 16 REGRESIÓN SIMPLE INDUSTRIAS ALES	142
FIGURA 6. 17 NÚMERO DE EMPLEADOS SOCIEDAD AGRÍCOLA	
INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011.....	143
FIGURA 6. 18 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE SOCIEDAD AGRICOLA	
INDUSTRIAL SAN CARLOS.....	145

CAPÍTULO I

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

1.1. Problema

Los inversionistas están alerta sobre la toma de decisiones de aplicación del capital realizado por las empresas, porque debido a esas decisiones las empresas están señalizando al mercado que sus ingresos serán mayores que los actuales y consecuentemente el valor de ella se elevará, por lo que los inversionistas acentuarán su demanda por la adquisición de sus acciones. El mercado ecuatoriano tiene un gran potencial para realizar inversiones que promuevan alta rentabilidad en diversos sectores económicos, y que corresponde a las Bolsas de Valores del país canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de las negociaciones de valores, constituye una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para los inversionistas.

La Bolsa de Valores es un agente fundamental y determinante en la estabilidad de la economía del mundo; donde las acciones representan el valor de la empresa emisora, por lo que su análisis se tornó el objetivo de este estudio que será atendido a través de un análisis fundamental para, a seguir, verificar si existe relación con la creación y mantención de empleo. Identificando en la investigación el rendimiento de las acciones en las empresas de la Bolsa de Valores de Quito relacionándolas con la creación y mantención de empleo durante el periodo 2006-2011.

“El análisis fundamental, dentro del análisis bursátil, pretende conocer y evaluar el auténtico valor del título o acción, llamado valor fundamental. Este valor se usa con el objeto de predecir el rendimiento futuro que se espera del título (criterio financiero). ”

(Enciclopedia Financiera, 2013)

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Análisis fundamental de las acciones de las empresas en la Bolsa de Valores de Quito, relacionándolas con la creación y mantención de empleo durante el periodo 2006-2011.

1.2.2. Objetivos específicos

- Conocer de qué forma el mercado está evaluando la capacidad futura de la empresa para generar flujos de caja que posibiliten recibir tasas de retorno y que, de esa forma, su crecimiento y supervivencia sea un estado esperado.
- Conocer en términos económicos, si el desempeño de las empresas atiende satisfactoriamente propósitos tales como garantizar el trabajo estable y ser capaces de crear empleo.
- Conocer si la complejidad de las empresas puede elevar el valor de la empresa por eventos anormales del mercado, o debido a una brillante gestión,

sin embargo, todos estos aspectos de influencia deberá favorecer al recurso humano en calidad y cantidad.

1.3. Justificación del Objetivo

A través del desarrollo de la mencionada investigación se dio a conocer un análisis fundamental de las acciones de las empresas en la Bolsa de Valores de Quito y la relación con la creación y mantención de empleo.

La connotación de un índice creciente de rentabilidad frente a la retribución de fuentes de trabajo es un impacto que puede ser medido, analizado y dar resultados de relación frente a un desarrollo económico en el país, siendo viable en su ejecución a través de la disponibilidad de datos de la Bolsa de Valores de Quito, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

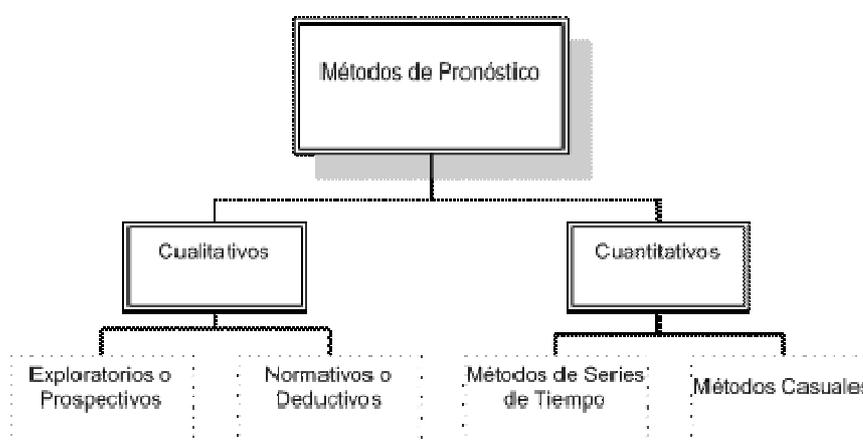
El estudio propuesto fue importante debido a que nos permite conocer si el mercado está evaluando la capacidad futura de la empresa para generar flujos de caja que posibiliten recibir tasas de retorno. Y en términos económicos y sociales fijaremos, si el desempeño de las empresas atiende satisfactoriamente propósitos tales como garantizar el trabajo estable y ser capaces de crear empleo.

1.4. Metodología

Se determinó la viabilidad del tema propuesto a investigar, utilizando un método de inducción-deducción, donde el procedimiento de inferencia se centra en el

análisis fundamental de las empresas de la Bolsa de Valores de Quito, y analizando las cotizaciones históricas de las 42 empresas, se definió una muestra de 9 de ellas que cumplen una serie de cotizaciones sucesivas que nos permiten desarrollar el método de series de tiempo.

FIGURA 1. 1 PRONÓSTICOS EN EL MERCADO BURSÁTIL



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Correa, 2010)

1.4.1. Delimitación de Universo

En la investigación, el estudio se destina a darnos una visión general respecto a la naturaleza de las acciones registradas en la Bolsa de Valores de Quito de las empresas que a través de sus decisiones permiten a los inversionistas influir en la adquisición de las acciones al ver un atractivo de rentabilidad, determinando un análisis de la generación o disminución de plazas de trabajo de acuerdo al crecimiento o pérdida que registran las empresas suscritas en la bolsa de valores.

Dentro de las acciones registradas y negociadas en la Bolsa de Valores de Quito, no todas presentan actividades que generan series temporales con una secuencia que nos permita evaluarles consecuentemente. El universo al cual estaríamos restringiendo nuestro estudio son aquellas que tendrían las características de haber generado series temporales con secuencias no interrumpidas.

De la población total de 42 empresas de renta variable que constan en la Bolsa de Valores de Quito al 2012, y determinando su cotización histórica de cada una desde el 2006 al 2011 de cotizaciones consecutivas mes a mes, las empresas seleccionadas en la muestra para la investigación son: Banco de Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Pichincha C.A., Cervecería Nacional CN S.A., Corporación La Favorita C.A., Holcim Ecuador S.A., Hotel Colón Internacional S.A., Industrias Ales S.A., Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

1.4.2. Tipo de muestreo

En esta investigación se realizó un muestreo estadístico no probabilístico, por lo tanto, no aleatorio que reunió un grupo de empresas seleccionadas a partir de las características de la estructura de datos capaz de permitir aplicar un análisis de series temporales. En este estudio las series adecuadas cubrieron el periodo 2006-2011, por este motivo las empresas seleccionadas fueron aquellas que atendieron la disponibilidad de datos.

De las 42 empresas registradas en la Bolsa de Valores de Quito, las que calificaban para el estudio fueron 9, las cuales en sus acciones registradas y negociadas en la Bolsa de Valores de Quito presentan actividades que generan series temporales con una secuencia que nos permita evaluarles consecuentemente.

Dada las características de los datos no se puede hablar de una muestra que pueda ser utilizada para la aplicación de inferencia estadística.

1.4.3. Planes e instrumentos para la colecta de datos

Las fuentes de información primarias son de primera mano relacionadas con el objeto de investigación tales como informes y estadísticas de BVQ y poligrafiados desarrollados por otros investigadores extraídos de casos reales, las secundarias constituyen libros relacionados con la disciplina.

Las técnicas que se utilizaron son: Técnicas de Análisis Bursátil: Análisis Fundamental.

- Análisis y revisión bibliográficos, para recopilar información de libros, textos y documentos relacionados y más apropiados con la problemática de investigación.
- Lectura crítica, que determinó los contenidos teóricos y metodológicos que permitirán fundamentar de forma adecuada la investigación y sus instrumentos respectivos.
- Consulta de fuentes secundarias.
- Comparación los resultados obtenidos.

- Interpretación los resultados en función de los conocimientos actuales, teniendo en cuenta las variables que pueden haber influido en el resultado.
- Toma de decisiones y conclusiones, en función de los resultados obtenidos.
- Para lo cual es muy importante considerar que se contó con un respaldo de investigación.

1.4.4. Planificación del proceso de datos a ser colectados

El mercado accionario constituye el campo alrededor del cual se desarrolló el presente trabajo, donde el objeto de análisis se centró específicamente en un procesamiento de la información que sintetiza de forma adecuada el valor de la empresa según su toma de decisiones.

El proceso de datos colectados se realizó a través del levantamiento de datos de las negociaciones registradas por la Bolsa de Valores de Quito que permitió obtener un conjunto de series temporales, a esos datos se les retiró el impacto de la inflación para conocer el valor real de esos precios, esta misma técnica se le aplicó al Ecuíndex y a seguir se pasó a identificar la relación que existe en el mercado ecuatoriano en función de cómo el comportamiento del mercado con la respectiva empresa evaluada. Posteriormente las tasas de variación en el valor de las empresas se confrontó con las tasas de variación de sus respectivos niveles de empleo. Las series temporales mencionadas permitieron encontrar relaciones con uso de regresión lineal simple.

1.4.5. Plan de análisis e interpretación de datos

En la investigación, para alcanzar el objetivo de este trabajo se aplicó Regresiones Lineales en Series de Tiempo, y de esta manera se llegó a conocer la tasa de crecimiento o reducción de los precios dentro del periodo establecido para este estudio. Además se analizó como el mercado explica el comportamiento de cada una de las empresas estudiadas.

El supuesto de que el valor de la empresa podría también explicar el nivel de empleo llevo a confrontar esas dos variables.

CAPITULO II

SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE VALORES

2.1. Sistema Financiero

Toda economía necesita de un mercado financiero que permita centralizar las utilidades o excedentes de recursos financieros, con el fin de activar el proceso de producción y generación de la riqueza de la economía.

La Bolsa de Valores de Quito (BVQ, 2012), define el sistema financiero como:

Un conjunto de instituciones que proporcionan los medios de financiación al sistema económico para el desarrollo de sus actividades. Éste canaliza el ahorro, por medio de sus instituciones, hacia la formación de capital a través de los mercados financieros. Este mercado se suele dividir, de acuerdo con la característica de sus activos, en mercado de valores y mercado crediticio.

El sistema financiero cumple la misión fundamental en una economía de Mercado, de captar el excedente de los ahorradores y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados. Y dentro de sus funciones esta:

- Captar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión.
- Promover el ahorro.

- Ofrecer aquellos productos que se adaptan a las necesidades de los ahorradores y los inversores, donde ambos obtengan la mayor satisfacción con el menor coste.
- Alcanzar una estabilidad monetaria.

2.1.1. Sistema Financiero Ecuatoriano

El sistema financiero ecuatoriano es aquel que está constituido por un conjunto de principios y normas jurídicas que se basan en un instrumento y documentos especiales que nos permiten canalizar el ahorro y la inversión de los diferentes sectores hacia otros que lo necesitan y esto conlleva al apoyo y desarrollo de la economía.

La estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano se establece por la (Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, 2012, p. 9), establece: “Art. 30.- El sistema financiero del Ecuador comprende el Banco Central, las instituciones financieras públicas, las instituciones financieras privadas y las demás instituciones controladas por la Superintendencia de Bancos.”

2.2. Mercado Financiero

Un mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden activos financieros. El cual se encarga de colocar en contacto a

oferentes y demandantes de fondos; y determinar los precios justos de los activos financieros.

Los mercados financieros son un conjunto de canales de interrelación entre oferta y demanda de fondos, y se encargan de:

- Establecer los mecanismos que viabilicen el contacto entre los partícipes en la negociación.
- Determinar los precios de los productos financieros en función “oferta y demanda”.
- Reducir los costes de intermediación, para una mayor circulación de los productos.
- Administrar los flujos de liquidez.

2.2.1. Clasificación del Mercado Financiero

El mercado financiero se clasifica en:

- El mercado de dinero, que se caracteriza por la intermediación financiera, en donde las instituciones financieras captan recursos de los ahorristas y canalizan estos recursos al sistema económico mediante el crédito y la inversión. De esta manera los intermediarios reciben un margen resultante de la diferencia entre la tasa activa y pasiva que cobran respectivamente.

- El mercado de valores es aquel que canaliza los recursos de una forma directa hacia los sectores que requieren recursos mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de títulos.

2.3. Mercado de Valores

“El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacía las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.” (BVQ, El Mercado de Valores, 2012)

La (Ley de Mercado de Valores, 2012, p. 1), en su artículo 1: “Consagra que tiene como objeto promover un mercado de valores organizados, integrados, eficaces y transparentes en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz completa y oportuna.”

2.3.1. Entidades de Control del Mercado de Valores

Dentro de las entidades de regulación y control se encuentran:

a) Consejo Nacional de Valores

Se puede apreciar a continuación una descripción del más alto organismo relacionado al control de las actividades financieras que controlan con valores:

El Consejo Nacional de Valores es el Organismo encargado de establecer la política general del mercado de valores y de regular su actividad. Está adscrito a la Superintendencia de Compañías e integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. El Consejo Nacional de Valores está presidido por el Superintendente de Compañías, siendo el resto de sus miembros el Delegado del Presidente de la República, el Superintendente de Bancos, el Presidente del Directorio del Banco Central y tres representantes del sector privados designados por el Presidente de la República a propuesta del Superintendente de Compañías. (Superintendencia de Compañías, 2012)

El Consejo Nacional de Valores tiene entre otras, las siguientes atribuciones:

- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
- Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores.

b) Superintendencia de Compañías

Las organizaciones que se formalizan deben controladas en nuestro medio a través de un organismo con estas atribuciones:

La Superintendencia de Compañías del Ecuador, desde su creación, ha cumplido una fecunda labor como ente contralor de las sociedades de capital en el país, y, a partir del año 1.979 en el que se inicia un efectivo proceso de modernización institucional, se ha caracterizado por ser una entidad de asesoría y de apoyo al sector empresarial ecuatoriano. En este nuevo marco de acción, la realización de estudios, análisis y diagnósticos, se ha sustentado en un sistema estadístico, el que se lo ha ido mejorando a través del tiempo y ha sido la base más adecuada para la mejor comprensión y análisis de la problemática empresarial en el país. (Superintendencia de Compañías, 2012)

2.3.2. Participantes del Mercado de Valores

A continuación se presentan los actores que participan en las actividades del Mercado de Valores.

Los participantes de apoyo y servicios que contribuyen al funcionamiento del mercado de valores ecuatoriano según el marco normativo vigente son: los emisores, los inversionistas, las bolsas de valores, las casas de valores, las calificadoras de riesgo, las administradoras de fondos y fideicomisos. (BVQ, 2012)

a) Emisores:

“Las entidades emisoras pueden ser identificadas como: “Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.” (BVQ, 2012)

La Sociedad que desee utilizar el mercado bursátil como una fuente complementaria de financiamiento a sus actividades, deberá cumplir con los requisitos de inscripción y, posteriormente, con los requisitos de mantenimiento establecidos para Sociedades Emisoras por las Bolsas de Valores y los Entes Reguladores.

b) Inversionistas:

Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión. (BVQ, 2012)

c) Bolsas de valores:

Las bolsas de valores son las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante el ahorro público, permitiendo la transferencia de recursos entre los que disponen de excedentes,

hacia los que requieren de ellos para impulsar el desenvolvimiento de sus actividades, en el mediano y largo plazo. Las bolsas de valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores. (BVQ, 2012)

Tiene por objeto brindar a sus miembros, las Casas de Valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Tales operaciones se dan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.

d) Casas de valores:

Las Casas de Valores son los intermediarios en la negociación de valores. Para que una casa de valores entre en funcionamiento y pueda ejercer la intermediación de valores, debe pertenecer a una bolsa de valores, estar constituida legalmente y estar autorizada por la Superintendencia de Compañías.

De esta manera las casas de valores son las únicas entidades autorizadas para realizar la intermediación de valores.

La (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 39), en su art. 57., define:

Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Para constituirse deberá tener como mínimo un

capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas. La intermediación de valores tiene por objeto vincular las ofertas y las demandas, para efectuar la compra o venta de valores.

e) Calificadoras de riesgo:

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal. (BVQ, 2012)

Las calificadoras de riesgo en cumplimiento de estrictas normas legales tienen que mantener estricta independencia de otras instituciones del mercado, al mismo tiempo, dentro de su organización deben tener un comité de calificación de alto nivel técnico, utilizando técnicas y procedimientos de calificación previamente autorizados.

f) Administradoras de fondos y fideicomisos:

“Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son compañías o sociedades anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.” (BVQ, 2012)

Su objeto social de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores (Ley de Mercado de Valores, 2006), está limitado a: Administrar fondos de inversión; Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley; Actuar como emisores de procesos de titularización; y, Representar fondos internacionales de inversión. Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley.

2.3.3. Mecanismos del Mercado de Valores

Podemos encontrar en la Bolsa de Valores de Quito orientaciones relativas a su funcionamiento, así en su página web nos ofrece la información transcrita a continuación (BVQ, 2012):

- a) **Registro del mercado de valores**, es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participantes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público.
- b) **Oferta pública**, es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado. Existen dos tipos de ofertas: La Oferta Pública Primaria de Acciones, y la Oferta Pública Secundaria de Acciones
- c) **Calificación de riesgo**, es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el objeto de dar a conocer al mercado y al

público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor de valores.

d) **Rueda de bolsa**, es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa.

Existen dos clases de Ruedas de Bolsa: Rueda de piso, es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores. Y, Rueda electrónica, es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

2.3.4. Clasificación del Mercado de Valores

El Mercado de Valores según la (BVQ, 2012), puede ser clasificado en:

a) Mercado Primario

“Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.” (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 28)

Se caracteriza por la colocación de nuevas emisiones de títulos en el mercado. Este generalmente no tiene costo alguno para el inversionista, ya que las comisiones de intermediación son reconocidas directamente por las sociedades emisoras de títulos valores.

Dentro del mercado primario, todos los instrumentos tienen un valor de primera emisión, este sólo se puede definir al momento de emitir los documentos y su precio no puede ser alterado por decisiones de la empresa. Una emisión es el conjunto de valores emitidos por una misma entidad y homogéneos entre sí. Así todos los documentos dentro de una emisión son equivalentes sin importar quien sea su portador. Sus acreedores poseen de la misma manera un conjunto de derechos y obligaciones similares.

Cuando una empresa ingresa al mercado por primera vez lo suele hacer a través de una Oferta Pública de Venta (OPIs por sus siglas en inglés). Dentro de la Oferta Pública se da un valor inicial a las acciones de la empresa y el día de apertura puede subir o bajar dependiendo de las expectativas de los inversionistas.

b) Mercado Secundario

“Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.” (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 28)

Su objetivo es ofrecer liquidez a los vendedores de los títulos, a través de la negociación de los mismos antes de su fecha de vencimiento. Generalmente se puede obtener mejores rendimientos que en el Mercado Primario a los mismos plazos y

condiciones. En este mercado comúnmente es el vendedor de título quien asume las comisiones de intermediación.

El mercado secundario confiere mayor liquidez a los inversionistas, y es la base para que el mercado primario resulte atractivo finalmente; éste tiene efectos sobre el primario, relación que no resulta tan evidente. Dependiendo de los fenómenos que suceden en el mercado secundario se determinan bases y condiciones para futuras emisiones. El mercado primario establece el volumen de operaciones, mientras que el mercado secundario refleja la liquidez.

2.3.5. Ventajas del Mercado de Valores

El principio fundamental del Mercado de Valores es la obtención directa y eficiente de recursos, y para lograr esto se debe tener transparencia y precio justo de los valores, como resultado de una intermediación competitiva, ordenada, equitativa y continua.

- Dispone de información veraz, completa y oportuna para la toma de decisiones.
- Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.
- Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo.

2.4. Mercado Bursátil Ecuatoriano

El problema principal de nuestro país es la falta de cultura bursátil, lo que produce que las personas no acudan al mercado de valores ni utilicen sus

herramientas. Es lógico no confiar en lo que no se conoce. Por esta razón, la Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil han emprendido una campaña de promoción y difusión de la cultura bursátil, con impacto nacional e internacional.

Las Bolsas de Valores han sido precisamente las instituciones que proveen la infraestructura necesaria para facilitar la aproximación de los emisores a los inversionistas, a través de la compra – venta de valores. El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo.

El Ecuador desarrolla un mercado subdesarrollado, dentro del cual los problemas que pueden afectar al mercado de valores figuran: los problemas coyunturales como la inestabilidad política, jurídica o volatilidad de mercados internacionales, y los estructurales como regulación del mercado, incentivos tributarios, productos financieros. En términos generales una bolsa describe el comportamiento económico de un país. En el Ecuador existe la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil:

TABLA 2. 1 CORPORACIÓN CIVIL BOLSA DE VALORES DE QUITO

BVQ	
R.U.C.:	1790008967001
No. Resolución aprobatoria:	94.1.1.1.1131
Fecha Resolución aprobatoria:	27/05/1994
No. Inscripción en R.M.V.:	94.1.3.02
Fecha Inscripción en R.M.V.:	30/05/1994
Provincia:	PICHINCHA
Ciudad:	QUITO
Dirección:	AMAZONAS 540 Y CARRIÓN
Teléfono:	2221-333

Adaptado por: Fernanda Moreno P., (Supercias, 2012)

La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto brindar a las casas de valores, que son sus miembros natos, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores, en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Tales operaciones se realizan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información. (BVQ, 2012)

**TABLA 2. 2 CORPORACIÓN CIVIL BOLSA DE VALORES DE
GUAYAQUIL**

BVG	
R.U.C.:	O990124442001
No. Resolución aprobatoria:	1541
Fecha Resolución aprobatoria:	22/04/1994
No. Inscripción en R.M.V.:	94.2.3.01
Fecha Inscripción en R.M.V.:	02/05/1994
Provincia:	GUAYAS
Ciudad:	GUAYAQUIL
Dirección:	PICHINCHA 335 Y ILLINGWORTH
Teléfono:	2523046/2523061

Adaptado por: Fernanda Moreno P., (Supercias, 2012)

La Bolsa de Valores de Guayaquil es una Corporación Civil sin fines de lucro regulada por la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, su Estatuto Social y demás normas internas que por auto regulación expida; y, el Código Civil en lo que fuere aplicable; siendo organizado, integrado y transparente, en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. (BVG, 2012)

El objeto principal de las bolsas en el país es brindar a sus miembros el lugar de reunión, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de los valores inscritos en su Registro. Para el cumplimiento de su objeto, la corporación podrá

realizar toda clase de actos, contratos y negocios jurídicos que se realicen directamente, entera o parcialmente, con su objeto, así como establecer otros servicios que sean afines y compatibles con el mismo.

La Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, u otras entidades autorizadas por la Superintendencia de Compañías, actuarán como administradores del “Sistema de Información para Valoración” descrito en el “Manual Operativo para Valoración a Precios de Mercado de Valores de Contenido Crediticio y de Participación”, para una correcta valoración de los instrumentos financieros.

Actualmente existen bolsas de valores en todo el mundo, la evolución de los sistemas económicos y financieros del mundo han venido generando mecanismos e instituciones cada vez más sólidos, la creación de las bolsas ha dependido ampliamente de la organización administrativa de cada país.

CAPITULO III

EMISIÓN DE ACCIONES

3.1. Qué se negocia en la Bolsa

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora. Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV). (BVQ, 2012)

En la bolsa se negocia los valores de renta fija y los valores de renta variable:

a) **Valores de Renta Variable**

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las

casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho. (BVQ, 2012)

Las clases de valores de renta variable son:

- **Acción:** Son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero. (BVQ, 2012)

La Rentabilidad de las acciones es el rendimiento de una acción para la BVQ, depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo. El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama Dividendo.

- **Cuotas de Participación:** Representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo. (BVQ, 2012)

b) **Valores de Renta Fija**

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

La rentabilidad en renta fija viene dada por: El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente; y, el valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Las clases de valores de renta variable (BVQ, 2012)son:

- **Valores de corto plazo con tasa de interés:** Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son: Pagarés, Pólizas de Acumulación, Certificados de Depósito, Certificados de Inversión, Certificados de Ahorro, Certificados Financieros, Papel Comercial
- **Valores de corto plazo con descuento:** Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 –

360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son: Cupones , Letras de Cambio, Cartas de Crédito Domestica , Aceptaciones Bancarias, Certificados de Tesorería, Títulos del Banco Central TBC

- **Valores de largo plazo:** Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son: Bonos del Estado, Cédulas Hipotecarias, Obligaciones, Valores de Titularización.
- **Otros valores:** Las Notas de Crédito, son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio.

En la investigación análisis fundamental de las acciones de las empresas de la Bolsa de Valores de Quito, relacionándolas con la creación y mantención de empleo durante el 2006 al 2011, se enfoca al estudio de cotizaciones históricas pertenecientes a las empresas registradas en ésta bolsa de valores, por lo cual a se describe a continuación la emisión de acciones de las empresas de renta variable de la Bolsa de Valores de Quito.

3.2. Acciones

Una acción es un título que representa una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Confiere a su titular legítimo la condición de accionista; dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto. Un accionista es propietario de un porcentaje de una sociedad de acuerdo a la cantidad de acciones que posee. Las acciones se pueden negociar en las bolsas de valores. (BVQ, 2012)

Se denomina acciones a las distintas partes en las que se divide el capital de una sociedad anónima. Así, cualquier persona que tenga acciones de una empresa puede considerarse como uno de sus propietarios. Otorgan derechos políticos y económicos a su poseedor, y pueden venderse y comprarse en el mercado. (Definiciones de Economía, 2012)

Para el autor (Bodie, 2004, p. 30), las acciones “Son títulos de participación en una empresa pública. Los accionistas tienen derecho a voto y pueden recibir dividendos.”

3.2.1. Emisión de acciones

Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las siguientes compañías:

- Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

3.2.2. Tipos de Ofertas Públicas

a. Oferta Pública Primaria de Acciones

Oferta pública de acciones es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, oferta pública primaria de acciones, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, acciones emitidas para tal fin.

Se puede realizar oferta pública primaria de acciones para los siguientes 2 casos: Constitución sucesiva de compañías anónimas a través de la suscripción pública de acciones; y, Aumentos de capital a través de la suscripción pública de acciones.

b. Oferta Pública Secundaria de Acciones

Oferta pública secundaria de acciones, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellas acciones emitidas y colocadas previamente.

3.2.3. Requisitos para la emisión de acciones

La Bolsa de Valores de Quito (BVQ, 2012), necesita los siguientes requisitos para la emisión de acciones:

1. Resolución del órgano administrativo competente
2. Contratos que se deben realizar
3. Elaboración del prospecto de oferta pública
4. Contenido del formato de las acciones

5. Calificación de Riesgos
6. Inscripción en Registro de Mercado de Valores
7. Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

En el ANEXO A, se detalla cada requisito para emitir acciones, según disposición de la Bolsa de Valores de Quito.

3.3. Índices Bursátiles

Existe un índice para cada Bolsa de Valores en las que se compran y venden acciones, generalmente uno en cada ciudad importante o cada país, y otros índices que agrupan empresas por criterios específicos.

TABLA 3. 1 PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES DEL MUNDO

ÍNDICES INTERNACIONALES	
MERVAL (Argentina)	Este índice se conforma a partir de un grupo de acciones seleccionadas de acuerdo a criterios de presencia en el mercado, cantidad de transacciones y valor de cotización en la Bolsa de Buenos Aires. El periodo de revisión de las empresas que participan de este índice es trimestral.
IBOVESPA (Brasil)	Es el índice más significativo del mercado brasileño ya que refleja el comportamiento promedio de las principales acciones negociadas, ponderadas por su capitalización bursátil. El índice no solo refleja los cambios de precio sino también el impacto de la distribución de dividendos
IPC (México)	El IPC refleja el rendimiento del mercado accionario de acuerdo a las variaciones de precios de un grupo de acciones representativas y ponderadas de acuerdo a la presencia en el mercado y a la capitalización bursátil.
IPSA (Chile)	El Índice de Precios Selectivo de Acciones agrupa las 40 empresas con mayor presencia bursátil, seleccionada con una periodicidad anual. Este es un indicador de rentabilidad mide las variaciones de los precios de las empresas que lo conforman.
IBC (Venezuela)	El Índice Bursátil Caracas (IBC) comprende una muestra de 18 títulos escogidos sin discriminar el tipo de actividad de las empresas a los cuales pertenecen.
IGBC (Colombia)	El Índice de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado. Para su composición se buscaron las acciones más representativas en función de su rotación y frecuencia, de esta forma el número de acciones que compone la canasta será variable y se calculará cada trimestre.

IGBVL (Perú)	El IGBVL refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 38 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones.
ECUINDEX (Ecuador)	El ECUINDEX es un índice de precios cuya canasta está conformada por las 10 empresas más representativas del mercado, ponderadas por su liquidez, presencia bursátil y capitalización bursátil.
NASDAQ COMPOSITE (EE.UU.)	Este indicador se encuentra conformado por 5000 empresas del sector industrial, seguros y financiero (domesticas y extranjeras) ponderadas de acuerdo a su representatividad en el mercado midiendo las cotizaciones de las acciones ordinarias en este mercado.
Dow Jones Industrial Average (EE.UU.)	Este índice muestra el comportamiento de las cotizaciones de las 30 compañías más importantes de este país. En la actualidad, es el indicador más importante del mercado estadounidense.
S&P 500 (EE.UU.)	Es un índice conformado por 500 empresas seleccionadas de manera representativa en las industrias líderes. A través de este indicador los inversionistas miden el rendimiento del mercado de capitalización de las acciones de EE UU.
IBEX 35 (España)	Este indicador se encuentra conformado por las 35 empresas más representativas que cotizan en el mercado de Bolsas Españolas. El índice toma en cuenta la importancia relativa de cada una de ellas por medio de una ponderación de las capitalizaciones bursátiles.
FTSE 100 (Inglaterra)	Este indicador se forma a partir de una muestra de las 100 principales empresas que cotizan en la bolsa de Londres. Las empresas que conforman el índice suelen representar el 70% de la capitalización bursátil del mercado.
EURONEXT 100 (Europa)	Este indicador se encuentra conformado por las 100 empresas más grandes y líquidas que cotizan en Euronext, las cuales se ponderan de acuerdo a la capitalización bursátil otorgada por el mercado.
HANG SENG (China)	Es un índice conformado por 34 compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Hong Kong de acuerdo a la capitalización bursátil (Ponderada). Para poder estar dentro del índice se debe estar dentro del 90% de empresas con mayor capitalización y volumen, además de haber cotizado por más de 24 meses.
NIKKEI 225 (Japón)	Este es el indicador más importante de la Bolsa de Valores de Tokio. Se encuentra compuesto por los 225 valores más líquidos ponderados únicamente por precio y no por capitalización.

Adaptado por: **Fernanda Moreno P. (BVQ, 2012)**

Para el análisis de las acciones y obligaciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, se toman en cuenta los tres índices principales que esta utiliza, el índice de rendimiento del mercado de renta fija, el índice de las negociaciones en el mercado de valores y el índice de precios del mercado accionario:

TABLA 3. 2 ÍNDICES BOLSA DE VALORES DE QUITO

ÍNDICES BVQ		
ÍNDICE DE RENDIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO	IRBQ	Mide la relación existente entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en la bolsa en un día y el rendimiento promedio base, lo cual permite analizar el comportamiento actual de dichos título-valores.
ÍNDICE DE VOLUMEN DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO	IVQ	Muestra la relación entre el monto negociado en un día en la bolsa con respecto al monto promedio diario negociado en un periodo entre los 65 y los 5 días anteriores al cálculo, lo cual constituye la base móvil de este indicador.
ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES	ECUÍNDIX	Constituye un indicador nacional que refleja el precio de las acciones, el cual muestra la evolución de los precios en el mercado accionario a nivel nacional, dicho indicador aparte de medir la tendencia, el comportamiento y la evolución del mercado, puede ser utilizado para realizar análisis de riesgos de los precios de las acciones.

Adaptado por: Fernanda Moreno P., (Salazar, 2012)

En la investigación el índice de cotización de acciones es el Ecuíndex, es el que refleja el desenvolvimiento accionario del Mercado Bursátil Ecuatoriano en su conjunto; expresa el promedio de las variaciones que se dan en los precios de las acciones con relación a una base, considerando como ponderación al peso o representatividad de la compañía en la capitalización bursátil de todas las empresas conformantes.

Un índice puede ser definido como un instrumento estadístico que representa en forma abreviada y simple, en un número promedio único, múltiples variaciones de un fenómeno dado de Características homogéneas durante un período determinado. En el caso concreto del mercado accionario, un índice de cotización de acciones es un indicador medio que refleja en un número, las variaciones agregadas en los precios de un grupo de acciones. Tal indicador, es el elemento más representativo para el análisis del mercado bursátil, siendo el instrumento más ágil y simple para reflejar la evolución y tendencia de los precios de las acciones. (Multiples, 2012)

3.1.1. Cálculo del ECUINDEX

El (BCE, 2012) define al ECUINDEX como: “Indicador formado por el movimiento de compra y venta de las principales acciones que se transan en la bolsa.”

Para su cálculo se encuentra establecida la siguiente fórmula:

$$ECUINDEX = \left[\left[\sum \left[\frac{PN}{PB} * \frac{C.B.I.S(i)}{\sum C.B.I.S} * F \right] \right] * 1000 \right] - 1000 + ECU(Inicio Semestre)$$

Donde:

PN= Precio de cada acción en el día de cálculo

PB= Precio de cada acción en el día base

C.B.I.S(i)= Número de acciones circulantes por el precio de la compañía i en el día inicial del semestre

F= Factor de Corrección

Este indicador muestra el promedio de las variaciones en los precios de las acciones con respecto a un monto base, para el cual se considera como factor de ponderación el peso de la compañía en la capitalización bursátil de la muestra. El factor de corrección se lo realiza por pagos de dividendos y aumentos de capital.

Si el índice cae implica que el precio de las acciones en promedio está a la baja, mientras que si el índice muestra una subida implica que el mercado está en alza.

El Ecuíndex considera las empresas más representativas inscritas en la Bolsa de Valores de Quito, las cuales son escogidas por el tamaño de la empresa, número de transacciones y el valor tranzado, que constituye la actividad bursátil. Está constituido en dólares americanos y presenta dos niveles: el índice global o general,

y el índice sectorial que se encuentra conformado por los sectores financiero, industrial y servicios.

En el CAPITULO V, constan las empresas que formaron parte de este índice en el 2011.

3.4. Análisis fundamental y técnico de acciones

Según (Gelfenstein, 2013, p. 1): “Para intentar saber cómo va a estar un valor en el futuro, se distinguen tradicionalmente dos corrientes bien diferenciadas: los que siguen el análisis técnico y los que siguen el análisis fundamental.”

a) Análisis fundamental

Se basa en el estudio de toda la información económica-financiera disponible sobre la empresa (balance, cuenta de resultados, ratios financieros, etc.), así como de la información del sector, de la coyuntura macroeconómica, etc. En definitiva, se estudia cualquier información que pueda servir para tratar de predecir el comportamiento futuro de la empresa.

Con este análisis se determinan los puntos fuertes y débiles de la empresa, por ejemplo:

- Solidez financiera (peso del patrimonio neto dentro del pasivo).
- Liquidez (si la empresa dispone de los fondos suficientes con los que ir atendiendo sus pagos).
- Gastos (viendo si la empresa es cada vez más eficiente y viene reduciendo sus gastos o si, por el contrario, sus gastos están descontrolados).

- Rentabilidad (sobre volumen de venta, sobre fondos propios, etc.)

El análisis fundamental estudia cómo viene evolucionando la empresa en estos y otros conceptos, y cómo compara con la media del sector. A partir de ahí, estima el comportamiento futuro de los beneficios, lo que determinará la posible evolución de la acción.

Si los beneficios van a crecer, incluso más que la media del sector, lo lógico es que la acción se vaya revalorizando, mientras que si los beneficios están estancados o disminuyen, la cotización irá cayendo.

b) Análisis técnico

Considera que el mercado proporciona la mejor información posible sobre el comportamiento de la acción. Analiza como se ha comportando ésta en el pasado y trata de proyectar su evolución futura.

El análisis técnico se basa en tres premisas:

1. La cotización evoluciona siguiendo unos determinados movimientos o pautas.
2. El mercado facilita la información necesaria para poder predecir los posibles cambios de tendencia.
3. Lo que ocurrió en el pasado volverá a repetirse en el futuro

El análisis técnico trata de anticipar los cambios de tendencia:

- Si la acción está subiendo busca determinar en que momento está subida va a terminar y va a comenzar la caída, y lo mismo cuando la acción está cayendo.

- El análisis técnico utiliza charts (gráficos de la evolución de la cotización) y diversos indicadores estadísticos que analizan las tendencias de los valores.

CAPÍTULO IV

EVALUACIÓN DE EMPRESAS

Uno de los temas que mayor interés despierta actualmente en la teoría económica es la determinación del valor. Al respecto, (Günter, 1969) explica que existen actualmente dos enfoques. El primero plantea que las empresas o los bienes que se compran o venden tienen un valor “objetivo”, resultado de la interacción de las fuerzas del mercado y que se obtiene con métodos adecuados de valorización, independientemente de cualquier interés del vendedor o del comprador. El segundo enfoque señala que las empresas o bienes tienen un valor “subjetivo”, aquel que le otorga el vendedor o el que estarían dispuestos a pagar los compradores. Este enfoque toma en cuenta los intereses específicos de los agentes económicos frente a la empresa o el bien en cuestión.

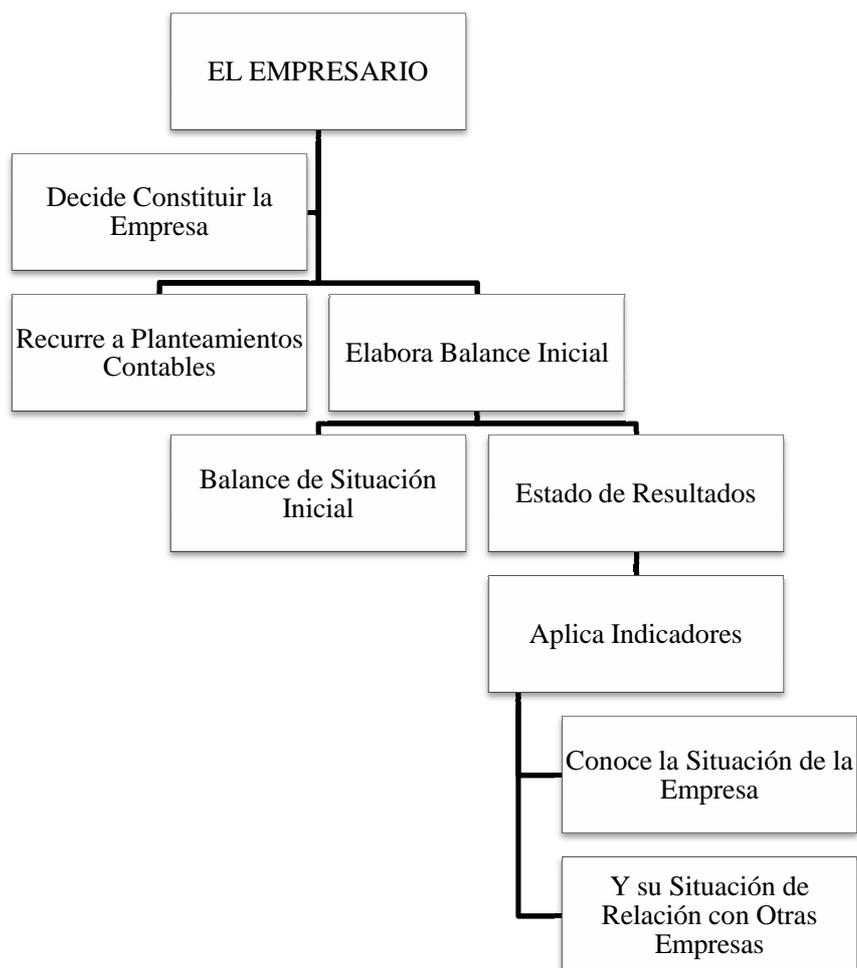
La evaluación de las empresas a estudio determina el desarrollo comprendido entre el 2006 al 2011. Donde se identifica su movimiento accionario, su situación financiera reflejada a través de los estados financieros y su incremento de tasas de empleo.

4.1 Estructura de un Empresa

Una definición generalmente aceptada de empresa es la que la concibe como “unidad económica de producción”. Ello supone que en la empresa se realiza una actividad productiva con la finalidad económica, es decir, un proceso de transformación de factores

productivos (bienes y servicios), en nuevos bienes y servicios (productos), con la intencionalidad de que el valor de estos últimos sea superior al de los primeros. Este proceso denominado ciclo de producción, se realiza en todas las empresas: industriales, comerciales o de servicios, empresas individuales. Sociedades anónimas o cooperativas. (Sablich, 2007, p. 4)

FIGURA 4. 1 ESQUEMA GENERAL DE UNA EMPRESA



Adaptado por: Fernanda Moreno P. de (UPM, 2011)

Una organización es una herramienta que utilizan las personas para coordinar sus acciones con el fin de obtener algo que desean o valoran, es decir, lograr sus metas.

4.2 Valoración de Empresas

Las empresas en la actualidad tienen más valor del que puede ser reflejado en sus balances y estados de resultados, porque además de los recursos materiales que estas tienen y que por su tangibilidad posibilitan ser reflejados en las cuentas contables; las empresas tienen también un valor, que está determinado por sus conocimientos, la imagen de su producto, sus relaciones, entre otros. (Amaya, 2012, p. 27)

TABLA 4. 1 PROPÓSITOS PARA LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA

PROPÓSITOS PARA LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA	
1. Operaciones de compraventa:	Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar. Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.
2. Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa:	Para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado. Para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que le parecen más infravalorados por el mercado.
3. Salidas a bolsa:	La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.
4. Herencias y testamentos:	La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.
5. Sistemas de remuneración basados en creación de valor:	La valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.
6. Identificación y jerarquización de los impulsores de valor:	Identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.
7. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:	La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, vender, fusionarse, ordeñar, crecer o comprar otras empresas.
8. Planificación estratégica:	Decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes... mantener, potenciar o abandonar.

Elaborado por: Fernanda Moreno (Fernández, 2008, p. 3)

La valoración de una empresa requiere responder: ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración?, para evitar cometer errores en la valoración. Se crea valor en un negocio cuando los gestores toman decisiones “acertadas”. Una decisión empresarial es “acertada” cuando su implantación genera una rentabilidad económica superior al coste de los recursos empleados.

4.2.1 Métodos de Valoración de Empresas

En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Los métodos convencionales de valoración de empresas según (Fernández, 2008), son procesos generalmente complejos, y sometidos a continuas críticas y revisiones, que toman como base la información económica financiera de las entidades. Y éstos se pueden clasificar en:

TABLA 4. 2 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	PER	Clásico	Flujo de fondos libre	EVA	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Unión de expertos	Flujo de fondos para los accionistas	Beneficio económico	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Dividendos	Contables europeos	Flujo de fondos para los proveedores de deuda.	Cash value added	Aplazar la inversión
		Renta abreviada			Usos alternativos

Elaborado por: (Fernández, 2008, p. 1)

Para entender mejor el cuadro, se toma del mencionado autor (Fernández, 2008) algunos de los conceptos que son descritos a continuación:

a) Balance (valor patrimonial)

Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero ni otros

factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los estados contables.

b) Cuenta de resultados

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. En esta categoría se incluyen los métodos basados en el PER: según este método, el precio de la acción es un múltiplo del beneficio.

c) Mixtos (goodwill)

El fondo de comercio es, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta..

d) Descuento de flujos

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flows– que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos. Se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de

valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa –suponiendo su continuidad– proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones.

e) Creación de valor

El objetivo creación de valor permite solucionar el tradicional problema de agencia, concediendo a los propietarios del capital la mayor importancia dentro de la empresa, con lo que se incentiva la orientación de la actividad hacia la maximización de su riqueza, es decir, la creación de valor para los accionistas.

4.2.2 Criterios tradicionales para análisis y toma de decisiones

Para deliberar lo desarrollado en la investigación a través del análisis fundamental de las acciones de las empresas en la Bolsa de Valores de Quito, relacionándolas con la creación y mantención de empleo durante el periodo 2006-2011, se pretende exponer criterios financieros basados en sustentos estadísticos tomando en cuenta los diferentes indicadores financieros utilizados para medir el desenvolvimiento de una empresa.

Existen diferentes tipos de comportamiento entre los inversores del Mercado de Valores; si bien es cierto que los criterios de valuación de inversiones son importantes, existen otros parámetros como la aversión al riesgo, confianza, solvencia, etc., que influyen en gran medida en la toma de decisiones.

Como es de conocimiento, lo óptimo es diversificar las inversiones que se pretendan realizar, para lo cual es necesario hacer un proceso de optimización en donde se disminuya el riesgo y se maximice la rentabilidad; sin embargo, este procedimiento no es del todo conocido por los inversionistas, para lo cual estos optan por el pago a consultoras especializadas en la diversificación de portafolios, lo que implica un gasto adicional y, por lo tanto, una disminución de la ganancia al final de período.

4.3 Empresas a estudio

La Bolsa de Valores de Quito (BVQ, 2012) detalla 42 empresas de renta variable al 2012, ANEXO B:

Agrícola Industrial Tropical S.A., Banco Amazonas S.A., Banco Bolivariano S.A., Banco Cofiec S.A., Banco de Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Pichincha C.A., Banco Solidario S.A., Camposanto Santa Ana Campsana S.A., Cemento Chimborazo C.A., Centro Gráfico CEGRAFICO S.A., Cepsa S.A., Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST), Cervecería Andina S.A., Cervecería Nacional CN S.A., Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A. (Ordinarias), Constructora Importadora Álvarez Burbano S.A. CIALCO, Continental Tire Andina S.A., Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH, Corporación La Favorita C.A., Cristalerías del Ecuador S.A. CRIDESA, El Refugio Forestal Homeforest S.A., El Sendero Forestal (PATHFOREST), El Tecal C.A. ELTECA, Holcim Ecuador S.A., Homeforest El Refugio Forestal, Hotel Colón Internacional S.A., Industrias Ales S.A., Industrias Guapán S.A., Inversancarlos

S.A., Inversiones Productivas Riobamba, La Campiña Forestal (Strongforest) S.A., La Estancia Forestal FORESTEAD S.A., La Farge Cementos S.A., La Reserva Forestal Reforest, Meriza S.A., Parque Industrial Riobamba, Procesadora del Caucho Ecuatoriano S.A. PROCAESA, Río Congo Forestal C.A., Servicios Cybercell S.A. (Ordinarias), Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A., Super Deporte S.A.

En el ANEXO C, se detalla el registro de emisores y valores inscritos de la Bolsa de Valores de Quito.

4.4 Evaluación Histórica de las Cotizaciones 2006-2011 por Empresa

Para la investigación en el ANEXO D., se detalla la evolución histórica de las cotizaciones 2006-2011 de todas las empresas de renta variable de la Bolsa de Valores de Quito, definiendo la muestra de las empresas que desarrollan una serie de cotizaciones sucesivas que nos permitan desarrollar el método de series de tiempo.

Conforme fue explicado en la metodología de este trabajo, de la población total de 42 empresas de renta variable que constan en la Bolsa de Valores de Quito al 2012, y determinando su cotización histórica de cada una desde el 2006 al 2011 de cotizaciones consecutivas mes a mes, las empresas seleccionadas en la muestra para la investigación son:

1. Banco de Guayaquil S.A.
2. Banco de la Producción S.A. Produbanco
3. Banco Pichincha C.A.

4. Cervecería Nacional CN S.A.
5. Corporación La Favorita C.A.
6. Holcim Ecuador S.A.
7. Hotel Colón Internacional S.A.
8. Industrias Ales S.A.
9. Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

CAPITULO V

VALOR INTRÍNSECO DE LA EMPRESA EN EL MERCADO ECUATORIANO

5.1 Análisis del Índice De Cotización De Acciones Ecu índice de la Bolsa de Valores de Quito como instrumento para medir el rendimiento de las inversiones

El Índice Nacional de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX), nos permite medir el desenvolvimiento del mercado bursátil accionario a través de la variación de las 10 principales empresas de este mercado, elegidas de acuerdo a la capitalización bursátil, montos efectivos negociados y número de transacciones evaluadas cada 6 meses.

En el 2011, diez y once empresas formaron parte de las canastas del ECUINDEX durante el primer y segundo semestre respectivamente. Las compañías que formaron la canasta durante el segundo semestre fueron: Banco de Guayaquil, Banco Pichincha, Banco Produbanco, Inversancarlos, Holcim Ecuador, Compañía de Cervezas Nacionales, Ingenio San Carlos, La Colina Forestal (Hillforest), Industrias Ales, Corporación Favorita y Cepsa. (BVQ, 2012)

TABLA 5. 1 ECUINDEX GLOBAL 2006-2011

ECUINDEX - Último valor del índice a finales de Mes						
MESES	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Enero	9.749.400	11.253.700	10.648.000	10.058.300	8.814.300	10.190.100
Febrero	9.912.500	11.696.801	11.041.400	10.060.100	8.931.800	9.892.600
Marzo	9.582.700	11.344.399	10.687.500	9.710.300	9.246.100	10.074.600
Abril	10.422.400	11.445.601	10.618.000	9.450.400	9.154.700	9.398.900
Mayo	10.755.400	11.318.700	10.407.400	9.159.200	9.449.200	9.380.700
Junio	10.971.500	10.996.700	10.488.600	8.660.000	9.095.000	9.251.700
Julio	10.727.400	11.269.399	10.514.700	8.551.500	9.348.500	9.369.500
Agosto	10.721.300	11.093.300	10.493.300	8.182.500	9.501.400	9.352.000
Septiembre	10.724.301	10.950.800	10.330.900	8.209.800	9.767.500	9.322.100
Octubre	11.147.600	10.710.300	10.416.400	8.361.900	9.701.300	9.239.300
Noviembre	11.517.300	10.663.000	10.284.800	8.870.400	9.751.200	9.440.400
Diciembre	11.257.900	10.986.600	10.197.500	8.620.800	9.859.300	9.356.700

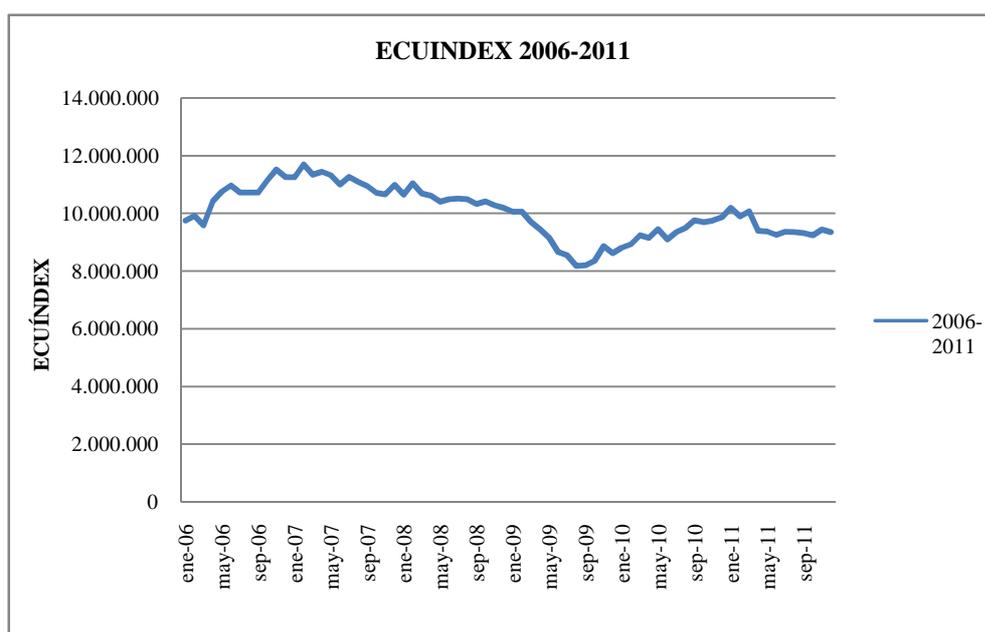
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

El índice nacional de precios y cotizaciones del mercado ecuatoriano, es un índice accionario que refleja adecuadamente el desenvolvimiento del mercado bursátil nacional en su conjunto. Cuando el Ecuíndex crece, los precios de las acciones de las empresas que cotizan en bolsa también crecen y este crecimiento se presenta por la presión ejercida por la demanda que tienen las acciones que cotizan en el mercado nacional ante las expectativas favorables que se tienen sobre los rendimientos futuros de estas empresas.

“Sí el Ecuíndex cae se interpreta de que los precios de las acciones, en promedio, se encuentran a la baja; por el contrario si el Ecuíndex sube, los precios de las acciones, en promedio, se encuentran a la alza.” (BCE, 2012)

La figura 5.1 representa la evolución del Ecuíndice desde del 2006 al 2011, y nos indica la evolución del mercado de acciones ecuatorianas, que ha caído paulatinamente.

FIGURA 5. 1 EVOLUCIÓN ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES ECUINDEX



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

En la investigación las empresas a estudio son 9: Banco de Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Pichincha C.A., Cervecería Nacional CN S.A., Corporación La Favorita C.A., Holcim Ecuador S.A., Hotel Colón Internacional S.A., Industrias Ales S.A., Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A., cuya cotización histórica desde el 2006 al 2011 es de gran trascendencia. De las cuales 8 empresas son parte de las 10 empresas que conforman el índice Ecuíndice al 2011. Por lo expuesto el análisis realizado en este estudio

considerando sus limitaciones en la estructura de datos pasa a ofrecer un buen panorama del comportamiento del mercado accionario en Ecuador.

5.2 Análisis del Comportamiento de las Empresas

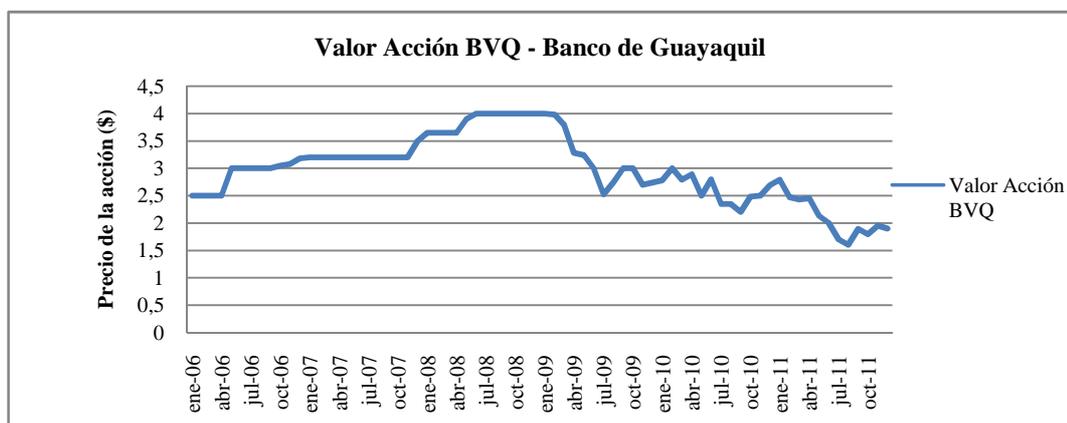
Los precios de las acciones analizadas presentan un proceso de datos colectados que se realizó a través del levantamiento de 72 periodos registrados por la BVQ en cada acción seleccionada, que permitió obtener un conjunto de series temporales, a cada uno de los respectivos precios se les retiró el impacto de la inflación para conocer el valor real de ellos; ésta misma técnica se le aplicó al Ecuíndex, lo cual permitió conocer la efectiva relación que existe en el mercado ecuatoriano en función del comportamiento de este.

En el ANEXO E 1-9 pueden ser apreciados los cálculos de deflación y el proceso de confrontación entre el índice de mercado y cada una de las acciones.

Banco de Guayaquil S.A.

El Banco de Guayaquil tiene por objeto social efectuar todas las actividades y negocios permitidos a los bancos por medio de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero. Es una institución financiera de relevante importancia en el mercado de valores, la figura 5.2 muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 del Banco de Guayaquil. En la figura 5.2, el precio de las acciones asciende desde el 2006 a enero del 2009, con un máximo de \$4.00, y sufre una tendencia bajista, como representa la serie sucesiva de precios más bajos que los anteriores con un promedio de \$1.80 para el 2011.

FIGURA 5. 2 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DEL BANCO DE GUAYAQUIL



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

El Banco de Guayaquil tiene una alta participación en el sector financiero, y representa una de las instituciones que ha ido evolucionando a través de esta alternativa de financiamiento mediante la emisión de acciones.

TABLA 5. 2 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ BANCO DE GUAYAQUIL

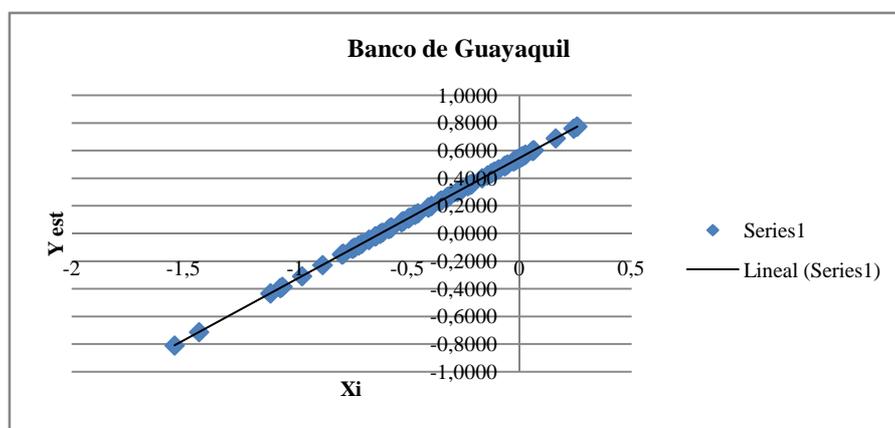
BANCO DE GUAYAQUIL					
	r=				0,8389
	a=				0,0108
Riesgo Total	T=				1,1463
Riesgo sistemático	b=				0,9616
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	9,33	9,33	166,28	Fo
Resíduos-Reg	70	3,93	0,06	0,24	Se
Totales	71	13,25	0,19	0,43	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5. 3 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

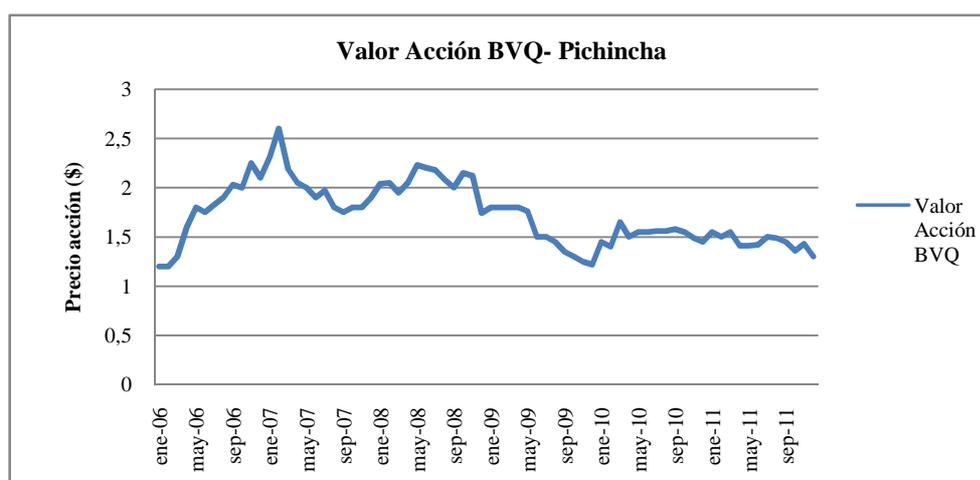
La línea ascendente que apreciamos en la figura 5.3 puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin

embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Banco Pichincha C.A.

El Banco del Pichincha tiene por objeto social efectuar todas las actividades y negocios permitidos a los bancos por medio de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero. Es una institución financiera de relevante importancia en el mercado de valores, la figura que vemos representada nos muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 del Banco de Pichincha. En la figura 5.4, el precio de las acciones en su evolución presenta una tendencia bajista, como representa la serie sucesiva de precios más bajos que los anteriores con un valor \$1.30 para diciembre del 2011.

FIGURA 5. 4 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DEL BANCO DE PICHINCHA



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

El Banco del Pichincha tiene una alta participación en el sector financiero y además representa una de las instituciones de gran fortaleza para el país que ha ido evolucionando a través de esta alternativa de financiamiento mediante la emisión de acciones en la Bolsa de Valores de Quito.

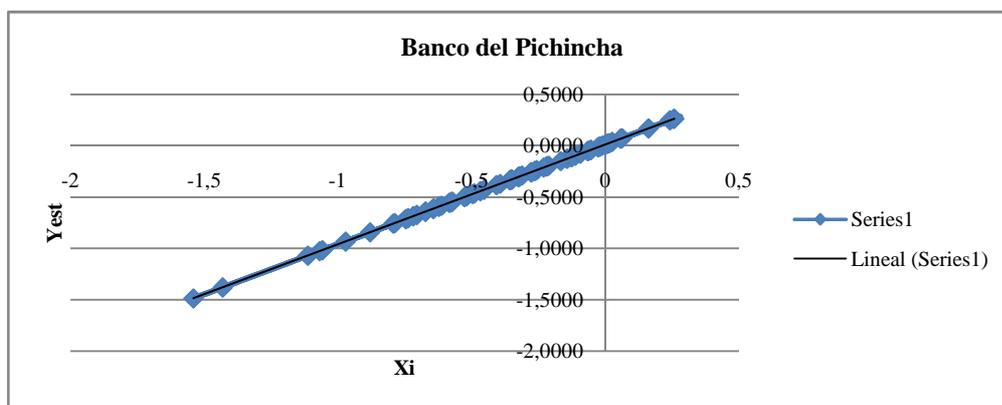
TABLA 5. 3 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ BANCO DEL PICHINCHA

BANCO DEL PICHINCHA					
	r=	0,9084			
	a=	0,0126			
Riesgo Total	T=	1,0706			
Riesgo sistemático	b=	0,9725			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	9,54	9,54	330,39	Fo
Resíduos-Reg	70	2,02	0,03	0,17	Se
Totales	71	11,56	0,16	0,40	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

FIGURA 5. 5 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL



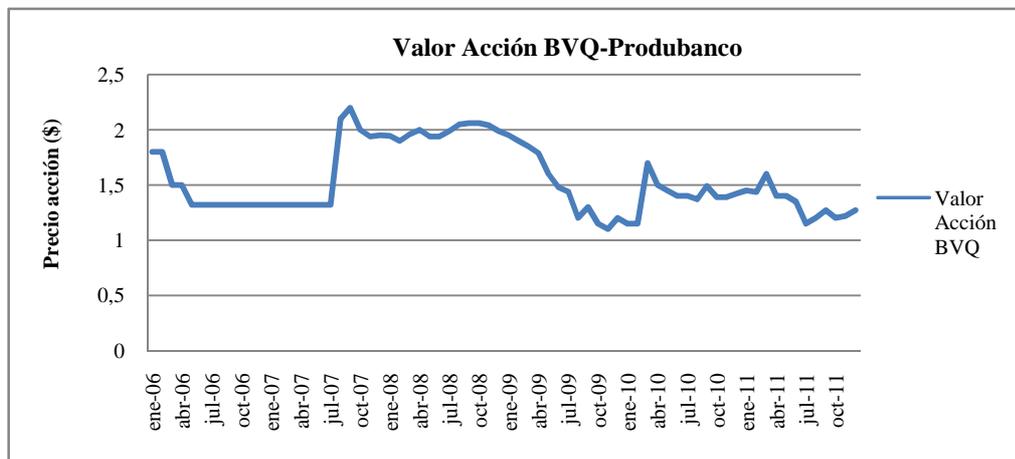
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La línea ascendente que apreciamos en la figura 5.5 puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Banco de la Producción S.A. Produbanco

Produbanco tiene por objeto social efectuar todas las actividades y negocios permitidos a los bancos por medio de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero. Es una institución financiera de relevante importancia en el mercado de valores, la figura que vemos representada nos muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 del Banco de la Producción.

FIGURA 5.6 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE PRODUBANCO



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La figura 5.6, presenta una tendencia inestable en el precio de sus acciones con un valor promedio de \$1.22 por acción para noviembre del 2011.

TABLA 5.4 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ PRODUBANCO

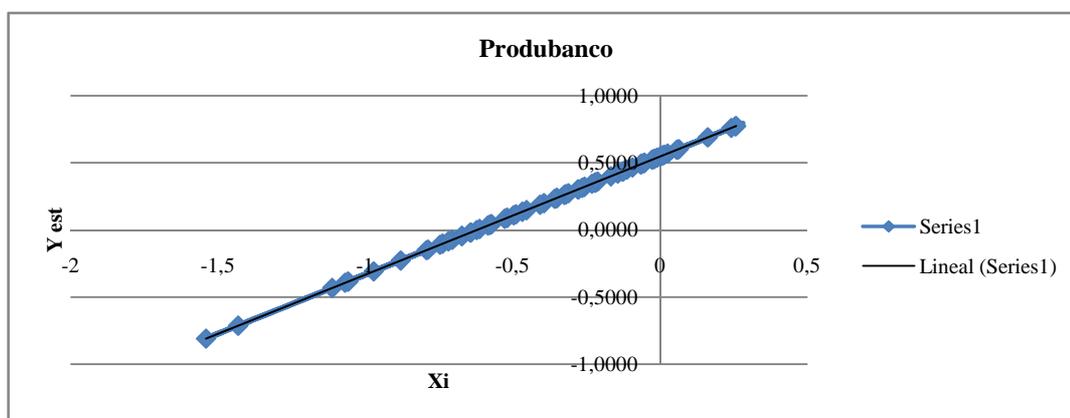
PRODUBANCO					
	r=	0,8961			
	a=	0,0099			
Riesgo Total	T=	1,0955			
Riesgo sistemático	b=	0,9816			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	9,72	9,72	285,35	Fo
Resíduos-Reg	70	2,38	0,03	0,18	Se
Totales	71	12,10	0,17	0,41	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado,

ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción. Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5.7 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN PRODUBANCO



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

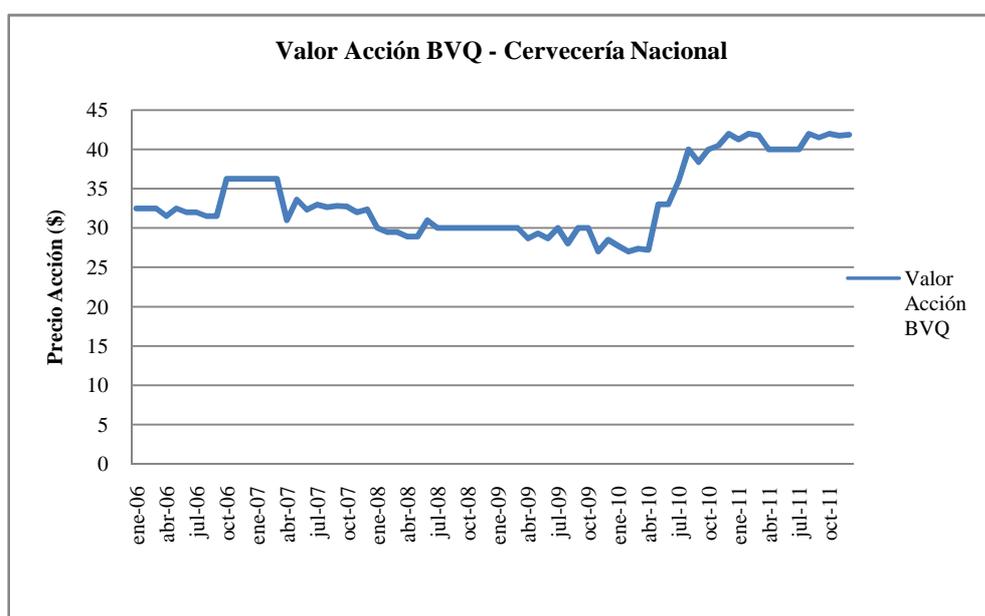
La línea ascendente que apreciamos en la figura 5.7 puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Cervecería Nacional CN S.A.

Cervecería Nacional es una empresa subsidiaria de SABMiller PLC, se dedica a la fabricación y comercialización de cervezas y bebidas refrescantes. Su principal

marca es Pilsener y tiene como objetivo principal el poseer y desarrollar marcas en los segmentos elegidos de bebidas que sean la primera elección de los consumidores y clientes en Ecuador.

FIGURA 5. 8 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE CERVECERÍA NACIONAL



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La figura 5.8 que vemos representada nos muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 de Cervecería Nacional. Se consideran valores relevantes de un crecimiento considerable, manteniendo una continuidad en el precio de acción desde el 2006 hasta el 2010 con un valor promedio de \$30.00, y para el 2011 presenta una tendencia creciente con valores de \$40.00.

Cervecería Nacional es una empresa del sector industrial, con una gran importancia en la participación del valor efectivo accionario cotizado en la Bolsa de Valores de Quito.

TABLA 5. 5 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ CERVECERÍA NACIONAL

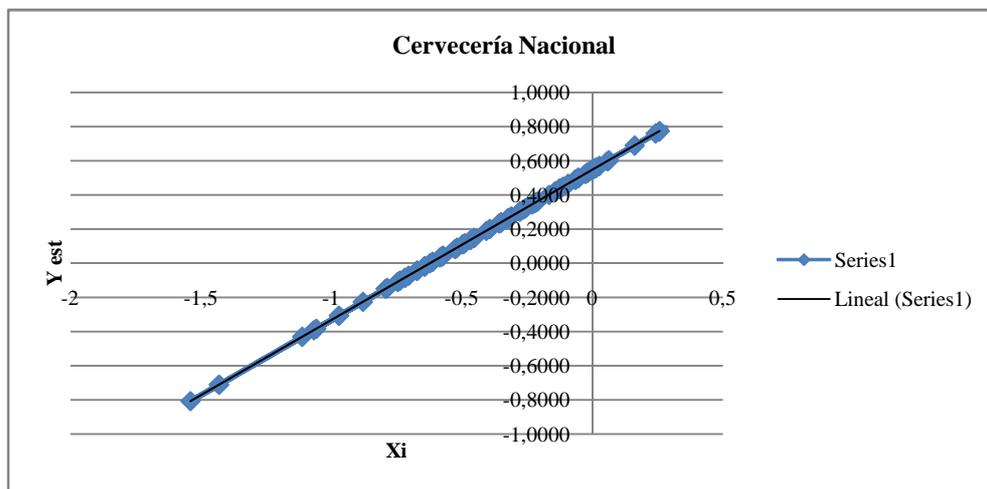
CERVECERÍA NACIONAL					
	r=	0,0673			
	a=	0,5463			
Riesgo Total	T=	13,0713			
Riesgo sistemático	b=	0,8793			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	7,80	7,80	0,32	Fo
Resíduos-Reg	70	1715,51	24,51	4,95	Se
Totales	71	1723,31	24,27	4,93	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%.

Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción. Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5. 9 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN CERVECERÍA NACIONAL

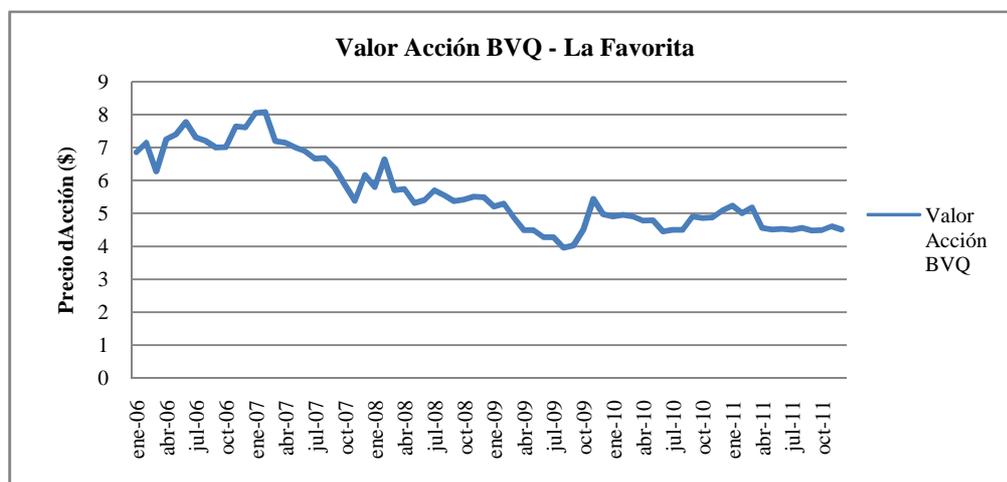


Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La línea ascendente que apreciamos en la figura 5.9, puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Corporación La Favorita C.A.

La Compañía tiene como objeto principal, la organización, la instalación y administración de almacenes, mercados y supermercados en los que se podrá expender toda clase de mercaderías y artículos nacionales y extranjeros, por tanto, son propias de la compañía todas las actividades conexas.

FIGURA 5. 10 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE LA FAVORITA

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

En la figura 5.10 la Favorita presenta un promedio de valor de acción de \$4.50. Las acciones de La Favorita han presentado comportamientos similares, con una tendencia descendente pero estable. Esta empresa se constituye en una de las instituciones más atractivas para la compra de acciones, acompañada de un buen desempeño y crecimiento.

TABLA 5. 6 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ LA FAVORITA

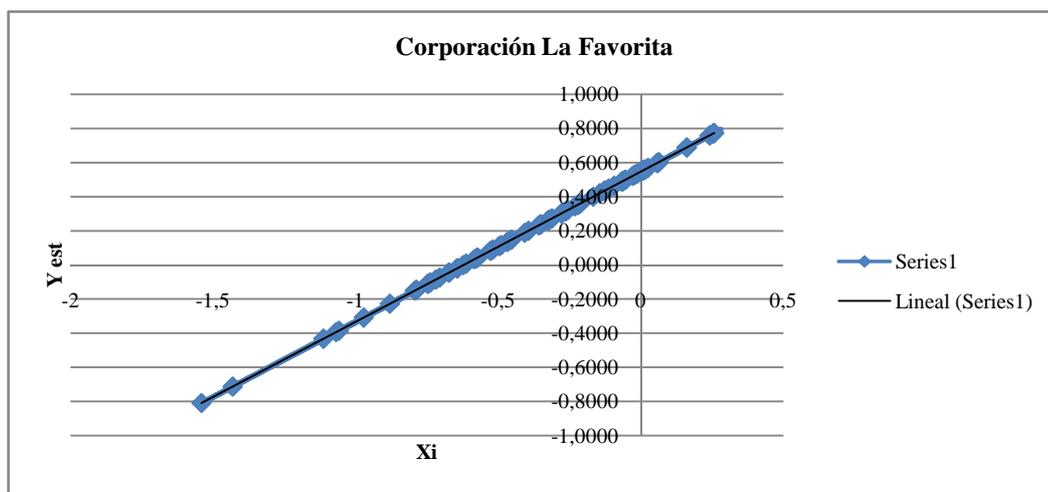
CORPORACIÓN LA FAVORITA					
	r=	0,5794			
	a=	0,0615			
Riesgo Total	T=	1,7361			
Riesgo sistemático	b=	1,0059			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	10,20	10,20	35,37	Fo
Resíduos-Reg	70	20,20	0,29	0,54	Se
Totales	71	30,40	0,43	0,65	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5. 11 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN LA FAVORITA



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La línea ascendente que apreciamos en la figura 5.11, puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin

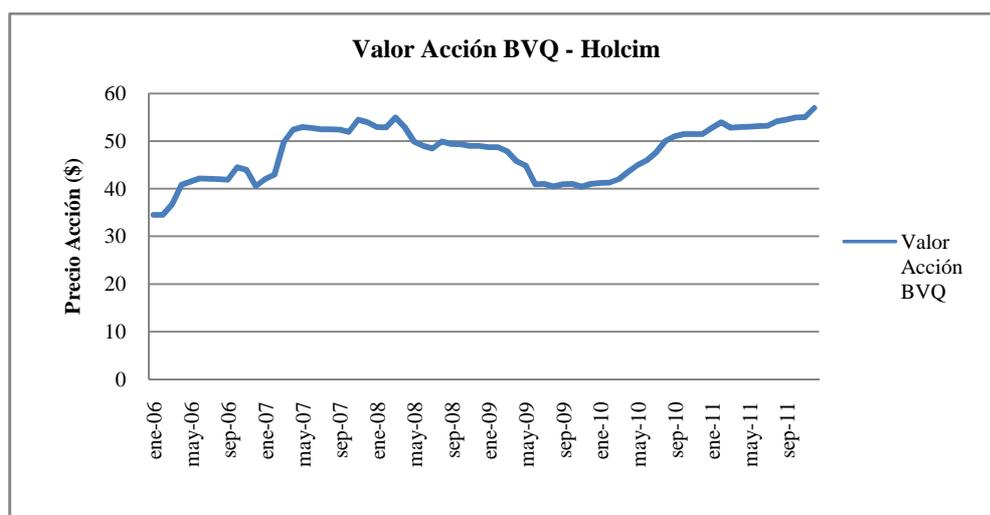
embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Holcim Ecuador S.A.

Constituye una empresa perteneciente al grupo suizo Holcim Ltd., actualmente es una de las compañías cementeras más grandes del mundo; su producción se centra en cemento, hormigón y agregados.

La figura 5.12 nos muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 de Holcim. El valor de acción de Holcim presenta una tendencia ascendente la cual es variable pero con un comportamiento favorable para la empresa, indicándonos un promedio de \$50.00 por acción para el 2011.

**FIGURA 5. 12 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE HOLCIM
ECUADOR**



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

Una característica importante de esta empresa es que el precio de cada acción tiene un valor alto y sus variaciones no son tan significativas ni dan indicios de comportamientos impredecibles ni abruptos.

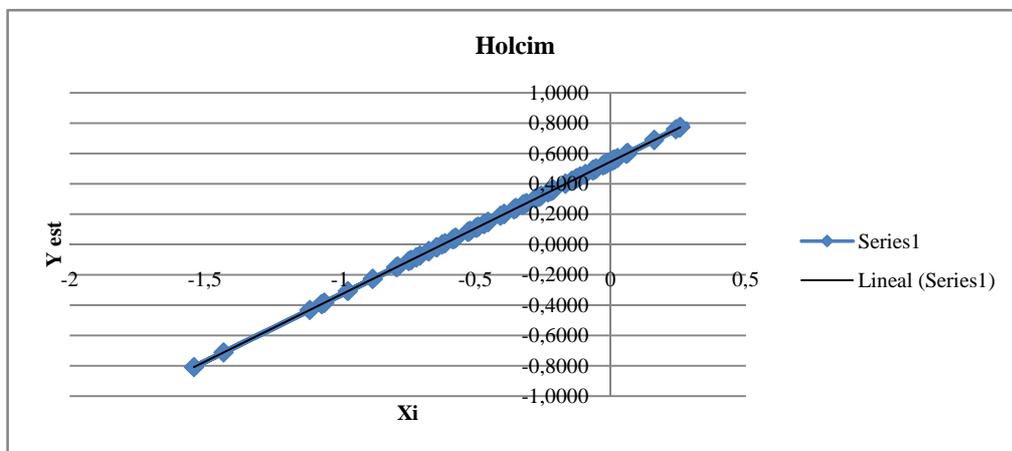
TABLA 5. 7 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ HOLCIM ECUADOR

HOLCIM ECUADOR					
	r=	0,0469			
	a=	0,7437			
Riesgo Total	T=	17,7728			
Riesgo sistemático	b=	0,8335			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	7,01	7,01	0,15	Fo
Resíduos-Reg	70	3178,95	45,41	6,74	Se
Totales	71	3185,95	44,87	6,70	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

FIGURA 5. 13 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN DE HOLCIM



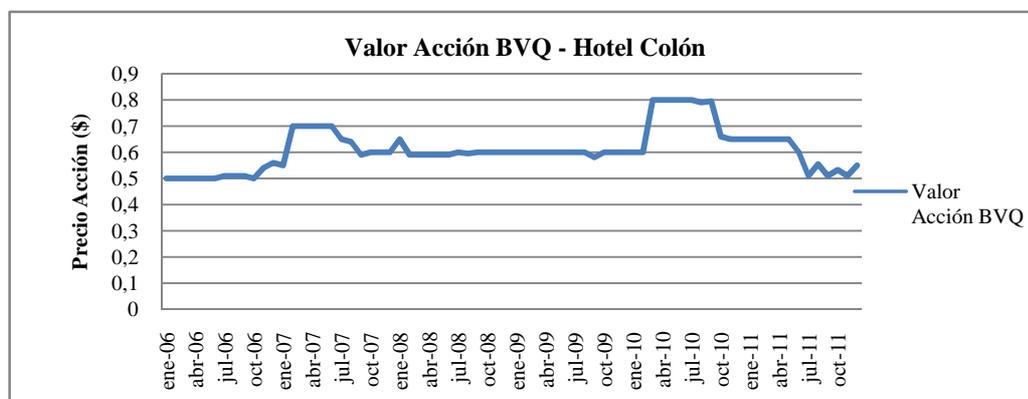
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La línea ascendente que apreciamos en el gráfico puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Hotel Colón Internacional S.A.

El Hotel Colón presenta una trayectoria respetable desde sus inicios. Su crecimiento es constante, y en el mercado accionario se ha destacándolo como una empresa que considera su crecimiento accionario.

FIGURA 5. 14 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE HOTEL COLÓN



Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)**

La figura 5.14 nos muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 del Hotel Colón Internacional. El valor de acción del Hotel Colón presenta una cotización histórica baja, pero, sus variaciones no son tan significativas ni dan indicios de comportamientos impredecibles.

TABLA 5. 8 NÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ HOTEL COLÓN

HOTEL COLÓN					
	r=	0,9714			
	a=	0,0101			
Riesgo Total	T=	1,0308			
Riesgo sistemático	b=	1,0012			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	10,11	10,11	1169,60	Fo
Resíduos-Reg	70	0,61	0,01	0,09	Se
Totales	71	10,72	0,15	0,39	Sy

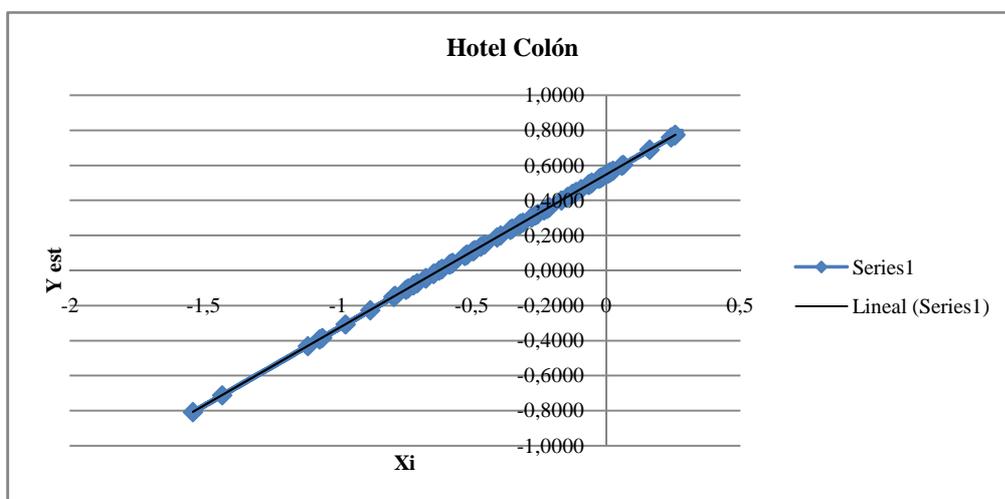
Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)**

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%.

Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5. 15 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN HOTEL COLÓN



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

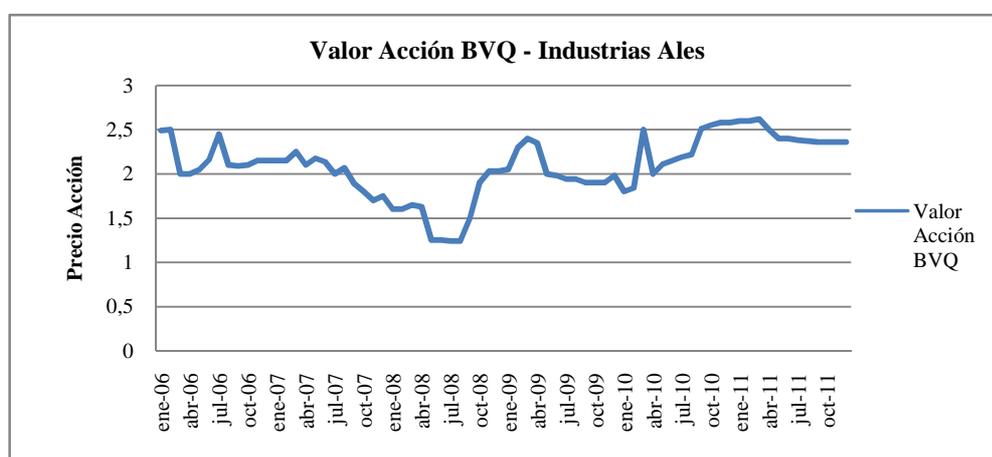
La línea ascendente que apreciamos en el gráfico puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado.

Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Industrias Ales S.A.

Es una Corporación Ecuatoriana con más de 66 años en el mercado, líderes en el desarrollo, fabricación y comercialización de productos comestibles y de limpieza, derivados de las grasas vegetales, que presenta una sólida integración vertical.

FIGURA 5. 16 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE INDUSTRIAS ALES



Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)**

La figura 5.16 presenta una tendencia variable, que para el 2011 es de alza en el valor de las acciones. Industrias Ales representa una empresa con estabilidad accionaria, con un precio de acción promedio para el 2011 de \$2.25.

TABLA 5. 9 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ INDUSTRIAS ALES

INDUSTRIAS ALES					
	r=	0,8021			
	a=	0,0488			
Riesgo Total	T=	1,2897			
Riesgo sistemático	b=	1,0345			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	10,79	10,79	126,30	Fo
Resíduos-Reg	70	5,98	0,09	0,29	Se
Totales	71	16,78	0,24	0,49	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%.

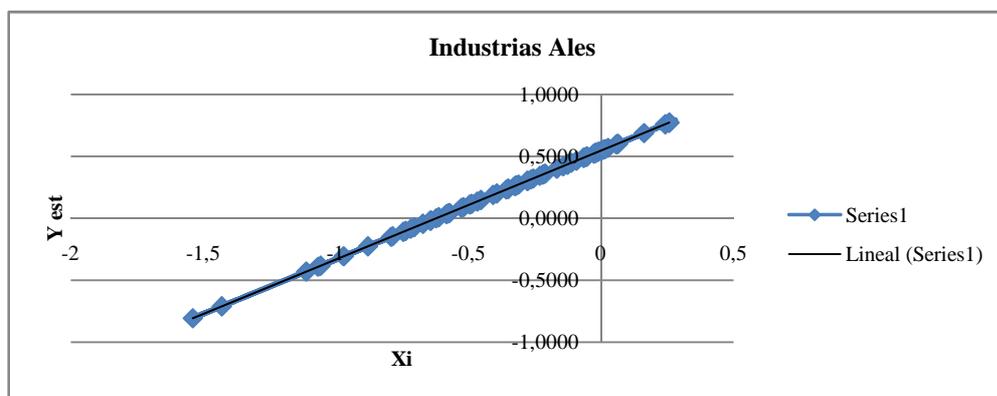
Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F.

Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5. 17 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN INDUSTRIAS

ALES



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

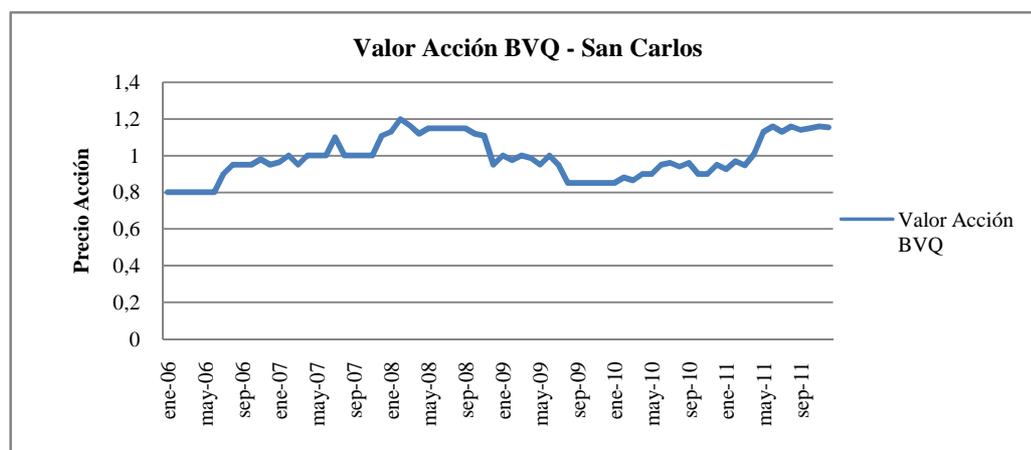
La línea ascendente que apreciamos en el gráfico puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

La tradicional hacienda de fines del siglo XIX se ha ido convirtiendo en uno de los principales complejos agro-industriales del Ecuador. El Ingenio se encuentra ubicado en la provincia del Guayas, República del Ecuador y es propiedad de la Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. El Ingenio inició sus labores en 1897 y, desde entonces, ha generado a su alrededor un área poblada de rápido desarrollo

debido a la numerosa fuerza laboral que requiere este tipo de industrias tanto en la parte agrícola como industrial.

FIGURA 5. 18 PRECIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS DE LAS ACCIONES DE SOCIEDAD AGRÍCOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La figura 5.18 nos muestra cómo ha ido variando el precio de las acciones desde el 2006 al 2011 de Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. El valor de acción del Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A., presenta una estabilidad en sus movimientos, la brecha entre los precios máximos y mínimos es leve. Industrias San Carlos destaca una tendencia histórica de precios constante, en valor promedio de \$1.00 por precio de acción.

En la tabla 5.10, la fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción obtiene una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de la empresa con el nivel de confianza mencionado, ANEXO F. Entonces podemos considerar que en la medida que se vaya

comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

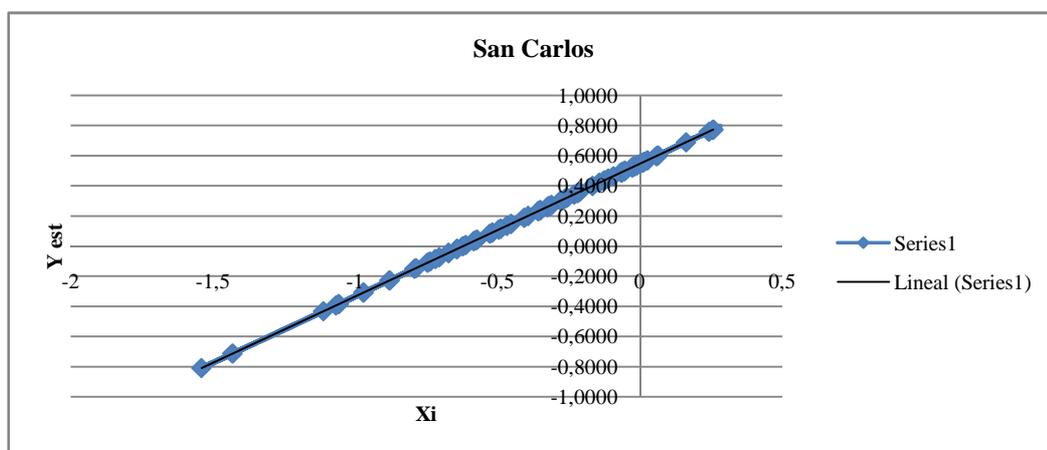
TABLA 5. 10 ANÁLISIS DE ACCIÓN - EMPRESA Y BVQ SOCIEDAD SAN CARLOS

SOCIEDAD AGRÍCOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS					
	r=	0,9278			
	a=	0,0096			
Riesgo Total	T=	1,0420			
Riesgo sistemático	b=	0,9668			
TABLA ANOVA					
Fuentes de Var.	GL	SQ	SQM	Estadísticas	
Regresión	1	9,43	9,43	433,07	Fo
Resíduos-Reg	70	1,52	0,02	0,15	Se
Totales	71	10,95	0,15	0,39	Sy

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

Un beta alto representa que la acción en análisis fluctúa acompañando muy próximo a las fluctuaciones del índice de mercado.

FIGURA 5. 19 MÓDELO DE REGRESIÓN DEL ANÁLISIS DE ACCIÓN SAN CARLOS



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La línea ascendente que apreciamos en el gráfico puede ser muy útil para conocer la dimensión de la fluctuación de la acción en la medida que se tenga tasas futuras de fluctuación del índice de mercado. Las evoluciones de la acción en términos reales demuestran tasa negativas con presencia bastante continua, sin embargo la tendencia demuestra que hay algunas manifestaciones de retornos reales positivos.

En la Bolsa de Valores de Quito se encuentra inscrita la Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. e Inversancarlos S.A.

Inversancarlos S.A.: En 1999, la Junta General de Accionistas de San Carlos aprueba una escisión del capital de la compañía para conformar una holding que se convierta en la propietaria de acciones de las nuevas compañías del grupo que han ido surgiendo como respuesta a la diversificación de inversiones y a la utilización de los subproductos de la caña de azúcar. (San Carlos, 2013)

Así nace Inversancarlos con el mismo grupo accionario e integrada por las siguientes compañías: Papelera Nacional S.A. (100 % de las acciones), Soderal (Sociedad de Derivados del Alcohol con el 100 % de las acciones), Agritalisa (Agrícola Talismán S. A. con el 100 % de las acciones), Doconsa (Bodegas de Azúcar en Durán con el 100 % de las acciones), Intercia (Recicladora de Cartón y Papel con el 100 % de

las acciones) y otras más que van surgiendo a partir del año 2003.

(San Carlos, 2013)

5.2.1 Riesgo total de las Empresas-Análisis de acción

El riesgo es la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados o posibilidad de que algún evento desfavorable ocurra.

TABLA 5. 11 RIESGO TOTAL DE LAS EMPRESAS A ESTUDIO

RIESGO TOTAL	
EMPRESAS	> RIESGO
Holcim Ecuador S.A.	17,7728
Cervecería Nacional CN S.A.	13,0713
Corporación La Favorita C.A.	1,7361
Industrias Ales S.A.	1,2897
Banco de Guayaquil S.A.	1,1463
Banco de la Producción S.A. Produbanco	1,0955
Banco Pichincha C.A.	1,0706
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	1,0420
Hotel Colón Internacional S.A.	1,0308

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La tabla 5.11 nos presenta cual de las empresas indica un mayor riesgo dentro de la muestra seleccionada a estudio de la población de 42 empresas de renta variable que constan en la Bolsa de Valores de Quito. La administración de los riesgos del negocio es una herramienta que ayuda a generar valor y a conservar el valor creado por la empresa, está centrada en la estrategia del negocio y disminuye el riesgo de no ser responsable ante la sociedad.

Holcim presenta un mayor riesgo total entre las empresas a estudio, y el Hotel Colón el menor riesgo, lo cual indica la probabilidad que existe de la ocurrencia de un evento que en caso de ocurrir afecte el desarrollo de las operaciones, perjudicando el logro de los objetivos y determinando la posibilidad de una pérdida económica para las empresas.

5.2.2 Riesgo sistemático de las Empresas-Análisis de acción

“El riesgo sistemático, riesgo de mercado o no diversificable, se define como factores de riesgo comunes a toda economía.” (Bodie, 2004)

TABLA 5. 12 RIESGO SISTEMÁTICO DE LAS EMPRESAS A ESTUDIO

RIESGO SISTEMÁTICO	
EMPRESAS	> RIESGO
Industrias Ales S.A.	1,0345
Corporación La Favorita C.A.	1,0059
Hotel Colón Internacional S.A.	1,0012
Banco de la Producción S.A. Produbanco	0,9816
Banco Pichincha C.A.	0,9725
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	0,9668
Banco de Guayaquil S.A.	0,9616
Cervecería Nacional CN S.A.	0,8793
Holcim Ecuador S.A.	0,8335

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012)

La beta, representa la cantidad en la que los riesgos que afectan al mercado en su conjunto se amplifican para la inversión.

Este coeficiente de volatilidad de un activo financiero indica cuanto varía el rendimiento de dicho activo en función de las variaciones producidas en el rendimiento del mercado en el que aquél se negocia. Los valores cuyos betas superen la unidad se les denominan activos agresivos y son los que más rápido ascienden ante un alza del mercado, pero son los que más riesgo sistemático tienen. Por otro lado los activos cuyos betas son inferiores a la unidad son los que varían menos que el mercado en su conjunto, cuando éste sube o baja, y por tanto disponen de un riesgo sistemático menor. (Castañeda, 2013, p. 2)

Industrias Ales presenta un riesgo sistemático o de mercado de 1.03 y Holcim Ecuador es la empresa de menor riesgo sistemático con 0.83, este riesgo es derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones vencidas por parte de un participante en un sistema de transferencias, o en los mercados financieros en general, genere a su vez una incapacidad de hacer frente a sus obligaciones.

5.3 Análisis de la Situación Financiera de cada Empresa

Para complementar la evaluación de las empresas en la investigación se analizó la evolución de los estados financieros de las empresas. El análisis de las cuentas de activo, pasivo, patrimonio, ingresos y egresos nos permitió identificar la evolución de las empresas a estudio en los periodos comprendidos entre el 2006 al 2011; los mismos que fueron entregados por la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, concluyendo con la siguiente información:

Banco de Guayaquil S.A.

El balance general muestra lo que posee, lo que debe y el capital que se ha invertido del Banco de Guayaquil reflejando una buena situación financiera.

TABLA 5. 13 EVOLUCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011

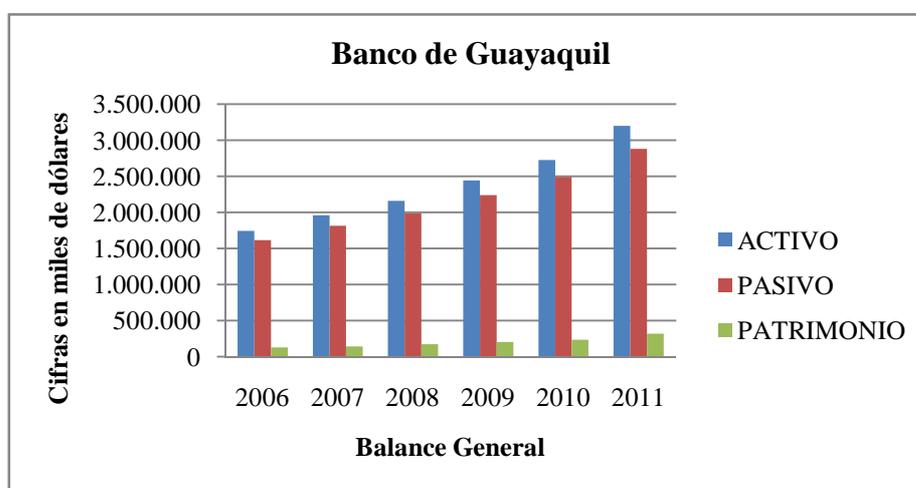
BANCO DE GUAYAQUIL											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	1.742.804	12,41%	1.959.024	10,27%	2.160.268	13,02%	2.441.584	11,63%	2.725.457	17,38%	3.199.083
PASIVO	1.616.012	12,39%	1.816.242	9,34%	1.985.825	12,78%	2.239.700	11,27%	2.492.133	15,67%	2.882.657
PATRIMONIO	126.792	12,61%	142.783	22,17%	174.443	15,73%	201.884	15,57%	233.324	35,62%	316.427
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	1.742.804	100,00%	1.959.024	100,00%	2.160.268	100,00%	2.441.584	100,00%	2.725.457	100,00%	3.199.083
PASIVO	1.616.012	92,72%	1.816.242	92,71%	1.985.825	91,92%	2.239.700	91,73%	2.492.133	91,44%	2.882.657
PATRIMONIO	126.792	7,28%	142.783	7,29%	174.443	8,08%	201.884	8,27%	233.324	8,56%	316.427
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	177.659	23,21%	218.886	24,34%	272.170	-2,96%	264.123	12,37%	296.785	33,77%	396.995
GASTOS	154.332	23,77%	191.016	24,97%	238.718	-4,70%	227.499	10,94%	252.383	18,43%	298.893

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

Como se puede observar en el tabla 5.3, el Banco de Guayaquil ha tenido un crecimiento financiero considerable.

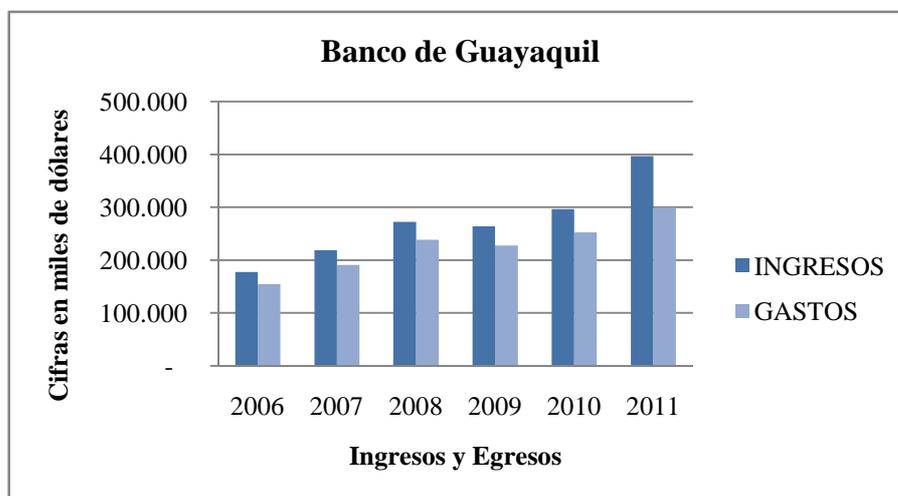
Sus activos han aumentado, estos beneficios económicos fundamentalmente esperados y controlados por la entidad, representados por efectivo, derechos, bienes o servicios, como consecuencia de sus transacciones han tenido resultados favorables.

FIGURA 5. 20 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011



Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)**

Su pasivo que representa los recursos que dispone la entidad para la realización de sus fines, han incrementado de manera positiva según el crecimiento propio del Banco de Guayaquil; el capital contable como derecho de los propietarios sobre los activos netos surge por aportaciones de los dueños, por transacciones y otros eventos que afectan a la entidad y el cual se ejerce mediante reembolso o distribución; presenta porcentajes de crecimiento favorables y alentadores para un buen funcionamiento del Banco de Guayaquil.

FIGURA 5. 21 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011

Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)**

La figura 5.21, presenta la evolución de los ingresos que han generado el banco durante este tiempo y los gastos incurridos o causados para generar esos ingresos.

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances 2010-2011 y el cálculo de ratios financieros:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Banco de Guayaquil contó con \$1.15 para el 2010 y \$1.15 para el 2011 de respaldo en el activo corriente, éste es un índice generalmente aceptado de liquidez a corto plazo, que indica en qué proporción las exigibilidades a corto plazo, están cubiertas por activos corrientes que se esperan convertir a efectivo, en un período de tiempo igual o inferior, al de la madurez de las obligaciones corrientes.

El Capital de trabajo de Banco de Guayaquil representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ 316.782 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ 374.500,36 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene el Banco de Guayaquil para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que el banco tiene en el activo, adeudó \$91 centavos en el 2010 y \$ 90 centavos en el 2011.

La rentabilidad de inversión del banco de Guayaquil es de 1.63% en el 2010 y de 3.07% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado. La rentabilidad sobre el patrimonio del Banco de Guayaquil es de 19.03% en el 2010 y 31.00% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Banco Pichincha C.A.

El balance general del Banco del Pichincha muestra la estructura y composición de los recursos financieros que maneja el banco y la relación entre fuentes y usos de los mismos.

**TABLA 5. 14 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO DEL
PICHINCHA 2006-2011**

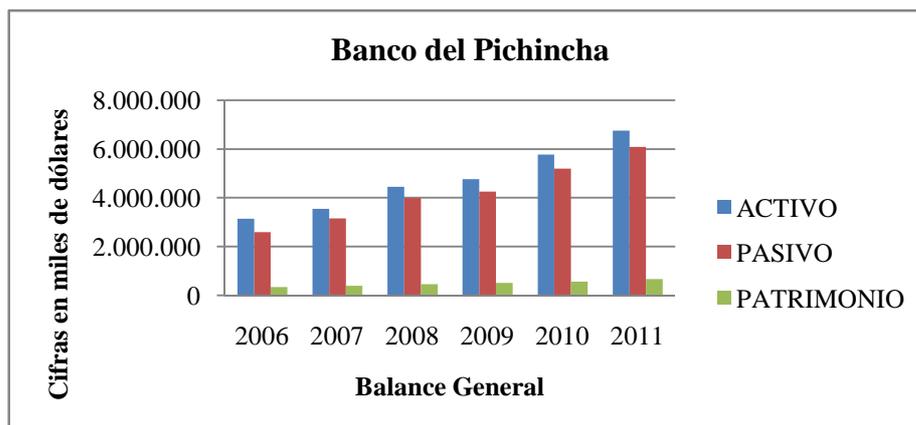
BANCO DEL PICHINCHA											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	3.141.423	13,00%	3.549.923	25,40%	4.451.681	7,09%	4.767.122	20,99%	5.767.736	17,16%	6.757.468
PASIVO	2.593.465	21,89%	3.161.146	26,24%	3.990.656	6,72%	4.258.645	22,20%	5.204.201	16,99%	6.088.502
PATRIMONIO	344.670	12,80%	388.776	18,58%	461.025	10,29%	508.478	10,83%	563.535	18,71%	668.966
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	3.141.423	100,00%	3.549.923	100,00%	4.451.681	100,00%	4.767.122	100,00%	5.767.736	100,00%	6.757.468
PASIVO	2.593.465	82,56%	3.161.146	89,05%	3.990.656	89,64%	4.258.645	89,33%	5.204.201	90,23%	6.088.502
PATRIMONIO	344.670	10,97%	388.776	10,95%	461.025	10,36%	508.478	10,67%	563.535	9,77%	668.966
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	427.944	15,01%	492.168	34,00%	659.513	-5,44%	623.645	9,63%	683.700	28,83%	880.789
GASTOS	368.474	17,66%	433.534	29,06%	559.525	0,33%	561.383	7,70%	604.605	29,72%	784.268

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

Los activos de Banco del Pichincha son fuertes, y presentan un crecimiento favorable para la entidad. Los recursos confiados por entidades ajenas al Banco del Pichincha, como el Pasivo presentan un crecimiento considerable que va de acuerdo

al giro del negocio. Y los recursos confiados por los dueños, el Capital presenta un incremento mínimo pero favorable.

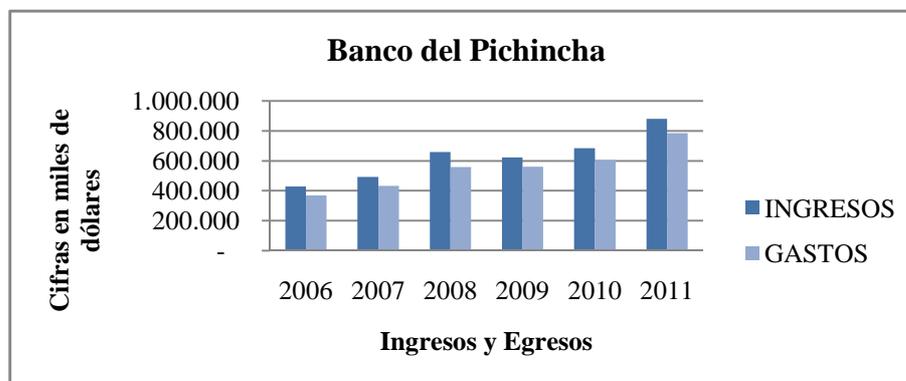
FIGURA 5. 22 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

La figura 5.23, identifica que los Ingresos del Banco del Pichincha se han incrementado a través del tiempo y sus gastos son acordes a su crecimiento institucional.

FIGURA 5. 23 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Banco del Pichincha contó con \$1.07 para el 2010 y \$1.07 para el 2011 de respaldo en el activo corriente, éste es un índice generalmente aceptado de liquidez a corto plazo, que indica en qué proporción las exigibilidades a corto plazo, están cubiertas por activos corrientes que se esperan convertir a efectivo, en un período de tiempo igual o inferior, al de la madurez de las obligaciones corrientes.

El Capital de trabajo de Banco del Pichincha representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ 335.374 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ 391.823 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene el Banco del Pichincha para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que el banco tiene en el activo, adeudó \$90 centavos en el 2010 y \$ 90 centavos en el 2011..

La rentabilidad de inversión del Banco de Pichincha es de 1.37% en el 2010 y de 1.34% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para

obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado. La rentabilidad sobre el patrimonio del Banco de Pichincha es de 14.04% en el 2010 y 14.43% en el 2011.

Análisis Banco de la Producción S.A. – Produbanco

El informe financiero que muestra el importe de los activos, pasivos y capital, a una fecha específica indica:

TABLA 5. 15 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE PRODUBANCO 2006-2011

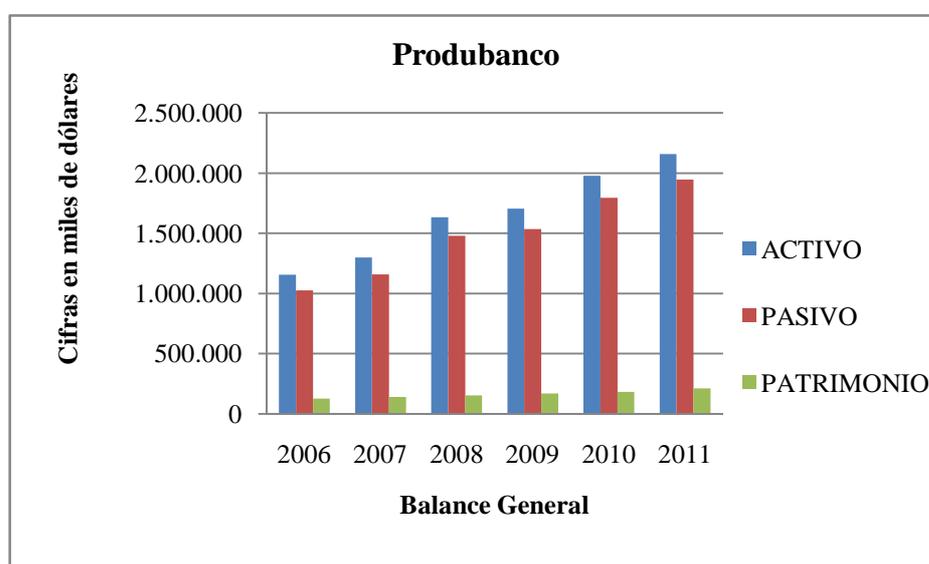
PRODUBANCO											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	1.154.752	12,50%	1.299.084	25,74%	1.633.438	4,33%	1.704.237	16,01%	1.977.158	9,09%	2.156.801
PASIVO	1.027.155	12,87%	1.159.361	27,63%	1.479.672	3,79%	1.535.786	16,79%	1.793.609	8,45%	1.945.102
PATRIMONIO	127.597	9,50%	139.722	10,05%	153.766	9,55%	168.451	8,96%	183.549	15,34%	211.699
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	1.154.752	100,00%	1.299.084	100,00%	1.633.438	100,00%	1.704.237	100,00%	1.977.158	100,00%	2.156.801
PASIVO	1.027.155	88,95%	1.159.361	89,24%	1.479.672	90,59%	1.535.786	90,12%	1.793.609	90,72%	1.945.102
PATRIMONIO	127.597	11,05%	139.722	10,76%	153.766	9,41%	168.451	9,88%	183.549	9,28%	211.699
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	133.414	10,63%	147.601	5,42%	155.605	-8,66%	142.125	11,70%	158.756	19,67%	189.988

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

Los activos de Produbanco son fuertes, y presentan un crecimiento favorable para la entidad, los recursos confiados por entidades ajenas Produbanco como

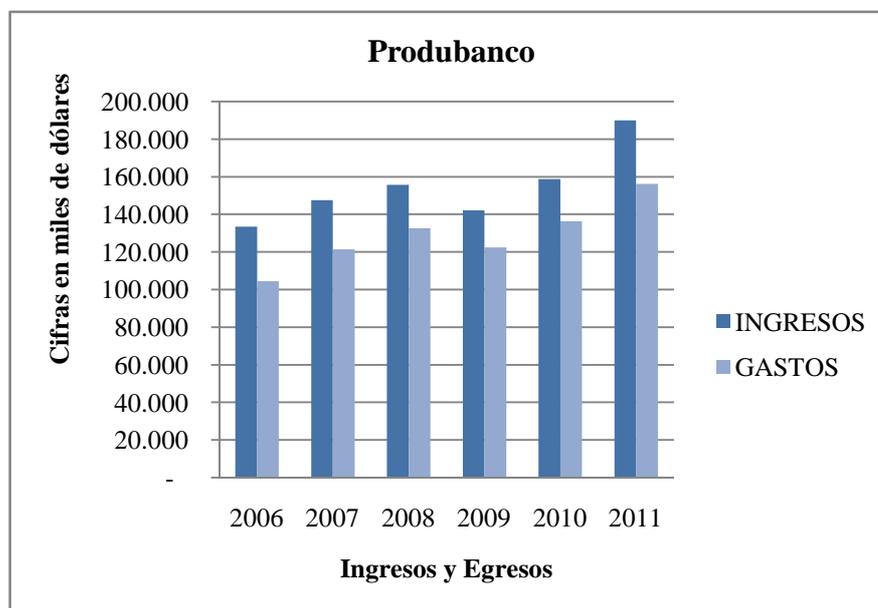
el Pasivo presentan un crecimiento considerable que va de acuerdo al giro del negocio, y el Capital de la empresa presenta un incremento favorable. El Banco de la Producción es una institución financiera estable e indica una capacidad de crecimiento en sus estados financieros.

FIGURA 5. 24 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL PRODUBANCO 2006-2011



Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)**

La figura 5.25, presenta la evolución de los ingresos generados por el banco durante el periodo comprendido entre el 2006 al 2011, y los gastos incurridos que han sido obtenidos del estado de resultados, que nos muestra la ejecutoria del banco a lo largo de un período de tiempo.

FIGURA 5. 25 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS PRODUBANCO

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Produbanco contó con \$1.08 para el 2010 y \$1.09 para el 2011 de respaldo en el activo corriente.

El Capital de trabajo de Produbanco representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ 142.035 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ 170.348 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene el Produbanco para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que el banco tiene en el activo, adeudó \$90 centavos en el 2010 y \$ 90 centavos en el 2011. Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera.

La rentabilidad de inversión de Produbanco es de 1.14% en el 2010 y de 1.57% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado.

La rentabilidad sobre el patrimonio de Produbanco es de 12.26% en el 2010 y 15.98% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Cervecería Nacional CN S.A.

El informe financiero que muestra el importe de los activos, pasivos y capital, a una fecha específica entre el 2006 - 2011, muestra lo que posee, lo que debe y el capital que se ha invertido el Banco de la producción reflejando una buena situación financiera, por lo cual el incremento en sus cuentas es favorable y considerable a su crecimiento anual.

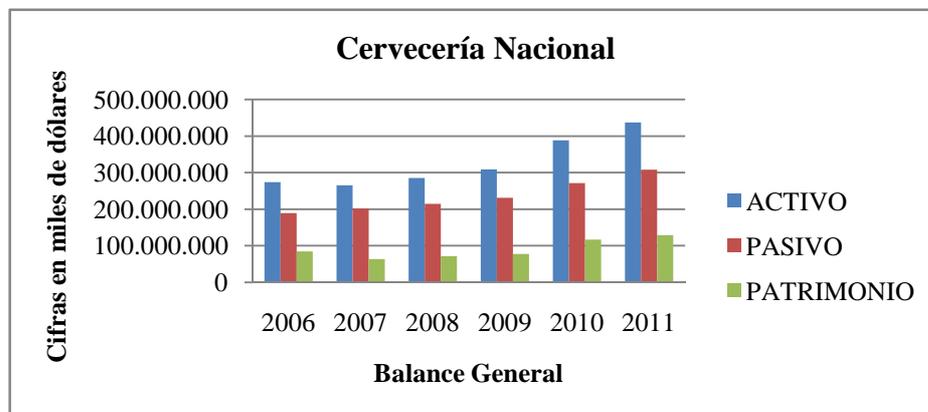
TABLA 5. 16 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE CERVECERÍA NACIONAL CN S.A. 2006-2011

CERVECERÍA NACIONAL											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	274.019.009	-3,21%	265.233.719	7,72%	285.704.147	8,21%	309.162.828	25,49%	387.975.657	12,69%	437.198.234
PASIVO	189.426.166	6,29%	201.346.081	6,51%	214.463.258	7,84%	231.281.398	17,32%	271.349.127	13,41%	307.746.196
PATRIMONIO	84.592.843	-24,48%	63.887.638	11,51%	71.240.889	9,32%	77.881.428	49,75%	116.626.530	11,00%	129.452.038
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	274.019.009	100,00%	265.233.719	100,00%	285.704.147	100,00%	309.162.828	100,00%	387.975.657	100,00%	437.198.234
PASIVO	189.426.166	69,13%	201.346.081	75,91%	214.463.258	75,06%	231.281.398	74,81%	271.349.127	69,94%	307.746.196
PATRIMONIO	84.592.843	30,87%	63.887.638	24,09%	71.240.889	24,94%	77.881.428	25,19%	116.626.530	30,06%	129.452.038
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	221.648.027	0,87%	223.582.042	60,64%	359.160.224	18,03%	423.909.752	-24,21%	321.277.365	14,39%	367.509.341
COSTOS Y GASTOS	153.070.963	-13,49%	132.426.450	104,86%	271.283.525	16,31%	315.531.165	-38,64%	193.614.030	16,16%	224.894.983

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (SBS, 2012)

La figura 5.26, no indica que Cervecería Nacional ha tenido un crecimiento financiero considerable, sus activos han aumentado. Su pasivo que representa los recursos que dispone la entidad para la realización de sus fines, han incrementado de manera positiva según el crecimiento propio de Cervecería Nacional y su capital contable presenta porcentajes de crecimiento favorables para un buen funcionamiento de Cervecería Nacional.

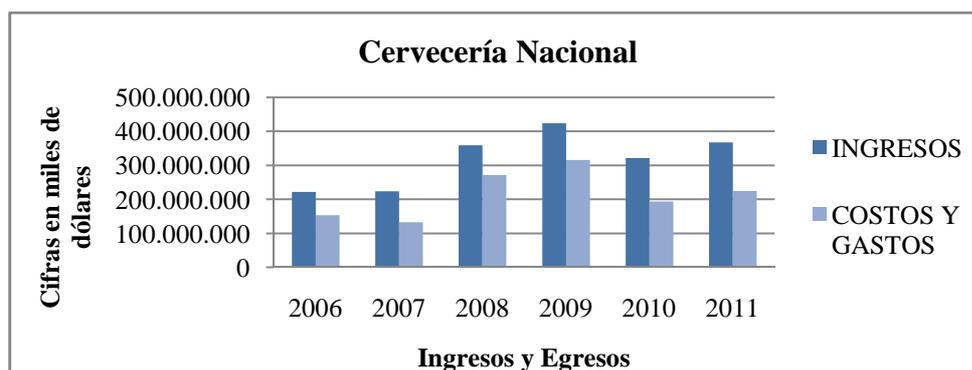
FIGURA 5. 26 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL CERVECERÍA NACIONAL CN S.A. 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En la figura 5.27, se puede observar que el incremento de los ingresos de Cervecería Nacional es acorde a sus actividades, y van en relación a sus costos y gastos manejados por la empresa.

FIGURA 5. 27 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS CERVECERÍA NACIONAL 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Cervecería Nacional contó con \$0.28 para el 2010 y \$0.31 para el 2011 de respaldo en el activo corriente.

El Capital de trabajo de Cervecería Nacional representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo y evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Como dato representativo una vez que la empresa cancela el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ -164.479 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ -179.214,00 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica, por lo cual la empresa indica por sus cifras negativas, que emplea una estrategia de financiamiento conservadora, porque financia a largo plazo y utiliza el financiamiento de corto plazo únicamente para cubrir imprevistos.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene Cervecería Nacional para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que la empresa tiene en el activo, adeudó \$69 centavos en el 2010 y \$ 70 centavos en el 2011.

La rentabilidad de inversión de Cervecería Nacional es de 20.91% en el 2010 y de 21.49% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado.

La rentabilidad sobre el patrimonio de Cervecería Nacional es de 69.57% en el 2010 y 72.58% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Corporación La Favorita C.A.

El informe financiero que muestra Corporación La Favorita está reflejando una buena situación financiera, por lo cual el incremento en sus cuentas es favorable y considerable a su crecimiento anual.

TABLA 5. 17 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE CORPORACIÓN LA FAVORITA C.A. 2006-2011

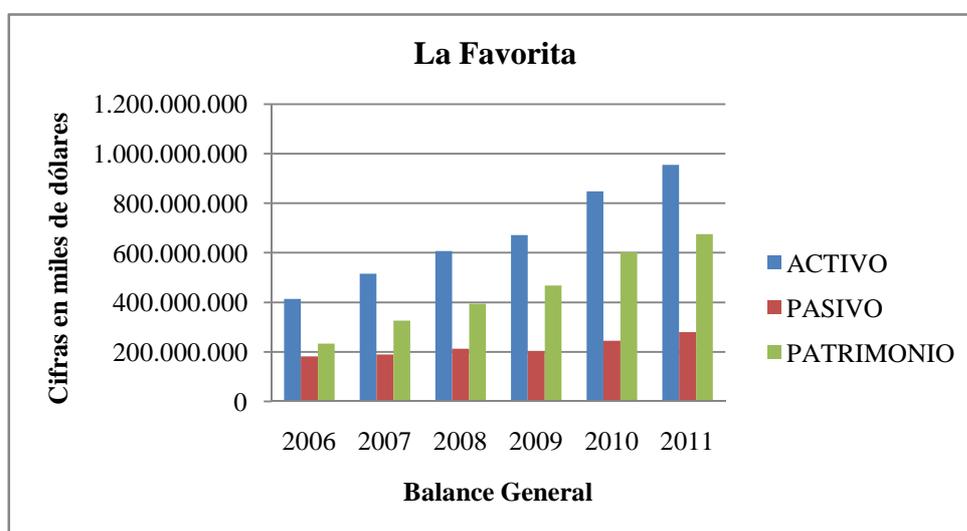
CORPORACIÓN LA FAVORITA											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	414.377.239	24,33%	515.204.217	17,92%	607.513.158	10,63%	672.119.932	26,09%	847.485.793	12,65%	954.663.181
PASIVO	181.529.970	4,07%	188.914.669	12,49%	212.502.582	-4,07%	203.856.619	20,43%	245.500.911	13,97%	279.809.113
PATRIMONIO	232.847.269	40,13%	326.289.549	21,06%	395.010.576	18,54%	468.263.312	28,56%	601.984.882	12,10%	674.854.068
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	414.377.239	100,00%	515.204.217	100,00%	607.513.158	100,00%	672.119.932	100,00%	847.485.793	100,00%	954.663.181
PASIVO	181.529.970	43,81%	188.914.669	36,67%	212.502.582	34,98%	203.856.619	30,33%	245.500.911	28,97%	279.809.113
PATRIMONIO	232.847.269	56,19%	326.289.549	63,33%	395.010.576	65,02%	468.263.312	69,67%	601.984.882	71,03%	674.854.068
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	771.755.227	14,15%	899.005.231	19,01%	1.110.079.332	5,57%	1.175.551.873	8,45%	1.284.000.000	11,68%	1.453.800.000
COSTOS Y GASTOS	706.014.345	11,69%	799.429.735	18,47%	980.517.751	4,75%	1.029.389.627	-2,43%	1.004.953.689	1,20%	1.017.171.658

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

Corporación La Favorita ha tenido un crecimiento financiero considerable, sus activos han aumentado. Su pasivo que representa los recursos que dispone la entidad para la realización de sus fines, han incrementado de manera positiva según el crecimiento propio de la empresa. El Capital contable presenta porcentajes de crecimiento favorables y alentadores para un buen funcionamiento de la misma.

Al observar la figura 5.28, entre mayor sea el patrimonio, por lo general se puede interpretar que la empresa tiene mayor solidez. Se espera que por razones de fortaleza financiera, los activos sean financiados en mayor proporción por aportes de los socios, es decir, que entre menos sean los pasivos, más fuerte es la empresa.

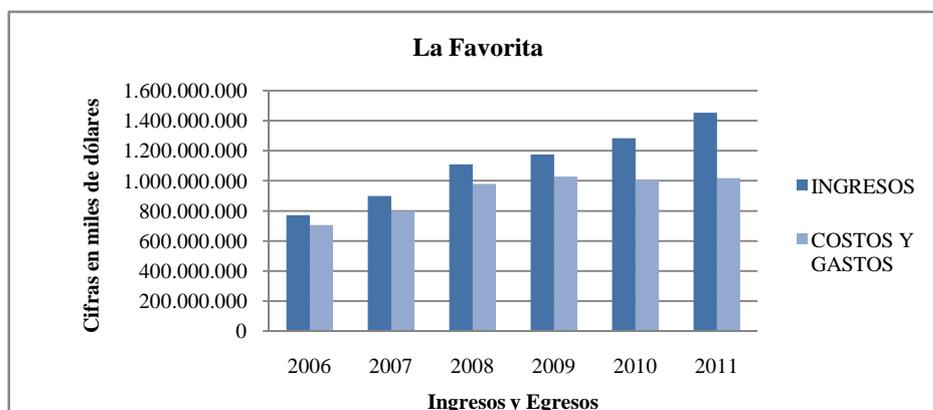
FIGURA 5. 28 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL LA FAVORITA 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En la figura 5.29, se muestra que los ingresos son favorables para la empresa y sus gastos van acorde a sus actividades como una empresa comercial. Además de su representatividad como empresa que cotiza en la Bolsa de Valores de Quito.

FIGURA 5. 29 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS LA FAVORITA 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Corporación La Favorita contó con \$1.47 para el 2010 y \$1.78 para el 2011 de respaldo en el activo corriente. El Capital de trabajo de Corporación La Favorita en el 2010 fue de \$ 98.701 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ 223.124 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica. La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene Corporación La Favorita para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que la empresa tiene en el activo, adeudó \$28 centavos en el 2010 y \$ 29 centavos en el 2011. La rentabilidad de inversión de Corporación La Favorita es de 10.81% en el 2010 y de 10.79% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma

como haya sido financiado. La rentabilidad sobre el patrimonio de Corporación La Favorita es de 15.22% en el 2010 y 15.40% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Holcim Ecuador S.A.

El informe financiero de Holcim Ecuador S.A., refleja una buena situación financiera, por lo cual el incremento en sus cuentas es favorable y considerable a su crecimiento anual. En la tabla 5.18 se puede observar el comportamiento de la situación financiera desde el 2006 al 2011 de Holcim Ecuador:

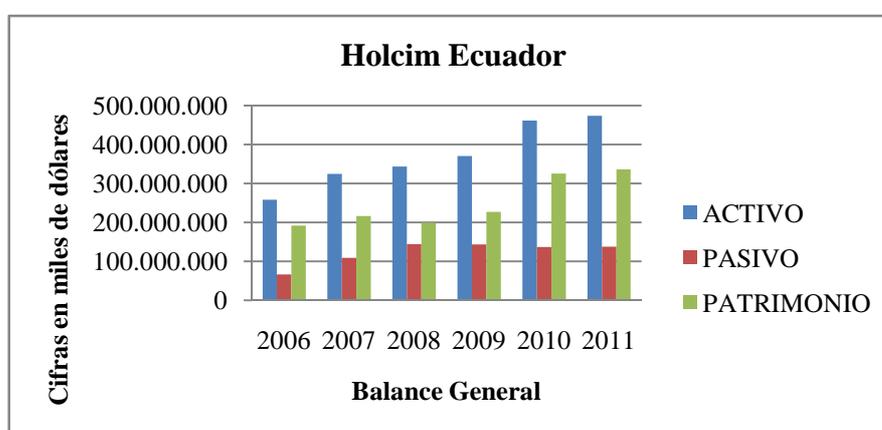
TABLA 5. 18 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE HOLCIM 2006-2011

HOLCIM ECUADOR											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	258.103.955	25,91%	324.988.413	5,61%	343.228.752	7,84%	370.145.233	24,75%	461.758.035	2,61%	473.823.518
PASIVO	66.370.721	63,87%	108.763.801	32,32%	143.919.320	-0,50%	143.194.161	-4,53%	136.702.139	0,90%	137.936.608
PATRIMONIO	191.733.234	12,77%	216.224.612	-7,82%	199.309.432	13,87%	226.951.071	43,23%	325.055.896	3,33%	335.886.910
VARIACIÓN % BALANCE GENERAL HOLCIM											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	258.103.955	100,00%	324.988.413	100,00%	343.228.752	100,00%	370.145.233	100,00%	461.758.035	100,00%	473.823.518
PASIVO	66.370.721	25,71%	108.763.801	33,47%	143.919.320	41,93%	143.194.161	38,69%	136.702.139	29,60%	137.936.608
PATRIMONIO	191.733.234	74,29%	216.224.612	66,53%	199.309.432	58,07%	226.951.071	61,31%	325.055.896	70,40%	335.886.910
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	316.226.218	11,87%	353.777.707	19,72%	423.529.959	-5,19%	401.555.944	-2,99%	389.569.098	49,64%	582.969.637
COSTOS Y GASTOS	196.514.123	14,99%	225.973.285	36,35%	308.106.112	-19,09%	249.288.745	-4,37%	238.401.810	25,22%	298.522.405

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En la figura 5.30, se observa que Holcim Ecuador S.A., ha tenido un crecimiento financiero considerable, sus activos han aumentado, su pasivo ha incrementado de manera positiva según el crecimiento propio de Holcim Ecuador S.A., y el Capital contable presenta porcentajes de crecimientos favorables y alentadores para un buen funcionamiento de Holcim Ecuador S.A.

FIGURA 5. 30 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL HOLCIM ECUADOR 2006-2011

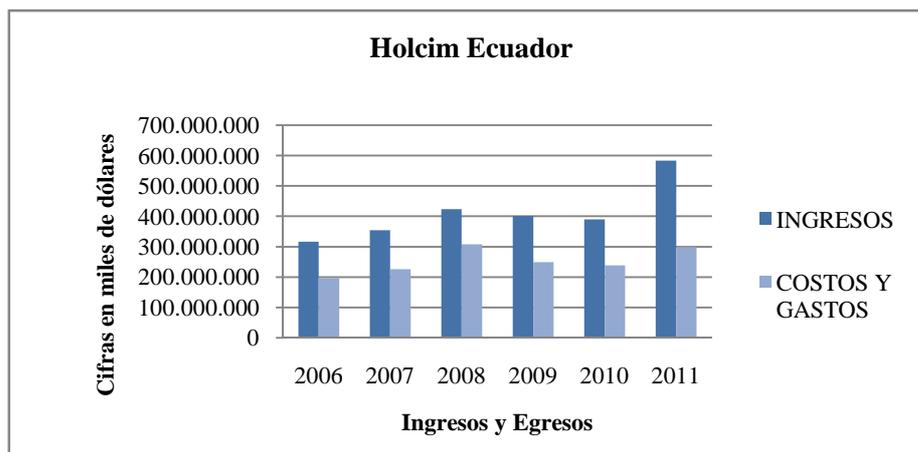


Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

Al observar el balance general, entre mayor sea el patrimonio, por lo general se puede interpretar que la empresa tiene mayor solidez. Se espera que por razones de fortaleza financiera, los activos sean financiados en mayor proporción por aportes de los socios, es decir, que entre menos sean los pasivos, más fuerte es la empresa. Holcim Ecuador S. A. es una de las principales industrias del país. Holcim Ecuador trabaja con la misma mística con la que se desarrolla todo el Grupo Holcim de manera internacional.

En la figura 5.31, se observa la evolución de los ingresos de Holcim Ecuador , y de sus costos y gastos en el periodo comprendido entre el 2006-2011.

FIGURA 5. 31 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS HOLCIM 2006-2011



Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)**

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Holcim Ecuador contó con \$0.92 para el 2010 y \$0.60 para el 2011 de respaldo en el activo corriente, éste es un índice bajo liquidez a corto plazo, que indica en qué proporción las exigibilidades a corto plazo, están cubiertas por activos corrientes que se esperan convertir a efectivo, en un período de tiempo igual o inferior, al de la madurez de las obligaciones corrientes.

El Capital de trabajo de Holcim Ecuador representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ -10.885 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ -52.825 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica, por lo cual la empresa indica por sus cifras negativas, que emplea una estrategia de financiamiento conservadora, porque financia a largo plazo y utiliza el financiamiento de corto plazo únicamente para cubrir imprevistos.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene el Holcim Ecuador para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que la empresa tiene en el activo, adeudó \$91 centavos en el 2010 y \$ 90 centavos en el 2011. Este índice nos permite determinar el nivel de autonomía financiera, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

La rentabilidad de inversión de Holcim del Ecuador es de 22.72% en el 2010 y de 21.14% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado.

La rentabilidad sobre el patrimonio de Holcim del Ecuador es de 32.27% en el 2010 y 29.82% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Hotel Colón Internacional S.A.

El Hotel Colón Internacional S.A., en su informe financiero muestra el importe de los activos, pasivos y capital, a una fecha específica, muestra lo que posee, lo que debe y el capital que se ha invertido el Banco de la producción reflejando una buena situación financiera, por lo cual el incremento en sus cuentas es favorable y considerable a su crecimiento anual.

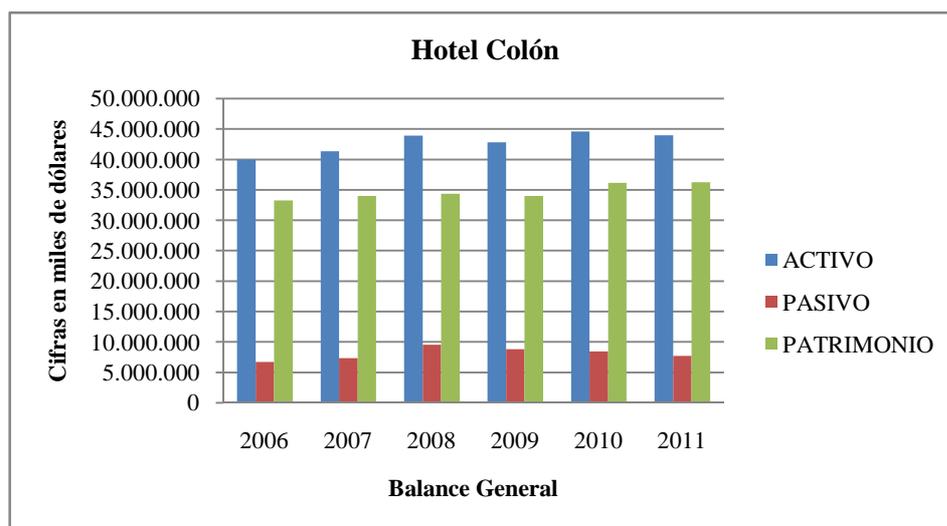
TABLA 5. 19 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL HOTEL COLÓN INTERNACIONAL 2006-2011

HOTEL COLÓN											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	39.988.937	3,44%	41.362.587	6,20%	43.928.762	-2,59%	42.791.299	4,24%	44.603.696	-1,44%	43.962.369
PASIVO	6.716.072	9,56%	7.358.266	29,76%	9.548.094	-7,74%	8.809.377	-3,86%	8.469.601	-9,05%	7.702.990
PATRIMONIO	33.272.865	2,20%	34.004.322	1,11%	34.380.669	-1,16%	33.981.923	6,33%	36.134.095	0,35%	36.259.378
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
Δ ACTIVO	39.988.937	100,00%	41.362.587	100,00%	43.928.762	100,00%	42.791.299	100,00%	44.603.696	100,00%	43.962.369
Δ PASIVO	6.716.072	16,79%	7.358.266	17,79%	9.548.094	21,74%	8.809.377	20,59%	8.469.601	18,99%	7.702.990
Δ PATRIMONIO	33.272.865	83,21%	34.004.322	82,21%	34.380.669	78,26%	33.981.923	79,41%	36.134.095	81,01%	36.259.378
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	12.424.328	0,38%	12.471.518	7,78%	13.523.371	-8,92%	12.415.909	3,97%	12.929.187	2,27%	13.230.167
COSTOS Y GASTOS	10.015.072	0,78%	10.094.274	10,92%	11.331.487	0,11%	11.344.056	-0,20%	11.321.758	8,90%	12.427.627

Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)**

El Hotel Colón Internacional S.A., ha tenido un crecimiento financiero considerable, sus activos han aumentado. Su pasivo que representa los recursos que dispone la entidad para la realización de sus fines, han incrementado de manera positiva según el crecimiento propio del Hotel Colón Internacional S.A. El Capital contable presenta porcentajes de crecimiento favorables y alentadores para un buen funcionamiento del el Hotel Colón Internacional S.A. Como lo podemos ver representado en la figura 5.32.

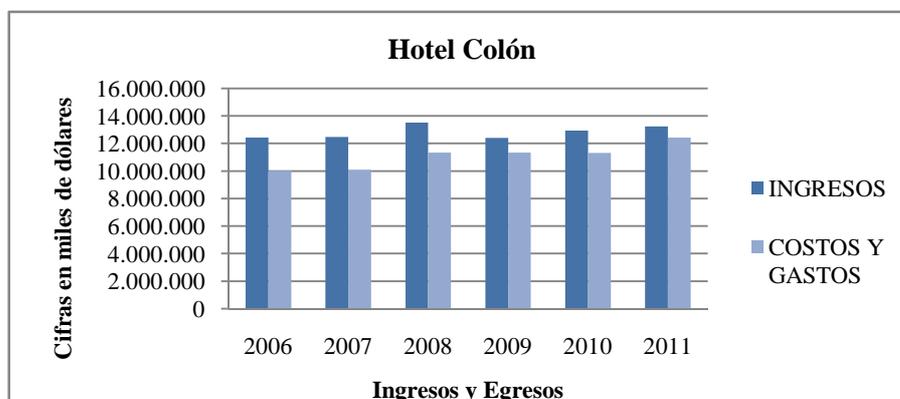
FIGURA 5. 32 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL HOTEL COLÓN 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

Al observar el balance general, entre mayor sea el patrimonio, por lo general se puede interpretar que la empresa tiene mayor solidez. Se espera que por razones de fortaleza financiera, los activos sean financiados en mayor proporción por aportes de los socios, es decir, que entre menos sean los pasivos, más fuerte es la empresa.

FIGURA 5. 33 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS HOTEL COLÓN 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En la figura 5.33, los ingresos que ha generado Hotel Colón., durante este tiempo y los costos y gastos incurridos o causados para generar esos ingresos, han sido obtenidos del estado de resultados, que nos muestra la ejecutoria de la empresa a lo largo de un período de tiempo.

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Hotel Colón Internacional contó con \$0.54 para el 2010 y \$0.56 para el 2011 de respaldo en el activo corriente.

El Capital de trabajo de Hotel Colón Internacional representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron

\$ -2.307 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ -2.344 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica por lo cual la empresa indica por sus cifras negativas, que emplea una estrategia de financiamiento conservadora, porque financia a largo plazo y utiliza el financiamiento de corto plazo únicamente para cubrir imprevistos.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene el Hotel Colón Internacional para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que la empresa tiene en el activo, adeudó \$91 centavos en el 2010 y \$ 90 centavos en el 2011.

La rentabilidad de inversión de Hotel Colón es de 2.69% en el 2010 y de 3.32% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado.

La rentabilidad sobre el patrimonio de Hotel Colón es de 3.32% en el 2010 y 4.03% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Industrias Ales S.A.

Industrias Ales S.A., ha tenido un crecimiento financiero positivo, sus activos han aumentado, estos beneficios económicos fundamentalmente, y su pasivo representa los recursos que dispone la entidad para la realización de sus fines y su

capital contable presenta excedentes al 2011 sobre sus pasivos, siendo resultados alentadores para un buen funcionamiento de Industrias Ales S.A.

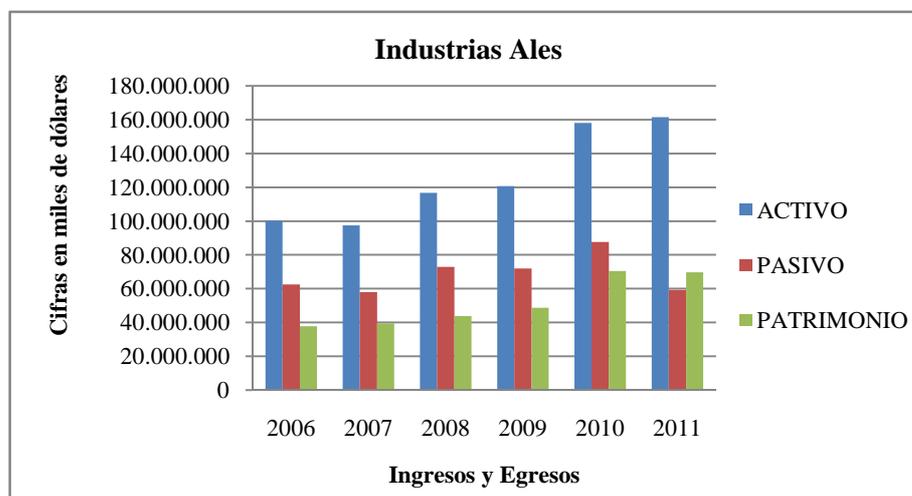
**TABLA 5. 20 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE INDUSTRIAS ALES
2006-2011**

INDUSTRIAS ALES											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	100.190.003	-2,75%	97.439.398	19,79%	116.724.653	3,40%	120.697.228	30,96%	158.069.565	2,19%	161.532.330
PASIVO	62.500.164	-7,13%	58.041.641	25,45%	72.814.858	-1,13%	71.994.333	21,81%	87.699.757	-32,48%	59.215.951
PATRIMONIO	37.689.839	4,53%	39.397.757	11,45%	43.909.794	10,92%	48.702.895	44,49%	70.369.808	-0,88%	69.753.250
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	100.190.003	100,00%	97.439.398	100,00%	116.724.653	100,00%	120.697.228	100,00%	158.069.565	100,00%	161.532.330
PASIVO	62.500.164	62,38%	58.041.641	59,57%	72.814.858	62,38%	71.994.333	59,65%	87.699.757	55,48%	59.215.951
PATRIMONIO	37.689.839	37,62%	39.397.757	40,43%	43.909.794	37,62%	48.702.895	40,35%	70.369.808	44,52%	69.753.250
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	134.825.573	14,92%	158.475.765	17,35%	191.745.222	-4,20%	184.022.820	16,12%	219.393.595	13,88%	254.764.371
COSTOS Y GASTOS	130.038.078	16,36%	155.478.054	16,63%	186.483.184	-7,42%	173.602.622	18,24%	212.338.370	15,43%	251.074.118

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

La figura 5.34, refleja una buena situación financiera, por lo cual el incremento en sus cuentas es favorable y considerable a su crecimiento anual.

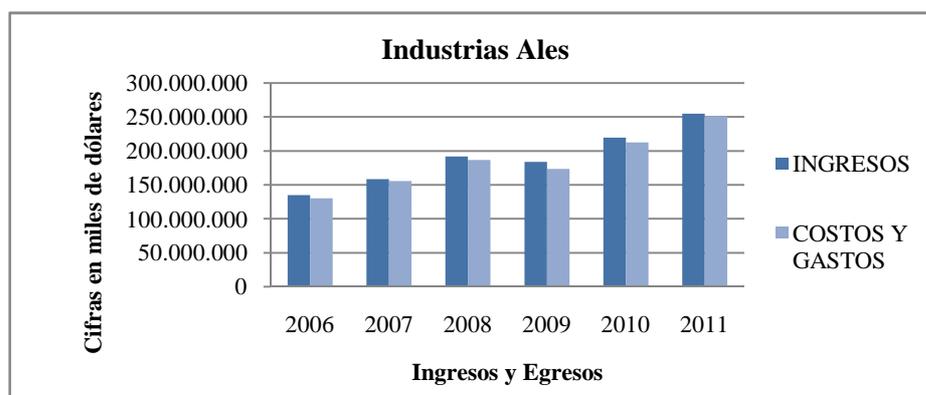
FIGURA 5. 34 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL INDUSTRIAS ALES 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En la figura 5.35, los ingresos y costos y gastos de Industrias Ales S.A, indican un crecimiento considerable de acuerdo al giro del negocio, como líderes en la fabricación y comercialización de productos comestibles y de limpieza, derivados de las grasas vegetales como aceites, jabones y soluciones grasas.

FIGURA 5. 35 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS INDUSTRIAS ALES 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Industrias Ales contó con \$1.40 para el 2010 y \$1.44 para el 2011 de respaldo en el activo corriente, éste es un índice generalmente aceptado de liquidez a corto plazo, que indica en qué proporción las exigibilidades a corto plazo, están cubiertas por activos corrientes que se esperan convertir a efectivo, en un período de tiempo igual o inferior, al de la madurez de las obligaciones corrientes.

El Capital de trabajo de Industrias Ales representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ 21.704 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ 253969 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene Industrias Ales para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que la empresa tiene en el activo, adeudó \$55 centavos en el 2010 y \$ 56 centavos en el 2011. Este índice nos permite determinar el nivel de autonomía financiera, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

La rentabilidad de inversión de Industrias Ales es de 2.19% en el 2010 y de 0.89% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado. La rentabilidad sobre el patrimonio de Industrias Ales es de 4.92% en el 2010 y 2.05% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

Análisis Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A.

TABLA 5. 21 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011

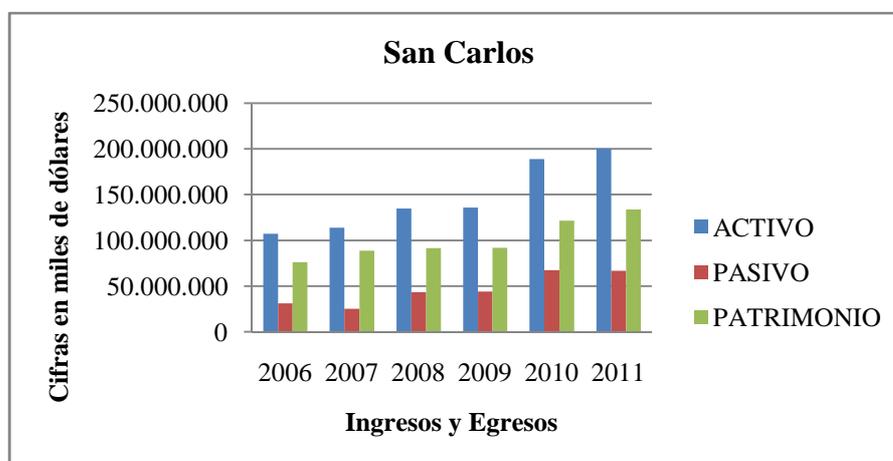
SAN CARLOS											
ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	107.329.335	5,92%	113.680.514	18,47%	134.673.269	0,73%	135.660.967	39,19%	188.832.821	6,23%	200.592.713
PASIVO	31.107.503	-19,43%	25.063.292	72,28%	43.179.432	1,87%	43.985.443	52,99%	67.293.566	-0,72%	66.805.755
PATRIMONIO	76.221.832	16,26%	88.617.222	3,25%	91.493.837	0,20%	91.675.524	32,58%	121.539.256	10,08%	133.786.959
ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
ACTIVO	107.329.335	100,00%	113.680.514	100,00%	134.673.269	100,00%	135.660.967	100,00%	188.832.821	100,00%	200.592.713
PASIVO	31.107.503	28,98%	25.063.292	22,05%	43.179.432	32,06%	43.985.443	32,42%	67.293.566	35,64%	66.805.755
PATRIMONIO	76.221.832	71,02%	88.617.222	77,95%	91.493.837	67,94%	91.675.524	67,58%	121.539.256	64,36%	133.786.959
ANÁLISIS HORIZONTAL INGRESOS Y EGRESOS (Cifras en miles de dólares)											
	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011
INGRESOS	78.381.576	9,16%	85.561.984	-0,09%	85.482.003	19,80%	102.407.065	47,53%	151.084.126	32,22%	199.761.188
COSTOS Y GASTOS	62.463.664	2,50%	64.022.989	11,72%	71.527.572	24,18%	88.820.030	22,93%	109.184.906	18,65%	129.549.781

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

El informe financiero de Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A que muestra el importe de los activos, pasivos y capital, a una fecha específica, muestra lo que posee, lo que debe y el capital que se ha invertido reflejando una buena situación financiera, por lo cual el incremento en sus cuentas es favorable y considerable a su crecimiento anual.

Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A ha tenido un crecimiento financiero considerable, sus activos han aumentado, estos beneficios económicos fundamentalmente esperados y controlados por la entidad, su pasivo ha incrementado de manera positiva según el crecimiento propio de la empresa y el Capital contable presenta porcentajes de crecimiento favorables y alentadores para un buen funcionamiento de Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A. Este comportamiento reflejado en los estados financieros de la empresa, puede ser apreciado en la figura 5.36.

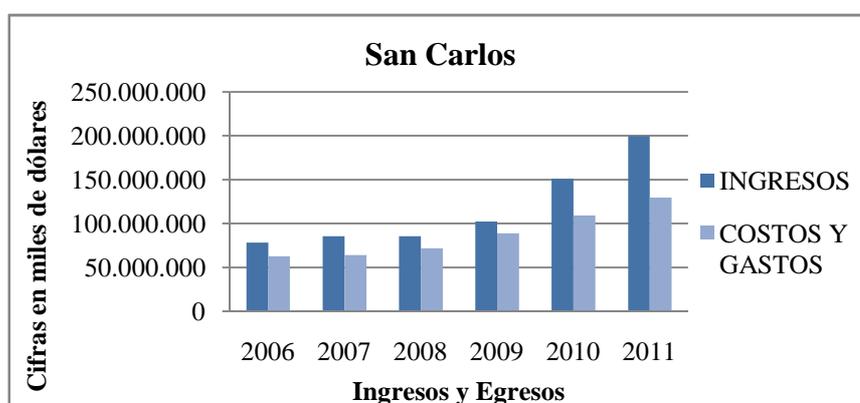
FIGURA 5. 36 EVOLUCIÓN BALANCE GENERAL SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)

En la figura 5.37, se observa la evolución de los ingresos que ha generado Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A durante este tiempo y los costos y gastos incurridos o causados para generar esos ingresos.

FIGURA 5. 37 EVOLUCIÓN INGRESOS Y EGRESOS SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011



Elaborado por: **Fernanda Moreno P., (Superintendencia de Compañías, 2012)**

En el ANEXO H y ANEXO I se adjunta los Balances y ratios financieros 2010 y 2011:

La interpretación de estos resultados nos dice en la razón corriente que por cada \$1 de pasivo corriente, Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos contó con \$2.92 para el 2010 y \$3.00 para el 2011 de respaldo en el activo corriente, éste es un índice generalmente aceptado de liquidez a corto plazo, que indica en qué proporción las exigibilidades a corto plazo, están cubiertas por activos corrientes que se esperan convertir a efectivo, en un período de tiempo igual o inferior, al de la madurez de las obligaciones corrientes.

El Capital de trabajo de Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente. Una vez la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, en el 2010 le quedaron \$ 53.133 (miles de dólares) y en el 2011 le quedaron \$ 54.819 (miles de dólares) para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica.

La razón de endeudamiento total determina la capacidad que tiene Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo, y se interpreta que por cada dólar que la empresa tiene en el activo, adeudó \$35 centavos en el 2010 y \$ 33 centavos en el 2011. Este índice nos permite determinar el nivel de autonomía financiera, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

La rentabilidad de inversión de Sociedad Agrícola e Industrial es de 8.84% en el 2010 y de 9.60% en el 2011, por lo que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado.

La rentabilidad sobre el patrimonio de Sociedad Agrícola e Industrial es de 13.74% en el 2010 y 14.39% en el 2011, por lo que existe un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas.

CAPITULO 6

EL VALOR DE LA EMPRESA Y SU IMPACTO EN EL EMPLEO

6.1 Estadísticas de empleo 2006-2011 por Empresa

La retribución de fuentes de trabajo es un impacto que puede ser medido, analizado y dar resultados de relación frente a un desarrollo económico en el país, estableciendo parámetros financieros frente a una estabilidad social, cubriendo necesidades laborales a raíz de las utilidades generadas por las empresas a estudio.

TABLA 6. 1 NÚMERO DE EMPLEADOS 2006-2011 DEL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL

Estadísticas Número de Empleados 2006-2011						
EMPRESAS	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Banco de Guayaquil	1926	2247	2498	2526	2716	3134
Produbanco	1440	1504	1557	1567	1696	1842
Banco del Pichincha	4050	3856	4113	4131	4670	5336
Cervecería Nacional	750	1300	1491	1688	1773	1746
Corporación Favorita	4848	5458	6061	5974	7105	7626
Holcim Ecuador	758	904	1014	954	1023	1103
Hotel Colón Internacional	140	265	549	511	599	589
Industrias Ales	583	581	865	933	986	1031
Soc. Ag. Ind. San Carlos	801	772	3730	3550	3409	3597

Elaborado por: (IESS, 2013)

Los datos de la tabla 6.1 son el número de empleados registrados en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por empresa, los cuales fueron entregados en periodos anuales, limitando la investigación.

La orientación al mercado laboral con un trabajo de buena calidad, constituye un derecho universal y fundamental para las personas, esta oportunidad de generar ingresos adecuados permite alcanzar un mayor bienestar para los hogares, lo que desde el punto de vista económico, se traduce en una reducción de los niveles de pobreza.

En la tabla 6.2, se considera el crecimiento porcentual en el número de empleados por año de las empresas a estudio.

TABLA 6. 2 VARIACIÓN NÚMERO DE EMPLEADOS 2006-2011 DEL IESS

Incremento Número de Empleados 2006-2011 IESS						
EMPRESAS	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Banco de Guayaquil	-	17%	11%	1%	8%	15%
Produbanco	-	4%	4%	1%	8%	9%
Banco del Pichincha	-	-5%	7%	0%	13%	14%
Cervecería Nacional	-	73%	15%	13%	5%	-2%
Corporación Favorita	-	13%	11%	-1%	19%	7%
Holcim Ecuador	-	19%	12%	-6%	7%	8%
Hotel Colón Internacional	-	89%	107%	-7%	17%	-2%
Industrias Ales	-	0%	49%	8%	6%	5%
Soc. Ag. Ind. San Carlos	-	-4%	383%	-5%	-4%	6%

Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

Desde el punto de vista social, el trabajo permite una mayor participación e integración en la sociedad lo que influye positivamente en la autoestima de los individuos.

Para la investigación se consideró el registro de datos de personas que trabajan por empresa del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con lo cual se considera una certeza de generación de empleo de las empresas estudiadas.

6.2 Resultados de la Evaluación por Empresa

En la investigación de 42 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito de Renta Variable, se evaluó el comportamiento de 9 de ellas, cuya cotización histórica de cada una, desde el 2006 al 2011 cumplen parámetros consecutivos mes a mes, siendo aptas para el estudio pertinente según fue explicado en el punto 4.4.

Los datos entregados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, como se explica en la tabla 6.1, indica el número de empleados anuales 2006-2011 de: Banco de Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Pichincha C.A., Cervecería Nacional CN S.A., Corporación La Favorita C.A., Holcim Ecuador S.A., Hotel Colón Internacional S.A., Industrias Ales S.A., y Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

Estas empresas que hemos escogido nos permiten hacer inferencia del comportamiento del valor de acción de cada empresa frente al número de empleados registrados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social de las mismas.

La Bolsa de Valores es un agente esencial en la estabilidad de la economía del mundo; donde las acciones representan el valor de la empresa emisora, por lo que su análisis se torno como objetivo de ésta investigación, atendido a través de un análisis fundamental para verificar si existe relación con la creación y mantención de empleo. La relación de un índice creciente de rentabilidad frente a la retribución de fuentes de trabajo es un impacto que puede ser medido y analizado.

En la investigación, para alcanzar el objetivo se aplicó Regresiones Lineales en Series de Tiempo, que usa información de la misma variable que se va a pronosticar, buscando encontrar el patrón del pasado y proyectarlo al futuro. El análisis de regresión posibilita realizar dos operaciones: derivar una ecuación y una línea que represente la ecuación para describir la forma de la relación entre dos variables, y estimar una variable dependiente Y, a partir de otra variable independiente o predictiva X.

6.2.1 Relación entre el valor de la Empresa y Nivel de Empleo

El valor de una empresa desde una perspectiva, puede entenderse como la acción y el efecto de generar trabajo y ofrecer puestos laborales.

El empleo es la concreción de una serie de tareas a cambio de una retribución pecuniaria denominada salario. En las sociedad presente, los trabajadores comercian su capacidades en el denominado mercado laboral, que está regulado por las potestades del estado para evitar conflictos. La empresa sería el lugar donde las facultades de los

distintos trabajadores interactúan con la finalidad de percibir una ganancia. (ABC, 2012)

El desarrollo económico y la generación de empleo, no ha crecido a un ritmo acelerado como en las otras demandas de tipo social, cuya solución en gran medida es competencia del Ministerio de Trabajo y Empleo, los mismo que encargados de coordinar y evaluar el impacto sobre el empleo.

En la investigación “Análisis fundamental de las acciones de las empresas en la BVQ, relacionándolas con la creación y mantención de empleo durante el periodo 2006-2011”, trabajamos con las empresas de renta variable de la Bolsa de Valores de Quito que son solo un aparte del mercado laboral del país y un porcentaje de todo el mercado laboral quiteño.

Los resultados de la relación de valor de acción de cada empresa con relación a la generación de empleo en cada una de ellas generan una respuesta positiva, el crecimiento de las empresas es estable en cuanto a su crecimiento accionario. Se considera que las empresas están contribuyendo al desarrollo del sector bursátil, pero su estructura de capital es la que controla el riesgo y mantiene el valor de las empresas.

En el desarrollo de la investigación, en el CAPÍTULO V se analizó la evolución de las cuentas de activo, pasivo, patrimonio, ingresos y egresos que nos permitió identificar la evolución de las empresas a estudio en los periodos

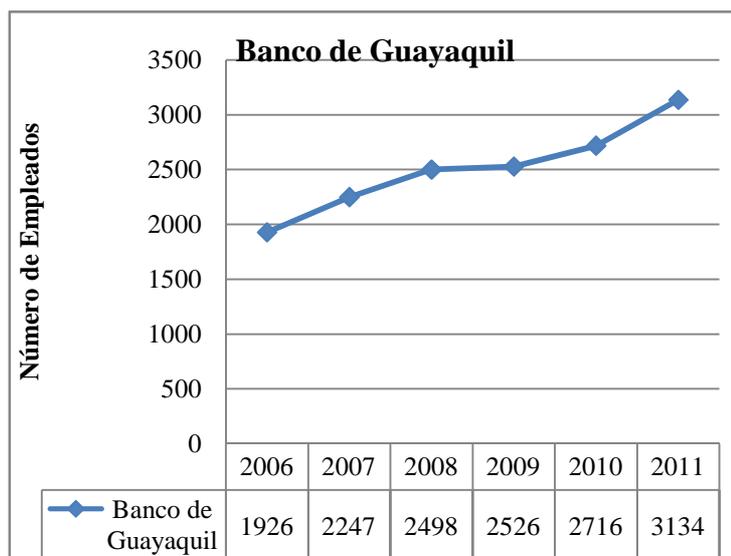
comprendidos entre el 2006 al 2011; los mismos que fueron entregados por la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

La situación financiera de las empresas nos indica un desarrollo positivo, por lo cual éstas están en la capacidad de cumplir con sus responsabilidades sociales, aún así no tengan una valoración completa de los inversionistas.

Banco de Guayaquil S.A.

Para el 2011, el Banco de Guayaquil obtiene la calificación de Riesgo AAA, la mejor de la Banca Ecuatoriana. Esta calificación significa que la Situación de la Institución Financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad.

FIGURA 6.1 NÚMERO DE EMPLEADOS BANCO DE GUAYAQUIL 2006-2011



Elaborado por: **Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)**

La figura 6.1 presenta un incremento en las plazas de trabajo desde el 2006 al 2011, indicando una ampliación en la prestación de servicios para las personas que desempeñan las funciones en la entidad, los datos registrados representan el número de empleados del total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-1 se detalla los resultados de la investigación.

TABLA 6. 3 ANÁLISIS POR ACCIÓN BANCO DE GUAYAQUIL

• Banco de Guayaquil S.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	x	y
dic-06	3,18	1926
dic-07	3,5	2247
dic-08	4	2498
dic-09	2,74	2526
dic-10	2,69	2716
dic-11	1,9	3134

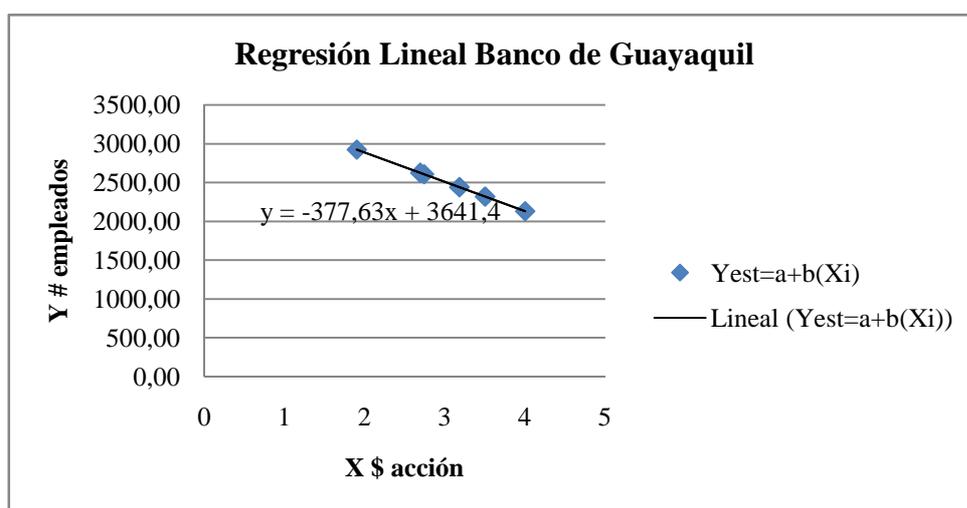
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.3 nos indica el promedio de valor por acción del Banco de Guayaquil es de \$3.00 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y, el promedio de número empleados del Banco de Guayaquil es de 2507 trabajadores, en una muestra de 6

datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y el número de empleados del Banco de Guayaquil es $r=-0.67$, lo que sugiere una relación lineal inversa entre sus variables. Y el coeficiente de determinación es $R^2=0.4496$, indica que el 44.96% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción del Banco de Guayaquil.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_o=3.27$, tenemos un Nivel de Confianza del 80% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables, valor de acción y número de empleados del Banco de Guayaquil. Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y, la cual es suficientemente fuerte con un $NC_{80\%} F_t=2.35$.

FIGURA 6. 2 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE BANCO DE GUAYAQUIL



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

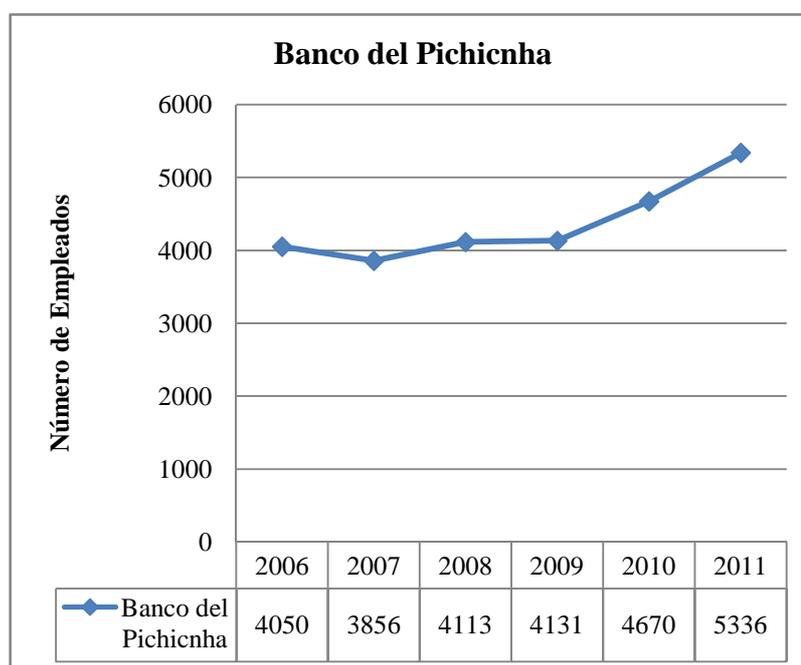
La figura 6.2 nos presenta una línea de tendencia descendente, la cual indica una dependencia total entre las dos variables llamada relación inversa, cuando una de

ellas aumenta, la otra disminuye en proporción constante. El objetivo del análisis es predecir los valores de la variable respuesta, número de empleados en función de los valores de la variable independiente, valor de acción del Banco de Guayaquil.

Banco Pichincha C.A.

Para Banco Pichincha es importante cumplir con los objetivos del negocio, pero la forma en que los alcanzan es aún más importante; es decir, su crecimiento no sólo se caracteriza por un sentido de rentabilidad, sino también de responsabilidad hacia el ambiente y la sociedad.

FIGURA 6. 3 NÚMERO DE EMPLEADOS BANCO DEL PICHINCHA 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

La figura 6.3 con su capacidad de crecimiento a través de todo el país y una trayectoria sólida, ha generado plazas de trabajo estables desde el 2006 al 2011,

siendo una fuente de estabilidad laboral para la sociedad, el número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-2 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 4 ANÁLISIS POR ACCIÓN BANCO DEL PICHINCHA

• Banco Pichincha C.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	x	y
dic-06	2,1	4050
dic-07	1,9	3856
dic-08	1,74	4113
dic-09	1,22	4131
dic-10	1,45	4670
dic-11	1,3	5336

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

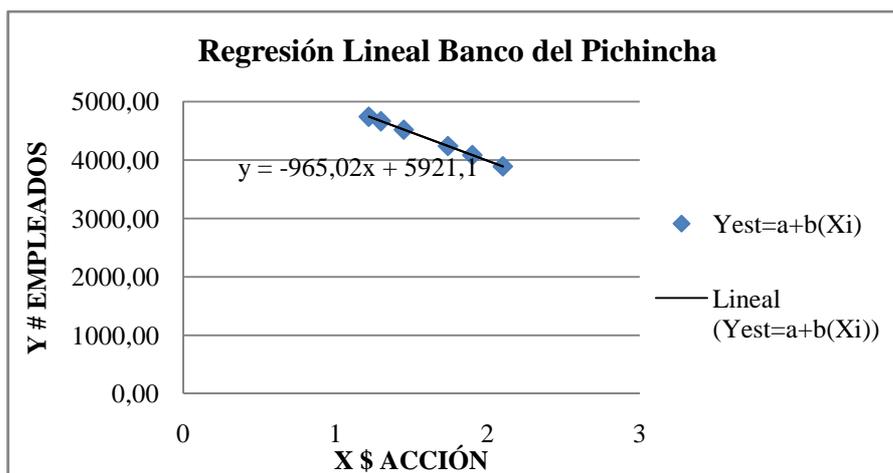
La tabla 6.4 nos indica el promedio de valor por acción del Banco de Pichincha es de \$2 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y, el promedio de número de empleados el Banco del Pichincha es de 4359 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados del Banco del Pichincha es $r=-0.62$, lo que sugiere

una relación lineal inversa entre sus variables. Y el coeficiente de determinación es $R^2=0.3784$, indica que el 37.84% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción del Banco del Pichincha.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_o=2.44$, tenemos un Nivel de Confianza del 80% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables, valor de acción y número de empleados del Banco del Pichincha. Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC_{80\%} F_t=2.35$.

La figura 6.4 nos presenta una línea de tendencia descendente, la cual indica una dependencia total entre las dos variables llamada relación inversa, cuando una de ellas aumenta, la otra disminuye en proporción constante.

FIGURA 6. 4 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE BANCO PICHINCHA



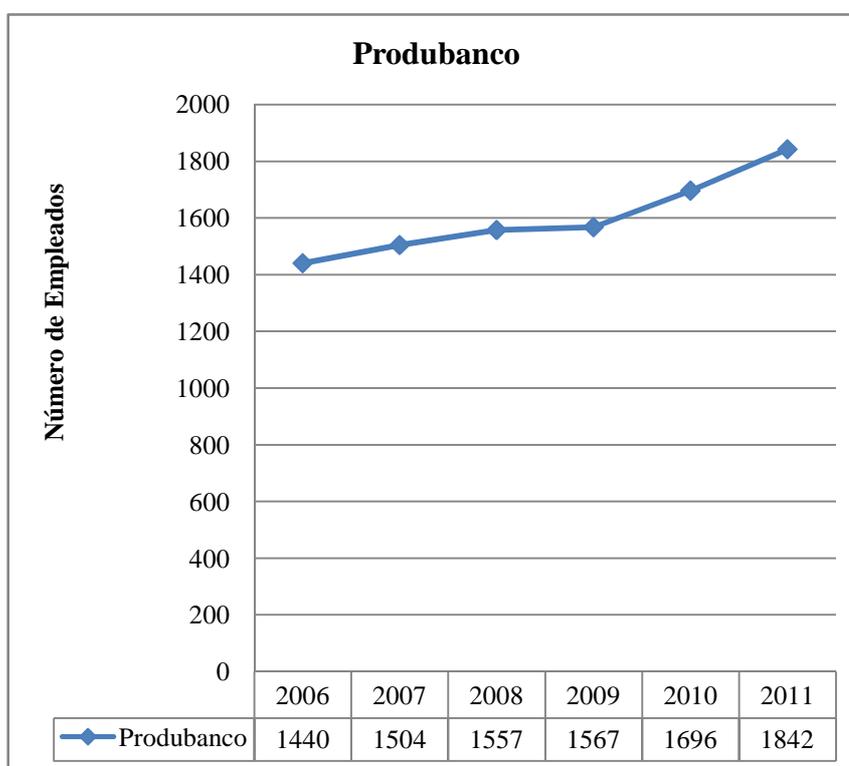
Elaborado por: **Fernanda Moreno P.**

Observando, el valor de b como pendiente de la línea indica el incremento de número de empleados en promedio por cada aumento en el valor de acción. Y el valor de a es el promedio de número de empleados cuando el valor de acción sea 0.

Banco de la Producción S.A. Produbanco

Produbanco ejecuta controles que permiten identificar el motivo de los ingresos extra rol que exceden ciertos márgenes establecidos, los cuales dependen del cargo que mantiene el empleado o funcionario, permitiendo un adecuado conocimiento del personal.

FIGURA 6. 5 NÚMERO DE EMPLEADOS PRODUBANCO 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

La figura 6.5 presenta un crecimiento de plazas laborables estables desde el 2006 al 2011. El número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, manteniendo un incremento constante en la generación de empleo, indicando una estabilidad laboral para las personas que desempeñan las funciones en la entidad.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-3 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 5 ANÁLISIS POR ACCIÓN PRODUBANCO 2006-2011

• Banco de la Producción S.A		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	x	y
dic-06	1,32	1440
dic-07	1,95	1504
dic-08	1,99	1557
dic-09	1,2	1567
dic-10	1,42	1696
dic-11	1,27	1842

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.5 indica que el promedio de valor por acción de Produbanco es de \$2 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y, el promedio de número de empleados de Produbanco es de 1601 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales

correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados de Produbanco es $r=-0.35$, lo que sugiere una relación lineal inversa entre sus variables.

Y el coeficiente de determinación es $R^2=0.1211$, indica que el 12.11% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción de Produbanco.

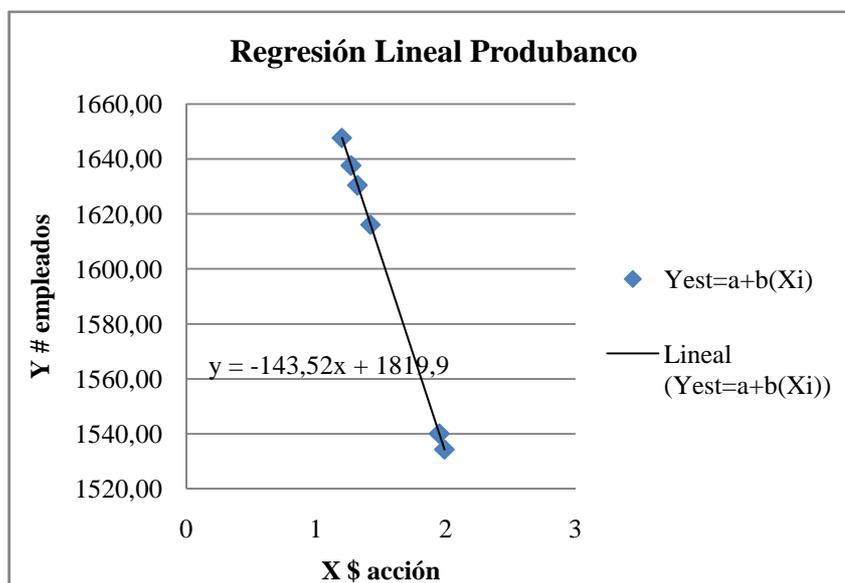
La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_o=0.55$, tenemos un Nivel de Confianza del 50% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables, valor de acción y número de empleados de Produbanco.

Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC_{50\%} F_t=0.549$.

El objetivo del análisis es predecir los valores de la variable respuesta, número de empleados en función de los valores de la variable independiente, valor de acción de Produbanco.

La figura 6.6 nos presenta una línea de tendencia descendente, la cual indica una dependencia total entre las dos variables llamada relación inversa, cuando una de ellas aumenta, la otra disminuye en proporción constante.

FIGURA 6. 6 NÚMERO DE EMPLEADOS PRODUBANCO 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

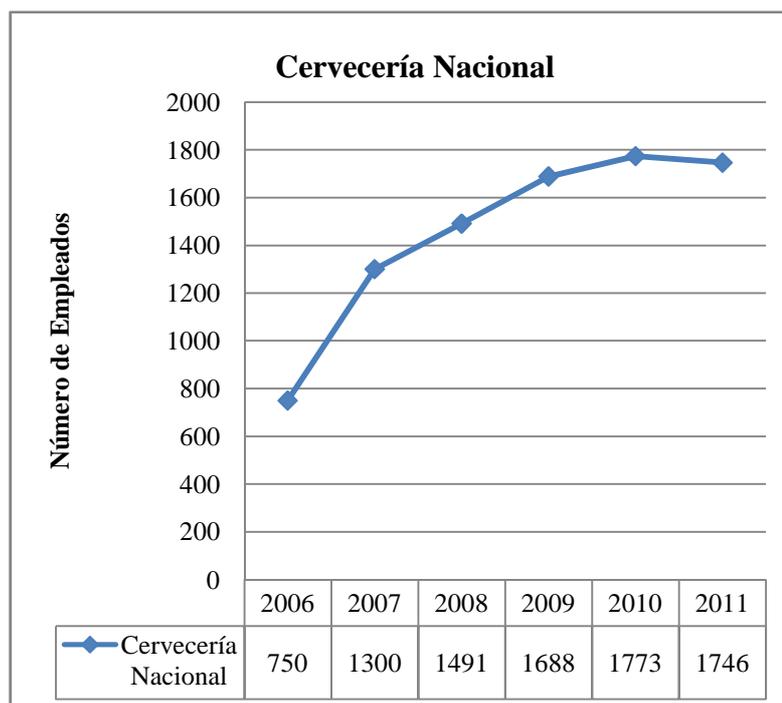
La recta se puede representar con la siguiente ecuación: $Y_{est} = a + bX$, donde: Y_{est} , es el valor de la variable dependiente y X , es el valor de la variable independiente. Observando, el valor de b como pendiente de la línea indica el incremento de número de empleados en promedio por cada aumento en el valor de acción. Y el valor de a es el promedio de número de empleados cuando el valor de acción sea 0.

Cervecería Nacional CN S.A.

Cervecería Nacional espera lo mejor de sus empleados y a cambio, se compromete a un alto nivel de capacitación y desarrollo para incentivarlos a lograr todo su potencial. Seleccionado empleados de largo plazo, ofreciendo una oportunidad desafiante de empleo, un compromiso con el aprendizaje, un ambiente

laboral competitivo, un reconocimiento a la innovación y una cultura enfocada a premiar el desempeño.

FIGURA 6.7 NÚMERO DE EMPLEADOS CERVECERÍA NACIONAL 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

La figura 6.7 presenta un crecimiento de plazas laborables estables desde el 2006 al 2011, el número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, manteniendo un incremento constante en la generación de empleo.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-4 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 6 ANÁLISIS POR ACCIÓN CERVECERÍA NACIONAL 2006-2011

• Cervecería Nacional CN S.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	<i>x</i>	<i>y</i>
dic-06	36,25	4848
dic-07	32,36	5458
dic-08	30	6061
dic-09	28,50	5974
dic-10	42	7105
dic-11	41,88	7626

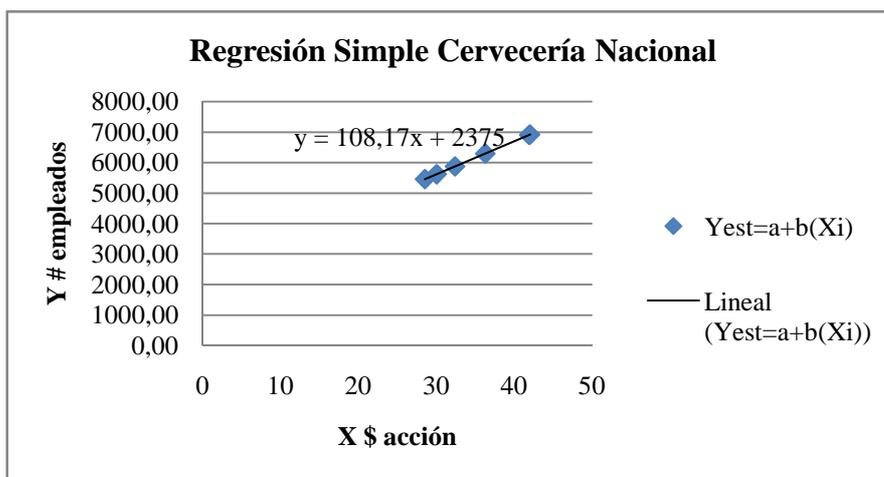
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.6 indica el promedio de valor por acción de Cervecería Nacional es de \$35 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito, y; el promedio de número de empleados de Cervecería Nacional es de 6178 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados de Cervecería Nacional es $r=0.62$, lo que sugiere una relación lineal directa entre sus variables. Y, el coeficiente de determinación es $R^2=0.3795$, indica que el 37.95% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción de Cervecería Nacional.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_0=2.45$, tenemos un Nivel de Confianza del 80% de que los datos están correctos,

determinando una relación existente entre las variables, valor de acción y número de empleados de Cervecería Nacional. Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC_{80\%} F_t = 2.35$.

FIGURA 6. 8 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE CERVECERÍA NACIONAL



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

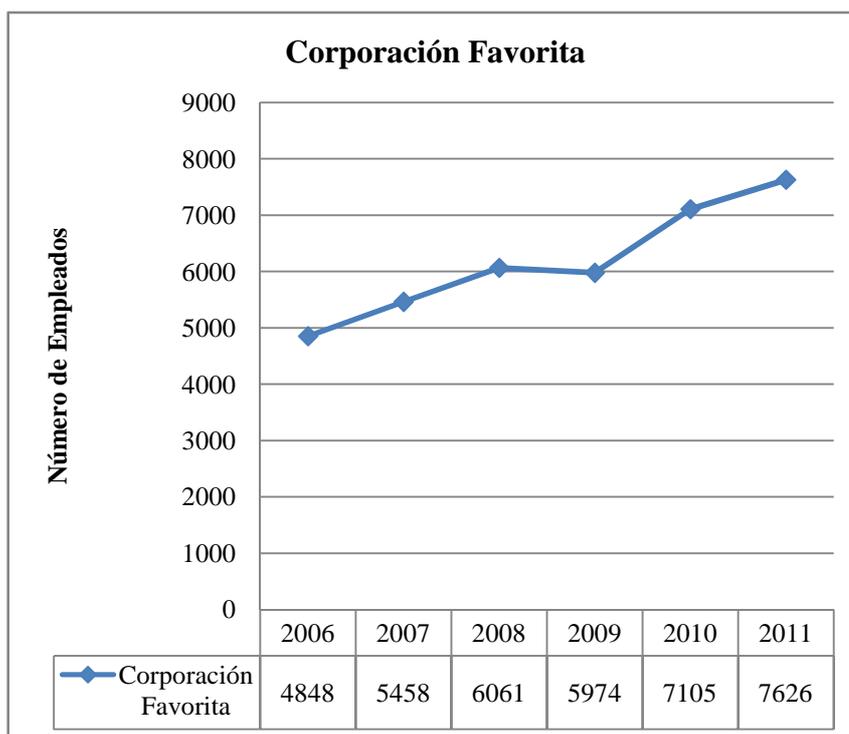
La figura 6.8 nos presenta una línea de tendencia ascendente la cual indica una dependencia total entre las dos variables denominada relación directa, cuando una de ellas aumenta, la otra también lo hace en proporción constante.

Corporación La Favorita C.A.

Corporación la Favorita, brinda permanente capacitación a sus colaboradores lo cual permite mantener altos niveles en la comercialización de sus productos y ofrecer la mejor atención a los clientes. Periódicamente refresca o actualiza conocimientos, lo que fomenta el desarrollo profesional de sus colaboradores. Esta es

una empresa con una gran expansión de entidades comerciales a través de todo el país.

FIGURA 6. 9 NÚMERO DE EMPLEADOS LA FAVORITA 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

Corporación la Favorita a través de todas sus dependencias representa una empresa estable de generación de empleo, la figura 6.9 indica que las plazas de trabajo se incrementan significativamente desde el 2006 al 2011, indicando un crecimiento profesional hacia las personas que integran esta institución.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-5 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6.7 ANÁLISIS POR ACCIÓN LA FAVORITA 2006-2011

• Corporación La Favorita C.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	<i>x</i>	<i>y</i>
dic-06	7,61	4848
dic-07	6,17	5458
dic-08	5,49	6061
dic-09	4,97	5974
dic-10	5,09	7105
dic-11	4,5	7626

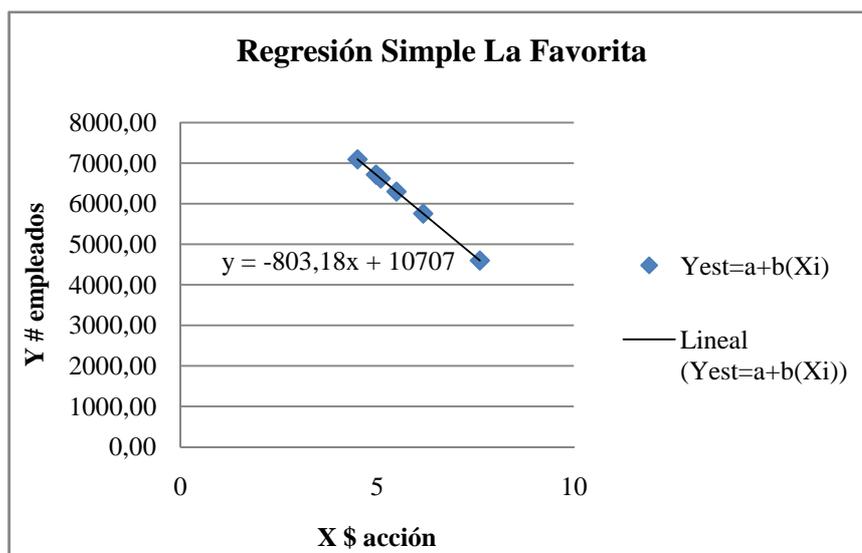
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.7 indica el promedio de valor por acción de La Favorita es de \$6 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y el promedio de número de empleados de La Favorita es de 6178 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados de La Favorita es $r=-0.87$, lo que sugiere una relación lineal inversa entre sus variables. Y, el coeficiente de determinación es $R^2=0.7591$, indica que el 75.91% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción de La Favorita.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_0=12.61$, tenemos un Nivel de Confianza del 97.5% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables, valor de acción y

número de empleados de La Favorita. Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC_{97.5\%} F_t = 12.22$.

FIGURA 6. 10 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE LA FAVORITA



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

La figura 6.10, presenta una línea de tendencia descendente, la cual indica una dependencia total entre las dos variables llamada relación inversa, cuando una de ellas aumenta, la otra disminuye en proporción constante.

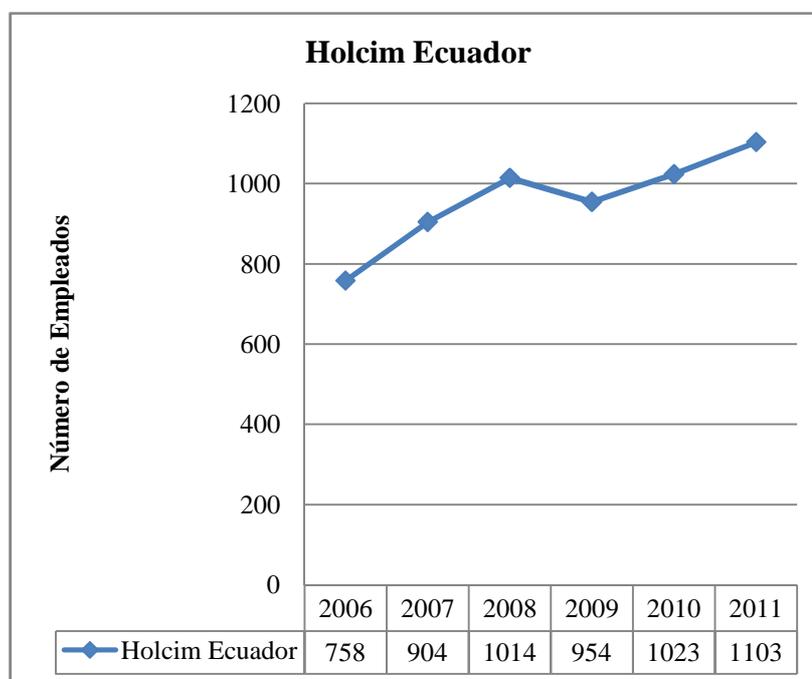
Holcim Ecuador S.A.

Para Holcim la fortaleza, desempeño, pasión de la empresa radica en el conocimiento y la experiencia de su personal, su habilidad para desarrollar soluciones innovadoras y su voluntad para alcanzar resultados exitosos, se destaca en la Gente Holcim.

La figura 6.11 presenta una evolución de plazas laborables estables desde el 2006 al 2011 en el Ecuador, considerando que es una empresa internacional. .

El número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, manteniendo un incremento constante en la generación de empleo.

FIGURA 6. 11 NÚMERO DE EMPLEADOS HOLCIM ECUADOR 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-6 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 8 ANÁLISIS POR ACCIÓN HOLCIM ECUADOR 2006-2011

• Holcim Ecuador S.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	<i>x</i>	<i>y</i>
dic-06	40,53	758
dic-07	53,96	904
dic-08	48,99	1014
dic-09	41	954
dic-10	51,5	1023
dic-11	57,01	1103

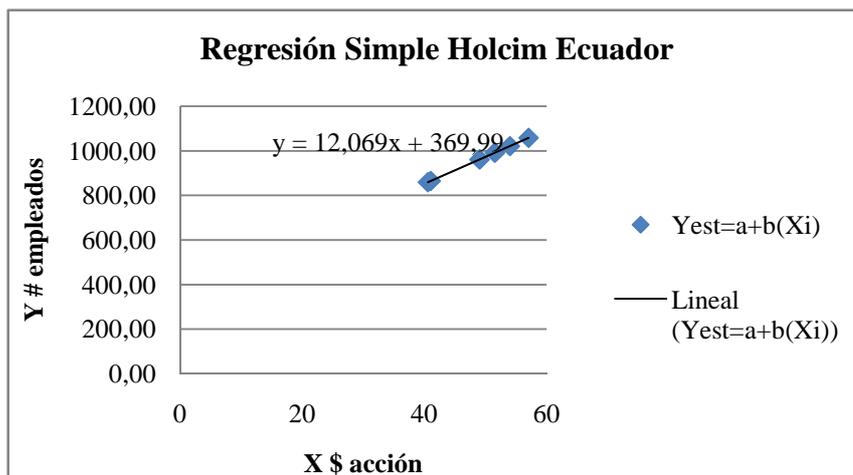
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.8 indica el promedio de valor por acción de Holcim es de \$49 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; Y, el promedio de # empleados de HOLCIM es de 959 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados de Holcim es $r=0.69$, lo que sugiere una relación lineal directa entre sus variables. Y, el coeficiente de determinación es $R^2=0.4710$, indica que el 47.10% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción de Holcim.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_0=3.56$, tenemos un Nivel de Confianza del 80% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables, valor de acción y número de

empleados de Holcim. Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC_{80\%} F_t = 2.35$.

FIGURA 6. 12 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE HOLCIM ECUADOR



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

La figura 6.12 nos presenta una línea de tendencia ascendente la cual indica una dependencia total entre las dos variables denominada relación directa, cuando una de ellas aumenta, la otra también lo hace en proporción constante.

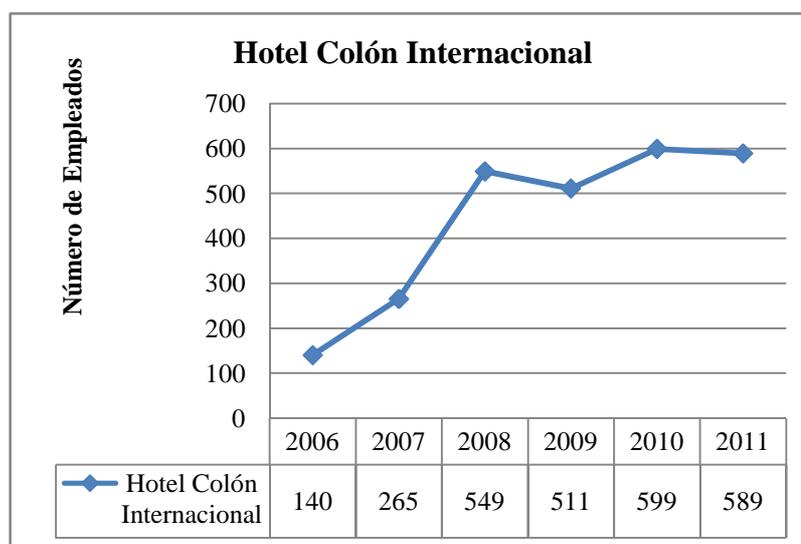
La recta se puede representar con la siguiente ecuación: $Y_{est} = a + bX$, donde: Y_{est} , es el valor de la variable dependiente y X , es el valor de la variable independiente.

Hotel Colón Internacional S.A.

Hotel Colón con su trayectoria como establecimiento de alojamiento ha generado plazas de trabajo, siendo una fuente de estabilidad laboral para la sociedad. El personal de Hilton forma parte de una familia universal que ayuda a moldear las

estadías de los viajeros todos los días. Los integrantes del personal exploran distintas carreras en todos los sectores de la industria en los hoteles, los complejos turísticos y las oficinas de Hilton de todo el mundo.

FIGURA 6. 13 NÚMERO DE EMPLEADOS HOTEL COLÓN 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

La figura 6.13 indica el número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, manteniendo un incremento constante en la generación de empleo.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-7 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 9 ANÁLISIS POR ACCIÓN HOTEL COLÓN 2006-2011

• Hotel Colón Internacional S.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	x	y
dic-06	0,56	140
dic-07	0,6	265
dic-08	0,6	549
dic-09	0,6	511
dic-10	0,65	599
dic-11	0,55	589

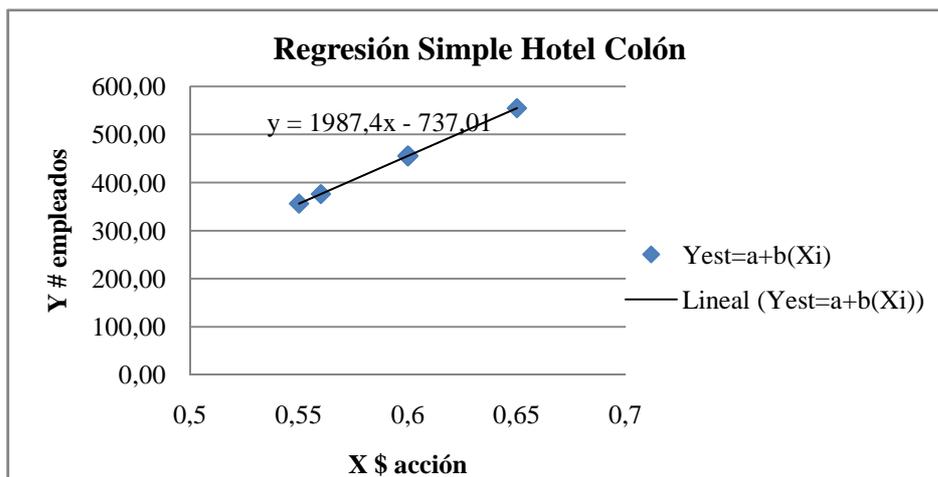
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.9 presenta un promedio de valor por acción del Hotel Colón es de \$1 dólar, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y, el promedio de número de empleados del Hotel Colón es de 442 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados del Hotel Colón es $r=0.37$, lo que sugiere una relación lineal directa entre sus variables. Y, el coeficiente de determinación es $R^2=0.1352$, indica que el 13.52% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción del Hotel Colón.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_0=0.63$, tenemos un Nivel de Confianza del 50% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables. Con un $F_0 > F_t$ se acepta la

regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC50\%F_t=0.549$.

FIGURA 6. 14 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE HOTEL COLÓN



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

La figura 6.14 nos presenta una línea de tendencia ascendente la cual indica una dependencia total entre las dos variables denominada relación directa, cuando una de ellas aumenta, la otra también lo hace en proporción constante.

El objetivo del análisis es predecir los valores de la variable respuesta, número de empleados en función de los valores de la variable independiente, valor de acción del Hotel Colón.

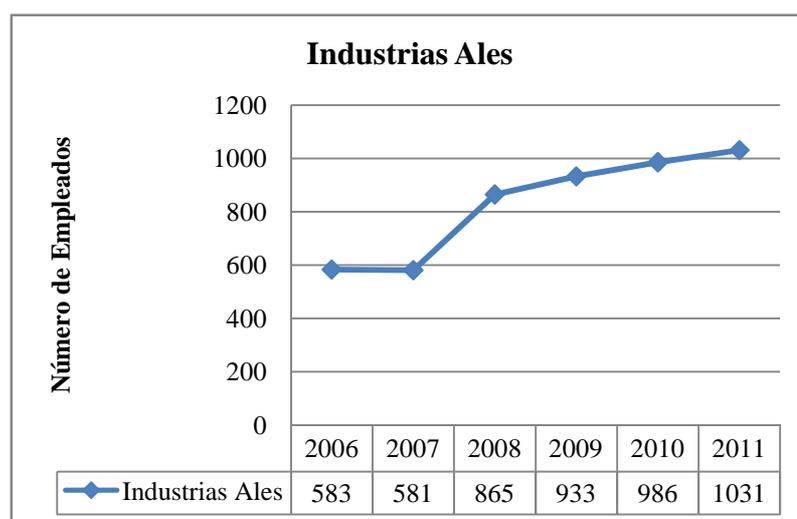
La recta se puede representar con la siguiente ecuación: $Y_{est} = a + bX$, donde: Y_{est} , es el valor de la variable dependiente y X , es el valor de la variable independiente.

Observando, el valor de b como pendiente de la línea indica el incremento de número de empleados en promedio por cada aumento en el valor de acción. Y el valor de a es el promedio de número de empleados cuando el valor de acción sea 0.

Industrias Ales S.A.

Industrias Ales, considera a las personas ser parte de una empresa dinámica y visionaria, dentro de un sector con gran potencial de desarrollo y en el que las posibilidades de crecimiento profesional y personal son reales y atractivas.

FIGURA 6. 15 NÚMERO DE EMPLEADOS INDUSTRIAS ALES 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

La figura 6.15 presenta un crecimiento considerable en sus plazas de trabajo, siendo una empresa de crecimiento para el desarrollo del empleo. El número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, manteniendo un incremento constante en la generación de empleo.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-8 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 10 ANÁLISIS POR ACCIÓN INDUSTRIAS ALES 2006-2011

• Industrias Ales S.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	<i>x</i>	<i>y</i>
dic-06	2,15	583
dic-07	1,75	581
dic-08	2,03	865
dic-09	1,98	933
dic-10	2,58	986
dic-11	2,36	1031

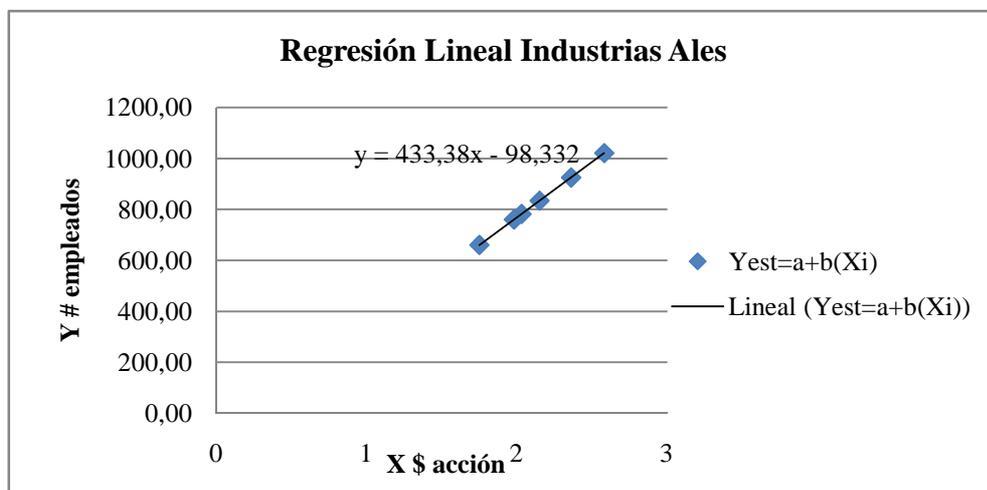
Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.10 presenta un promedio de valor por acción de Industrias Ales es de \$2 dólares, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y, el promedio de número de empleados de Industrias Ales es de 829 empleados, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados de Industrias Ales es $r=0.64$, lo que sugiere una relación lineal directa entre sus variables. Y, el coeficiente de determinación es $R^2=0.4064$, indica que el 40.64% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción de Industrias Ales.

La distribución F de Snedecor (ANEXO N), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_o=2.74$, tenemos un Nivel de Confianza del 80% de que los datos están correctos, determinando una relación existente entre las variables. Con un $F_o > F_t$ se acepta la regresión; la correlación entre X y Y es suficientemente fuerte con un $NC_{80\%} F_t = 2.35$.

La figura 6.16 nos presenta una línea de tendencia ascendente la cual indica una dependencia total entre las dos variables denominada relación directa, cuando una de ellas aumenta, la otra también lo hace en proporción constante.

FIGURA 6. 16 REGRESIÓN SIMPLE INDUSTRIAS ALES



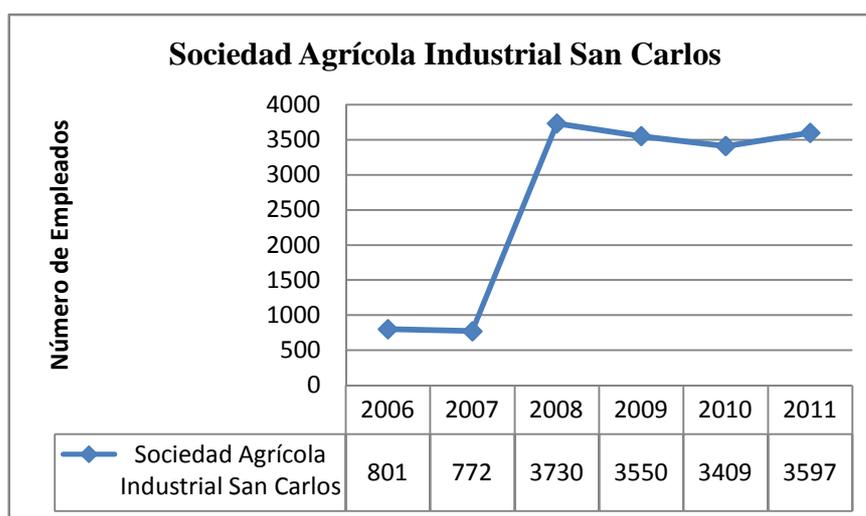
Elaborado por: Fernanda Moreno P.

El objetivo del análisis es predecir los valores de la variable respuesta, número de empleados en función de los valores de la variable independiente, valor de acción de Industrias Ales.

Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S. A., se preocupa por cultivar y desarrollar auténticos valores como la educación, el cuidado por el medio ambiente, la preocupación por la familia del trabajador, su salud, bienestar, vivienda y por el entorno social en el que se desenvuelve.

FIGURA 6. 17 NÚMERO DE EMPLEADOS SOCIEDAD AGRÍCOLA INDUSTRIAL SAN CARLOS 2006-2011



Elaborado por: Fernanda Moreno P. (IESS, 2013)

La figura 6.17 presenta un crecimiento de plazas laborables estables, con un incremento considerable de oferta laboral al 2011. El número de empleados representa el total de afiliaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, lo cual indica la seguridad del personal.

En el desarrollo de la investigación se realizó un análisis por precio de acción, identificando las cotizaciones al cierre de año desde el 2006 al 2011, relacionándolo

con el número de empleados de cada año, en el ANEXO G-9 se detalla los resultados de la investigación:

TABLA 6. 11 ANÁLISIS POR ACCIÓN SOCIEDAD AGRICOLA SAN CARLOS 2006-2011

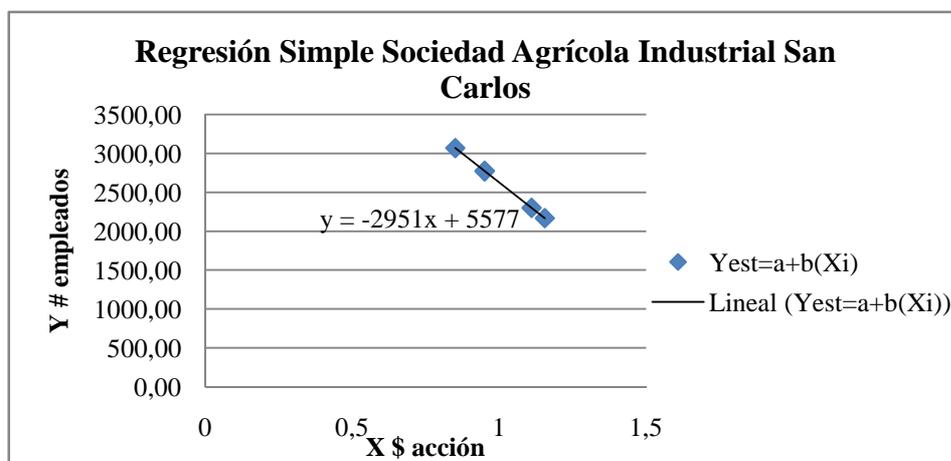
• Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.		
2006-2011	Valor \$ Acción BVQ	# Empleados IESS
	<i>x</i>	<i>y</i>
dic-06	0,95	801
dic-07	1,11	772
dic-08	0,95	3730
dic-09	0,85	3550
dic-10	0,95	3409
dic-11	1,155	3597

Elaborado por: Fernanda Moreno P., (BVQ, 2012) (IESS, 2013)

La tabla 6.11 presenta un promedio de valor por acción de Sociedad Agrícola Industrial San Carlos es de \$1 dólar, en una muestra de 6 cotizaciones correspondientes al valor de acción por año de la Bolsa de Valores de Quito; y, el promedio de número de+- empleados de Sociedad Agrícola Industrial San Carlos es de 2643 trabajadores, en una muestra de 6 datos anuales correspondientes al número de empleados. La correlación entre el valor de acción y número de empleados Sociedad Agrícola Industrial San Carlos es $r=-0.24$, lo que sugiere una relación lineal inversa entre sus variables. Y, el coeficiente de determinación es $R^2=0.0552$, indica que el 5.52% de la variación de número de empleados está asociada con el valor de acción Sociedad Agrícola Industrial San Carlos.

La distribución F de Snedecor (ANEXO F), refleja el grado de parecido existente entre las medias que se están comparando, con un factor estadístico de $F_o=0.23$, tenemos un Nivel de Confianza menor de 50% de que los datos están correctos. Con un $F_o < F_t$ no se acepta la regresión; la correlación entre X y Y no es suficientemente fuerte con un $NC_{50\%} F_t=0.549$. El objetivo del análisis es predecir los valores de la variable respuesta, número de empleados en función de los valores de la variable independiente, valor de acción Sociedad Agrícola Industrial San Carlos.

FIGURA 6. 18 REGRESIÓN LINEAL SIMPLE SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL SAN CARLOS



Elaborado por: Fernanda Moreno P.

La figura 6.18 presenta una línea de tendencia descendente, la cual indica una dependencia total entre las dos variables llamada relación inversa, cuando una de ellas aumenta, la otra disminuye en proporción constante.

En el desarrollo de la investigación, al analizar los datos se evaluó la relación entre el valor de las acciones de las empresas a estudio frente al número de empleados de cada empresa desde el 2006 al 2011, el análisis de regresión fue factible y se presenta como modelo óptimo en la aplicación de la evaluación de datos.

Como pudo ser apreciado en el análisis de este capítulo en el cual se confrontó el valor de la empresa y nivel de empleo, cinco de las empresas a estudio presentan una relación inversa entre crecimiento de empleo y crecimiento en su correspondiente valor.

Las empresas a estudio presentan un crecimiento de activos con un aumento de empleo, por lo cual se entiende que este fenómeno se da porque el mercado no consigue hacer este tipo de evaluación de la empresa en el mercado accionario ecuatoriano, por lo cual las empresas actúan en función de la información externa a través del verdadero desempeño de la empresa.

CAPÍTULO VII

ANÁLISIS INTEGRAL DE LA INVESTIGACIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Análisis integral

La Bolsa de Valores es un agente fundamental y determinante en la estabilidad de la economía del mundo; donde las acciones representan el valor de la empresa emisora, por lo que su análisis se tornó el objetivo de este estudio que será atendido a través de un análisis fundamental para, a seguir, verificar si existe relación con la creación y mantención de empleo. Identificando en la investigación el rendimiento de las acciones en las empresas de la Bolsa de Valores de Quito relacionándolas con la creación y mantención de empleo durante el periodo 2006-2011.

“El análisis fundamental, dentro del análisis bursátil, pretende conocer y evaluar el auténtico valor del título o acción, llamado valor fundamental. Este valor se usa con el objeto de predecir el rendimiento futuro que se espera del título (criterio financiero). ”

(Enciclopedia Financiera, 2013)

De esta manera se deduce:

- De qué forma el mercado está evaluando la capacidad futura de la empresa para generar flujos de caja que posibiliten recibir tasas de retorno y que, de esa forma, su crecimiento y supervivencia sea un estado esperado.
- Si términos económicos, el desempeño de las empresas atiende satisfactoriamente propósitos tales como garantizar el trabajo estable y ser capaces de crear empleo.
- Si la complejidad de las empresas puede elevar el valor de la empresa por eventos anormales del mercado, o debido a una brillante gestión, sin embargo, todos estos aspectos de influencia deberá favorecer al recurso humano en calidad y cantidad.

El encuentro entre empresas y Bolsa genera un alto valor añadido para ambos, cuando una empresa cotiza en Bolsa, sus acciones pueden negociarse en el mercado bursátil; los compradores y vendedores determinan el precio de las acciones. La determinación del precio de las acciones de las empresas supone, en definitiva, la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan. En este sentido, la Bolsa puede considerarse como un “barómetro” de la economía.

Como accionista conocer el precio de lo que se posee, y saber que en cualquier momento habrá compradores que darán liquidez, o vendedores que permitirán aumentar la participación en el capital, es básico y de ese conocimiento de la realidad del mercado se puede partir para hacer una planeación estratégica a largo plazo. El principal riesgo de una inversión en acciones es que baje su cotización.

Porque se tuviera que vender las acciones cuando la cotización baje, y perder parte o casi la totalidad del capital invertido.

En la investigación, el estudio se destina a darnos una visión general respecto a la naturaleza de las acciones registradas en la Bolsa de Valores de Quito de las empresas que a través de sus decisiones permiten a los inversionistas influir en la adquisición de las acciones al ver un atractivo de rentabilidad, determinando un análisis de la generación o disminución de plazas de trabajo de acuerdo al crecimiento o pérdida que registran las empresas suscritas en la bolsa de valores.

Dentro de las acciones registradas y negociadas en la Bolsa de Valores de Quito, no todas presentan actividades que generan series temporales con una secuencia que nos permita evaluarles consecuentemente. El universo al cual estaríamos restringiendo nuestro estudio son aquellas que tendrían las características de haber generado series temporales con secuencias no interrumpidas.

En esta investigación se realizó un muestreo estadístico no probabilístico, por lo tanto, no aleatorio que reunió un grupo de empresas seleccionadas a partir de las características de la estructura de datos capaz de permitir aplicar un análisis de series temporales. En este estudio las series adecuadas cubrieron el periodo 2006-2011, por este motivo las empresas seleccionadas fueron aquellas que atendieron la disponibilidad de datos.

La metodología de investigación que atiende el alcance del objetivo establecido correspondió a la aplicación de Regresiones Lineales en Series de Tiempo, el análisis de regresión posibilita realizar dos operaciones: derivar una

ecuación y una línea que represente la ecuación para describir la forma de la relación entre dos variables, y estimar una variable dependiente Y, a partir de otra variable independiente o predictiva X.

Dada las características de los datos no se puede hablar de una muestra que pueda ser utilizada para la aplicación de inferencia estadística.

De la población total de 42 empresas de renta variable que constan en la Bolsa de Valores de Quito al 2012, y determinando su cotización histórica de cada una desde el 2006 al 2011 de cotizaciones consecutivas mes a mes, las empresas seleccionadas en la muestra para la investigación son: Banco de Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Pichincha C.A., Cervecería Nacional CN S.A., Corporación La Favorita C.A., Holcim Ecuador S.A., Hotel Colón Internacional S.A., Industrias Ales S.A., Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

El proceso de datos colectados se realizó a través del levantamiento de datos de las negociaciones registradas por la Bolsa de Valores de Quito que permitió obtener un conjunto de series temporales, a esos datos se les retiro el impacto de la inflación para conocer el valor real de esos precios, esta misma técnica se le aplicó al Ecuíndex y a seguir se pasó a identificar la relación que existe en el mercado ecuatoriano en función de cómo el comportamiento del mercado con la respectiva empresa evaluada. Posteriormente las tasas de variación en el valor de las empresas se confrontó con las tasas de variación de sus respectivos niveles de empleo. Las

series temporales mencionadas permitieron encontrar relaciones con uso de regresión lineal simple.

Los precios de las acciones analizadas presentan un proceso de datos colectados que se realizó a través del levantamiento de 72 periodos registrados por la BVQ en cada acción seleccionada, al conjunto de series temporal de cada uno de los respectivos precios se les retiró el impacto de la inflación para conocer el valor real de ellos; ésta misma técnica se le aplicó al Ecuíndex, lo cual permitió conocer la efectiva relación que existe en el mercado ecuatoriano en función del comportamiento de este.

El índice nacional de precios y cotizaciones del mercado ecuatoriano, es un índice accionario que refleja adecuadamente el desenvolvimiento del mercado bursátil nacional en su conjunto. Cuando el Ecuíndex crece, los precios de las acciones de las empresas que cotizan en bolsa también crecen y este crecimiento se presenta por la presión ejercida por la demanda que tienen las acciones que cotizan en el mercado nacional ante las expectativas favorables que se tienen sobre los rendimientos futuros de estas empresas.

La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción de las empresas es de una confianza del 99%. Además, se puede deducir que el mercado explica el comportamiento de las empresas con el nivel de confianza mencionado. Entonces se considera que en la medida que se vaya comportando el índice de tendencia en ésta regresión podríamos obtener una estimativa de la evolución de la acción.

Para complementar la evaluación de las empresas en la investigación se analizó la evolución de los estados financieros de las empresas. El análisis de las cuentas de activo, pasivo, patrimonio, ingresos y egresos nos permitió identificar la evolución de las empresas a estudio en los periodos comprendidos entre el 2006 al 2011; los mismos que fueron entregados por la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Las empresas a estudio presentan un crecimiento de activos con un aumento de empleo, por lo cual se entiende que este fenómeno se da porque el mercado no consigue hacer este tipo de evaluación de la empresa en el mercado accionario ecuatoriano, por lo cual las empresas actúan en función de la información externa a través del verdadero desempeño de la empresa.

La rentabilidad de inversión de las empresas demuestra que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado. Y la rentabilidad sobre el patrimonio de las mismas indica un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas; y se determina que la compra y venta de acciones es simplemente una lectura del valor de la empresa, debido a situaciones económicas, que puede generar liquidez para el inversor en cualquier momento. Este análisis debe ser realizado por los inversionistas a través de las Casas de Valores.

La orientación al mercado laboral con un trabajo de buena calidad, constituye un derecho universal y fundamental para las personas, esta oportunidad de generar ingresos adecuados permite alcanzar un mayor bienestar para los hogares, lo que

desde el punto de vista económico, se traduce en una reducción de los niveles de pobreza.

Desde el punto de vista social, el trabajo permite una mayor participación e integración en la sociedad lo que influye positivamente en la autoestima de los individuos.

Para la investigación se consideró el registro de datos de personas que trabajan por empresa del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, al analizar los datos se evaluó la relación entre el valor de las acciones de las empresas a estudio frente al número de empleados de cada empresa desde el 2006 al 2011, el análisis de regresión fue factible y se presenta como modelo óptimo en la aplicación de la evaluación de datos.

Como pudo ser apreciado en la investigación al confrontar el valor de la empresa y nivel de empleo, cinco de las empresas a estudio presentan una relación inversa entre crecimiento de empleo y crecimiento en su correspondiente valor de acción, y cuatro de ellas presentan una relación directa en incremento de valor de acción y su tasa de empleo.

Se deduce que las empresas a estudio presentan un crecimiento de activos con un aumento de empleo, por lo cual se entiende que este fenómeno se da porque el mercado no consigue hacer este tipo de evaluación de la empresa en el mercado accionario ecuatoriano, por lo cual las empresas actúan en función de la información externa a través del verdadero desempeño de la empresa.

Para las empresas la propia admisión a Bolsa supone un reconocimiento a la solvencia de la misma, ya que ésta debe demostrar su capacidad de generación de beneficios en los últimos períodos. Podemos considerar que una empresa que está preparada para salir a Bolsa ha alcanzado un alto grado de organización y control.

La generación de empleo es hoy el desafío más apremiante del país; no solo porque el empleo representa la base de una vida digna y la fuente principal de ingresos para la población; sino porque el desempleo y la pobreza son amenazas latentes para nuestras democracias.

En la investigación se llegó a conocer el comportamiento de generación de empleo de las empresas en el período comprendido desde el 2006 al 2011, las cuales presentan un incremento en sus plazas de trabajo año por año, donde, se espera que si existe un aumento de activos, exista un aumento de plazas de empleo, y esto debe ser entendido como un potencial para generar resultados futuros, por lo cual conduce a una atraktividad para el inversionista, lo cual debe estar reflejado en el precio de venta de la acción.

La mantención y generación de empleo en las empresas a estudios es positiva, se han generado plazas de trabajo. Las empresas pueden elevar el valor de la empresa por eventos normales del mercado, o debido a una brillante gestión, por tanto, todos estos aspectos de influencia favorecen al recurso humano en calidad y cantidad.

En la investigación, el estudio se destina a darnos una visión general respecto a la naturaleza de las acciones registradas en la Bolsa de Valores de Quito de las empresas que a través de sus decisiones permiten a los inversionistas influir en la

adquisición de las acciones al ver un atractivo de rentabilidad, determinando un análisis de la generación o disminución de plazas de trabajo de acuerdo al crecimiento o pérdida que registran las empresas suscritas en la bolsa de valores.

Conclusiones

- La investigación nos dio una visión general respecto a la naturaleza de las acciones registradas en la Bolsa de Valores de Quito de las empresas que a través de sus decisiones permiten a los inversionistas influir en la adquisición de las acciones al ver un atractivo de rentabilidad, determinando un análisis de la generación o disminución de plazas de trabajo de acuerdo al crecimiento o pérdida que registran las empresas suscritas en la bolsa de valores.
- El proceso de datos colectados se realizó a través del levantamiento de datos de las negociaciones registradas por la Bolsa de Valores de Quito que permitió obtener un conjunto de series temporales, a esos datos se les retiró el impacto de la inflación para conocer el valor real de esos precios, esta misma técnica se le aplicó al Ecuíndice y a seguir se pasó a identificar la relación que existe en el mercado ecuatoriano en función de cómo el comportamiento del mercado con la respectiva empresa evaluada. Posteriormente las tasas de variación en el valor de las empresas se confrontó con las tasas de variación de sus respectivos niveles de empleo. Las series temporales mencionadas permitieron encontrar relaciones con uso de regresión lineal simple.

- El índice nacional de precios y cotizaciones del mercado ecuatoriano, es un índice accionario que refleja adecuadamente el desenvolvimiento del mercado bursátil nacional en su conjunto.
- La fortaleza de la relación entre el comportamiento del mercado y el de la acción de las empresas es de una confianza del 99%.
- Las empresas a estudio presentan un crecimiento de activos con un aumento de empleo, por lo cual se entiende que este fenómeno se da porque el mercado no consigue hacer este tipo de evaluación de la empresa en el mercado accionario ecuatoriano, por lo cual las empresas actúan en función de la información externa a través del verdadero desempeño de la empresa.
- La rentabilidad de inversión de las empresas demuestra que existe una eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independientemente de la forma como haya sido financiado. Y la rentabilidad sobre el patrimonio de las mismas indica un beneficio sobre los fondos invertidos de los accionistas; y se determina que la compra y venta de acciones es simplemente una lectura del valor de la empresa, debido a situaciones económicas, que puede generar liquidez para el inversor en cualquier momento. Este análisis debe ser realizado por los inversionistas a través de las Casas de Valores.
- La orientación al mercado laboral con un trabajo de buena calidad, constituye un derecho universal y fundamental para las personas, esta oportunidad de generar ingresos adecuados permite alcanzar un mayor bienestar para los

hogares, lo que desde el punto de vista económico, se traduce en una reducción de los niveles de pobreza.

- En la investigación al confrontar el valor de la empresa y nivel de empleo, cinco de las empresas a estudio presentan una relación inversa entre crecimiento de empleo y crecimiento en su correspondiente valor de acción, y cuatro de ellas presentan una relación directa en incremento de valor de acción y su tasa de empleo.
- Al confrontar el valor de la empresa y nivel de empleo, se encuentra que el precio de las acciones no guarda relación con el crecimiento de tasa de empleo de cada empresa.
- Se deduce que las empresas a estudio presentan un crecimiento de activos con un aumento de empleo, por lo cual se entiende que este fenómeno se da porque el mercado no consigue hacer este tipo de evaluación de la empresa en el mercado accionario ecuatoriano, por lo cual las empresas actúan en función de la información externa a través del verdadero desempeño de la empresa.
- El comportamiento de generación de empleo de las empresas en el período comprendido desde el 2006 al 2011, presentan un incremento en sus plazas de trabajo año por año, donde, se espera que si existe un aumento de activos, exista un aumento de plazas de empleo, y esto debe ser entendido como un potencial para generar resultados futuros, por lo cual conduce a una atractividad para el inversionista, lo cual debe estar reflejado en el precio de venta de la acción.

Recomendaciones

- En mi opinión, las empresas a través de los recursos invertidos por medio de las Bolsas de Valores indican un potencial de financiamiento positivo, pero no exige una generalización de esta tendencia.
- Las Bolsas de Valores del país se encuentran en proceso de darse a conocer e incentivar a nuevos inversionistas a potenciar su financiamiento.
- Las inversiones deben manejarse en base a una reacción de las empresas en cuanto se relaciona su valor futuro, siendo el reflejo del incremento de utilidades dadas por el incremento de activos.
- El conocimiento sobre la lectura y análisis de negocios es muchas veces determinante en el momento de llevar adelante una participación en la bolsa de valores. Ingresar en la bolsa como inversor, adquiriendo títulos o en la compra y venta de acciones implica tener un gran conocimiento de los mercados, del modo de operar y de los marcos legales que construyen las relaciones en una institución de gran importancia como es la bolsa de valores.

La investigación realizada a través del levantamiento de datos de las negociaciones registradas por la Bolsa de Valores de Quito y número de empleados registrados en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social permitió obtener un conjunto de series temporales para el desarrollo del tema e estudio. La naturaleza de las acciones registradas en la Bolsa de Valores de Quito de las empresas que a través de sus decisiones permiten a los inversionistas influir en la adquisición de las acciones al ver un atractivo de rentabilidad, determinando un análisis de la generación o disminución de plazas de trabajo de acuerdo al crecimiento o pérdida que registran las empresas suscritas en la bolsa de valores.

Al culminar la investigación, el conocer de qué manera se desarrolla una parte del mercado bursátil ecuatoriano me permitió identificar la situación económica-financiera actual que vive el país, en donde, no solo las empresas a estudio son entes que deberían interesarse en una financiación a través del mercado bursátil y en la generación de plazas de trabajo, sino las propias personas investigar y auto educarnos para transmitir información para nuestro desarrollo personal, profesional y en sí aportar al desarrollo del país, donde las bolsas de valores del país se dan a conocer para ser utilizadas.

El análisis de la información pertinente a cada caso de investigación es información de relevante importancia ya que se puede identificar factores en pro y en contra de un beneficio, no solo para cierto grupo de personas interesadas, sino en conocimiento de lo que sucede en el país para todos los ecuatorianos.

BIBLIOGRAFÍA

Amaya, N. (2012, Agosto 20). *Finanzas de Empresas*. Retrieved from Valoración de Empresas: <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/valoracion-empresas.pdf>

B.Guayaquil. (2013). *Informe accionista 2011*. Quito.

Banco de Guayaquil. (2013). *Informe accionista 2011*. Quito.

Banco del Pichincha. (2013, 01 21). *Banco del Pichincha*. Retrieved from <http://www.pichincha.com/web/detallenoticia.php?idnoticias=193>

BCE. (2012, Julio 11). *Banco Central del Ecuador*. Retrieved from <http://www.bce.fin.ec/contenido.php?CNT=ARB0000074>

Bodie, Z. (2004). *Principios de Inversiones*. España: Mc Graw Hill.

BRC, I. S. (2012, Junio 20). *Calificadoras de Riesgo y su Función*. Retrieved from <http://www.brc.com.co/notasy analisis/Calificadoras%20de%20riesgo%20y%20su%20funcion.pdf>

BVC. (2012, Agosto 16). *Bolsa de Valores de Colombia*. Retrieved from <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripcion general/indicesbursatiles?action=dummy>

BVG. (2012, JUNIO 13). *BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL*. Retrieved from <https://www.mundobvg.com/institucion.asp>

- BVQ. (2012, Junio 20). *Bolsa de Valores de Quito*. Retrieved from <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/mision-vision-y-actualidad/>
- Castillo, D. (2008). *Análisis de las Instituciones que conforman e Ecuíndex*. Quito: Escuela Politécnica Nacional.
- Cervecería Nacional. (2013, 01 21). *Cervecería Nacional* . Retrieved from <http://www.cervecerianacional.com.ec/compromiso/con-nuestros-colaboradores.aspx>
- Consumoteca. (2012, Julio 19). *Capitalización bursátil*. Retrieved from <http://www.consumoteca.com/economia-familiar/economia-y-finanzas/capitalizacion-bursatil>
- Corporación La Favorita. (2013, 01 21). *Corporación La Favorita*. Retrieved from <http://www.corporacionfavorita.com/portal/es/web/favorita/formacion-y-desarrollo>
- Correa, G. (2010). *Modelo de Predicción de Series de Tiempo con Aplicaciones en decisiones Financieras para la Compra Venta de Acciones*. San Pablo: Escuela de Negocios.
- Definiciones de Economía. (2012, junio 18). *Definición del Sistema Financiero*. Retrieved from <http://www.definicionabc.com/economia/sistema-financiero.php>

Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. España: Universidad de Navarra.

GFP. (2011). *Memoria Anual 2011*. Quito: Produbanco.

Gómez, G. (2012, Agosto 19). *EL ENTORNO FINANCIERO Y LOS MERCADOS*. Retrieved from <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/28/cotizacion.htm>

González, C. (2010). *Bolsa de Valores*. Riobamba: Universidad Nacional de Chimborazo.

González, C. (2010, Agosto 15). *Bolsa de Valores*. Retrieved from <http://www.slideshare.net/ceciliagonza/las-bolsas-de-valores>

Guillermo. (2012, Junio 20). *Economía en General*. Retrieved from Mercado Primario y Mercado Secundario: <http://www.soloeconomia.com/bolsa/primario-secundariomercado.html>

Günter, J. (1969). *Valoración de Empresa*. Barcelona: Gustavo Gilisa.

Holcim. (2013, 01 21). *Holcim Ecuador*. Retrieved from <http://www.holcim.com.ec/trabajando-en-holcim.html>

Hotel Hilton Colón. (2013, 01 21). *Hotel Hilton Colón Internacional*. Retrieved from <http://www.hilton.com/es/hi/brand/about.jhtml>

IESS. (2013). *Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social*. Quito.

Industrias Ales. (2013, 01 21). *Industrias Ales*. Retrieved from <http://www.ales.com.ec/1-1-5Trabaja.html>

INEC. (2012, Agosto 27). *Mercado Laboral*. Retrieved from http://www.inec.gob.ec/estadisticas/index.php?option=com_remository&Itemid=&func=startdown&id=1547&lang=es&TB_iframe=true&height=250&width=800

Lara, J. (2008). *Curso Práctico de Análisis Financiero*. Sangolquí: ESPE.

Ley de Mercado de Valores. (2012). *Ley de Mercado de Valores*. Quito: Comisión de Legislación y Codificación.

Ley de Mercado de Valores. (2006). *LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACION*. QUITO: Comisión de Legislación y Codificación.

Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado. (2012). *Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, Codificación*. Quito: PDF.

Multiples, I. (2012, Julio 17). *Indicadores Bursátiles*. Retrieved from <http://indicadoresbursatiles.blogspot.com/2008/08/indice-burstil.html>

Pazmiño, S. (2000). *El rol del Mercado de Valores en el Ahorro Interno*.

Produbanco. (2011). *Memoria Anual 2011*. Quito: Produbanco.

Puentes, R. (2007). *Finanzas para Papa*. Venezuela: Ediciones B Venezuela, S.A.

Sablich, C. (2007). *Módulo de Administración y Dirección de Empresas*. Quito: Acrobat.

Salazar, C. (2012, Agosto 16). *Acciones y Obligaciones Cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito como alternativa para la Inversión de Remesas*.

San Carlos. (2013, 01 21). *Sociedad Agricola Industrial San Carlos*. Retrieved from <http://www.sancarlos.com.ec/gente.php>

SBS. (2012, 12 18). *Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador*. Retrieved from http://www.sbs.gob.ec/practg/p_index

Soria, A. (1995). *Mercado de Valores*. Ecuador: Primera Edición. Edit. Oficinas de Investigación Jurídicas.

Superintendencia de Compañías. (2012, Junio 13). *Superintendencia de Compañías*. Retrieved from <http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=0&ubc=Inicio#> Historia:

UPM. (2011). *Financiación Empresarial y Análisis Bursátil*. Madrid: Universidad Politécnica de Madrid.

Van Horne, J. y. (1994). *Fundamentos de administración financiera*. Prentice Hal.

Wilhelm, G. A. (2002). *Technical Analysis in Financial Markets*. Amsterdam: Serie Tinbergen Instituto de Investigación Universidad van Amsterdam.