



**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL  
TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS Y AUDITORIA**

**TEMA: ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS  
EMPRESAS QUE PARTICIPARON EN EL MERCADO DE  
VALORES EN LAS PROVINCIAS DE COTOPAXI Y  
TUNGURAHUA EN EL AÑO 2014.**

**AUTORA: LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO**

**DIRECTOR: ECON. FRANCISCO CAICEDO ATIAGA**

**LATACUNGA**

**2016**



## **DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO**

### **CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

#### **CERTIFICACIÓN**

Certifico que el trabajo de titulación, “ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE PARTICIPARON EN EL MERCADO DE VALORES EN LAS PROVINCIAS DE COTOPAXI Y TUNGURAHUA EN EL AÑO 2014” realizado por la señorita LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO para que lo sustente públicamente.

Latacunga, 29 de julio del 2016

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Francisco Marcelo Caicedo Atiaga', is written over a light blue rectangular background.

**ECON. FRANCISCO MARCELO CAICEDO ATIAGA  
DIRECTOR**



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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO**, con cédula de identidad N050292930-0, declaro que este trabajo de titulación “**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE PARTICIPARON EN EL MERCADO DE VALORES EN LAS PROVINCIAS DE COTOPAXI Y TUNGURAHUA EN EL AÑO 2014**” ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Latacunga, 29 de julio del 2016

**LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO**

C.C. 050292930-0



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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, **LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación “**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE PARTICIPARON EN EL MERCADO DE VALORES EN LAS PROVINCIAS DE COTOPAXI Y TUNGURAHUA EN EL AÑO 2014**” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Latacunga, 29 de julio del 2016

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'LORENA ZAMBRANO', is shown within a rectangular box. The signature is stylized and cursive.

**LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO**

C.C. 050292930-0

## DEDICATORIA

*A Dios...*

*A la vida...*

*A mi familia...*

*Y a todos quienes estuvieron conmigo*

*a lo largo de mi vida...*

*de mi profesión...*

*y de mis sentimientos...*

## AGRADECIMIENTO

*Gracias infinitas a Dios por haberme dado la oportunidad de estar aquí y ahora...*

*Gracias a la persona especial que vive en mi corazón y desde el cielo ha guiado mi vida...*

*Gracias a mi familia quienes con su sacrificio y apoyo han estado presentes en todos mis momentos...*

*Gracias a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE Extensión Latacunga, gran institución que ha formado profesiones de alto nivel y hoy me honro en ser una de ellos...*

*Gracias a mis maestros quienes con su conocimiento sembraron en mí el deseo de triunfo personal y profesional...*

*Y gracias a todos y todas que son y serán parte de mi historia...*

*Lorena Jazmín*

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>PORTADA</b> .....	<b>i</b>
<b>CERTIFICACIÓN</b> .....	<b>ii</b>
<b>AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD</b> .....	<b>iii</b>
<b>AUTORIZACIÓN</b> .....	<b>iv</b>
<b>DEDICATORIA</b> .....	<b>v</b>
<b>AGRADECIMIENTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>ÍNDICE DE CONTENIDOS</b> .....	<b>vii</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS</b> .....	<b>xi</b>
<b>ÍNDICE DE CUADROS</b> .....	<b>xiv</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS</b> .....	<b>xv</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	<b>xvii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>xviii</b>

### CAPÍTULO I

<b>PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Planteamiento del Problema.....	1
1.2 Formulación del Problema.....	2
1.3 Objetivos.....	3
1.3.1 Objetivo General.....	3
1.3.2 Objetivos Específicos.....	3
1.4 Justificación de la Investigación.....	3
1.5 Delimitación de la Investigación.....	4

### CAPÍTULO II

<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>5</b>
2.1 Antecedentes de la investigación.....	5
2.2 Fundamentación teórica.....	8
2.2.1 Mercado financiero.....	8
2.2.2 Clasificación del mercado financiero.....	9
2.2.3 Mercado financiero ecuatoriano.....	10

a)	Mercado de Dinero .....	11
b)	Mercado de capitales.....	16
2.2.4	Análisis Financiero .....	24
a)	Generalidades.....	24
b)	Métodos de análisis financiero.....	24
c)	Metodología para el cálculo de razones financieras en los sectores económicos de Ecuador .....	26
2.2.5	Estructura de capital.....	34
2.3	Base legal .....	39
2.3.1	Constitución de la República del Ecuador .....	39
2.3.2	Código Orgánico Monetario y Financiero .....	40
2.3.3	Ley de Mercado de Valores .....	41
2.3.4	Ley de Compañías.....	44
2.3.5	Ley de Instituciones del Sistema Financiero .....	45
2.3.6	Nota Técnica N° 6: Superintendencia de Bancos .....	45
2.4	Sistema de variables.....	46
2.4.1	Definición nominal .....	46
2.4.2	Definición conceptual .....	46
2.4.3	Definición Operacional.....	46
2.4.4	Sistema Hipotético .....	47
2.5	Cuadro de operacionalización de las variables de investigación.....	47

### **CAPÍTULO III**

	<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>49</b>
3.1	Enfoque de Investigación.....	49
3.2	Tipología de Investigación.....	50
3.2.1	Por su finalidad: Aplicada.....	50
3.2.2	Por las fuentes de Información: Documental.....	50
3.2.3	Por el control de las variables: No experimental .....	51
3.2.4	Por el alcance: Correlacional .....	51
3.3	Población y muestra.....	51
3.3.1	Población.....	51
3.3.2	Muestra .....	52
3.4	Procedimiento para recolección de datos.....	54



3.4.1	Técnica Documental .....	54
3.4.2	Bases de Datos .....	54
3.5	Procedimiento para tratamiento y análisis de información .....	55
3.5.1	Análisis Financieros de los casos en estudio .....	55
3.5.2	Costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC) .....	56

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EMPRESAS PARTÍCIPES Y NO PARTÍCIPES DEL MERCADO DE VALORES 2014 .....**

4.1	Análisis financiero horizontal y vertical de los diferentes casos de estudios .....	58
4.1.1	Análisis financiero vertical y horizontal sector automotor .....	58
4.1.2	Análisis financiero vertical y horizontal sector industrial metalúrgico .....	72
4.1.3	Análisis financiero vertical y horizontal sector financiero .....	86
4.1.4	Análisis financiero vertical y horizontal sector avícola .....	104
4.2	Análisis de los indicadores financieros aplicados a los diferentes casos de estudio .....	117
4.2.1	Indicadores Financieros sector automotor .....	117
4.2.2	Indicadores financieros sector industrial metalúrgico .....	123
4.2.3	Indicadores financieros sector financiero .....	129
4.2.4	Indicadores financieros sector avícola .....	133
4.3	Análisis de rentabilidad de los diferentes casos de estudio .....	139
4.3.1	Análisis de rentabilidad sector automotor .....	139
4.3.2	Análisis de rentabilidad sector industrial metalúrgico .....	141
4.3.3	Análisis de rentabilidad sector financiero .....	143
4.3.4	Análisis de rentabilidad sector avícola .....	145
4.4	Análisis comparativo de los indicadores financieros por tipo de razón .....	147
4.4.1	Análisis comparativo indicador financiero de liquidez .....	147
4.4.2	Análisis comparativo indicador financiero de rotación y calidad de activos (sector financiero) .....	151
4.4.3	Análisis comparativo indicador financiero de apalancamiento .....	154
4.4.4	Análisis comparativo de indicadores de rentabilidad .....	157
4.5	Calculo WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) de los casos de estudio .....	161

4.5.1	WACC sector automotor.....	161
4.5.2	WACC sector industrial metalúrgico.....	164
4.5.3	WACC sector financiero.....	167
4.5.4	WACC sector avícola .....	170
4.6	Comparativo del WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) entre los casos de estudio.....	173
4.7	Comprobación de hipótesis.....	174

## **CAPÍTULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... 178**

5.1	Conclusiones .....	178
5.2	Recomendaciones .....	180

### **BIBLIOGRAFÍA..... 181**

### **LINKOGRAFÍA..... 183**

### **ANEXOS ..... 184**

**ANEXO A** Parámetros porcentuales aceptados Sociedades Fianncieras 2014

**ANEXO B** Prospecto de Fideicomiso de Titularización Caso A1

**ANEXO C** Prospecto de Oferta Pública de Obligaciones Caso I1

**ANEXO D** Prospecto de Fideicomiso de Titularización Caso F1

**ANEXO E** Prospecto de Oferta Pública de Obligaciones Caso Av1

**ANEXO F** Tabla de Distribución T de Student

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Clasificación Mercado Financiero .....	10
Tabla 2: Composición Sistema Financiero Ecuador .....	12
Tabla 3: Clasificación Mercado de Valores Ecuador.....	17
Tabla 4: Instrumentos Financieros Mercado de Valores Ecuador .....	21
Tabla 5: Razones de Liquidez .....	27
Tabla 6: Razones de Apalancamiento .....	28
Tabla 7: Razones de Rotación de Activos.....	28
Tabla 8: Razones de Rentabilidad.....	30
Tabla 9: Indicadores CAMEL.....	32
Tabla 10: Características Mercados Perfectos e Imperfectos .....	35
Tabla 11 Teoría Mercado Perfecto.....	36
Tabla 12 Teoría Mercado Imperfecto .....	37
Tabla 13: Operacionalización de variables .....	48
Tabla 14: Casos de estudio partícipes del Mercado de Valores.....	53
Tabla 15: Casos de estudio no partícipes del Mercado de Valores.....	53
Tabla 16: Caso A1 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera .....	58
Tabla 17: Caso A1 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera.....	60
Tabla 18 Caso A1 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral .....	62
Tabla 19: Caso A1 Análisis horizontal Estado de Resultados Integral.....	64
Tabla 20: Caso A2 Análisis Vertical Estado de situación financiera.....	65
Tabla 21: Caso A2 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera.....	67
Tabla 22: Caso A2 A Análisis Vertical Estado de Resultados Integral .....	69
Tabla 23: Caso A2 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral.....	71
Tabla 24: Caso I1 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera .....	72
Tabla 25: Caso I1 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera .....	74
Tabla 26: Caso I1 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral .....	76
Tabla 27: Caso I1 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral .....	78
Tabla 28: Caso I2 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera .....	79
Tabla 29: Caso I2 Análisis Horizontal Estado de situación financiera.....	81
Tabla 30: Caso I2 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral .....	83
Tabla 31: Caso I2 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral .....	85

Tabla 32: Caso F1 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera.....	86
Tabla 33: Caso F1 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera .....	89
Tabla 34: Caso F1 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral.....	91
Tabla 35: Caso F1 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral .....	94
Tabla 36: Caso F2 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera.....	95
Tabla 37: Caso F2 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera .....	98
Tabla 38: Caso F2 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral.....	100
Tabla 39: Caso F2 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral .....	102
Tabla 40: Caso Av1 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera .....	104
Tabla 41: Caso Av1 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera.....	106
Tabla 42: Caso Av1 Análisis Vertical Estado de Resultado Integral.....	108
Tabla 43: Caso Av1 Análisis Horizontal Estado de Resultado Integral .....	109
Tabla 44: Caso Av2 Análisis Vertical Estado de Situación Financiera .....	111
Tabla 45: Caso Av2 Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera.....	113
Tabla 46: Caso Av2 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral .....	114
Tabla 47: Caso Av2 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral.....	116
Tabla 48: Caso A1 Indicadores Financieros .....	117
Tabla 49: Caso A2 Indicadores Financieros .....	120
Tabla 50: Caso I1 – Indicadores Financieros.....	123
Tabla 51: Caso I2 – Indicadores Financieros.....	126
Tabla 52: Caso F1 – Indicadores Financieros.....	129
Tabla 53: Caso F2 Indicadores Financieros.....	131
Tabla 54: Caso Av1 Indicadores Financieros .....	133
Tabla 55: Caso Av2 Indicadores Financieros .....	136
Tabla 56: Caso A1 Indicadores de Rentabilidad.....	139
Tabla 57: Caso A2 Indicadores de Rentabilidad.....	140
Tabla 58: Caso I1 Indicadores Financieros.....	141
Tabla 59: Caso I2 – Indicadores Financieros.....	142
Tabla 60: Caso F1 – Indicadores Financieros.....	143
Tabla 61: Caso F2 – Indicadores Financieros.....	144
Tabla 62: Caso Av1 – Indicadores Financieros .....	145
Tabla 63: Caso Av2 – Indicadores Financieros .....	146
Tabla 64: Caso A1- Cálculo E y D.....	161

Tabla 65: Caso A1- Cálculo Kd .....	161
Tabla 66: Caso A1- Cálculo WACC .....	161
Tabla 67: Caso A2 – Cálculo E y D .....	162
Tabla 68: Caso A2 – Calculo Kd .....	163
Tabla 69: Caso A2 – Cálculo WACC .....	163
Tabla 70: Caso I1 – Cálculo E y D .....	164
Tabla 71: Caso I1 –Cálculo Kd.....	164
Tabla 72: Caso I1 –Cálculo WAAC .....	164
Tabla 73: Caso I2 – Cálculo E y D .....	165
Tabla 74: Caso I2 – Cálculo Kd.....	166
Tabla 75: Caso I2 – Cálculo WACC.....	166
Tabla 76: Caso F1 – Cálculo EYD.....	167
Tabla 77: Caso F1 – Cálculo Kd.....	167
Tabla 78: Caso F1 – Cálculo WACC.....	168
Tabla 79: Caso F2 – Cálculo EYD.....	169
Tabla 80: Cálculo WACC .....	169
Tabla 81: Caso Av1- Cálculo E y D.....	170
Tabla 82: Caso Av1- Cálculo Kd .....	170
Tabla 83: Caso Av1- Cálculo WACC .....	170
Tabla 84: Caso Av2- Cálculo EYD.....	171
Tabla 85: Caso Av2- Cálculo Kd .....	172
Tabla 86: Caso Av2- Cálculo do WACC .....	172
Tabla 87: Datos obtenidos Casos de Estudio .....	176
Tabla 88: Prueba t para dos muestras suponiendo varianzas iguales.....	176

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Clasificación Mercado Financiero Ecuador .....	11
Cuadro 2: Estructura Sistema Financiero Ecuador .....	14
Cuadro 3: Clasificación Operaciones Bancarias Ecuador.....	15
Cuadro 4: Estructura Mercado de Valores .....	19
Cuadro 5: Mecanismo Financiamiento Empresarial Mercado de Valores.....	22
Cuadro 6: Clasificación mecanismo Financiamiento Mercado de Valores .....	23

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Caso A1 Estructura Financiera .....	59
Figura 2: Caso A1 Estructura de ingresos y gastos .....	63
Figura 3: Caso A2 Estructura Financiera .....	66
Figura 4: Caso A2 Estructura de ingresos y gastos .....	70
Figura 5: Caso I1 Estructura Financiera .....	73
Figura 6: Caso I1 Estructura ingresos y gastos .....	77
Figura 7: Caso I2 Estructura Financiera .....	80
Figura 8: Caso I2 Estructura de ingresos y gastos .....	84
Figura 9: Caso F1 Estructura Financiera.....	88
Figura 10: Caso F1 Estructura de ingresos y gastos .....	93
Figura 11: Caso F2 Estructura Financiera.....	97
Figura 12: Caso F2 Estructura de ingresos y gastos .....	101
Figura 13: Caso Av1 Estructura Financiera .....	105
Figura 14: Caso Av1 Estructura de ingresos y gastos .....	109
Figura 15: Caso Av2 Estructura Financiera .....	112
Figura 16: Caso Av2 Estructura de ingresos y gastos .....	115
Figura 17: Comparativo Liquidez Sector Automotor .....	147
Figura 18: Comparativo Liquidez Sector Metalúrgico .....	148
Figura 19: Comparativo Liquidez Sector Financiero.....	149
Figura 20: Comparativo Liquidez Sector Avícola .....	150
Figura 21: Comparativo Rotación de Activos Sector Automotor.....	151
Figura 22: Comparativo Rotación de Activos Sector Metalúrgico.....	152
Figura 23: Comparativo Calidad de Activos Sector Financiero .....	152
Figura 24: Comparativo Rotación de Activos Sector Avícola.....	153
Figura 25: Comparativo Apalancamiento Sector Automotor .....	154
Figura 26: Comparativo Apalancamiento Sector Metalúrgico .....	155
Figura 27: Comparativo Manejo Administrativo Sector Financiero.....	156
Figura 28: Comparativo Apalancamiento Sector Avícola .....	156
Figura 29: Comparativo Rentabilidad Sector Automotor .....	157
Figura 30: Comparativo Rentabilidad Sector Metalúrgico .....	158
Figura 31: Comparativo rentabilidad Sector Financiero.....	159

Figura 32: Comparativo rentabilidad Sector Avícola .....	160
Figura 33: Comparativo WACC de Casos de Estudio .....	173
Figura 34: Prueba de hipótesis .....	176



## **RESUMEN EJECUTIVO**

Este documento investigativo constituye una guía técnica en la cual se da a conocer nuevos medios de financiamiento empresarial, que traen consigo muchos beneficios a partir del análisis de estructura de capital de empresas partícipes y no partícipes dentro del Mercado de Valores de las provincias de Cotopaxi y Tungurahua durante el año 2014. Para el proceso investigativo se realizaron diferentes objetivos como: realizar una investigación bibliográfica que fundamente la teoría, efectuar un proceso de recolección de información, analizar comparativamente los datos obtenidos y establecer el costo de capital accionario a través de la variación de la rentabilidad de los casos de estudio. Como principales resultados se pudo obtener que las empresas apalancadas en el mercado de valores y también en el sistema financiero tradicional mostraron una reducción significativa en el orden de 2,5% del costo promedio ponderado de capital en comparación de las empresas que solo utilizaron el financiamiento tradicional a través de las instituciones financieras locales, reduciendo así sus posibilidades de obtener mayores beneficios económicos. Por otro lado se pudo demostrar que los costos de la deuda que poseen los mecanismos de financiamiento a través del mercado de valores son mínimos en comparación a aquellas que poseen una deuda financiera netamente bancaria. Finalmente se puede anotar que la participación y los mecanismos de financiamiento que proporciona el Mercado de Valores influyen positivamente en la optimización de la estructura de capital de las empresas evidenciando de esta manera que el mercado bursátil en el Ecuador puede ser una gran alternativa de financiamiento empresarial.

### **PALABRAS CLAVE:**

- **MERCADO DE VALORES**
- **ESTRUCTURA DE CAPITAL**
- **INDICADORES FINANCIEROS**

## **ABSTRACT**

This research document is a technical guide in which it discloses new means of business financing that bring many benefits from the analysis of capital structure of companies participating and not participating in the Stock Market at Cotopaxi and Tungurahua provinces during 2014. Different objectives were developed for the research process, like this: a bibliographic research to support the theory, carry out a process of information gathering, comparatively analyze the data and determine the cost of equity capital through the variation in the profitability of the case studies. The main results obtained of the leveraged companies in the stock market and in the traditional financial system showed a significant reduction of 2.5% weighted average cost of capital compared with companies that only used traditional financing through local financial institutions, consequently reducing their potential for greater economic benefits. On the other hand it could be shown that the costs of debt have funding mechanisms through the market are minimal compared to those having a debt purely financial bank. Finally, it can be noted that the participation and funding mechanisms provided by the Stock Market positively influence the optimization of the capital structure of the companies thus highlighting the Stock Market in Ecuador can be a great alternative of financing business.

### **KEY WORDS:**

- **STOCK MARKET**
- **CAPITAL STRUCTURE**
- **FINANCIAL INDICATORS**

# CAPÍTULO I

## PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 1.1 Planteamiento del Problema

En los últimos años, la estructura de capital ha sido uno de los factores financieros mayormente debatidos a nivel mundial, lo cual ha originado un sin número de investigaciones y teorías en torno a cómo las empresas estructuran su capital acorde a las diversas decisiones de financiamiento, lo que debe procurar enmarcarse en producir un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento, de tal modo que así se maximice el valor de la empresa. Uno de los factores que hace que el valor de la empresa se vea maximizado es cuando el costo de capital puede ser minimizado.

La estructura de capital de las empresas está compuesta por la sumatoria de los fondos provenientes de aportes propios (capital) y los adquiridos mediante endeudamiento a largo plazo (pasivos con terceros). El capital propio lo conforma el aporte de los socios o accionistas de la entidad, en cambio, el capital ajeno lo integran fondos prestados por elementos exteriores a la empresa, es decir, aquellos recursos obtenidos mediante financiamiento de carácter externo.

La estructura financiera de las empresas en Ecuador se puede evidenciar mediante los Estados de Situación Financiera que éstas poseen, mostrando así dos tipos de estructuras: la primera indica la clase y cantidad de bienes o activos que posee la entidad; ésta es la estructura de inversión conformada por los activos corrientes, no corriente y otros activos, y la segunda constituye los mecanismos como las empresas han financiado la adquisición de esos activos; en otras palabras, la composición de los pasivos corrientes, no corrientes y capital.

En cuanto a las formas de financiamiento de las empresas, en su mayoría, optan por apalancarse en el sistema financiero tradicional, a través de las diferentes instituciones financieras, las que mantienen costos elevados de financiamiento generando la disminución de los beneficios económicos empresariales. Para el contexto ecuatoriano, este proceso es uno de los más comunes en el sector económico, mismo que no permite

que las empresas puedan considerar otras formas más efectivas y menos costosas para sus inversiones; es el caso del mercado de capitales en el cual se encuentra inmerso el Mercado de Valores.

La función primordial del Mercado de Valores se enfoca en ser un instrumento de financiamiento empresarial no tradicional, el mismo que en Ecuador ha demostrado tener gran impacto, y generar diversos mecanismos en el financiamiento e inversión de proyectos empresariales, indistintamente del sector al que estos pertenezcan, fomentando así el crecimiento económico, productivo y social del país. Sin embargo, una de los principales limitantes para la realización de las operaciones bursátiles es el escaso conocimiento de las operaciones que se realizan dentro del Mercado de Valores, así como también los beneficios que éste proporciona mediante la aplicación de los diversos tipos de financiamiento e inversión que provee dicho mercado.

Pocas empresas de las Provincias de Cotopaxi y Tungurahua actualmente han utilizado los mecanismos propuestos en el Mercado de Valores como un medio estratégico de crecimiento financiero y organizacional; la finalidad entonces de este trabajo estuvo orientada en poder determinar si estos tipos de instrumentos financieros constituyen un medio óptimo para que las empresas tengan una estructura de capital adecuado determinando así el impacto que brinda la participación del Mercado de Valores como un medio de financiamiento.

## **1.2 Formulación del Problema**

En relación de lo expuesto anteriormente, se hizo importante la realización de la presente investigación, de modo que este trabajo, se realizará respondiendo a la pregunta:

¿Cómo es el comportamiento de la estructura de capital en las empresas partícipes del mercado de valores?

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo General**

Analizar la estructura de capital de las empresas que participaron en el Mercado de Valores de las Provincias de Cotopaxi y Tungurahua en el año 2014.

#### **1.3.2 Objetivos Específicos**

- Realizar una investigación bibliográfica que fundamente los procesos financieros en estudio.
- Efectuar un proceso de recolección de información de las empresas participantes de la investigación.
- Analizar comparativamente los datos obtenidos de las empresas partícipes y no partícipes del Mercado de Valores, verificando los indicadores financieros en cada caso.
- Establecer el costo de capital accionario a través de la variación de la rentabilidad de las empresas objeto de análisis.

### **1.4 Justificación de la Investigación**

El desarrollo de este Proyecto de Investigación es un punto de partida para que las empresas ecuatorianas tomen como opción de inversión y fundamentalmente de financiamiento el Mercado de Valores y todos los beneficios que trae en sí; de esta manera, se podrán oxigenar los procesos convencionales y se obtendrán mayores ventajas económicas. Permitirá analizar el desempeño del Mercado de Valores del Ecuador como un mecanismo de financiamiento empresarial, en la optimización de costos de capital que permitan a las empresas maximizar su valor en el mercado, mediante un análisis financiero íntegro que efectúe comparaciones en diferentes escenarios, con la finalidad de proponer a las empresas una mejora en la estructura financiera acorde al sector que pertenezcan.

La importancia de esta investigación, radica en determinar técnicamente una estructura de capital óptima sobre la base del costo promedio ponderado de capital (WACC), poniéndolas así en ventaja financiera frente a la competencia; porque las decisiones son más estratégicas tomando en cuenta los diversos factores internos y externos que condicionan el manejo financiero de la entidad.

Con esta investigación se busca ayudar a las empresas a que tomen en cuenta otras opciones existentes en el mercado financiero, rompiendo paradigmas y tomando ventaja de nuevos mecanismos de inversión y financiamiento que coadyuven al crecimiento empresarial.

Los beneficiarios directos de esta investigación son todas las empresas que quieran buscar los medios de apalancamiento que el Mercado de Valores ofrece, tomando como referencia los resultados de las empresas que han sido partícipes de éste y han tenido ventajas significativas.

## **1.5 Delimitación de la Investigación**

El presente estudio se llevó a cabo con empresas ecuatorianas representante de cada sector económico partícipe y no partícipe en el Mercado de Valores de las Provincias de Cotopaxi y Tungurahua en el año 2014, tomando como fuente de información financiera las bases de datos digitales públicas de las empresas reguladas por la Superintendencia de Compañías (2014).

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1 Antecedentes de la investigación

Los antecedentes de investigación son de vital importancia para el amplio desarrollo del tema de estudio, lo que nos permitirá recopilar y conocer información relacionada directamente con el tema y las variables de investigación que han sido propuestas.

En el Ecuador al igual que en otros países se evidencian varios proyectos o trabajos investigativos relacionados con la temática, por lo que se han seleccionado una serie de estos estudios, los mismos que han proporcionado bases informativas relevantes.

Tomando como referencia inicial para el desarrollo teórico de la presente investigación es fundamental mencionar el estudio realizado por el autor colombiano Mejía (2013) titulado “La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo”, el mismo que expresa una revisión detenida sobre la literatura contemporánea en el tema de estructura de capital en las empresas partiendo de estudios empíricos y teóricos realizados en el área de finanzas a nivel internacional, obteniendo así como conclusión relevante que la estructura de capital en las empresas ha sido un tema de amplio estudio y controversia, a partir de las dos proposiciones de Miller y Modigliani, de la irrelevancia y luego del escudo fiscal de la deuda, los cuales han conducido al desarrollo de teorías y modelos que buscan explicar la escogencia de una determinada combinación de capital y deuda en función de los objetivos que persigue o debería perseguir una empresa.

En cuanto al estudio de casos en temas referentes a la estructura de capital de las empresas se puede mencionar al trabajo de titulación realizado en la Universidad Nacional de Colombia por Zambrano (2013), denominando “Análisis de la estructura de capital en la empresa de servicios públicos de Sogamoso COSERVICIOS S.A. E.S.P. para los años 2007 a 2009”, se denota que, aproximadamente a partir de la década de los sesenta hasta la actualidad se han venido desarrollando un sin número de teorías respecto a la aplicación de estructuras de capital óptimas en las empresas, las cuales se

han adaptado de manera empírica a la realidad de estas, obteniendo así resultados distintos en los diferentes estudios realizados que no han permitido llegar a conclusiones que puedan tener una aplicación de modo universal.

Este análisis nos permite conocer que a lo largo del tiempo los aportes a las teorías de la estructura del capital óptimo han ido evolucionando, pero de la misma forma tales investigaciones no han podido establecer conclusiones eficaces que permitan a las empresas conocer el cómo deben establecer y determinar sus estructuras financieras acorde a los niveles de endeudamiento.

La autora Pulloquina (2013), realizó un estudio cuyo título es “Análisis de la estructura de capital y su incidencia en la rentabilidad de las Pymes en el sector florícola de exportación del Cantón Latacunga en los años 2009 y 2010”; siendo el principal objetivo el determinar como la ejecución de una estructura de capital adecuada en las empresas afecta proporcionalmente al maximizar la rentabilidad de estas con una adecuada administración financiera y planificación estratégica acorde a las realidades de las empresas estudiadas, desestimando así el paradigma empresarial de que la alta rentabilidad financiera en sector exportador es exclusivo para las grandes empresas excluyendo de esta oportunidad al segmento empresarial PYME, el cual proporciona grandes réditos financieros y desarrollo económico a nuestro país.

En cuanto al Mercado de Valores como otra variable de investigación en este proyecto se puede mencionar al trabajo de los autores Chicango & Albornoz (2010) denominado “el Mercado de Valores en el Ecuador: una alternativa para invertir y una fuente de financiamiento”; el cual indica que el Mercado de Valores forma parte integral del mercado financiero, el cual constituye un medio eficaz en lo referente a la canalización de los recursos económicos hacia actividades productivas coadyuvando así al desarrollo económico y social de nuestro país, además cabe mencionar que el Mercado de Valores posee diversos mecanismos de financiamiento e inversión empresarial, los mismos que proporcionan amplios beneficios financieros y diversifican los riesgos a los cuales se encuentran expuestas las empresas al apalancarse o invertir.



Por su parte González, Tandazo, & Tomalá (2008), en su trabajo de titulación nombrado “Determinación de la estructura de financiamiento óptima en empresas ecuatorianas: Caso Cristalería del Ecuador s.a. CRIDESA”; nos menciona la siguiente interrogante que gran parte de los administradores empresariales sostienen ¿Cuánta deuda se debe incorporar a la empresa para obtener mejores resultados sin mayor sacrificio de dinero propio?, indicando que las respuestas varían acorde a las condiciones y tipo de empresa, siendo principalmente las expectativas de crecimiento un eje determinante en el establecimiento de estructura de capital relacionado directamente con la optimización del uso de capital de los accionistas y de esta forma también con la maximización del valor de la empresa.

Como conclusión general a los antecedentes expuestos, la estructura de capital óptima en las empresas es un tema tratado desde hace varios años la que ha ido tomando varias teorías y conceptos acorde a la evolución económica y empresarial a nivel mundial, por lo que diversos estudios mantienen el supuesto de que no existe una estructura de capital estándar que pueda ser aplicada a nivel general en las entidades lo que conlleva a que estas apliquen o mantengan estructuras relacionadas con sus condiciones financieras reales sin tomar en cuentas si estas son óptimas o eficientes, en este contexto además se encuentra inmerso el financiamiento que proporciona incidencia en la rentabilidad y desarrollo de las empresas relacionándose así con la maximización de valor en la reducción de costes financieros, siendo para ello un ejemplo el Mercado de Valores.

Es importante aludir que los estudios y trabajos realizados por los mencionados autores, contribuirán con fundamentos teóricos, metodológicos y prácticos para el desarrollo y conclusión de la investigación propuesta.

## 2.2 Fundamentación teórica

### 2.2.1 Mercado financiero

El mercado financiero en general es uno de los tópicos fundamentales para el desarrollo sustentable de una economía, este proceso ha sido discutido y estudiado por muchos profesionales inmersos en esta actividad, tal es así que a continuación se presentan dos conceptos importantes para esta investigación:

Según Fabozzi, Modigliani & Ferri (1996) conceptualizan que un “mercado financiero es donde se intercambian activos financieros” (p. 6), además que en este se fijan sus precios y se encuentra sujeto a las fuerzas de la oferta y demanda de los instrumentos financieros que se negocian.

Por otro lado Araujo (2016) afirma que:

El mercado financiero es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas específicas de distribución, capaces de crear instrumentos financieros necesarios para la expansión de una economía, con el objeto de aglutinar los excedentes financieros que no están siendo utilizados por las unidades superavitarias hacia las unidades deficitarias, canalizando el ahorro hacia la inversión, con la finalidad de financiar las necesidades de estados, empresas y consumidores. (p. 5)

Se puede concluir que un mercado o sistema financiero dinamizan la economía de un país, nación o sociedad en general ya que reúne a oferentes y demandantes de activos e instrumentos financieros los cuales determinan precios justos y negociables, para su adquisición o venta.

Los mercados financieros presentan un sin número de características propias que los hacen más representativos en su contexto, por lo que se toma como base el artículo virtual publicado por Economipedia (2012), para mencionar lo siguiente:

- **Amplitud:** Un mercado es más amplio cuanto mayor es el volumen de activos que en él se negocian. Si hay muchos inversores en el mercado, se negociarían más activos y por tanto, habrá más amplitud.
- **Transparencia:** La facilidad de obtener información sobre el mercado.

- **Libertad:** Determinada por la no existencia de barreras tanto para la compra como para la venta.
- **Profundidad:** Un mercado es más profundo cuanto mayor es el número de ordenes de compra venta.
- **Flexibilidad:** Facilidad para la rápida actuación de los agentes ante la aparición de un deseo de compra o venta.

Como se puede observar el mercado financiero presenta ciertas características que lo hacen aun más confiable y relevante debido a la transparencia de su información en cuanto a las transacciones que en este se efectúan, al ser un mercado amplio y flexible permite a los participantes optar por los diversos medios e instrumentos que los compone teniendo así la libertad de elegir el tipo de negociación que se quiera llevar a cabo.

### 2.2.2 Clasificación del mercado financiero

Según Fabozzi, Modigliani, & Ferri (1996), el mercado financiero en contexto general puede clasificarse de diversas formas, siendo estos por el tipo de obligación financiera, tal como mercados de deuda y mercados de acciones; por el vencimiento de la obligación es decir, a corto plazo llamado mercado de dinero y largo plazo o denominado mercado de capitales; se categorizan también como aquellos que tratan con obligaciones financieras recientemente emitidas, llamados mercados primarios, y aquellos para intercambiar obligaciones previamente emitidas, conocidos como mercados secundarios; los mercados además se pueden clasificar como mercados de efectivo o de instrumentos derivados; o por su estructura de organización como: mercado de subastas, mercado de mostrador o mercado intermediario. ( p. 8)

Todas las clasificaciones anteriormente mencionadas se resumen en la siguiente tabla:

**Tabla 1****Clasificación Mercado Financiero**

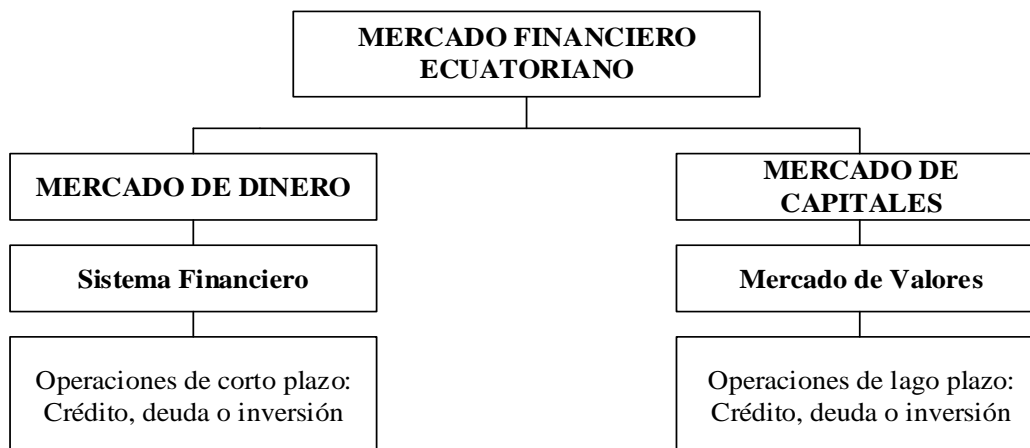
<b>Clasificación por la naturaleza de la obligación:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado de Deuda</li> <li>• Mercado de Acción</li> </ul>
<b>Clasificación por vencimiento de la obligación:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado de Dinero</li> <li>• Mercado de Capitales</li> </ul>
<b>Clasificación por la madurez de la obligación:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado Primario</li> <li>• Mercado Secundario</li> </ul>
<b>Clasificación por la entrega inmediata o futura:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado Spot o en efectivo</li> <li>• Mercado Derivado</li> </ul>
<b>Clasificación por estructura organizacional:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado de Subasta</li> <li>• Mercado de Mostrador</li> <li>• Mercado Intermediado</li> </ul>

Fuente: Fabozzi, Modigliani & Ferri (1996)

La clasificación del mercado financiero en una determinante que depende de la política económica y financiera que aplique cada país, el cual varía dependiendo de ciertos factores de categorización.

**2.2.3 Mercado financiero ecuatoriano**

El mercado financiero ecuatoriano al ser un mecanismo que canaliza recursos para el financiamiento de diversas actividades económicas, se encuentra compuesto por dos mercados especializados acorde al tipo de activos y actividades que en este se desarrollan, los cuales se explican a continuación:



**Cuadro 1: Clasificación Mercado Financiero Ecuador**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2016)

**a) Mercado de Dinero**

- **Generalidades**

El mercado de dinero es uno de los segmentos base de los mercados financieros en cual se negocian diversos instrumentos financieros característicos de este mercado, por lo que se tomó dos definiciones teóricas para una mejor comprensión.

Según la Guía del Inversionista Bursátil (2006), establece que el Mercado de Dinero “es aquel en el que se negocian activos financieros de corto plazo, principalmente derivados de operaciones comerciales o crediticias y que tienen una liquidez elevada” (p. 7).

Por otra parte Gitman (2007) menciona que:

El mercado de dinero es creado por una relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de fondos a corto plazo (fondos con tiempo de vencimiento hasta un año). La mayoría de las transacciones del mercado de dinero se realizan en valores negociables, es decir, instrumentos de deuda a corto plazo. (p. 21)

El mercado de dinero se define como aquel en el que se realizan transacciones de compra y venta de instrumentos de deuda a corto plazo es decir; aquellos valores o instrumentos que representan la obligación (pasivo) que el tenedor de estos poseen a no más de un año. En cuanto a las características fundamentales de este mercado se

puede mencionar la alta liquidez debido a que son relativamente de fácil negociación, además el riesgo de no cobro de estos activos es mínimo.

- **Clasificación Mercado de Dinero Ecuatoriano**

Cabe mencionar que dependiendo de la naturaleza de los activos financieros que se negocian y la clase de las instituciones, el mercado de dinero en Ecuador se clasifica en Mercado de Instituciones Financieras, siendo aquel que tiene como centro a los bancos e instituciones financieras; los que captan y canalizan los recursos del público en general mediante la intermediación indirecta, a través de procesos de ahorro, crédito e inversión. (Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito; 2006, p. 8)

El Mercado de Instituciones Financieras en el Ecuador además de componerse por las distintas instituciones bancarias, se forma además por las sociedades financieras, mutualistas y el sector financiero cooperativista del país. Es por ello que según el Material de Referencia de la Campaña de Educación Financiera de Superintendencia de Bancos (2014) se establece que el Sistema Financiero Ecuatoriano está compuesto por las siguientes instituciones que se detallan a continuación:

**Tabla 2**

**Composición Sistema Financiero Ecuador**

<b>INTERMEDIARIOS FINANCIEROS</b>	<b>GENERALIDADES</b>
<b>Instituciones Financieras Publicas y Privadas (Bancos)</b>	<p>Un banco, es una institución financiera que administra los recursos de sus accionistas y principalmente el dinero que le depositan sus clientes, y que utiliza ese dinero para prestárselo a otros individuos o empresas, cobrándoles un interés.</p> <p>Los bancos pueden ser: privados si pertenecen a particulares y públicos si pertenecen al Estado.</p> <p>Los Bancos presentan servicios como: ahorros, depósitos a plazos, cuentas corrientes, prestamos, tarjetas de crédito o débito, transferencias entre otros, conforme a la Ley General de Instituciones del Sistema financiero.</p>
<b>Sociedad Financiera</b>	<p>Las sociedades financieras son, como los bancos, instituciones financieras privadas intermediarias que actúan captando recursos del público, para utilizarlos total o parcialmente, en operaciones de crédito o inversión.</p> <p>Pueden efectuar similares operaciones que los bancos, con excepción de abrir y operar cuentas corrientes y de ahorro.</p>

CONTINÚA

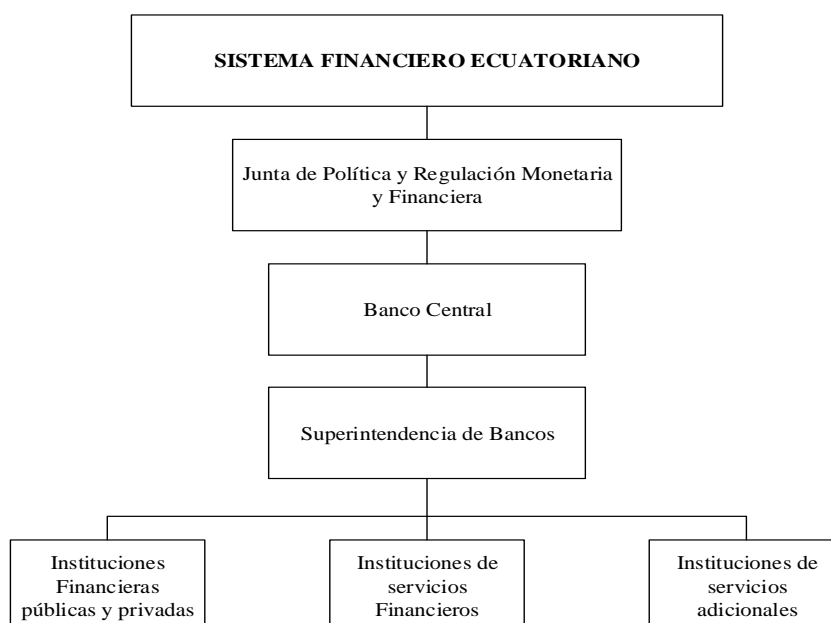
<b>Mutualistas</b>	Son instituciones de ahorro y crédito para la vivienda, cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda, la construcción y al bienestar familiar de sus asociados.
<b>Cooperativas de Ahorro y Crédito</b>	Una cooperativa es una asociación de personas organizadas que realiza intermediación financiera captando recursos de sus socios y de terceros. Son administradas por sus socios, los cuales tienen derecho a elegir y ser elegidos democráticamente como directivo. Estas entidades son reguladas y supervisadas a través de Superintendencia de economía Popular y Solidaria (SEPS).

Fuente: Superintendencia de Bancos (2014)

Las instituciones anteriormente descritas forman parte del sistema financiero ecuatoriano, aquellas que se caracterizan por desarrollar actividades de intermediación financiera; proceso en el cual se captan los recursos del público a través del ahorro, para luego utilizar dichas captaciones en operaciones de crédito e inversión.

- **Estructura del Mercado Financiero Ecuatoriano**

La estructura del sistema financiero ecuatoriano se fundamenta en el régimen designado por el Banco Central, en donde interviene primordialmente el directorio del Banco Central como organismo regulador al igual que la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en cambio el organismo fiscalizador es la Superintendencia de Bancos entidad encargada de controlar y supervisar las funciones de los principales participantes de este sistema como son entidades financieras públicas y privadas. A continuación se muestra gráficamente la composición del Sistema financiero en el Ecuador:



**Cuadro 2: Estructura Sistema Financiero Ecuador**

Fuente: Asamblea Nacional de la República del Ecuador (2014)

- **Clasificación de las operaciones Bancarias**

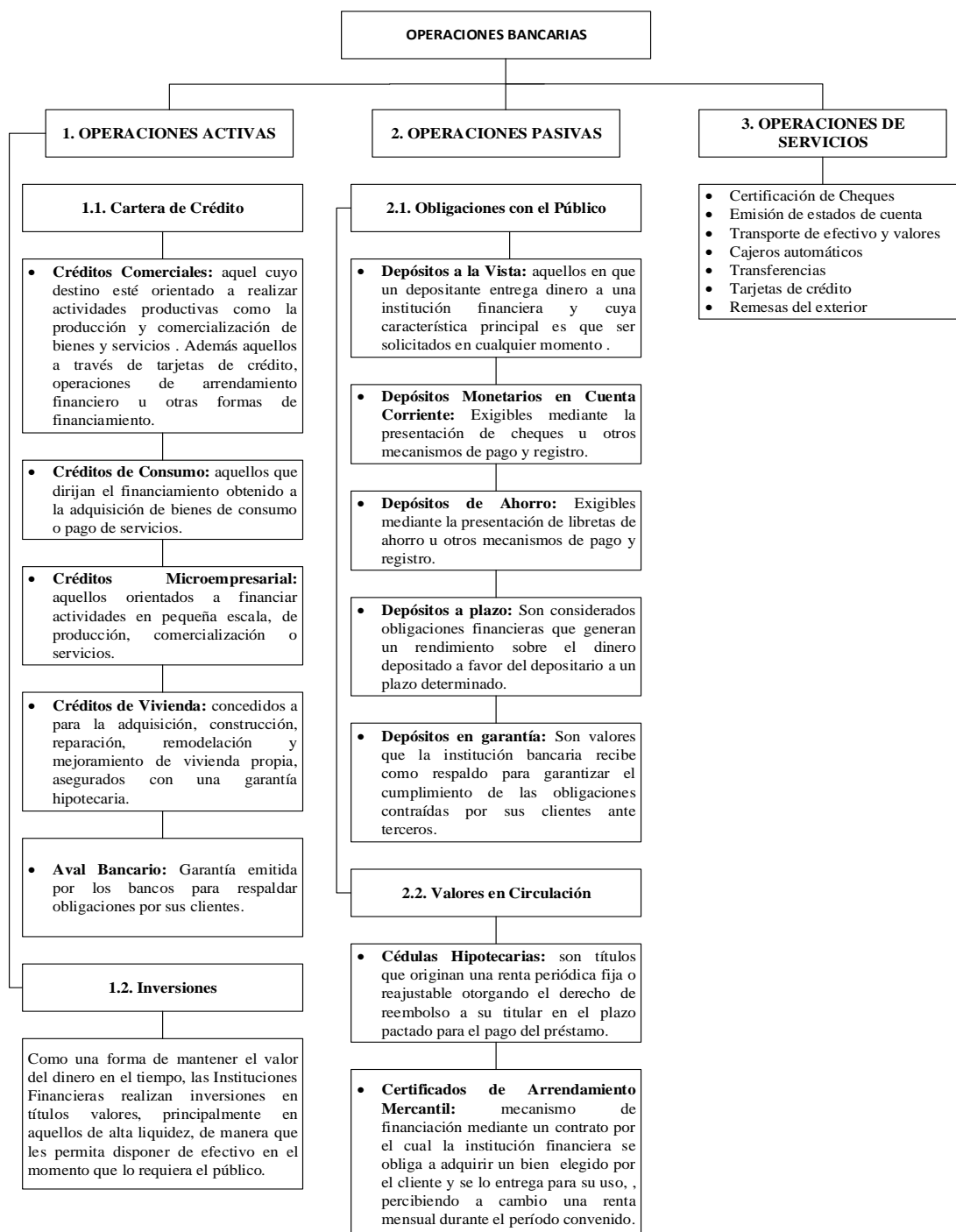
Las operaciones bancarias son denominadas como aquellas actividades que una entidad financiera ejecuta para la consecución de la finalidad al cual fue creada; con el objetivo primordial de satisfacer las necesidades de sus clientes.

Según el Art. 194 del Código Orgánico Monetario y Financiero (2014) determina que las entidades financieras podrán realizar operaciones activas, pasivas, contingentes y de servicios, con la finalidad de efectuar las actividades necesarias para su funcionamiento de conformidad con la autorización que le otorgue el respectivo organismo de control al que la institución financiera se encuentre sujeto.

Las operaciones activas que realizan el sector financiero del país consisten principalmente en la concesión de sumas de dinero que la entidad otorga a sus clientes bajo diversas condiciones, a través del crédito. Por otro lado, las operaciones pasivas radican en captar fondos de los clientes; son una fuente de financiación para las entidades bancarias porque el banco recibe dinero del cliente y las entidades se comprometen a devolver a sus clientes la cantidad recibida más el interés.



Además las operaciones de servicio o también llamadas operaciones neutras, y se trata de prestaciones complementarias que propician las operaciones activas y pasivas de las entidades financieras. Al tenor de lo expuesto por Jácome & Tasinchano Enriquez (2008) plantean que las instituciones financieras desempeñan un sin número de operaciones bancarias las cuales se detallan a continuación:



**Cuadro 3: Clasificación Operaciones Bancarias Ecuador**

Fuente: Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (2014)

Las distintas operaciones tanto activas, pasivas y de servicio que prestan las entidades financieras del Ecuador son de vital importancia para la dinamización del sector y la economía, dichas actividades se encuentran reguladas y supervisadas por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos con la finalidad de velar por la integridad y eficiencia del sistema bancario.

## **b) Mercado de capitales**

- **Generalidades**

El Mercado de Capitales es otro segmento del mercado financiero en el que principalmente se negocian títulos valores o activos financieros a plazos mayores de un año, para mayor conocimiento se exponen los criterios de los siguientes autores:

Para Gitman (2007), el mercado de capitales “es un mercado que permite realizar transacciones a proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo. Están incluidas las emisiones de valores de empresas y gobiernos”. (p. 22)

Según la Guía del Inversionista Bursátil de la Bolsa de Valores de Quito (2006), sostiene que:

El Mercado de Capitales es aquel en el que se negocian activos financieros a mediano y largo plazo y se hallan más vinculados a procesos de estructuración de activos de mayor permanencia o procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial. El Mercado de Capitales está compuesto por el Mercado Bursátil. (p. 7)

El Mercado de Capitales se define como aquel en que se transan títulos valores propios de este mercado a un mediano y largo plazo los cuales se llevan a cabo en las Bolsas de valores, estas negociaciones proporcionan tanto al comprador como el vendedor liquidez y confiabilidad.

- **Mercado de Valores o Bursátil**

El Mercado Bursátil o también conocido como Mercado de Valores forma parte esencial del Mercado de Capitales siendo este el medio por el cual se efectúan todo

tipo de operaciones bursátiles las cuales se encuentran disponibles para el público en general.

La Guía del Inversionista Bursátil (2006), expresa que “el Mercado Bursátil es aquel que teniendo como centro a las bolsas de valores, propicia la canalización de recursos, vía intermediación directa hacia el corto, mediano y largo plazo, mediante la emisión y negociación de títulos valores ” (p. 8).

Siendo así, el Mercado de Valores el lugar en donde se reúnen oferentes y demandantes de títulos valores; con la finalidad de financiarse y adquirir dichos valores a tasas de interés de acuerdo a la preferencia y rentabilidad que genere. La actividad transcendental del Mercado de Valores es canalizar recursos financieros hacia actividades productivas, utilizando para ello mecanismos propios del Mercado de Valores, lo que representa una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.

- **Clasificación del Mercado de Valores**

El Ecuador cuenta con diversas maneras de clasificar al Mercado de Valores; se puede mencionar la expuesta en el Folleto “El Mercado de Valores en el Ecuador” publicado por la Superintendencia de Compañías (2006); la cual propone la clasificación según su organización, el orden de las transacciones y el tipo de rentabilidad de los valores, las cuales se indican detalladamente a continuación :

**Tabla 3**

**Clasificación Mercado de Valores Ecuador**

<b>SEGÚN SU ORGANIZACIÓN</b>	<b>SEGÚN EL ORDEN DE LAS TRANSACCIONES</b>	<b>SEGÚN EL TIPO DE RENTABILIDAD DE LOS VALORES</b>
<b>Mercado bursátil:</b> Es aquel que se conforma por las ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del país.	<b>Mercado de Valores primario:</b> es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los	<b>Mercado de Valores de renta fija:</b> aquel que se conforma por aquellas transacciones de compra y venta que se realizan sobre Valores de renta fija, es decir aquellos títulos que generan un rendimiento fijo.

CONTINÚA 

recursos.		
<b>Mercado extrabursátil:</b> Es aquel en el cual las operaciones de compra y venta de valores se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores, con la participación de intermediarios autorizados en este caso las Casas de Valores.	<b>Mercado de Valores secundario:</b> se compone por todas aquellas negociaciones de compra y venta de Valores que se producen luego de la primera colocación.	<b>Mercado de Valores de renta variable:</b> operaciones de compra y venta de valores de renta variable, es decir aquellos títulos de los que no se obtiene un rendimiento fijo, ya que este depende de los resultados financieros de los emisores.

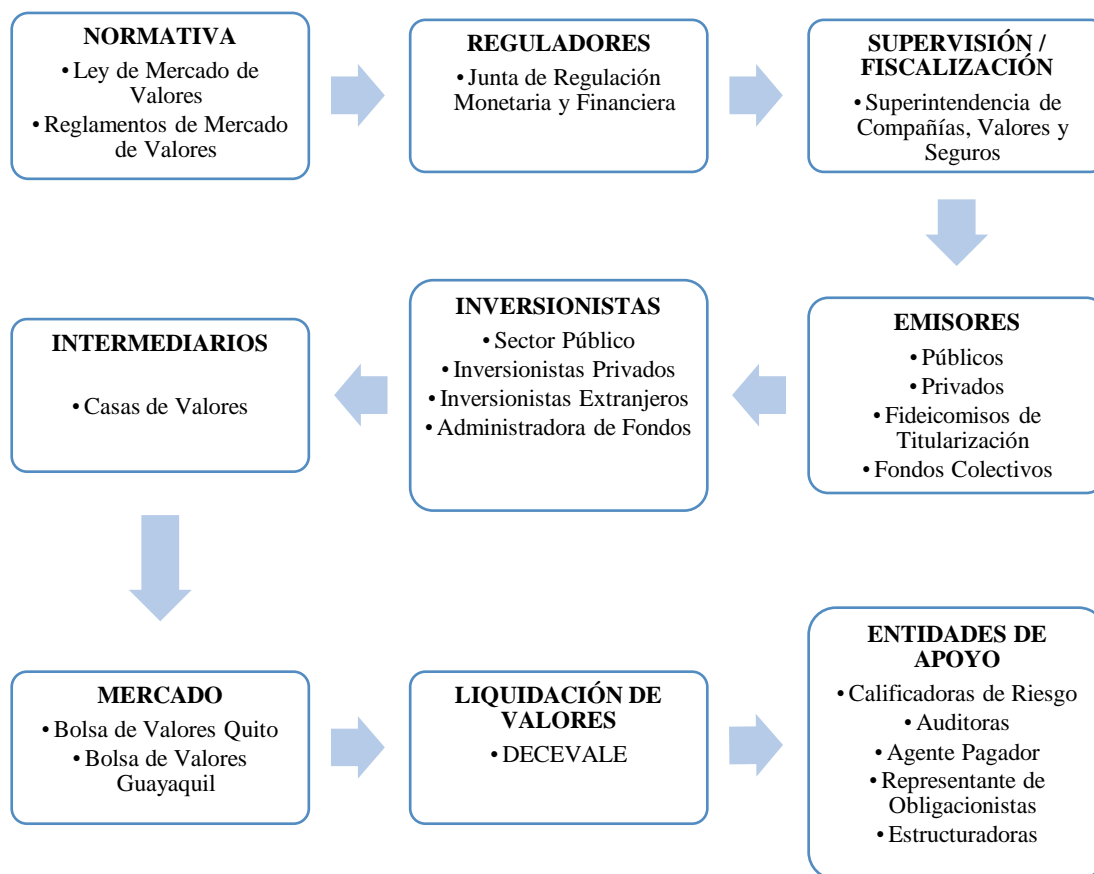
**Mercado Privado:** Son todas aquellas operaciones de compra y venta de Valores en las que no intervienen los intermediarios, es decir, se efectúa de forma directa entre oferentes e inversionistas.

Fuente: Superintendencia de Compañías (2006)

En la anterior tabla se identifica la clasificación con la que Ecuador sistematiza el Mercado de Valores, el cual según la organización lo tipifica en mercado bursátil, extrabursátil y privado, asimismo según orden de las transacciones lo codifica en Mercado de Valores primario y secundario, concluyendo así esta categorización según el tipo de rentabilidad de los valores los cuales pueden ser de renta fija o renta variable.

- **Estructura del Mercado de Valores**

La estructura del Mercado de Valores de Ecuador se encuentra normado legalmente y constituido por varias instituciones de carácter autónomo, los cuales interactúan conjuntamente en el cumplimiento óptimo de todas las funciones que desempeña el mercado garantizando la integridad del mismo, a continuación se muestra gráficamente la estructura principal del Mercado de Valores de Ecuador:



**Cuadro 4: Estructura Mercado de Valores**

Fuente: Guía Estudiantil del Mercado de Valores (2014)

Como observamos anteriormente en el Ecuador el Mercado de Valores está normado por la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos. El máximo ente regulador es la Junta de Regulación Monetaria y Financiera; que establece la política general del Mercado de Valores, y prescribe las normas para el funcionamiento y control del Mercado de Valores, asimismo se encuentra adscrito a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

El ente Fiscalizador del Mercado de Valores es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el cual ejerce las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general.

Los emisores son aquellas personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeros de carácter público o privado, que acuden al Mercado de Valores demandando recursos

económicos, para lo cual están autorizados a emitir valores que posteriormente son adquiridos por los inversionistas. En cambio, los inversionistas que participan en Mercado de Valores en Ecuador son también personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeros de carácter público o privado que interactúan directamente en la adquisición de títulos valores mediante la inversión de sus ahorros con la finalidad de obtener mayor rentabilidad y liquidez.

Las Casas de Valores cumplen la función de intermediación en el mercado, las mismas que deben estar adscritas a una Bolsa de Valores del país, a su vez, también brindan asesoría a los inversionistas, asistencia técnica y soporte en las negociaciones. Según el Art. 44 de la Ley de Mercado de Valores (2015), las Bolsas de Valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Para su funcionamiento, estas deben obtener la autorización de la Superintendencia de Compañías, además que se encuentran sujetas a la supervisión y control de esta entidad. El Ecuador cuenta con dos Bolsas de Valores ubicadas en Quito y Guayaquil.

En Ecuador la liquidación de valores de las operaciones efectuadas lo realiza el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores siendo este el DECEVALE S.A. la única entidad autorizada en el país, cuya función es recibir en depósito valores para su custodia, administración, compensación y liquidación mediante el sistema de registros contables denominado anotaciones en cuenta.

Para el óptimo funcionamiento del Mercado de Valores se requiere entidades de apoyo como son calificadoras de riesgos, auditorías, agentes pagadores y estructuradores, los que cumplen ciertas actividades con la finalidad de dar mayor realce y veracidad a las operaciones que se ejecutan en el Mercado.

- **Tipos de Instrumentos Financieros en el Mercado de Valores**

Los instrumentos financieros o también conocidos en nuestro medio como título valor se lo define en la Ley de Mercado de Valores (2014) como “el derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores incluyendo, acciones, obligaciones, bonos, cuotas de fondos de inversión

colectivos, valores de procesos de titularización y entre otros.” (p. 1).

Según Cevallos Vasquez (2000) los títulos valores constituyen “documentos que acreditan o dan derecho al dueño del mismo a exigir un beneficio económico. Tienen las características propias de un instrumento financiero, ya que es negociable, transferible y de aceptación general”(p. 85).

Los instrumentos financieros negociables en el Mercado de Valores representan una perspectiva de ingreso a futuro que se caracteriza por su rentabilidad esperada, siendo esta una de las decisiones de mayor importancia para el inversionista, los cuales tienen características como autonomía, liquidez, incorporación, legitimación, fungibilidad y primordialmente negociabilidad.

Los instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores ecuatoriano se clasifican de acuerdo al tipo de renta y al sector de emisión; a continuación se detallan:

**Tabla 4**

**Instrumentos Financieros Mercado de Valores Ecuador**

DE ACUERDO AL TIPO DE RENTA	DE ACUERDO AL SECTOR DE EMISIÓN
<p><b>Valores de renta fija:</b> Son valores de deuda cuyo rendimiento es conocido y queda establecido el momento mismo de la transacción y pueden negociarse con un descuento o premio en el precio.</p>	<p>Valores emitidos por el sector público: Son valores que representan una deuda y son emitidos por el Estado y demás instituciones del sector público. Se emiten para buscar financiamiento para proyectos públicos de desarrollo o para cubrir necesidades estacionales. Los principales son: Bonos del estado, Títulos del Banco Central (TBC), Certificados de tesorería.</p>
<p><b>Valores de renta variable:</b> La naturaleza de estos valores no es la deuda, sino su carácter patrimonial. Por lo tanto, su rendimiento no se lo puede conocer el momento de la transacción, ni depende de una tasa de interés, sino que se lo determina por factores que posibilitan la generación de utilidades. Los principales son: Bonos del estado, obligaciones, titularización.</p>	<p>Valores emitidos por el sector privado: Son valores de deuda o patrimoniales emitidos por una persona jurídica privada, sea como derivación de alguna operación crediticia o comercial, o sea con el propósito de captar recursos financieros de forma directa o en el mercado. Los principales son: Acciones, Obligaciones, Cupones, Papel Comercial, otros</p>

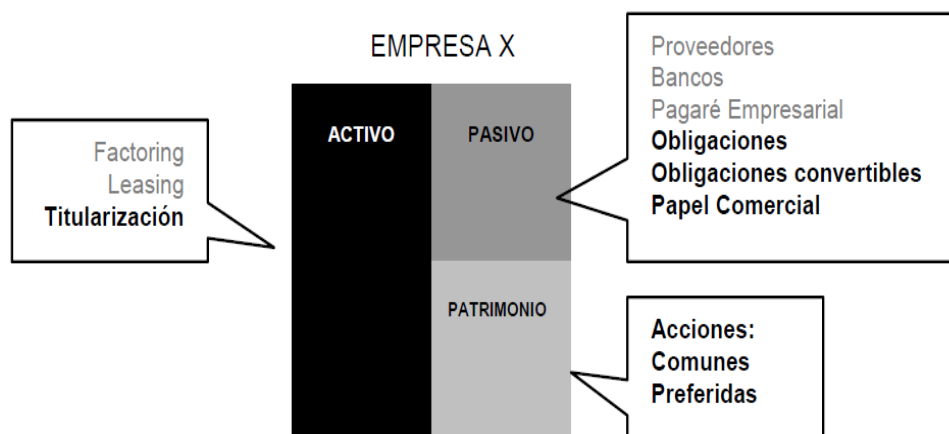
Fuente: Guía del Inversionista Bursátil (2006)

Los tipos de instrumentos financieros con los que se negocia en el Mercado de Valores primordialmente son aquellos de renta fija o variable; los que también pueden ser emitidos por el sector público o privado del Ecuador.

- **Mecanismo de financiamiento del Mercado de Valores**

El Mercado de Valores permite a las empresas conseguir recursos económicos necesarios a fin de poder financiar actividades y proyectos inherentes a su gestión, utilizando ya sea el activo, pasivo y también el patrimonio. Entre las distintas alternativas y mecanismos de financiamiento mayormente manejadas por las empresas del Ecuador en el Mercado de Valores, se pueden mencionar las siguientes:

1. Emisión y oferta pública de acciones
2. Emisión y oferta pública de Deuda
  - Emisión de obligaciones convertibles en acciones
  - Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial
3. Titularización
4. Fondos Colectivos

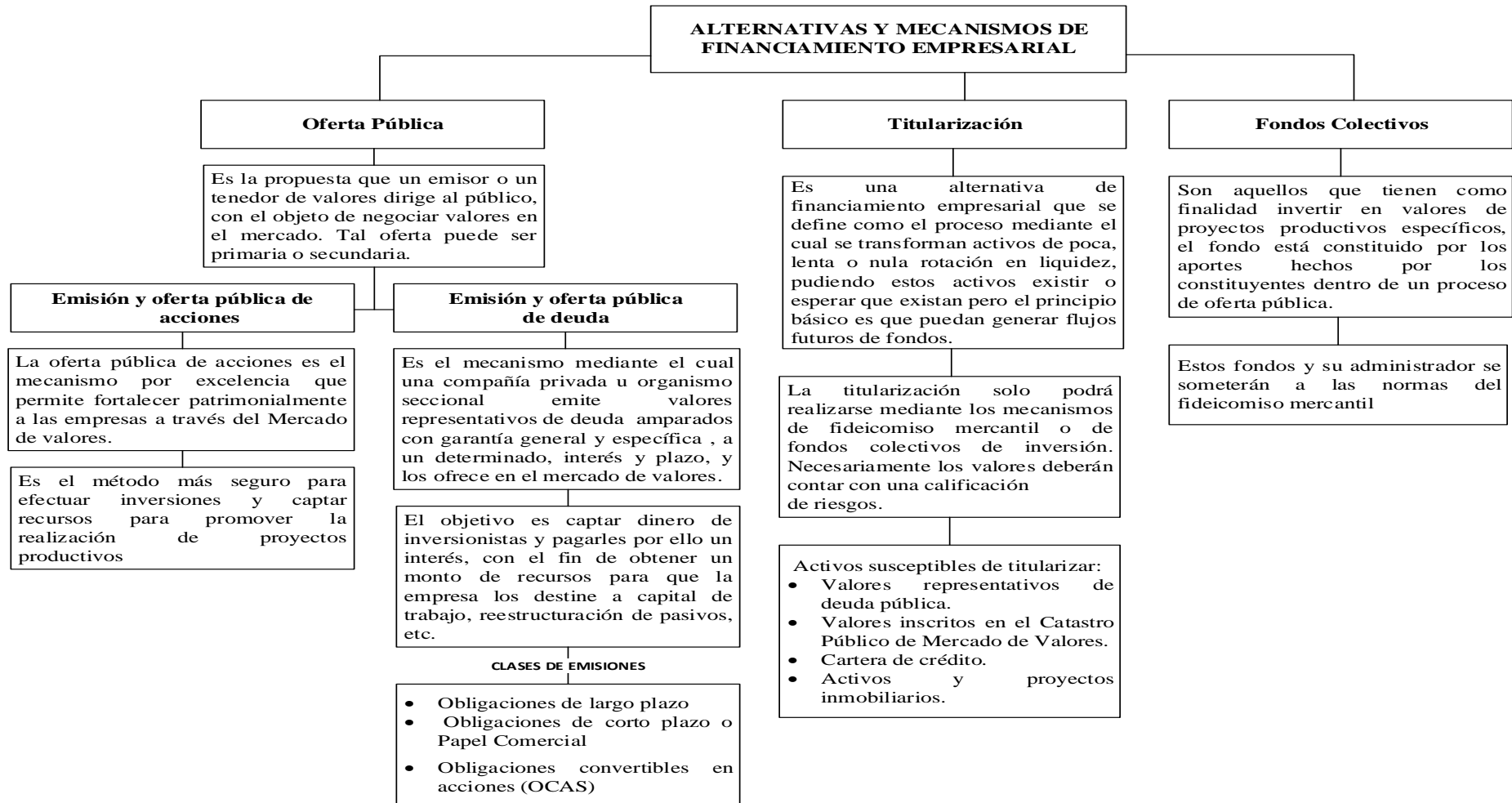


**Cuadro 5: Mecanismo Financiamiento Empresarial Mercado de Valores**

Fuente: Guía Práctica de acceso al Mercado de Valores (2012)

A continuación, por medio del siguiente ordenador gráfico, se explican cada una de las alternativas anteriormente mencionadas.





**Cuadro 6: Clasificación mecanismo Financiamiento Mercado de Valores**

Fuente: Guía Práctica de acceso al Mercado de Valores (2012)

## **2.2.4 Análisis Financiero**

### **a) Generalidades**

Todas empresas mantienen la información económico-financiera en base a las transacciones y operaciones realizadas en un determinado periodo económico, con la finalidad de conocer la situación actual de la empresa y reportarlo a los diferentes usuarios internos y externos de la información. Según las normas contables los estados financieros son desarrollados de forma estandarizada lo que permite que estos puedan ser comparados con entre empresas y a través del tiempo, por lo que se es posible identificar el desempeño de la empresa y establecer oportunidades de mejora y competitividad de ser el caso.

Para el autor Baena Toro (2010):

El análisis financiero es un proceso de recopilación, interpretación y comparación de datos cualitativos y cuantitativos, y de hechos históricos y actuales de una empresa. Su propósito es el de obtener un diagnóstico sobre el estado real de la compañía, permitiéndole con ello una adecuada toma de decisión. (p. 12)

En tal contexto el análisis financiero consiste en la aplicación de métodos y herramientas analíticas a los estados financieros de la empresa lo que permite ejecutar una evaluación exhaustiva de la información financiera obteniendo tendencias, medidas e índices, que reconozcan la situación y perspectiva actual de la empresa con la finalidad de poder tomar decisiones adecuadas.

### **b) Métodos de análisis financiero**

Según Perdomo Moreno (2002) el método de análisis como técnica aplicable a la interpretación “muestra el orden que se sigue para separar y conocer los elementos tanto descriptivos como numéricos que integran el contenido de los estados financieros” (p. 50).

De esta manera el análisis financiero posee varios métodos de aplicación para una mayor descripción, siendo estos un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos que mediante su aplicación se desarrollan comparaciones, análisis estructurales y

determinación de ratios financieros.

- **Análisis Vertical**

También conocido como análisis estático, consiste en establecer la estructura de los estados financieros a una fecha determinada, se caracteriza por la comparación porcentual de las cuentas. Este análisis utiliza porcentajes tomando como base el 100%, a una cuenta contra la cual se relaciona cada una de las partidas que componen los estados financieros. (Álvarez & Morocho, 2013, p. 33 )

La finalidad del análisis vertical es establecer porcentualmente los importes de cada partida del balance general y el estado de resultando tomando como base la cuenta activos y ventas netas según corresponde, obteniendo así el peso relativo de las partidas que permitan realizar las comparaciones necesarias para la empresa.

- **Análisis Horizontal**

El análisis horizontal es más dinámico, permitiendo comparar los estados financieros de la empresa de dos o más períodos económicos consecutivos para determinar las variaciones absolutas y relativas de las diferentes cuentas que componen a los balances de un período a otro. (Álvarez & Morocho, 2013, p. 34)

Para ello es importante tomar como base del análisis al estado financiero del año inicial de valoración, el fin es determinar la mayor o menor velocidad con que se han movido los saldos de las partidas en los período estudiados.

- **Ratios Financieros**

Los ratios financieros son aquellas relaciones entre las cuentas más relevantes de los estados financieros básicos de las empresas, lo cual permite comparar y analizar el comportamiento financiero de la entidad, lo que posteriormente permitirá tomar decisiones relevantes a sus administradores.

Para los autores Emery , Finnerty & Stowe (2000), “una razón financiera es simplemente una cantidad dividida entre otra. Casi todas las decisiones que utilizan información contable se apoyan en razones financieras que se concentran en aspectos específicos de la compañía” (p. 89).

El análisis de los ratios financieros permite conocer el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y uso de activos de la empresa, mediante los diferentes cálculos que se realizan.

### **c) Metodología para el cálculo de razones financieras en los sectores económicos de Ecuador**

Las empresas en el Ecuador, de acuerdo al sector que pertenecen deben seguir protocolos determinados por las entidades reguladoras, de esta manera: para las entidades financieras la Superintendencia de Bancos exige la aplicación de la metodología financiera CAMEL (Capital Assents Management Earnings Liquidity); y para las empresas de otros sectores, la Superintendencia de Compañías del Ecuador dispone la aplicación de los análisis financieros tradicionales.

- **Razones Financieras Sector no Bancario**

Las razones financieras aplicables en sector no bancario del Ecuador se clasifican en razones de liquidez, apalancamiento, rotación de activos y rentabilidad los cuales se explican a continuación con su respectiva fórmula de cálculo:

#### **Razones de Liquidez**

Según Fabozzi, Modigliani & Ferri (1996) sostiene que “las razones de liquidez proporcionan una medida de liquidez de una compañía, esto es, su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras a tiempo. (p. 90)”

Con respecto a las fórmulas de cálculo de cada indicador de liquidez, la siguiente tabla expresa cada una de estas:

Tabla 5

**Razones de Liquidez**

TIPO DE RAZÓN	FÓRMULA
<b>Razón de Circulante:</b> Razón de liquidez que mide el número de veces que el activo circulante de una compañía cubre su pasivo circulante.	$\frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$
<b>Prueba Ácida:</b> Razón de liquidez que mide el número de veces que una compañía puede cubrir su pasivo circulante (a corto plazo), empleando su activo circulante (pero sin incluir sus inventarios, que son menos líquidos).	$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos circulantes}}$
<b>Razón de Capital de Trabajo:</b> El capital de trabajo neto expresado como una proporción de las ventas.	$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{Pasivos circulante}}{\text{Ventas}}$

Fuente: Emery, Finnerty & Stowe (2000)

Tal como se muestra en la tabla anterior las razones de liquidez se componen por la razón de circulante, razón de prueba acida y la razón de capital de trabajo, cuyo análisis establece la capacidad de las empresas de cubrir sus obligaciones a corto plazo en el tiempo establecido.

**Razones de Apalancamiento**

Las razones de apalancamiento se relacionan con el apalancamiento financiero dicho de otra manera la proporción del activo de una compañía que se financia con deuda; no con capital. (Emery , Finnerty & Stowe, 2000, p. 92)

Por lo que, las razones de apalancamiento miden el grado de financiamiento adquirido por parte de la empresa analizada; en la siguiente tabla se visualiza el tipo de razón con su respectiva fórmula de cálculo:

Tabla 6

## Razones de Apalancamiento

TIPO DE RAZÓN	FÓRMULA
<b>Razón de deuda:</b> Es la fracción del activo de una compañía que se financia con deuda.	$\frac{\text{Total de Pasivo}}{\text{Total de Activos}}$
<b>Razón Deuda/Capital:</b> Es la cantidad de deuda por dólar de capital.	$\frac{\text{Total de Pasivo}}{\text{Capital de los accionistas}}$

Fuente: Emery, Finnerty & Stowe (2000)

Como se indica en la tabla las razones de apalancamiento permiten determinar el grado de financiamiento que tiene una empresa mediante el cálculo de la razón deuda y la razón deuda/capital.

## Razones de Rotación de Activos

Según Emery , Finnerty & Stowe (2000), las relaciones de rotación de activos están diseñadas para medir la efectividad con la que la compañía maneja sus activos, existen varios índices que evalúan la actividad de las cuentas corrientes más importantes de los estados financieros siendo estos el inventario, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. (p. 91)

La metodología de aplicación de las razones de rotación de activos por lo general se basa en los siguientes índices y fórmulas de cálculo financiero:

Tabla 7

## Razones de Rotación de Activos

TIPO DE RAZÓN	FÓRMULA
<b>Razón de Rotación de cuentas por cobrar:</b> El número de veces que las cuentas por cobrar cambian totalmente en un año, medido como el total de las ventas anuales a crédito dividido entre el saldo anual de cuentas por cobrar.	$\frac{\text{Ventas a crédito anuales}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$

CONTINÚA 

<b>Días de Venta Pendiente:</b> También llamado período promedio de cobranza, que es el número aproximado de días requeridos para cobrar las cuentas por cobrar de una compañía.	$\frac{365}{\text{Rotación de Cuentas por Cobrar}}$
<b>Razón de Rotación de Inventario:</b> Razón de rotación de activo que indica cuantas veces los inventarios se renuevan en un año.	$\frac{\text{Costo de bienes vendidos}}{\text{Inventarios}}$
<b>Razón de Días de Venta en Inventario:</b> El número promedio de días a valor de las ventas que se tiene en inventario.	$\frac{365}{\text{Rotación de Inventarios}}$
<b>Razón de Rotación de Activo Fijo:</b> La razón de ventas entre activos fijos.	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo neto}}$
<b>Razón de Rotación del Total de Activos:</b> La razón de ventas entre el total de activos.	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Total de Activos}}$

Fuente: Emery, Finnerty & Stowe (2000)

Las razones de rotación de activos que se muestran en la tabla anterior identifican las fórmulas de aplicación para el análisis de cada tipo de indicador, los cuales miden la efectividad de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar y los activos fijos de la empresa.

### Razones de Rentabilidad

Emery , Finnerty, & Stowe (2000) sostienen que:

Las razones de rentabilidad se concentran en la efectividad de la compañía para generar utilidades en un periodo determinado. Estas razones reflejan el desempeño operativo, el riesgo y el efecto del apalancamiento. Se examinan dos clases de los márgenes de utilidad miden el desempeño en relación con las ventas, y las razones de rendimiento miden el desempeño en relación con alguna medida del tamaño de la inversión. (p. 97)

Posteriormente la tabla muestra los tipos de razón financiera referente a la rentabilidad de las empresas y las pertinentes fórmulas de cálculo:

**Tabla 8****Razones de Rentabilidad**

<b>TIPO DE RAZÓN</b>	<b>FÓRMULA</b>
<b>Margen de Utilidad Bruta:</b> Es la cantidad de cada dólar de ventas que queda después de pagar el costo de ventas.	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$
<b>Margen de Utilidad Neta:</b> Mide las utilidades que se obtienen de cada dólar de ventas después de pagar todos los gastos, incluidos el costo de ventas, los gastos de ventas, la depreciación, los intereses y los impuestos.	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$
<b>Rendimiento Sobre el Activo:</b> Corresponde al margen de utilidad neta, excepto que la utilidad neta se expresa como una proporción del total de activos.	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total de activos}}$
<b>Rendimiento Sobre el Capital:</b> Indica las utilidades residuales de la compañía como una proporción del valor en libros del capital de los accionistas comunes.	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$

Fuente: Emery, Finnerty, & Stowe (2000)

El análisis de las razones de rentabilidad se realiza a través de la aplicación de las fórmulas de los indicadores de margen de utilidad bruta, margen de utilidad neta, rendimiento sobre el activo y sobre el capital, los que reflejan la capacidad que tiene la empresa de generar utilidades en un determinado periodo.

- **Metodología CAMEL aplicada al Sector Bancario Ecuatoriano**

El sector bancario ecuatoriano en cuanto análisis de ratios financieros aplica una determinada metodología acorde a lo dispuesto por la Superintendencia de Bancos, siendo este el organismo de control y supervisión de las entidades que componen el Sistema Financiero de Ecuador.



En tal contexto, según el Cuaderno de Trabajo N° 135 del Banco Central de Ecuador (2015) sobre la Metodología para medir la Vulnerabilidad Financiera de las entidades financieras privadas mediante un Sistema de Alertas Tempranas sostiene que el método CAMEL es una metodología creada por la Reserva Federal de Estados Unidos en 1978. En el Ecuador el método CAMEL ha sido adaptado como metodología Off-Site para evaluar el desempeño de las instituciones financieras, el cual con los años ha demostrado ser una herramienta de supervisión externa eficaz para evaluar la solidez de las instituciones financieras (p. 8).

El método CAMEL evalúa las siguientes áreas de las instituciones financieras:

C	Capital adequacy (suficiencia de capital)
A	Assets quality (calidad de activos)
M	Management quality (manejo de administrativo)
E	Earnings (rentabilidad)
L	Liquidity (liquidez)

A continuación se realiza una breve descripción de cada componente con base a la Metodología para medir la Vulnerabilidad Financiera de las entidades financieras privadas mediante un Sistema de Alertas Tempranas del Banco Central de Ecuador (2015, p. 8):

- **Suficiencia de capital (C):** mide la capacidad que tiene una entidad financiera de mantener una adecuada relación entre el capital y los riesgos que tiene o que incurre.
- **Calidad de activos (A):** el análisis de la calidad de activos refleja la cantidad de riesgo existente y potencial asociado a las carteras de crédito y a la inversión; así como la capacidad de gestión para identificar, medir, monitorear y controlar el riesgo de crédito.
- **Manejo de administrativo (M):** considera y evalúa la capacidad que tiene una entidad financiera para medir, identificar y controlar los riesgos asociados a las

actividades de la misma.

- **Rentabilidad (E):** la evaluación de la rentabilidad está asociada con el potencial que tiene una entidad para generar utilidades, el rendimiento de los activos, el equilibrio entre el rendimiento de los activos y el costo de los recursos captados, así como con conceptos tales como el retorno de la inversión.
- **Liquidez (L):** este análisis busca identificar que una entidad sea capaz de mantener un nivel de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras en forma oportuna y cumplir las necesidades bancarias de sus clientes.

La Superintendencia de Bancos exige la presentación de los indicadores financieros de acuerdo al Método CAMEL, los cuales depende del tipo de componente a evaluar, a continuación se exponen cada uno de estos:

**Tabla 9**  
**Indicadores CAMEL**

COMPONENTE	INDICADOR
	(Capital + Resultados)
<b>Capital</b>	$\frac{\text{Cartera de crédito que no devenga interes} + \text{cartera de crédito vencida} + \text{cuentas por cobrar} + \text{bienes realizables} + \text{propiedad planta y equipo} + \text{otros activos} + \text{provisión para créditos incobrables}}{\text{Capital} + \text{Resultados}}$
<b>Solvencia</b>	$\frac{\text{Patrimonio técnico constituido}}{\text{Activos y contingentes ponderados por riesgo}}$

CONTINÚA 

<b>Calidad de Activos</b>	<b>Morosidad bruta de cartera comercial:</b>	$\frac{\text{Cartera de créditos comercial que no devenga interes} + \text{cartera de créditos comercial vencida}}{\text{Cartera de créditos comercial}}$	
	<b>Morosidad bruta de cartera de consumo:</b>	$\frac{\text{Cartera de créditos consumo que no devenga interes} + \text{cartera de créditos consumo vencida}}{\text{Cartera de créditos consumo}}$	
	<b>Morosidad bruta de cartera de microempresa:</b>	$\frac{\text{Cartera de créditos microempresa que no devenga interes} + \text{cartera de créditos de microempresa vencida}}{\text{Cartera de créditos de microempresa}}$	
	<b>Morosidad bruta de total:</b>	$\frac{\text{Cartera que no devenga interes} + \text{cartera vencida}}{\text{Cartera de créditos} - \text{provisiones}}$	
	<b>Cobertura de la cartera comercial:</b>	$\frac{\text{Provisiones de cartera comercial}}{\text{Cartera de crédito comercial que no devenga intereses} + \text{cartera de crédito comercial vencida}}$	
	<b>Cobertura de la cartera de consumo:</b>	$\frac{\text{Provisiones de cartera consumo}}{\text{Cartera de crédito consumo que no devenga intereses} + \text{cartera de crédito consumo vencida}}$	
	<b>Cobertura de la cartera de microempresa:</b>	$\frac{\text{Provisiones de cartera microempresa}}{\text{Cartera de crédito microempresa que no devenga intereses} + \text{cartera de crédito microempresa vencida}}$	
	<b>Provisiones / cartera improductiva:</b>	$\frac{\text{Provisiones}}{\text{Cartera de crédito que no devenga intereses} + \text{cartera de crédito vencida}}$	
	<b>Manejo Administrativo</b>		$\frac{\text{Gastos de Operación}}{\text{Total Activo Promedio}}$
			$\frac{\text{Activos Productivos}}{\text{Pasivos con Costo}}$
		<b>Grado de Absorción:</b> $\frac{\text{Gastos Operacionales}}{\text{Margen Financiero} + \text{Gastos del Personal}}$	
<b>Rentabilidad</b>		$\text{ROE} = \frac{\text{Resultados del Ejercicio}}{\text{Total Activo Promedio}}$	
		$\text{ROA} = \frac{\text{Resultados del Ejercicio}}{\text{Patrimonio}}$	
<b>Liquidez</b>		$\frac{\text{Fondos Disponibles}}{\text{Activo Total Promedio}}$ $\frac{\text{Fondos Disponibles}}{\text{Total Depósito a corto plazo}}$	

Fuente: Superintendencia de Bancos (2013)

## **2.2.5 Estructura de capital**

### **a) Generalidades**

Las empresas, independientemente de la actividad a la que se dediquen requieren tomar decisiones financieras relevantes para el desarrollo y sustentabilidad de sus operaciones las que deben consolidar su crecimiento y rentabilidad, por lo tanto, el financiamiento y la adecuada estructura de capital son decisiones primordiales en la maximización del valor empresarial.

Mesa Salmerón (2011) afirma que:

La estructura de capital hace referencia a la forma o composición de la financiación a largo plazo de los activos de la empresa distinguiendo esencialmente entre recursos ajenos y recursos propios. La literatura distingue entre estructura de capital, la cual hace referencia a la combinación de las fuentes financieras a largo plazo, y, estructura financiera, siendo esta la combinación de todas las fuentes de la empresa, sea cual sea su plazo o vencimiento. (p. 19)

La autora Pulloquina (2013) define a la estructura de capital como “la sumatoria de los fondos provenientes de aportes propios y los adquiridos mediante endeudamiento a largo plazo” (p. 59).

Por lo tanto, la estructura de capital se relaciona con el pasivo y patrimonio de las entidades, éstos se componen tanto por el capital propio (aporte de accionistas o socios) y las obligaciones financieras contraídas por la entidad a largo plazo, teniendo como finalidad financiar los proyectos y actividades de las organizaciones.

### **b) Evolución conceptual de la estructura de capital**

La evolución conceptual de las teorías mayormente difundidas en el contexto financiero corporativo sobre la estructura de capital se encuentra determinadas en base al tipo de mercado al que pertenece y se desarrollan, siendo estos principalmente el mercado de competencia perfecta e imperfecta.

Para Jáuregui (2011) el mercado de competencia perfecto “es aquel en el que

intervienen multiplicidad de compradores y vendedores, el producto es homogéneo, el comportamiento de los consumidores es racional frente al precio y existe libertad de entrada y salida del mercado, o libre competencia por parte de las empresas”. En cambio, el mercado de competencia imperfecta no cumple con las condiciones del modelo descrito de competencia perfecta.

Según lo mencionado anteriormente se hace necesario expresar las características fundamentales de estos para un amplio conocimiento.

**Tabla 10**

**Características Mercados Perfectos e Imperfectos**

<b>MERCADOS PERFECTOS</b>	<b>MERCADOS IMPERFECTOS</b>
– Los mercados de capitales operan sin costo.	– Costos de transacción para el inversor.
– El impuesto sobre la renta de personas naturales es neutral.	– Limitaciones al endeudamiento personal.
– Los mercados son competitivos.	– Diferente estructura impositiva de las personas físicas.
– El acceso a los mercados es idéntico para todos los participantes de los mismos.	– Acceso a la información con costo.
– Las expectativas son homogéneas.	– Costos de emisión.
– La información no tiene costo.	– Costos de dificultades financieras.
– No existen costos de quiebra.	– Costos de agencia.
– Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.	– Indivisibilidad de activos.
	– Mercados limitados.

Fuente: Zambrano & Acuña (2011)

Haciendo referencia a los mercados perfectos se pueden citar dos teorías: la tesis tradicional y las proposiciones de Merton H. Miller y Franco Modigliani (1958), ambas posturas con puntos de vista opuestos respecto al impacto del endeudamiento sobre el costo de capital y el valor de la empresa, por otro lado las teorías enmarcadas a los mercados imperfectos se sustentan en relación óptima entre deuda y recursos propios que maximice el valor de la empresa basados en impuestos, costos de quiebra y costos de agencia.

Tabla 11

## Teoría Mercado Perfecto

	<b>TEORÍA TRADICIONAL: “TESIS DE LA RELEVANCIA”</b>	<b>TESIS DE MILLER Y MODIGLIANI: “TESIS DE LA IRRELEVANCIA”</b>
<b>Definición</b>	Recoge y resume la postura mantenida por los estudiosos respecto a la política de endeudamiento de la empresa hasta antes de 1958, fecha en que se publica el primer trabajo de Miller y Modigliani.	Miller y Modigliani (1958) demostraron que en un mundo donde no existan impuestos ni costos de transacción, la estructura de capital es irrelevante para el valor de la empresa, esto supone implícitamente, que el costo del capital y el valor de la empresa son independientes de la estructura de capital
<b>Supuestos</b>	Parte del supuesto de que un uso moderado de la deuda aumenta el valor de la empresa.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mercado de Capitales Perfectos: No existen costos de transacción al emitir los títulos valores, no hay costos de quiebra ni costos de agencia.</li> <li>2. Igual Acceso al mercado de capitales: Inversionistas individuales o institucionales pueden emitir títulos valores.</li> <li>3. Expectativas homogéneas o Total conformidad: La información es disponible y gratuita para todos los agentes del mercado.</li> <li>4. Sólo la riqueza cuenta: Las decisiones de financiación de las empresas están en función a los beneficios de los accionistas</li> </ol>
<b>Proposiciones</b>	Las empresas sólo incrementan su nivel de endeudamiento mientras la sustitución de la financiación con deuda por financiación con recursos propios, sea superior al incremento del costo de capital propio, lo que se traduce a un mayor uso de deuda, en un escenario en que costo promedio ponderado de capital va disminuyendo	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. El valor de mercado de la empresa es independiente de su estructura de capital.</li> <li>2. El rendimiento esperado sobre el capital de una empresa endeudada aumenta linealmente con el ratio de endeudamiento</li> </ol>

Fuente: Mendoza Barrezueta (2012)

Tabla 12

## Teoría Mercado Imperfecto

	<b>TEORÍA DEL EQUILIBRIO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>	<b>TEORÍA DEL PECKING ORDER O JERARQUIZACIÓN FINANCIERA</b>
<b>Definición</b>	Resume todos aquellos modelos o teorías que sostienen la existencia de una combinación óptima de deuda-capital que maximiza el valor de la empresa y que es determinada por la interacción entre los beneficios de la deuda y los costos de la deuda, por lo tanto la empresa se endeudará hasta el punto donde los beneficios obtenidos se vean compensados por los costos originados por el endeudamiento.	Fue presentada por Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), propone que las empresas no tienen un nivel de endeudamiento óptimo, sino que la política de financiación de la empresa consiste en disminuir los costos de financiación externa generados por problemas de información asimétrica entre los agentes. Además considera que el nivel de endeudamiento sería el resultado acumulado de la jerarquización financiera a través del tiempo.
<b>Supuestos</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. La ventaja fiscal de la deuda: el uso de la deuda en la estructura de capital disminuye la responsabilidad fiscal de las empresas</li> <li>2. Los costos de quiebra: afectan directa y negativamente al valor de la empresa, esto se verá reflejado en un mayor costo de financiamiento, en el que los accionistas exigen mayor retorno a su inversión por la probabilidad de quiebra.</li> <li>3. Costos de agencia (deuda): en una relación de agencia, ambas partes relacionadas son maximizadoras de beneficios, y por tanto, el agente no siempre actúa en beneficio de los intereses del principal.</li> </ol>	Las empresas tienen una jerarquía de preferencias al momento de incurrir en deuda, y debido a la existencia de fricciones como la asimetría de información, siendo así tres fuentes de financiamiento disponibles para las empresas: las utilidades retenidas, la deuda y renta variable.
<b>Proposiciones</b>	Ante un impuesto sobre las empresas, en ausencia de los costos de insolvencia financiera, el endeudamiento permite un ahorro fiscal que incrementa el valor de la empresa.	La fuente preferida serán las utilidades retenidas; posteriormente, se recurrirá a la deuda financiera, buscando el menor costo en principio. La siguiente alternativa será la emisión de deuda y solamente como último recurso se realizará una emisión de acciones.

Fuente: Mendoza Barrezueta (2012)

Como se ha visto la evolución de las diversas teorías de capital desde la década de 1960 hasta hoy han brindado grandes aportes al tema de la estructura óptima de capital, pero de la misma forma debe reconocerse que ninguna de estas investigaciones ha podido brindar conclusiones certeras que permitan fijar límites acerca de cómo las empresas deben fijar sus estructuras financieras y cuáles deben ser sus niveles de endeudamiento adecuados acorde a la realidad económica que estas enfrentan.

### c) Costo de Capital Promedio Ponderado

El concepto de costo promedio ponderado de capital (WACC o CPPC), indica que el costo total de capital de la empresa es el promedio ponderado de los costos de los diversos componentes de la estructura de capital empresarial.

Emery, Finnerty, & Stowe (2000), expresan que el costo de capital promedio ponderado, se puede expresar como el promedio ponderado del rendimiento requerido del capital,  $r_e$ , y el rendimiento requerido de la deuda  $r_d$ . Las ponderaciones se basan en los valores de mercado de la deuda y el capital de la compañía. , (p. 407)

EL CPPC de la empresa es el rendimiento general requerido de la empresa en conjunto. Es la tasa de descuento apropiada para usar para flujos de riesgo similar a los de la empresa en conjunto. El CPPC se calcula como:

$$\text{WACC} = k_e \frac{E}{D + E} + k_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

Donde:

- Ke:** Tasa costo de oportunidad accionistas
- E:** Capital accionistas
- D:** Deuda financiera contraída
- Porcentaje del costo de la deuda
- Kd:** financiera
- T:** Tasa impuesto a la ganancia



Para la determinación la estructura óptima de capital de las empresas se busca que el CPPC se minimice. Por este motivo se establece que la estructura de capital es mejor que otra si da como resultado un costo promedio ponderado de capital más bajo.

#### **d) Estructura de capital óptima**

Luna (2004), define a la estructura óptima de capital “como aquella que maximiza el valor empresarial. Maximizar el valor de la empresa supone minimizar el coste del capital medio ponderado (CPPC o WACC) cuando los flujos de fondos no se ven afectados por el aumento de la relación deuda /valor de la empresa” (p. 4).

En tal contexto Moreira (2010) menciona que “una estructura óptima de capital permite incrementar el valor total de las empresas mediante la adecuada utilización del apalancamiento financiero basado en que las empresas inicialmente pueden disminuir su costo de capital e incrementar su valor total aumentando el apalancamiento” (p. 42).

Por tanto la estructura óptima de capital se enmarca en obtener un equilibrio financiero de los recursos propios y ajenos mediante el manejo adecuado principalmente de las decisiones de financiamiento corporativo, lo que beneficia a la maximización del valor de las empresas.

### **2.3 Base legal**

#### **2.3.1 Constitución de la República del Ecuador**

La Constitución Política de la República Ecuador (2008) es la carta magna vigente del país, la presente investigación se relaciona legalmente con los siguientes artículos:

Art. 283.- “El sistema económico es social y solidario; reconoce al ser humano como sujeto y fin; propende a una relación dinámica y equilibrada entre sociedad, Estado y mercado, en armonía con la naturaleza; y tiene por objetivo garantizar la producción y reproducción de las condiciones materiales e inmateriales que posibiliten el buen vivir. El sistema económico se integrará por las formas de organización económica pública, privada, mixta, popular y solidaria, y las demás que la Constitución

determine. La economía popular y solidaria se regulará de acuerdo con la ley e incluirá a los sectores cooperativistas, asociativos y comunitarios”.

Art. 308.- “Las actividades financieras son un servicio de orden público, y podrán ejercerse, previa autorización del Estado, de acuerdo con la ley; tendrán la finalidad fundamental de preservar los depósitos y atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo del país. Las actividades financieras intermediarán de forma eficiente los recursos captados para fortalecer la inversión productiva nacional, y el consumo social y ambientalmente responsable (...)”.

Art. 309.- “El sistema financiero nacional se compone de los sectores público, privado, y del popular y solidario, que intermedian recursos del público. Cada uno de estos sectores contará con normas y entidades de control específicas y diferenciadas, que se encargarán de preservar su seguridad, estabilidad, transparencia y solidez. Estas entidades serán autónomas. Los directivos de las entidades de control serán responsables administrativa, civil y penalmente por sus decisiones”.

### **2.3.2 Código Orgánico Monetario y Financiero**

El Código Orgánico Monetario y Financiero (2014) tiene por objeto regular los sistemas monetario y financiero, así como los regímenes de valores y seguros del Ecuador, por lo que se pueden citar lo siguiente:

Artículo 27.- “El Banco Central del Ecuador tiene por finalidad la instrumentación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera del Estado, mediante el uso de los instrumentos determinados en este Código y la Ley”.

Artículo 60.- “La Superintendencia de Bancos efectuará la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión de las actividades financieras que ejercen las entidades públicas y privadas del Sistema Financiero Nacional, con el propósito de que estas actividades se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general.”

“Artículo 78.- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otras atribuciones en materia societaria, ejercerá la vigilancia, auditoría, intervención,

control y supervisión del Mercado de Valores, del régimen de seguros y de las personas jurídicas de derecho privado no financieras, para lo cual se regirá por las disposiciones de la Ley de Compañías, Ley de Mercado de Valores, Ley General de Seguros, este Código y las regulaciones que emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera”.

Artículo 143.- “Actividad financiera. Para efectos de este Código, actividad financiera es el conjunto de operaciones y servicios que se efectúan entre oferentes, demandantes y usuarios, para facilitar la circulación de dinero y realizar intermediación financiera; tienen entre sus finalidades preservar los depósitos y atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo del país”.

Artículo 160.- “Sistema financiero nacional. El sistema financiero nacional está integrado por el sector financiero público, el sector financiero privado y el sector financiero popular y solidario”.

Artículo 194.- “Operaciones. Las entidades financieras podrán realizar las operaciones activas, operaciones pasivas, operaciones contingentes y de servicios de conformidad con la autorización que le otorgue el respectivo organismo de control”.

### **2.3.3 Ley de Mercado de Valores**

La Ley de Mercado de Valores (2014) promueve el desarrollo eficiente y organizado del Mercado de Valores en Ecuador, regula el mercado, las actividades de intermediación financiera, así como también a todos los integrantes de este, en lo referente a la investigación se menciona los siguientes artículos sin quitar importancia a la influencia que tiene toda esta ley en la presente investigación:

Art. 2.- “Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros

que determine el Junta de Regulación del Mercado de Valores”.

Art. 3.- “Del Mercado de Valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El Mercado de Valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil (...).”.

Art. 4.- “De la intermediación de valores y de los intermediarios.- La intermediación de valores es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores. Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores”.

Art. 5.- “Junta de Regulación del Mercado de Valores.- Organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del Mercado de Valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del Mercado de Valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley”.

Art. 11.- “Oferta Publica: concepto y alcance.- Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria”.

Art. 13.- “Del prospecto.- El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías”.

Art. 29.- “Mercado primario y secundario.- Mercado primario, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez. 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”.

Art. 30.- “De los valores de renta fija y su colocación.- Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes. El emisor debe colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil a través de una Casa de Valores, o un operador autorizado, salvo los casos de excepción previstos en esta Ley”.

Art. 32.- “Valores de renta variable.- Son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor”.

Art. “44.- Bolsas de Valores.- Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del Mercado de Valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general”.

Art. 56.- “Casas de Valores.- 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”.

Art. 75.- “Fondos de inversión: definición y objeto.- Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos”.

Art. 109.- “Del contrato de fideicomiso mercantil.- Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario (...).”

Art. 138.- “De la titularización.- Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley”.

Art. 160.- “Emisión de Obligaciones.- Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso. La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones.

#### **2.3.4 Ley de Compañías**

La Ley de Compañías es el marco jurídico bajo el cual funcionan las empresas legalmente constituidas en el Ecuador, a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, organismo que además ejerce las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del Mercado de Valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general.

### **2.3.5 Ley de Instituciones del Sistema Financiero**

La ley de Instituciones del Sistema Financiero ecuatoriano, tiene como objetivo primordial regular la creación, organización, actividades, funcionamiento y extinción de las instituciones del sistema financiero privado, así como la organización y funciones de la Superintendencia de Bancos, entidad encargada de la supervisión y control del sistema financiero. A continuación se menciona los artículos relacionados con el tema de estudio:

Art. 2.- “Son instituciones financieras privadas los bancos, las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda (...)”.

### **2.3.6 Nota Técnica N° 6: Superintendencia de Bancos**

La metodología para el cómputo de los indicadores de Publicación, es la que consta en el Libro I.- Normas Generales para la Aplicación de la Ley General De Instituciones del Sistema Financiero Titulo XIV.- Código de Transparencia y Derechos del Usuario, Capítulo II.- De la Información y Publicidad, siendo este Indicadores financieros de acuerdo con el método CAMEL (Capital, Calidad de activos, Manejo administrativo, Rentabilidad y Liquidez).

## **2.4 Sistema de variables**

### **2.4.1 Definición nominal**

- Estructura de Capital
- Participación de las empresas en el Mercado de Valores

### **2.4.2 Definición conceptual**

#### **a) Estructura de Capital**

Se define como estructura de capital “a la forma o composición de la financiación a largo plazo de los activos de la empresa distinguiendo esencialmente entre recursos ajenos y recursos propios. La literatura distingue entre estructura de capital, la cual hace referencia a la combinación de las fuentes financieras a largo plazo”. (Mesa Salmerón, 2011,p. 19)

#### **b) Participación de las empresas en el Mercado de Valores**

El Mercado de Valores constituye en un medio eficaz a través del cual se canalizan los recursos económicos hacia actividades productivas, lo cual principalmente permite cubrir la necesidad por parte de empresas de obtener recursos en condiciones adecuadas, siendo así los diversos sectores productivos del país los mayores participantes de éste.

### **2.4.3 Definición Operacional**

Estructura de Capital Óptima se estudió mediante la dimensión: costo de Capital Promedio Ponderado (CPPC o WACC), y el análisis de los respectivos indicadores medidos mediante la aplicación de los instrumentos, métodos y técnicas definidos en el marco metodológico del estudio.

Las empresas partícipes de Mercados de Valores se estudió mediante la dimensión: Análisis Financiero y la evaluación de los respectivos indicadores medidos mediante



la aplicación de los instrumentos, métodos y técnicas definidos en el marco metodológico del estudio.

#### **2.4.4 Sistema Hipotético**

Para el presente estudio se ha planteado dos tipos de hipótesis como son la hipótesis nula ( $H_0$ ) y alterna ( $H_1$ ), las cuales serán aceptadas o rechazadas acorde a los resultados obtenidos en el desarrollo del trabajo investigativo:

**$H_1$ :** La participación y los mecanismos de financiamiento que proporciona el Mercado de Valores influyen en la optimización de la estructura de capital de las empresas.

**$H_0$ :** La participación y los mecanismos de financiamiento que proporciona el Mercado de Valores no influyen en la optimización de la estructura de capital de las empresas.

#### **2.5 Cuadro de operacionalización de las variables de investigación**

Operacionalmente las variables de esta investigación se encuentran estructuradas en la siguiente Tabla, en la cual se detallan las dimensiones, indicadores e instrumentos a utilizar para cada variable de estudio.

Tabla 13

## Operacionalización de variables

<b>OBJETIVO GENERAL:</b> Analizar y diseñar la estructura de capital a partir de los indicadores financieros de las empresas que participaron en el Mercado de Valores de las Provincias de Cotopaxi y Tungurahua en el año 2014.				
<b>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b>	<b>VARIABLE</b>	<b>DIMENSIÓN</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>INSTRUMENTOS</b>
Realizar una investigación bibliográfica que fundamente los procesos financieros en estudio.	Estructura de capital	Fundamentación bibliográfica	Documental	Fuentes de información secundaria: libros, artículos, revistas, documentos electrónicos.
Efectuar un proceso de recolección de información de las empresas participantes de la investigación.	Participación de las empresas en el Mercado de Valores	Mercado de Valores	Información financiera y técnica	Bases digitales electrónicas Superintendencia de Compañías y Bolsas de Valores de Ecuador
Analizar comparativamente los datos obtenidos de las empresas participes y no participes del Mercado de Valores, verificando los indicadores financieros en cada caso.	Participación de las empresas en el Mercado de Valores	Análisis financiero	Análisis Horizontal  Análisis Vertical  Ratios financieros	Estados Financieros  Indicadores Financieros (tradicional)  Indicadores CAMEL
Establecer el costo de capital accionario a través de la variación de la rentabilidad de las empresas objeto de análisis.	Estructura de capital	Costo de capital promedio ponderado	Análisis de Rentabilidad  Mecanismos de financiamiento  Cálculo del WACC o CPPC	Indicadores de Rentabilidad  Financiamiento tradicional o a través del Mercado de Valores  Método de cálculo WACC

## **CAPÍTULO III**

### **METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

La metodología de un proyecto de investigación requiere de un soporte teórico sólido que coadyuve a la correcta aplicación metodológica en los procesos de investigación efectuados, la misma que está constituida por todas aquellas técnicas y procedimientos adecuados acorde al tema de estudio. La aplicación de los instrumentos y técnicas como parte de la metodología, permitió cumplir con los objetivos y variables planteados y además el conocimiento de sus resultados. En la realización del presente capítulo, se presentará la modalidad, tipo de investigación, población, muestra, técnicas e instrumentos, a llevar a cabo en el trabajo.

#### **3.1 Enfoque de Investigación**

El enfoque investigativo del presente trabajo será de carácter mixto, es decir, compuesto por el método cuantitativo y cualitativo de investigación, por lo que teóricamente el autor Bernal (2006) fundamenta al método cuantitativo o método tradicional “en la medición de las características de los fenómenos sociales, lo cual supone derivar de un marco conceptual pertinente al problema analizado, una serie de postulados que expresen relaciones entre las variables estudiadas de forma deductiva. Este método tiende a generalizar y normalizar resultados” (p. 60).

De acuerdo con Bonilla y Rodríguez (citado por Bernal, 2006) el método cualitativo o método no tradicional, se orienta a “profundizar casos específicos y no a generalizar. Su preocupación no es prioritariamente medir, sino cualificar y describir el fenómeno social a partir de rasgos determinantes, según sean percibidos por los elementos mismos que están dentro de la situación estudiada” (p. 60).

Con base a los aportes teóricos mencionados anteriormente se determina que el trabajo investigativo se ubicará en el paradigma cualitativo y cuantitativo a causa de que los datos que se recopilarán, se fundamentarán en la cuantificación matemática y en el análisis interpretativo de lo que los administradores y las empresas presentan periódicamente.

## **3.2 Tipología de Investigación**

### **3.2.1 Por su finalidad: Aplicada**

Según Ortiz & Bernal (2008) sostiene que “la investigación aplicada también recibe el nombre de práctica o empírica. Se caracteriza porque busca la aplicación o utilización de los conocimientos que se adquieren. Este tipo de investigación hace uso de los métodos del pasado, los conocimientos o teorías o de investigación básica para resolver un problema existente” (p. 6).

La utilización de este tipo de investigación es el eje central para el desarrollo del proyecto propuesto debido a que al relacionarse con la investigación empírica, cualitativa y cuantitativa los procedimientos a realizar serán netamente prácticos acorde a la fundamentación bibliográfica y los conocimientos adquiridos en el ámbito financiero; por lo que con la presente investigación se pretende dar a conocer la estructura de capital óptimo que las empresas deben manejar de acuerdo a su contexto y sobre la base del financiamiento en el Mercado de Valores.

### **3.2.2 Por las fuentes de Información: Documental**

Los autores Ortiz & Bernal (2008), exponen que este tipo de investigación es “la que se realiza, como su nombre lo indica, apoyándose en fuentes de carácter documental, esto es, en documentos de cualquier especie” (p. 6). Como subtipos de esta investigación encontramos la investigación bibliográfica, la hemerográfica y la archivística; la primera se basa en la consulta de libros, la segunda en artículos o ensayos de revistas y periódicos, y la tercera en documentos que se encuentran en los archivos, como cartas, oficios, circulares, entre otros.

En referencia a lo citado anteriormente en la investigación documental se requiere una revisión bibliográfica, hemerográfica y archivística que fundamentalmente cada uno de los procesos y técnicas desarrolladas en el trabajo, así como también la información financiera indispensable para el estudio de casos.

### **3.2.3 Por el control de las variables: No experimental**

Según Hernández, Fernández & Baptista (1997) establece que un diseño no experimental es el aquel que “se realiza sin manipular deliberadamente variables. Es decir, se trata de investigación donde no hacemos variar intencionadamente las variables independientes. Lo que hacemos en la investigación no experimental es observar fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos”. (p. 152)

Este estudio es no experimental puesto que pertenece a las ciencias económicas administrativas y no se construye ninguna situación, sino que se procedió a observar situaciones ya existentes, mediante la información del objeto de estudio, es decir el método documental citado anteriormente.

### **3.2.4 Por el alcance: Correlacional**

Los autores Hernández, Fernández & Baptista (1997) afirman que la investigación correlacional “tiene como propósito evaluar la relación que exista entre dos o más variables o conceptos”. (p. 61)

El alcance correlacional permitirá determinar el grado en el cual las variables de investigación se relacionan en este caso la estructura de capital y la participación de las empresas en el Mercado de Valores de Ecuador, con la finalidad de lograr obtener un buen resultado.

## **3.3 Población y muestra**

### **3.3.1 Población**

Fracica (citado por Bernal, 2006) sostiene que población es “el conjunto de todos los elementos a los cuales se refiere la investigación. Se puede definir también como el conjunto de todas las unidades de muestreo”; en tal cita además, Jany expresa que población: “Es el conjunto de todos los elementos o individuos que tienen ciertas características similares y sobre las cuales se desea hacer inferencia” (p.160).

Por otro lado, Arias (2006), define: “La población finita como aquella cuyo elemento en su totalidad son identificables por el investigador, mientras que la población infinita es aquella cuyos elementos es imposible tener un registro identificable” (p.81).

Con las bases teorías anteriormente expuestas, se atribuye que la población objeto de esta investigación es finita y está constituida por un total de 465 compañías emisores del Mercado de Valores del Ecuador según el Boletín de entes que participan en el Mercado de Valores Ecuatoriano de la Superintendencia de Compañías (2014), las cuales formaran parte de las unidades de análisis.

### **3.3.2 Muestra**

Teóricamente Bernal (2006) define a la muestra como “la parte de la población que se selecciona, y de donde se obtiene la información para el desarrollo del estudio y sobre la cual se efectuarán la medición y la observación de la variables objeto de estudio” (p.165). El autor Gómez (2006) precisa que “La muestra es, en esencia, un subgrupo del universo, un subconjunto de elementos que son parte pertenecen a aquel conjunto definido en sus características al que llamamos población” (p.111).

El desarrollo de esta investigación se basa en el muestreo intencional y al azar, por lo que para el autor Arias (2006), “el muestreo intencional, es aquel donde los elementos muestrales son escogidos en base a criterios o juicios preestablecidos por el investigador” (p. 85), además que este tipo de muestreo se relaciona con el estudio de casos. En cambio, el muestro al azar Buckley (1991), lo define como aquel que “parte de que cada individuo tiene la misma posibilidad de ser elegido como miembro de la muestra. Esto significa que serán elegidos mediante algún método al azar, como sacar nombres de una bolsa, escoger nombres de una lista cada (n) lugares, utilizar una tabla de números al azar, etc. (p. 252).

Por las razones anteriormente citadas se desagrega la muestra sobre la base de la población existente en forma zonal seleccionando las compañías partícipes del Mercado de Valores de las provincias de Cotopaxi y Tungurahua, las cuales, por sigilo de su denominación se las conocerá como casos de investigación.

Se escogió cuatro empresas para el análisis de acuerdo al tipo de sector económico al que pertenecen y al tipo de instrumento financiero que negociaron en el Mercado de Valores, por otro lado, las empresas no partícipes del Mercado de Valores fueron seleccionadas mediante el muestreo al azar las cuales servirán para el proceso comparativo. En la siguiente tabla se muestran los casos de estudio referentes a las empresas partícipes del Mercado de Valores según la zona geográfica seleccionadas para el análisis mediante el muestreo intencional:

**Tabla 14**

**Casos de estudio partícipes del Mercado de Valores**

<b>CASOS DE ESTUDIO</b>	<b>SECTOR ECONÓMICO</b>	<b>TIPO DE INSTRUMENTO</b>
<b>Caso A<sub>1</sub></b>	Sector Automotor	Titularización
<b>Caso I<sub>1</sub></b>	Sector Industrial	Emisión de Obligaciones
<b>Caso F<sub>1</sub></b>	Sector Financiero	Titularización
<b>Caso Av<sub>1</sub></b>	Sector Agrícola	Emisión de Obligaciones

Fuente: Superintendencia de Compañías (2014)

Posteriormente la tabla consiguiente indica los casos de estudio referentes a las empresas no partícipes del Mercado de Valores selectas para el análisis mediante el muestreo por azar simple:

**Tabla 15**

**Casos de estudio no partícipes del Mercado de Valores**

<b>CASOS DE ESTUDIO</b>	<b>SECTOR ECONÓMICO</b>	<b>TIPO DE INSTRUMENTO</b>
<b>Caso A<sub>2</sub></b>	Sector Automotor	Financiamiento Tradicional
<b>Caso I<sub>2</sub></b>	Sector Industrial	Financiamiento Tradicional
<b>Caso F<sub>2</sub></b>	Sector Financiero	Sin Financiamiento
<b>Caso Av<sub>2</sub></b>	Sector Agrícola	Financiamiento Tradicional

Fuente: Superintendencia de Compañías (2014)

### **3.4 Procedimiento para recolección de datos**

#### **3.4.1 Técnica Documental**

La aplicación de la técnica documental se llevó a cabo mediante la recolección, selección, análisis y presentación de información coherente a partir del uso de documentos. Así como también, se acudió directamente a fuentes secundarias de información, consulta a expertos en el área que orienten la detección de la literatura pertinente y la utilización de motores de búsqueda de internet, directorios, páginas de instituciones relacionadas en el tema.

Para este caso se utilizó técnicas de información secundaria debido a que la información necesaria para esta investigación se encuentra publicada en las bases digitales en línea de la Superintendencia de Compañías y Bolsas de Valores del Ecuador como instituciones reguladoras de las empresas sujetas de análisis.

El desarrollo de esta investigación estuvo enfocado en dos técnicas financieras:

- Análisis Financieros de los casos en estudio
- Costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC)

#### **3.4.2 Bases de Datos**

Las bases de datos agrupan múltiples referencias o fuentes primarias dentro de un campo de conocimiento en especial. Además, en dichos centros se ofrece asesoría sobre a qué bases de datos es conveniente conectarse según el problema de investigación en particular. (Hernández, Fernández & Baptista, 1997. p. 35)

Se utilizó esta tipología de investigación debido a que parte de la información técnica para el estudio se localizó en bases de datos digitales de las diferentes instituciones reguladoras de las empresas sujetas a análisis como son la Superintendencia de Compañías, Bolsas de Valores de Ecuador y las paginas oficiales de cada entidad.



### 3.5 Procedimiento para tratamiento y análisis de información

Según Bernal (2006) expone que esta parte del proceso de investigación consiste en procesar los datos obtenidos de la población objeto de estudio durante el proceso de recolección de información, y tiene como finalidad generar resultados, a partir de los cuales se realizará el análisis según los objetivos y las hipótesis o preguntas de la investigación realizada, o de ambos. (p. 198)

En cuanto al análisis de los resultados Bernal (2006) enuncia que este proceso “consiste en interpretar los hallazgos relacionados con el problema de investigación, los objetivos propuestos, la hipótesis y/o preguntas formuladas, y las teorías o presupuestos planteados en el marco teórico, con la finalidad de evaluar si confirman las teorías o no, y se generan debates con la teoría ya existente” (p. 220).

Para el procesamiento y análisis de la información necesaria en esta investigación para cada caso de estudio se requirió de la siguiente metodología por tipo de técnica a emplear:

#### 3.5.1 Análisis Financieros de los casos en estudio

Se recurrirá a tres herramientas para la ejecución del análisis financiero de los casos de investigación como es: el análisis horizontal, análisis vertical y razones financieras.

- a) **Análisis Horizontal:** es aquel análisis dinámico que establece los cambios en las cuentas individuales de un período a otro y, por lo tanto, requiere de comparación de dos o más Estados Financieros de la misma clase, presentados para periodos diferentes.
- b) **Análisis Vertical:** consiste en tomar un solo estado financiero, mismo que puede ser un balance general o estado de pérdidas y ganancias para relacionar cada una de las partidas con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base, pudiendo ser éste el total de activos, pasivo y patrimonio o ventas dependiendo del estado financiero que se esté evaluando.
- c) **Razones financieras:** esta técnica consiste en tomar ciertas cuentas de un mismo periodo y compararlas entre sí; lo que permite realizar un diagnóstico técnico en

términos de liquidez, rotación de activos, apalancamiento y rentabilidad. La aplicación de esta técnica dependerá del tipo de caso de estudio a analizar para lo cual es indispensable calcular los siguientes indicadores financieros dependiendo del tipo de empresa a analizar:

- Razones de Liquidez
- Razones de Apalancamiento
- Razones de Rotación de Activos
- Razones de Rentabilidad
- Indicadores CAMEL

### **3.5.2 Costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC)**

El costo de capital se calculará por el Método Financiero, que consiste en estimarlo como el costo promedio ponderado de la deuda financiera y el patrimonio (CPPC o WACC), en este cálculo intervienen tres elementos: el costo del Patrimonio, el costo de la deuda y la estructura de capital o estructura financiera.

Finalmente estas técnicas procesales de datos, generara un análisis cualitativo y cuantitativo, no experimental y correlacional, en la investigación que se plantea.

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EMPRESAS PARTÍCIPES Y NO PARTÍCIPES DEL MERCADO DE VALORES 2014**

Las empresas de carácter financiero y no financiero a nivel nacional presentan sus estados financieros en la Superintendencia de Bancos o la Superintendencia de Compañías respectivamente, organismos que tienen como finalidad controlar el cumplimiento de dichas obligaciones y garantizar la transparencia de información.

Estos documentos constituyen datos públicos y de libre acceso para los interesados los cuales se encuentran en las diferentes páginas web de estos organismo, y debido a la temática plateada en este proyecto de investigación se hizo indispensable tomar como referencia los Estados Financieros de los diversos casos de estudio dependiendo del tipo de sector económico a analizar, en cual se contrasta las empresas participes y no participes en el Mercado de Valores considerando a estas últimas por el similar nivel de nivel de ventas en el mismo sector de las primeras.

Los principales análisis que posteriormente se ejecutaron a los casos de estudio propuestos fueron: análisis horizontal y vertical de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados, cálculo de las razones financieras y análisis comparativo de estos, además de un análisis de rentabilidad que perita identificar las posibles casusas de las variaciones económicas de cada caso.

Por último, se realiza el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) además de un diagnóstico comparativo con una de las empresas dependiendo al tipo de sector y a la participación en el Mercado de Valores con el objetivo de determinar cuál de esta segmentación empresarial minimiza mayormente sus costos y optimiza su estructura de capital.

## 4.1 Análisis financiero horizontal y vertical de los diferentes casos de estudios

### 4.1.1 Análisis financiero vertical y horizontal sector automotor

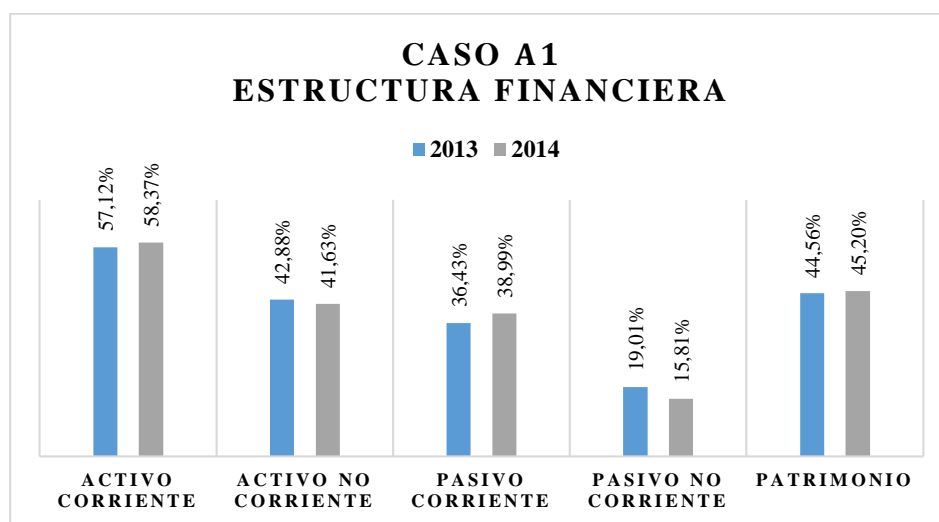
**Tabla 16**

**Caso A<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>18.943.651,00</b>	<b>100%</b>	<b>18.982.516,10</b>	<b>100%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>10.819.899,00</b>	<b>57,12%</b>	<b>11.080.201,04</b>	<b>58,37%</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	163.973,00	0,87%	256.708,57	1,35%
Activos financieros	3.389.746,00	17,89%	3.221.391,38	16,97%
Inventarios	5.857.166,00	30,92%	6.755.009,31	35,59%
Servicios y otros pagos anticipados	663.762,00	3,50%	425.496,45	2,24%
Activos por impuestos corrientes	31.329,00	0,17%		
Otros activos corrientes	713.923,00	3,77%	421.595,33	2,22%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>8.123.752,00</b>	<b>42,88%</b>	<b>7.902.315,06</b>	<b>41,63%</b>
Propiedad, planta y equipo	7.849.976,00	41,44%	7.656.011,27	40,33%
Propiedades de inversión	146.297,00	0,77%	153.383,51	0,81%
Activo intangible	76.300,00	0,40%	47.687,43	0,25%
Activos por impuestos diferidos	51.179,00	0,27%		
Otros activos no corrientes			45.232,85	0,24%
<b>PASIVO</b>	<b>10.502.015,00</b>	<b>55,44%</b>	<b>10.402.221,68</b>	<b>54,80%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>6.901.388,00</b>	<b>36,43%</b>	<b>7.401.944,15</b>	<b>38,99%</b>
Cuentas y documentos por pagar	910.917,00	4,81%	1.856.993,28	9,78%
Obligaciones con instituciones financieras	3.600.935,00	19,01%	3.653.196,90	19,25%
Provisiones	33.784,00	0,18%		
Porción corriente de obligaciones emitidas	1.798.027,00	9,49%		
Otras obligaciones corrientes	266.785,00	1,41%	262.272,64	1,38%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	170.905,00	0,90%	207.129,41	1,09%
Anticipos de clientes	120.035,00	0,63%	9.741,76	0,05%
Otros pasivos corrientes			1.412.610,16	7,44%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>3.600.627,00</b>	<b>19,01%</b>	<b>3.000.277,53</b>	<b>15,81%</b>
Obligaciones con instituciones financieras	641.579,00	3,39%	311.249,47	1,64%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas			95.297,00	0,50%
Porción no corriente de valores emitidos	2.067.432,00	10,91%	1.696.428,58	8,94%
Provisiones por beneficios a empleados	353.473,00	1,87%	373.784,92	1,97%
Pasivo diferido	538.143,00	2,84%	523.517,56	2,76%
Obligaciones con	641.579,00	3,39%	311.249,47	1,64%

CONTINÚA

instituciones financieras				
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.441.636,00</b>	<b>44,56%</b>	<b>8.580.294,42</b>	<b>45,20%</b>
Capital	2.775.000,00	14,65%	2.775.000,00	14,62%
Reservas	83.532,00	0,44%	89.833,61	0,47%
Otros resultados integrales			3.704.233,37	19,51%
Resultados acumulados	5.476.825,00	28,91%	1.932.188,61	10,18%
Resultados del ejercicio	106.279,00	0,56%	79.038,83	0,42%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>18.943.651,00</b>	<b>100%</b>	<b>18.982.516,10</b>	<b>100%</b>



**Figura 1: Caso A<sub>1</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio A<sub>1</sub> del sector económico automotor; se evidencia que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 ha mantenido un leve incremento en lo que respecta al activo y pasivo corriente, además de presentarse decrementos en el activo y pasivo no corriente al igual que el patrimonio empresarial.

En lo que respecta a los Activos Corrientes, cuentas de mayor relevancia dentro de este grupo: Inventarios y Activos financieros; la partida de mayor variación porcentual es Inventarios debido a que la empresa concentra gran parte de éste en suministros o materiales para la venta y consumibles en la prestación de servicios. Los Activos no Corrientes figuran una disminución presentada en el grupo de cuentas Propiedad, planta y equipo ya que la empresa para este año ya no cuenta con la partida

instalaciones en el estado financiero, cabe mencionar además que las partida terrenos y edificios figuran las variaciones porcentuales más representativas lo cual es justificable debido que al tratarse de una empresa automotriz esta cuenta con bienes muebles e inmuebles para el desempeño de sus operaciones.

La estructura del pasivo muestra disminuciones con relación al total del pasivo y patrimonio de la empresa teniendo así mayor preeminencia el pasivo corriente con lo cual refleja que las obligaciones financieras contraídas a corto plazo por la entidad tiene mayor relevancia; además el pasivo no corriente tuvo mayor incidencia en la porción no corriente de valores emitidos es decir a la emisión de obligaciones que la empresa ha ejecutado en el Mercado de Valores.

En lo referente al Patrimonio, los resultados acumulados figuran la mayor relevancia especialmente la reserva por valuación de activos y además los resultados del ejercicio indican que la empresa analizada genero ganancias en dichos periodos.

**Tabla 17**

**Caso A<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>18.943.651,00</b>	<b>18.982.516,10</b>	<b>38.865,10</b>	<b>0,21%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>10.819.899,00</b>	<b>11.080.201,04</b>	<b>260.302,04</b>	<b>2,41%</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	163.973,00	256.708,57	92.735,57	56,56%
Activos financieros	3.389.746,00	3.221.391,38	-168.354,62	-4,97%
Inventarios	5.857.166,00	6.755.009,31	897.843,31	15,33%
Servicios y otros pagos anticipados	663.762,00	425.496,45	-238.265,55	-35,90%
Activos por impuestos corrientes	31.329,00			
Otros activos corrientes	713.923,00	421.595,33	-292.327,67	-40,95%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>8.123.752,00</b>	<b>7.902.315,06</b>	<b>-221.436,94</b>	<b>-2,73%</b>
Propiedad, planta y equipo	7.849.976,00	7.656.011,27	-193.964,73	-2,47%
Propiedades de inversión	146.297,00	153.383,51	7.086,51	4,84%
Activo intangible	76.300,00	47.687,43	-28.612,57	-37,50%
Activos por impuestos diferidos	51.179,00			
Otros activos no corrientes		45.232,85		
<b>PASIVO</b>	<b>10.502.015,00</b>	<b>10.402.221,68</b>	<b>-99.793,32</b>	<b>-0,95%</b>

CONTINÚA

<b>Pasivo Corriente</b>	<b>6.901.388,00</b>	<b>7.401.944,15</b>	<b>500.556,15</b>	<b>7,25%</b>
Cuentas y documentos por pagar	910.917,00	1.856.993,28	46.076,28	103,86%
Obligaciones con instituciones financieras	3.600.935,00	3.653.196,90	52.261,90	1,45%
Provisiones	33.784,00			
Porción corriente de obligaciones emitidas	1.798.027,00			
Otras obligaciones corrientes	266.785,00	262.272,64	-4.512,36	-1,69%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	170.905,00	207.129,41	36.224,41	21,20%
Anticipos de clientes	120.035,00	9.741,76	-110.293,24	-91,88%
Otros pasivos corrientes		1.412.610,16		
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>3.600.627,00</b>	<b>3.000.277,53</b>	<b>-600.349,47</b>	<b>-16,67%</b>
Obligaciones con instituciones financieras	641.579,00	311.249,47	-330.329,53	-51,49%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas		95.297,00		
Porción no corriente de valores emitidos	2.067.432,00	1.696.428,58	-371.003,42	-17,95%
Provisiones por beneficios a empleados	353.473,00	373.784,92	20.311,92	5,75%
Pasivo diferido	538.143,00	523.517,56	-14.625,44	-2,72%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.441.636,00</b>	<b>8.580.294,42</b>	<b>138.658,42</b>	<b>1,64%</b>
Capital	2.775.000,00	2.775.000,00		
Reservas	83.532,00	89.833,61	6.301,61	7,54%
Otros resultados integrales		3.704.233,37		
Resultados acumulados	5.476.825,00	1.932.188,61	-3.544.636,39	-64,72%
Resultados del ejercicio	106.279,00	79.038,83	-27.240,17	-25,63%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>18.943.651,00</b>	<b>18.982.516,10</b>		

### **Análisis:**

Con respecto al activo corriente, existe una variación porcentual para el año 2014 con respecto al 2013 de 2,41%, esto debido al incremento de efectivo y equivalentes e inventario debido a la adquisición de suministros y materiales para la distribución y operación de las actividades ordinarias de la empresa, el activo no corriente muestra una disminución porcentual del 2,73% por la alta variación en los activos intangibles y la cuentas propiedad, planta y equipo.

El pasivo corriente ha tenido establece una variación porcentual del 7,25%; esto debido a que la empresa contrajo obligaciones mediante documentos y cuentas por pagar que se incrementan en 103,86%, en lo referente al pasivo no corriente se evidencia una significativa disminución del 16,67%, ya que la empresa a cubierto más

del 50% de las obligaciones con instituciones financieras a largo plazo.

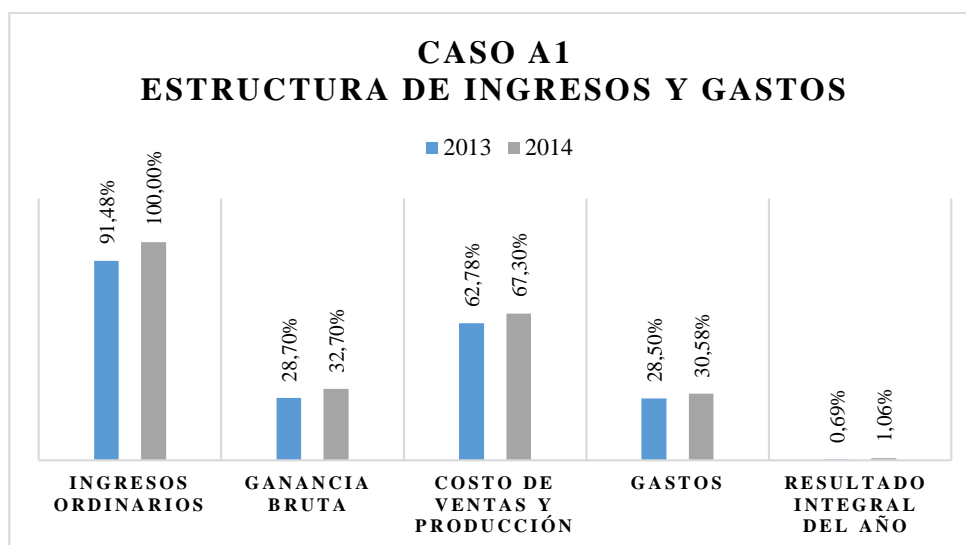
El patrimonio no generó mayores variaciones por lo que se existió un ligero incremento del 1,64%, la cuenta capital se ha mantenido estable sin variaciones, la cuentas resultados acumulados presenta una disminución relevante, debido principalmente a la eliminación de la partida reservas por valuación de activos en el año 2014, asimismo la cuenta resultados del ejercicio muestra decrementos.

**Tabla 18**

**Caso A<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Resultados Integral**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>13.990.642,00</b>	<b>91,48%</b>	<b>13.137.693,96</b>	<b>100,00%</b>
Venta de bienes	15.294.128,00	100,00%	13.137.693,96	100,00%
Prestación de servicios	514.247,00	3,36%		
(-) descuento en ventas	-1.265.077,00	-8,27%		
(-) devoluciones en ventas	-552.656,00	-3,61%		
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>4.389.024,00</b>	<b>28,70%</b>	<b>4.296.475,23</b>	<b>32,70%</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>228.564,00</b>	<b>1,49%</b>	<b>334.377,72</b>	<b>2,55%</b>
Intereses financieros	1.926,00	0,01%	19.139,83	0,15%
Otras rentas	226.638,00	1,48%	315.237,89	2,40%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>9.601.618,00</b>	<b>62,78%</b>	<b>8.841.218,73</b>	<b>67,30%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	9.601.618,00	62,78%	8.841.218,73	67,30%
<b>GASTOS</b>	<b>4.359.161,25</b>	<b>28,50%</b>	<b>4.017.484,64</b>	<b>30,58%</b>
Gastos administrativos	3.750.551,25	24,52%	3.339.839,64	25,42%
Gastos financieros	608.610,00	3,98%	677.645,00	5,16%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>258.426,75</b>	<b>1,69%</b>	<b>278.990,59</b>	<b>2,12%</b>
15% Participación Trabajadores	38.764,01	0,25%	41.848,59	0,32%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>219.662,74</b>	<b>1,44%</b>	<b>237.142,00</b>	<b>1,81%</b>
Impuesto a la Renta Causado	154.812,00	1,01%	162.623,00	1,24%
<b>Ganancia antes del impuesto diferido</b>	<b>64.850,74</b>	<b>0,42%</b>	<b>74.519,00</b>	<b>0,57%</b>
(+) Ingreso por Impuesto Diferido	4.714,00	0,03%	8.678,00	0,07%
<b>Ganancia neta del periodo</b>	<b>69.565,00</b>	<b>0,45%</b>	<b>83.197,00</b>	<b>0,63%</b>
Componentes del Otro Resultado Integral	36.714,00	0,24%	55.466,00	0,42%
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>106.279,00</b>	<b>0,69%</b>	<b>138.663,00</b>	<b>1,06%</b>





**Figura 2: Caso A<sub>1</sub> Estructura de ingresos y gastos**

### **Análisis:**

Del Análisis Vertical efectuados al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio A<sub>1</sub> del sector económico automotor; se evidencia los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado decrementos en el año 2014 con relación al 2013, la ganancia bruta de la empresa para el 2014 muestra un pequeño incremento al igual que otros ingresos de alrededor del 4% respectivamente, se distingue además una disminución promedio del 5% en los costos de venta y producción de un año al otro.

Los gastos en los que ha incurrido la empresa en ambos periodos no representan cambios notables manteniéndose estos en niveles similares acorde a los ingresos de cada año, en cuanto al resultado integral obtenido se puede observar que para el 2014 existió un ligero incremento en la generación de ganancias al cierre del periodo.

Tabla 19

Caso A<sub>1</sub> Análisis horizontal Estado de Resultados Integral

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>13.990.642,00</b>	<b>13.137.693,96</b>	<b>-852.948,04</b>	<b>-6,10%</b>
Venta de bienes	15.294.128,00	13.137.693,96	-2.156.434,04	-14,10%
Prestación de servicios	514.247,00			
(-) descuento en ventas	-1.265.077,00			
(-) devoluciones en ventas	-552.656,00			
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>4.389.024,00</b>	<b>4.296.475,23</b>	<b>-92.548,77</b>	<b>-2,11%</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>228.564,00</b>	<b>334.377,72</b>	<b>105.813,72</b>	<b>46,30%</b>
Intereses financieros	1.926,00	19.139,83	17.213,83	893,76%
Otras rentas	226.638,00	315.237,89	88.599,89	39,09%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>9.601.618,00</b>	<b>8.841.218,73</b>	<b>-760.399,27</b>	<b>-7,92%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	9.601.618,00	8.841.218,73	-760.399,27	-7,92%
<b>GASTOS</b>	<b>4.359.161,25</b>	<b>4.017.484,64</b>	<b>-341.676,61</b>	<b>-7,84%</b>
Gastos administrativos	3.750.551,25	3.339.839,64	-410.711,61	-10,95%
Gastos financieros	608.610,00	677.645,00	69.035,00	11,34%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	<b>258.426,75</b>	<b>278.990,59</b>	<b>20.563,84</b>	<b>7,96%</b>
15% Participación Trabajadores	38.764,01	41.848,59	3.084,58	7,96%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>219.662,74</b>	<b>237.142,00</b>	<b>17.479,26</b>	<b>7,96%</b>
Impuesto a la Renta Causado	154.812,00	162.623,00	7.811,00	5,05%
<b>Ganancia antes del impuesto diferido</b>	<b>64.850,74</b>	<b>74.519,00</b>	<b>9.668,26</b>	<b>14,91%</b>
(+) Ingreso por Impuesto Diferido	4.714,00	8.678,00	3.964,00	84,09%
<b>Ganancia neta del periodo</b>	<b>69.565,00</b>	<b>83.197,00</b>	<b>13.632,00</b>	<b>19,60%</b>
Componentes del Otro Resultado Integral	36.714,00	55.466,00	18.752,00	51,08%
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>106.279,00</b>	<b>138.663,00</b>	<b>32.384,00</b>	<b>30,47%</b>

### Análisis:

Las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2014 con respecto al 2013 del 14,10%, debido a la disminución del nivel de ventas de la empresa por factores económicos externos, por lo que se ve también afectada la ganancia bruta de la empresa por un decremento del 2,11%, además la partida otros ingresos siendo estos de carácter no operacionales ha tenido alto incremento del 46,30%.

El costo de ventas y producción presenta una tendencia decreciente a lo largo de los períodos analizados teniendo así una variación porcentual de - 7,92% lo que indica una menor utilización de los materiales o productos vendidos. Los gastos también muestran disminución del 7,84% debido a la deducción de los gastos administrativos y al incremento de gastos financieros para la cancelación de intereses por obligaciones financieras y préstamos a socios contraídos.

Finalmente el resultado integral tiene una variación significativa para el 2014 con respecto al 2013 de 30,47%; pese a la disminución del nivel de ventas evidenciada en este año además que el ingreso por otros rentas coadyuva a que la empresa presente tal beneficio.

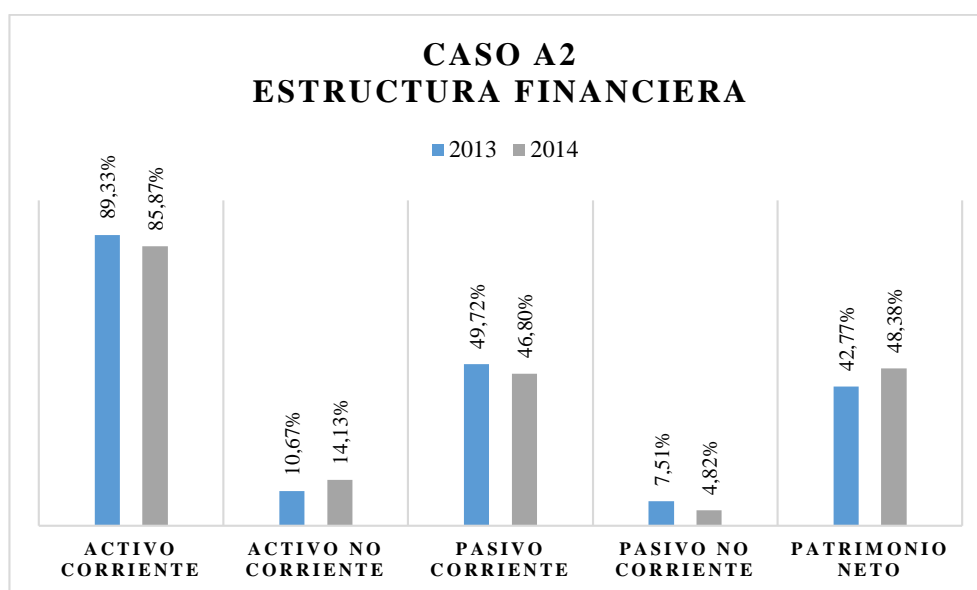
**Tabla 20**

#### Caso A<sub>2</sub> Análisis Vertical Estado de situación financiera

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>5.303.671,19</b>	<b>100%</b>	<b>5.839.022,47</b>	<b>100%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>4.737.697,12</b>	<b>89,33%</b>	<b>5.014.050,43</b>	<b>85,87%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	108.886,53	2,05%	258.186,33	4,42%
Activos financieros	2.851.774,96	53,77%	2.834.850,16	48,55%
Inventarios	1.626.437,07	30,67%	1.850.536,80	31,69%
Servicios y otros pagos anticipados	148.097,99	2,79%	70.477,14	1,21%
Activos por impuestos corrientes	2.500,57	0,05%		
<b>Activo No Corriente</b>	<b>565.974,07</b>	<b>10,67%</b>	<b>824.972,04</b>	<b>14,13%</b>
Propiedades, planta y equipo	562.858,65	10,61%	806.954,70	13,82%
Activos por impuestos diferidos	3.115,42	0,06%		
Otros activos no corrientes			18.017,34	0,31%

CONTINÚA

<b>PASIVO</b>	<b>3.035.284,32</b>	<b>57,23%</b>	<b>3.014.229,14</b>	<b>51,62%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>2.636.745,46</b>	<b>49,72%</b>	<b>2.732.765,07</b>	<b>46,80%</b>
Cuentas y documentos por pagar	924.254,25	17,43%	1.472.200,39	25,21%
Obligaciones con instituciones financieras	854.007,80	16,10%	835.119,27	14,30%
Otras obligaciones corrientes	226.671,67	4,27%	406.980,50	6,97%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	588.690,46	11,10%		
Anticipos de clientes	3.832,47	0,07%	18.464,91	0,32%
Otros pasivos corrientes	39.288,81	0,74%		0,00%
Cuentas y documentos por pagar	924.254,25	17,43%	1.472.200,39	25,21%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>398.538,86</b>	<b>7,51%</b>	<b>281.464,07</b>	<b>4,82%</b>
Cuentas y documentos por pagar			130.130,42	2,23%
Provisiones por beneficios a empleados	268.408,44	5,06%	151.333,65	2,59%
Otros pasivos no corrientes	130.130,42	2,45%		
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.268.386,87</b>	<b>42,77%</b>	<b>8.208.683,98</b>	<b>48,38%</b>
Capital	800.000,00	15,08%	1.500.000,00	25,69%
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	593.331,28	11,19%	542.309,85	9,29%
Reservas	30.845,30	0,58%	30.845,30	0,53%
Resultados acumulados	379.237,16	7,15%	296.506,36	5,08%
Resultados del ejercicio	464.973,13	8,77%	455.131,82	7,79%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5.303.671,19</b>	<b>100%</b>	<b>5.839.022,47</b>	<b>100%</b>



**Figura 3: Caso A2 Estructura Financiera**

### **Análisis:**

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio A<sub>2</sub> del sector económico automotor; se evidencia que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 presente variaciones relevantes especialmente el patrimonio neto, el activo corrientes, pasivo corriente y no corriente tienen disminuciones de alrededor del 3%, no obstante el activo no corriente muestra incremento de un periodo al otro.

En lo que respecta a los Activos Corrientes, las cuentas de mayor relevancia dentro de este grupo son: Activos financieros e Inventarios; la partida de mayor variación porcentual es activos financieros debido a que la empresa concentra gran parte de éste documentos y cuentas por cobrar a clientes. Los Activos no Corrientes muestran un leve incremento dado en el grupo de cuentas Propiedad, planta y equipo debido que para el 2014 la empresa incorporo nuevos vehículos para uso interno.

La estructura del pasivo muestra disminuciones con relación al total del pasivo y patrimonio de la empresa, el pasivo corriente refleja tener mayor variación porcentual que el pasivo no corriente lo cual indica que gran parte de las obligaciones de la entidad se mantiene a corto plazo siendo estas cuentas y documentos por pagar y obligaciones financieras lo cual resultado riesgoso en el caso de que la empresa no pueda cubrirlas en el tiempo estimado.

En lo referente al Patrimonio, este a genero un pequeño incremento periodo debido al incremento efectuado por los socios en el capital suscrito de la empresa lo que coadyuva al fortalecimiento y mejoramiento financiero de esta.

**Tabla 21**

#### **Caso A<sub>2</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

<b>CUENTA</b>	<b>AÑO 2013</b>	<b>AÑO 2014</b>	<b>VARIACIÓN ABSOLUTA</b>	<b>VARIACIÓN PORCENTUAL</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>5.303.671,19</b>	<b>5.839.022, 47</b>	<b>535.351,28</b>	<b>10,09%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>4.737.697,12</b>	<b>5.014.050,43</b>	<b>276.353,31</b>	<b>5,83%</b>
Efectivo y equivalentes	108.886,53	258.186,33	149.299,80	137,12%

CONTINÚA 

al efectivo				
Activos financieros	2.851.774,96	2.834.850,16	-16.924,80	-0,59%
Inventarios	1.626.437,07	1.850.536,80	224.099,73	13,78%
Servicios y otros pagos anticipados	148.097,99	70.477,14	-77.620,85	-52,41%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>565.974,07</b>	<b>824.972,04</b>	<b>258.997,97</b>	<b>45,76%</b>
Propiedades, planta y equipo	562.858,65	806.954,70	244.096,05	43,37%
Activos por impuestos diferidos	3.115,42			
Otros activos no corrientes		18.017,34		
<b>PASIVO</b>	<b>3.035.284,32</b>	<b>3.014.229,14</b>	<b>-21.055,18</b>	<b>-0,69%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>2.636.745,46</b>	<b>2.732.765,07</b>	<b>96.019,61</b>	<b>3,64%</b>
Cuentas y documentos por pagar	924.254,25	1.472.200,39	547.946,14	59,29%
Obligaciones con instituciones financieras	854.007,80	835.119,27	-18.888,53	-2,21%
Otras obligaciones corrientes	226.671,67	406.980,50	180.308,83	79,55%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	588.690,46			
Anticipos de clientes	3.832,47	18.464,91	14.632,44	381,80%
Otros pasivos corrientes	39.288,81			
Cuentas y documentos por pagar	924.254,25	1.472.200,39	547.946,14	59,29%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>398.538,86</b>	<b>281.464,07</b>	<b>-117.074,79</b>	<b>-29,38%</b>
Cuentas y documentos por pagar		130.130,42	130.130,42	
Provisiones por beneficios a empleados	268.408,44	151.333,65	-117.074,79	-43,62%
Otros pasivos no corrientes	130.130,42			
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.268.386,87</b>	<b>8.208.683,98</b>	<b>5.940.297,11</b>	<b>261,87%</b>
Capital	800.000,00	1.500.000,00	700.000,00	87,50%
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	593.331,28	542.309,85	-51.021,43	-8,60%
Reservas	30.845,30	30.845,30		
Resultados acumulados	379.237,16	296.506,36	-82.730,80	-21,82%
Resultados del ejercicio	464.973,13	455.131,82	-9.841,31	-2,12%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5.303.671,19</b>	<b>5.839.022,47</b>	<b>535.351,28</b>	<b>10,09%</b>

### Análisis:

Con respecto al activo corriente, existe una variación porcentual positiva para el año 2014 con respecto al 2013 de 5,83%, esto debido al incremento significativo de más del 100% en la cuenta efectivo y equivalentes así como también una prominente disminución de 52,41% en servicios y otros pagos anticipos que la empresa efectuaba,

el activo no corriente muestra una tendencia creciente del 45,76% por la alta variación en el grupo de cuentas propiedad, planta y equipo.

El pasivo corriente figura una variación porcentual positiva de 3,64%; esto debido a que la empresa incremento sus obligaciones con terceros e instituciones financieras a corto plazo, en lo que respecta al pasivo no corriente se evidencia una tendencia decreciente de 29,38%, ya que la empresa ha cubierto las provisiones por beneficios a empleados en el 43,62%.

El patrimonio incremento en el 24,53% principalmente a los aportes de los socios para el aumento del capital suscrito de la institución lo que representa un 87,50% con relación al periodo base.

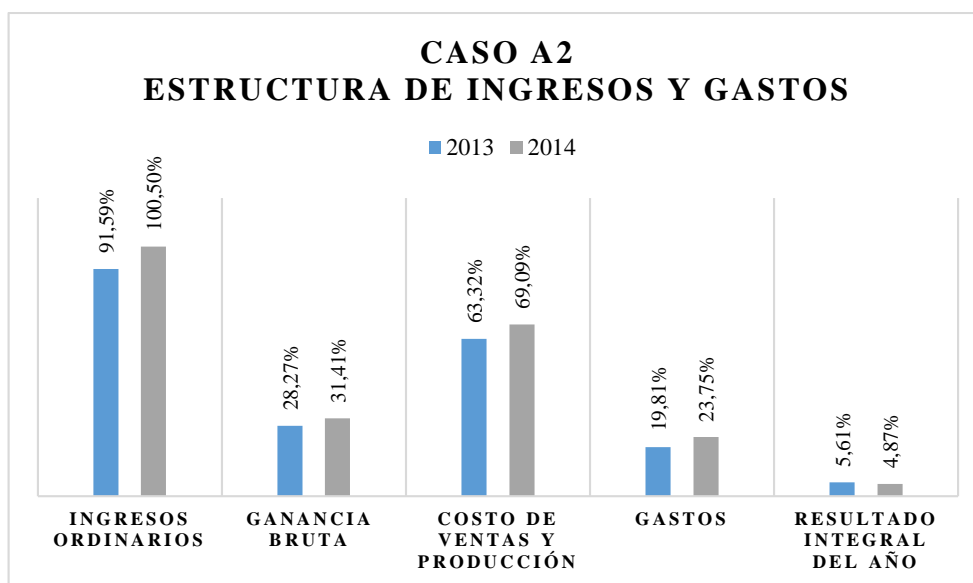
**Tabla 22**

**Caso A<sub>2</sub> A Análisis Vertical Estado de Resultados Integral**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>7.585.579,79</b>	<b>91,59%</b>	<b>9.390.605,91</b>	<b>100,50%</b>
Venta de bienes	8.282.089,33	100,00%	9.343.875,30	100,00%
Otros ingresos de actividades ordinarias	5.877,75	0,07%	46.730,61	0,50%
(-) Descuento en ventas	-269.774,71	-3,26%		0,00%
(-) Devoluciones en ventas	-432.612,58	-5,22%		0,00%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>2.341.634,90</b>	<b>28,27%</b>	<b>2.934.522,16</b>	<b>31,41%</b>
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>5.243.944,89</b>	<b>63,32%</b>	<b>6.456.083,75</b>	<b>69,09%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	5.243.944,89	63,32%	6.456.083,75	69,09%
<b>GASTOS</b>	<b>1.640.875,65</b>	<b>19,81%</b>	<b>2.218.949,60</b>	<b>23,75%</b>
Gastos de venta	881.028,74	10,64%	1.116.309,88	11,95%
Gastos administrativos	697.019,43	8,42%	999.532,17	10,70%
Gastos financieros	62.827,48	0,76%	103.107,55	1,10%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>700.759,25</b>	<b>8,46%</b>	<b>715.572,56</b>	<b>7,66%</b>
15% Participación Trabajadores	105.139,43	1,27%	107.335,88	1,15%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>595.619,82</b>	<b>7,19%</b>	<b>608.236,68</b>	<b>6,51%</b>
Impuesto a la Renta Causado	134.389,38	1,62%	168.006,74	1,80%

CONTINÚA

<b>Ganancia antes del impuesto diferido</b>	<b>461.230,44</b>	<b>5,57%</b>	<b>440.229,94</b>	<b>4,71%</b>
(+) Ingreso Por Impuesto Diferido	3.742,69	0,05%	14.901,92	0,16%
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>464.973,13</b>	<b>5,61%</b>	<b>455.131,86</b>	<b>4,87%</b>



**Figura 4: Caso A<sub>2</sub> Estructura de ingresos y gastos**

#### **Análisis:**

Del Análisis Vertical efectuados al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio A del sector económico automotor; se evidencia que los ingresos ordinarios han registrados incrementos significativos en el año 2014 con relación al 2013 en alrededor el 9% el cual se debe principalmente al aumento de las ventas del año, la ganancia bruta de la empresa para el 2014 muestra un pequeño incremento al igual que la cuenta otros ingresos en 3% y 0,43% respectivamente, se diferencia además crecimiento en los costos de venta y producción, es decir los materiales utilizados o productos vendidos por la entidad.

Los gastos en los que ha incurrido la empresa en ambos periodos muestran un aumento de aproximadamente el 3% acorde a los niveles de ingresos generados en cada periodo los que se evidencian en los gastos administrativos, en cuanto al resultado integral obtenido se puede observar que para el 2014 existió un decremento en la generación de ganancias.



Tabla 23

Caso A<sub>2</sub> Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>7.585.579,79</b>	<b>9.390.605,91</b>	<b>1.805.026,12</b>	<b>123,80%</b>
Venta de bienes	8.282.089,33	9.343.875,30	1.061.785,97	12,82%
Otros ingresos de actividades ordinarias	5.877,75	46.730,61	40.852,86	695,04%
(-) Descuento en ventas	-269.774,71			
(-) Devoluciones en ventas	-432.612,58			
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>2.341.634,90</b>	<b>2.934.522,16</b>	<b>592.887,26</b>	<b>25,32%</b>
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>5.243.944,89</b>	<b>6.456.083,75</b>	<b>1.212.138,86</b>	<b>23,12%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	5.243.944,89	6.456.083,75	1.212.138,86	23,12%
<b>GASTOS</b>	<b>1.640.875,65</b>	<b>2.218.949,60</b>	<b>578.073,95</b>	<b>35,23%</b>
Gastos de venta	881.028,74	1.116.309,88	235.281,14	26,71%
Gastos administrativos	697.019,43	999.532,17	302.512,74	43,40%
Gastos financieros	62.827,48	103.107,55	40.280,07	64,11%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>700.759,25</b>	<b>715.572,56</b>	<b>14.813,31</b>	<b>2,11%</b>
15% participación trabajadores	105.139,43	107.335,88	2.196,45	2,09%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>595.619,82</b>	<b>608.236,68</b>	<b>12.616,86</b>	<b>2,12%</b>
Impuesto a la Renta Causado	134.389,38	168.006,74	33.617,36	25,01%
<b>Ganancia antes del impuesto diferido</b>	<b>461.230,44</b>	<b>440.229,94</b>	<b>-21.000,50</b>	<b>-4,55%</b>
(+) Ingreso por Impuesto Diferido	3.742,69	14.901,92	11.159,23	298,16%
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>464.973,13</b>	<b>455.131,86</b>	<b>-9.841,27</b>	<b>-2,12%</b>

**Análisis:**

En el año 2014 con respecto al 2013, las ventas tienen una tendencia creciente del 122,82%, debido a la incremento del nivel de ventas, por lo que además la ganancia bruta de la empresa aumenta al 25,32% debido a los niveles positivos obtenidos en último periodo.

Asimismo, el costo de ventas y producción presenta una tendencia creciente a lo largo de los períodos analizados teniendo así una variación porcentual del 23,12% lo que indica una mayor utilización de los materiales o productos vendidos relacionados

así con el porcentaje de ventas. Los gastos también muestran incrementos del 35,23% debido al crecimiento de los gastos administrativos y de venta para la ejecución de las actividades ordinarias.

El resultado integral de tales periodos comparados obtiene una disminución de 2,12%; debido al incremento en el pago de la partición a trabajadores e impuestos, obligaciones legales que la empresa debe asumir anualmente con sus empleados y el fisco referente a la ganancia de sus operaciones continuadas.

#### 4.1.2 Análisis financiero vertical y horizontal sector industrial metalúrgico

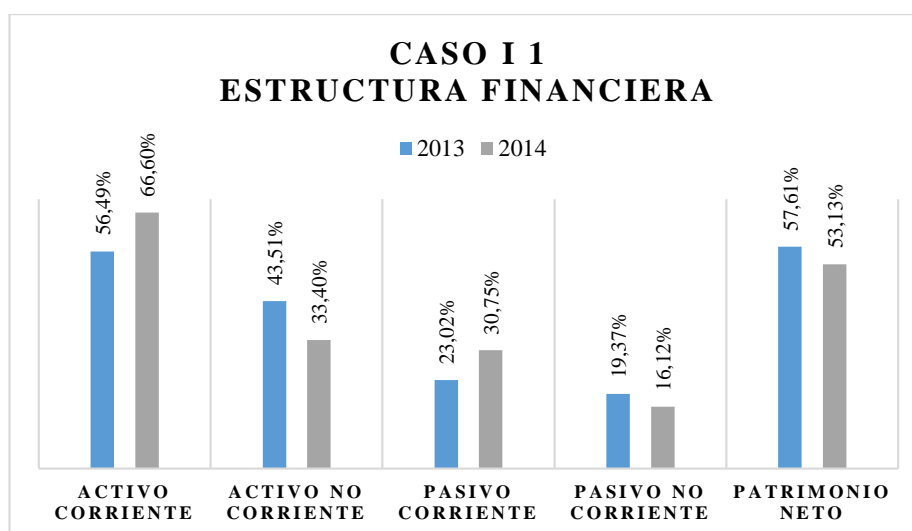
**Tabla 24**

**Caso I<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>56.170.277,63</b>	<b>100%</b>	<b>66.391.646,84</b>	<b>100%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>31.732.584,19</b>	<b>56,49%</b>	<b>44.216.388,40</b>	<b>66,60%</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.486.229,56	4,43%	591.538,45	0,89%
Activos financieros	11.745.501,13	20,91%	17.208.322,93	25,92%
Inventarios	15.611.392,61	27,79%	16.937.425,30	25,51%
Servicios y otros pagos anticipados	182.403,83	0,32%	6.747.066,16	10,16%
Activos por impuestos corrientes	1.707.057,06	3,04%	2.732.035,56	4,12%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>24.437.693,44</b>	<b>43,51%</b>	<b>22.175.258,44</b>	<b>33,40%</b>
Propiedad, planta y equipo	16.157.074,09	28,76%	18.117.463,44	27,29%
Propiedades de inversión	2.213.271,11	3,94%	2.176.677,67	3,28%
Otros activos no corrientes	6.067.348,24	10,80%	1.881.117,33	2,83%
<b>PASIVO</b>	<b>23.807.819,51</b>	<b>42,39%</b>	<b>31.117.207,89</b>	<b>46,87%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>12.928.324,26</b>	<b>23,02%</b>	<b>20.412.779,61</b>	<b>30,75%</b>
Pasivos financieros a valor razonable	7.909.299,48	14,08%		
Cuentas y documentos por pagar	1.507.321,83	2,68%	311.035,82	0,47%
Obligaciones con instituciones financieras			7.057.404,73	10,94%
Porción corriente de valores emitidos			7.057.404,73	10,63%
Otras obligaciones corrientes	1.201.139,73	2,14%	423.051,80	0,64%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	702.249,74	1,25%	518.850,10	0,78%
Otros pasivos corrientes	762.409,33	1,36%	4.837.839,27	7,29%

CONTINÚA

<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>10.879.495,25</b>	<b>19,37%</b>	<b>10.704.428,28</b>	<b>16,12%</b>
Cuentas y documentos por pagar			4.975,20	0,01%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas	936,25		936,25	
Porción no corriente de valores emitidos	10.124.999,99	18,03%	9.282.133,83	13,98%
Provisiones por beneficios a empleados	749.541,09	1,33%	1.416.383,00	2,13%
Otros pasivos no corrientes	4.017,92	0,01%		0,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>32.362.458,12</b>	<b>57,61%</b>	<b>35.274.438,95</b>	<b>53,13%</b>
Capital	5.760.840,00	10,26%	9.520.840,00	14,34%
Reservas	12.666.022,09	22,55%	13.027.543,44	19,62%
Otros resultados integrales	8.372.479,40	14,91%	7.766.074,35	11,70%
Resultados acumulados	1.978.547,40	3,52%	3.176.407,74	4,78%
Resultados del Ejercicio	<b>3.584.569,23</b>	<b>6,38%</b>	<b>1.783.573,42</b>	<b>2,69%</b>
Ganancia neta del periodo	3.584.569,23	6,38%	1.783.573,42	2,69%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>56.170.277,63</b>	<b>100%</b>	<b>66.391.646,84</b>	<b>100%</b>



**Figura 5: Caso I<sub>1</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

Con base en los resultados obtenidos en el Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio I<sub>1</sub> del sector industrial metalúrgico; se evidencia que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 muestra distintas variaciones en su composición; siendo estos incrementos en el activo y pasivo corriente, y decrementos considerables en el activo, pasivo no corriente e igualmente en el patrimonio neto.

En cuanto a los Activos, el activo corriente es el de mayor relevancia siendo las cuentas de mayor preeminencia dentro de este: Inventarios y Activos financieros; la partida de mayor variación porcentual es inventarios puesto que la empresa al ser una industria requiere de materia prima y suministros para la elaboración y distribución de los productos terminados. Los Activos no Corrientes exponen decremento dado en el grupo de cuentas otros activos no corrientes en el 2014 disminuyo su valor tato a más de la mitad.

La estructura del pasivo presenta incrementos con relación al total del pasivo y patrimonio de la empresa, el pasivo corriente refleja tener una alta variación porcentual comparado con el pasivo no corriente en el año 2014 puesto que la empresa en este año ha contraído obligaciones con instituciones financiera a corto plazo así como también la emisión de obligaciones en el Mercado de Valores

En lo pertinente al Patrimonio, este demuestra haber tenido una desvalorización debido al decremento principalmente de las utilidades generadas de un periodo a otro a más de una ínfima disminución en el superávit por revaluación del activo fijo de la empresa.

**Tabla 25**

**Caso I<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>56.170.277,63</b>	<b>66.391.646,84</b>	<b>10.221.369,21</b>	<b>18,20%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>31.732.584,19</b>	<b>44.216.388,40</b>	<b>12.483.804,21</b>	<b>39,34%</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.486.229,56	591.538,45	-1.894.691,11	-76,21%
Activos financieros	11.745.501,13	17.208.322,93	5.462.821,80	46,51%
Inventarios	15.611.392,61	16.937.425,30	1.326.032,69	8,49%
Servicios y otros pagos anticipados	182.403,83	6.747.066,16	6.564.662,33	3598,97%
Activos por impuestos corrientes	1.707.057,06	2.732.035,56	1.024.978,50	60,04%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>24.437.693,44</b>	<b>22.175.258,44</b>	<b>-2.262.435,00</b>	<b>-9,26%</b>
Propiedad, planta y equipo	16.157.074,09	18.117.463,44	1.960.389,35	12,13%
Propiedades de inversión	2.213.271,11	2.176.677,67	-36.593,44	-1,65%
Otros activos no corrientes	6.067.348,24	1.881.117,33	-4.186.230,91	-69,00%

CONTINÚA

<b>PASIVO</b>	<b>23.807.819,51</b>	<b>31.117.207,89</b>	<b>7.309.388,38</b>	<b>30,70%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>12.928.324,26</b>	<b>20.412.779,61</b>	<b>7.484.455,35</b>	<b>57,89%</b>
Pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultado	7.909.299,48			
Cuentas y documentos por pagar	1.507.321,83	311.035,82	-1.196.286,01	-79,37%
Obligaciones con instituciones financieras		7.264.597,89		
Porción corriente de valores emitidos		7.057.404,73		
Otras obligaciones corrientes	1.201.139,73	423.051,80	-778.087,93	-64,78%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	702.249,74	518.850,10	-183.399,64	-26,12%
Otros pasivos corrientes	762.409,33	4.837.839,27	4.075.429,94	534,55%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>10.879.495,25</b>	<b>10.704.428,28</b>	<b>-175.066,97</b>	<b>-1,61%</b>
Cuentas y documentos por pagar		4.975,20		
Cuentas por pagar diversas/relacionadas	936,25	936,25		
Porción no corriente de valores emitidos	10.124.999,99	9.282.133,83	-842.866,16	-8,32%
Provisiones por beneficios a empleados	749.541,09	1.416.383,00	666.841,91	88,97%
Otros pasivos no corrientes	4.017,92			
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>32.362.458,12</b>	<b>35.274.438,95</b>	<b>2.911.980,83</b>	<b>9,00%</b>
Capital	5.760.840,00	9.520.840,00	3.760.000,00	65,27%
Reservas	12.666.022,09	13.027.543,44	361.521,35	2,85%
Otros resultados integrales	8.372.479,40	7.766.074,35	-606.405,05	-7,24%
Resultados acumulados	1.978.547,40	3.176.407,74	1.197.860,34	60,54%
Resultados del Ejercicio	3.584.569,23	1.783.573,42	-1.800.995,81	-50,24%
Ganancia neta del periodo	3.584.569,23	1.783.573,42	-1.800.995,81	-50,24%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>56.170.277,63</b>	<b>66.391.646,84</b>	<b>10.221.369,21</b>	

### **Análisis:**

El análisis horizontal realizado al Estado de Situación Financiera indica que el activo corriente mantiene una tendencia creciente a comparación del activo no corriente el cual presenta considerables disminuciones en el año 2014 con respecto al 2013, por motivo de que en el grupo de cuentas otros activos redujo drásticamente sus valores relativos absolutos en el balance, así también en el activo corriente se observa un elevado incremento en la cuenta otros anticipos entregados.

En lo que respecta al pasivo corriente, este expone una alta variación de 57,89%, ya que la empresa en el 2014 efectuó emisión de obligaciones en el Mercado de Valores y la adquisición de nuevos créditos bancarios a corto plazo lo que hace que su variación incremente, en lo que respecta al pasivo no corriente se evidencia una tendencia decreciente mínima del 1,61%, pues la empresa ha disminuido los valores de otros pasivos no corrientes y la de porción de valores emitidos.

El patrimonio incremento alrededor del 9% por motivo del aumento realizado en el capital suscrito de la institución lo que represento 65,27% con relación al periodo base, asimismo se evidencia acrecentamientos en las ganancias acumuladas y disminuciones relevantes de más del 50% en lo que respecta a la utilidad del periodo.

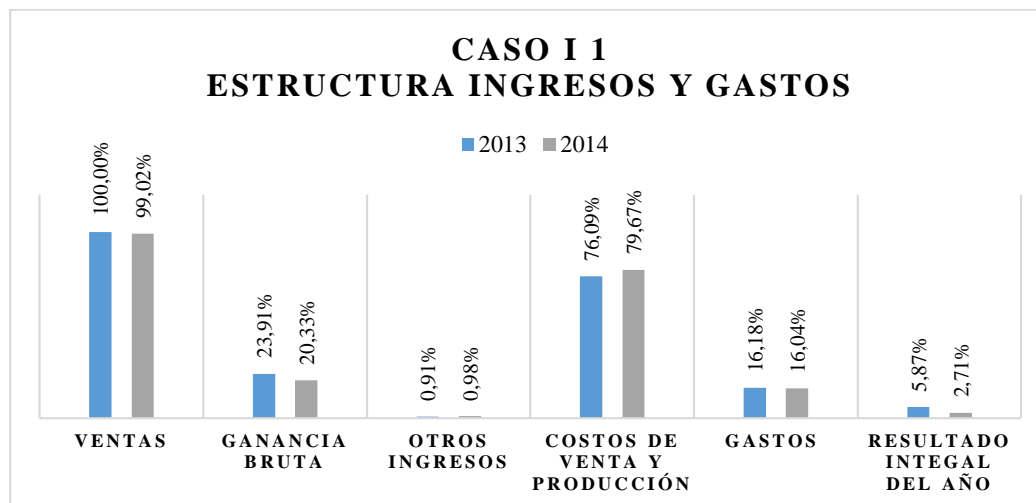
**Tabla 26**

**Caso I<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Resultados Integral**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>61.066.113,48</b>	<b>100%</b>	<b>65.700.555,05</b>	<b>100%</b>
Venta de bienes	61.066.113,48	100,00%	65.059.056,23	99,02%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>14.599.092,15</b>	<b>23,91%</b>	<b>13.357.995,48</b>	<b>20,33%</b>
OTROS INGRESOS	556.116,22	0,91%	641.498,82	0,98%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>46.467.021,33</b>	<b>76,09%</b>	<b>52.342.559,57</b>	<b>79,67%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	39.333.178,33	64,41%	44.852.795,53	68,27%
(+) Mano de obra directa	1.903.627,90	3,12%	2.181.759,49	3,32%
(+) mano de obra indirecta	1.333.596,20	2,18%	1.496.490,25	2,28%
(+) otros costos indirectos de fabricación	3.896.618,90	6,38%	3.811.514,30	5,80%
<b>GASTOS</b>	<b>9.880.673,38</b>	<b>16,18%</b>	<b>10.537.650,14</b>	<b>16,04%</b>
Gastos de venta	3.280.604,33	5,37%	3.994.464,53	6,08%
Gastos administrativos	3.553.727,45	5,82%	1.511.221,76	2,30%
Gastos financieros	1.420.551,10	2,33%	1.196.886,91	1,82%
Otros gastos	1.625.790,50	2,66%	3.835.076,94	5,84%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>5.274.534,99</b>	<b>8,64%</b>	<b>2.820.345,34</b>	<b>4,29%</b>
15% Participación Trabajadores	791.180,25	1,30%	423.051,80	0,64%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>4.483.354,74</b>	<b>7,34%</b>	<b>2.397.293,54</b>	<b>3,65%</b>

CONTINÚA

Impuesto a la Renta Causado	898.785,51	1,47%	613.720,12	0,93%
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>3.584.569,23</b>	<b>5,87%</b>	<b>1.783.573,42</b>	<b>2,71%</b>



**Figura 6: Caso I<sub>1</sub> Estructura ingresos y gastos**

### **Análisis:**

Con base al Análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio I<sub>1</sub> del sector industrias metalúrgico; se aprecia que el total de ventas del año 2014 con relación al 2013 se ha mantenido sin prominentes variaciones encontrándose estos en niveles similares acorde a su proporción anual, la ganancia bruta de la empresa para el 2014 destaca una mínima disminución, la cuenta otros ingresos se encuentra también en similares porcentajes sin diferencias representativas para el caso, los costos de venta y producción de la empresa en relación al año base se estima un pequeño incremento teniendo como razón principal la adquisición de mayores cantidades de materiales e insumos para la fabricación de los productos que expende la empresa.

Se observa que los gastos en los que ha incurrido la empresa en ambos periodos figuran no tener variaciones ya que estos se encuentran en similar tendencia, finalmente se evidencia que el resultado integral obtenido en las operaciones continuadas de la empresa se ha reducido notablemente a consecuencia del incremento de otros ingresos no especificados en el los balances.

Tabla 27

Caso I<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>61.066.113,48</b>	<b>65.700.555,05</b>	<b>4.634.441,57</b>	<b>7,59%</b>
Venta de bienes	61.066.113,48	65.059.056,23	3.992.942,75	6,54%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>14.599.092,15</b>	<b>13.357.995,48</b>	<b>-1.241.096,67</b>	<b>-8,50%</b>
OTROS INGRESOS	556.116,22	641.498,82	85.382,60	15,35%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>46.467.021,33</b>	<b>52.342.559,57</b>	<b>5.875.538,24</b>	<b>12,64%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	39.333.178,33	44.852.795,53	5.519.617,20	14,03%
(+) Mano de obra directa	1.903.627,90	2.181.759,49	278.131,59	14,61%
(+) Mano de obra indirecta	1.333.596,20	1.496.490,25	162.894,05	12,21%
(+) otros costos indirectos de fabricación	3.896.618,90	3.811.514,30	-85.104,60	-2,18%
<b>GASTOS</b>	<b>9.880.673,38</b>	<b>10.537.650,14</b>	<b>656.976,76</b>	<b>6,65%</b>
Gastos de venta	3.280.604,33	3.994.464,53	713.860,20	21,76%
Gastos administrativos	3.553.727,45	1.511.221,76	-2.042.505,69	-57,48%
Gastos financieros	1.420.551,10	1.196.886,91	-223.664,19	-15,74%
Intereses	1.297.800,81	1.196.650,15	-101.150,66	-7,79%
Otros gastos	1.625.790,50	3.835.076,94	2.209.286,44	135,89%
<b>Ganancia (pérdida) antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>5.274.534,99</b>	<b>2.820.345,34</b>	<b>-2.454.189,65</b>	<b>-46,53%</b>
15% Participación Trabajadores	791.180,25	423.051,80	-368.128,45	-46,53%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>4.483.354,74</b>	<b>2.397.293,54</b>	<b>-2.086.061,20</b>	<b>-46,53%</b>
Impuesto a la Renta Causado	898.785,51	613.720,12	-285.065,39	-31,72%
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>3.584.569,23</b>	<b>1.783.573,42</b>	<b>-1.800.995,81</b>	<b>-50,24%</b>

## Análisis:

En el año 2014 con respecto al 2013, las ventas tienen una tendencia creciente del 6,54%, debido a la incremento del nivel de ventas en este periodo, no obstante se aprecia que la ganancia bruta de la empresa disminuye el 8,50% debido al incremento de los costos de venta y producción en el año 2014 en un 12,64% especialmente por la



adquisición de materiales e insumos de manufactura y cancelación por concepto de mano de obra al personal de involucrado directamente en las actividades fabricación.

El total de los gastos presenta una tendencia creciente del 6,65% incrementos debido al acrecimiento de otros gastos los mismos que no presentan detalle alguno.

En último lugar se aprecia que el resultado integral de los periodos analizados disminuyo porcentualmente el 50,24%, esto con relación a otro tipo de gastos efectuados por la empresa, lo cual afecta a su resultado final de la empresa a pesar de que en este año si genero ganancia por las operaciones ordinarias efectuadas.

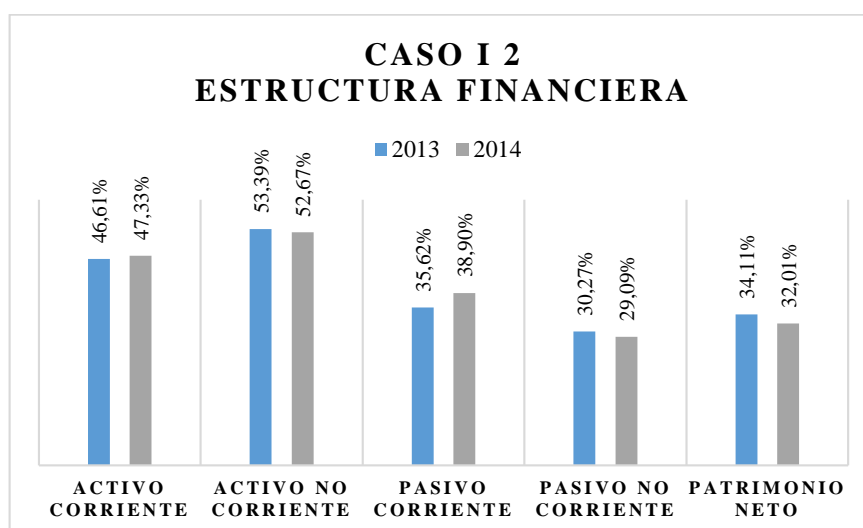
**Tabla 28**

**Caso I<sub>2</sub> Análisis Vertical Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	ANÁLISIS AÑO 2013	AÑO 2014	ANÁLISIS AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>109.750.997,78</b>	<b>100%</b>	<b>116.695.274,41</b>	<b>100%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>51.149.701,22</b>	<b>46,61%</b>	<b>55.231.227,75</b>	<b>47,33%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.314.512,77	2,11%	2.943.219,55	2,52%
Activos financieros	20.812.080,28	18,96%	22.423.898,44	19,22%
Inventarios	27.919.651,60	25,44%	27.029.955,03	23,16%
Servicios y otros pagos anticipados	103.456,57	0,09%	2.577.784,31	2,21%
Activos por impuestos corrientes			199.550,42	0,17%
Otros activos corrientes			56.820,00	0,05%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>58.601.296,56</b>	<b>53,39%</b>	<b>61.464.046,66</b>	<b>52,67%</b>
Propiedades, planta y equipo	57.741.766,69	52,61%	60.453.497,50	51,80%
Propiedades de inversión	593.302,90	0,54%	591.132,90	0,51%
Activo intangible	185.230,71	0,17%	323.120,00	0,28%
Otros activos no corrientes	80.996,26	0,07%	96.296,26	0,08%
<b>PASIVO</b>	<b>72.315.064,75</b>	<b>65,89%</b>	<b>79.340.945,80</b>	<b>67,99%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>39.093.916,48</b>	<b>35,62%</b>	<b>45.389.484,86</b>	<b>38,90%</b>
Cuentas y documentos por pagar	13.444.492,13	12,25%	16.922.013,35	14,50%
Obligaciones con instituciones financieras	20.667.802,57	18,83%	18.823.338,98	16,13%
Provisiones	68.416,48	0,06%	45.236,63	0,04%
Porción corriente de obligaciones emitidas	4.127.067,76	3,76%	8.063.443,81	6,91%
Otras obligaciones corrientes	786.137,54	0,72%	1.091.284,23	0,94%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas			392.704,82	0,34%
Anticipos de clientes			51.463,04	0,04%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>33.221.148,27</b>	<b>30,27%</b>	<b>33.951.460,94</b>	<b>29,09%</b>
Obligaciones con instituciones financieras	25.773.256,81	23,48%	16.836.895,81	14,43%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas		0,00%	1.238.123,72	1,06%
Obligaciones emitidas	6.533.362,93	5,95%	14.798.548,56	12,68%

CONTINÚA

Provisiones por beneficios a empleados	689.739,54	0,63%	783.737,46	0,67%
Otras provisiones	224.788,99	0,20%	294.155,39	0,25%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>37.435.933,03</b>	<b>34,11%</b>	<b>37.354.328,61</b>	<b>32,01%</b>
Capital	20.000.000,00	18,22%	20.000.000,00	17,14%
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	144.989,83	0,13%	144.989,83	0,12%
Reservas	847.707,39	0,77%	935.096,89	0,80%
Otros resultados integrales	6.643.754,61	6,05%	6.643.754,61	5,69%
Resultados acumulados	8.925.586,24	8,13%	9.195.504,65	7,88%
Resultados del ejercicio	873.894,96	0,80%	434.982,63	0,37%
Ganancia neta del periodo	873.894,96	0,80%	434.982,63	0,37%
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>109.750.997,78</b>	<b>100%</b>	<b>116.695.274,41</b>	<b>100%</b>



**Figura 7: Caso I<sub>2</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

Con base en los resultados obtenidos en el Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio I<sub>2</sub> del sector industrial metalúrgico; se evidencia que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 muestra distintas variaciones en su composición; siendo estos incrementos en el activo y pasivo corriente, y decrementos considerables en el activo y pasivo no corriente así como también en el patrimonio neto.

En referencia los Activos, el activo no corriente muestra mayor relevancia en comparación al activo corrientes, es decir que la mayor parte del activo de la empresa se encuentra localizado en propiedad planta y equipo específicamente en maquinarias y equipos que al empresa emplea en la producción lo cual es justificable al tratarse de

una empresa industrial, por otra parte el activo corriente evidencia tener su mayor variación porcentual en la cuenta de Inventarios de materia prima y productos terminados.

El pasivo presenta tendencias similares tanto en el pasivo corriente y no corriente con relación al total del pasivo y patrimonio de la empresa, cuyo mayor porcentaje de participación se aprecia en obligaciones con instituciones financieras a corto y largo plazo dependiendo del grupo de pasivo al que corresponde.

El Patrimonio, presenta un leve decremento producido por la reducción de las utilidades generadas de un periodo a otro a más de eliminación de la cuenta ganancias acumuladas en el balance del año 2014.

**Tabla 29**

**Caso I<sub>2</sub> Estado de situación financiera Análisis horizontal**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>109.750.997,78</b>	<b>116.695.274,41</b>	<b>6.944.276,63</b>	<b>6,33%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>51.149.701,22</b>	<b>55.231.227,75</b>	<b>4.081.526,53</b>	<b>7,98%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.314.512,77	2.943.219,55	628.706,78	27,16%
Activos financieros	20.812.080,28	22.423.898,44	1.611.818,16	7,74%
Inventarios	27.919.651,60	27.029.955,03	-889.696,57	-3,19%
Servicios y otros pagos anticipados	103.456,57	2.577.784,31	2.474.327,74	2391,66%
Activos por impuestos corrientes		199.550,42		
Otros activos corrientes		56.820,00		
<b>Activo No Corriente</b>	<b>58.601.296,56</b>	<b>61.464.046,66</b>	<b>2.862.750,10</b>	<b>4,89%</b>
Propiedades, planta y equipo	57.741.766,69	60.453.497,50	2.711.730,81	4,70%
Propiedades de inversión	593.302,90	591.132,90	-2.170,00	-0,37%
Activo intangible	185.230,71	323.120,00	137.889,29	74,44%
Otros activos no corrientes	80.996,26	96.296,26	15.300,00	18,89%
<b>PASIVO</b>	<b>72.315.064,75</b>	<b>79.340.945,80</b>	<b>7.025.881,05</b>	<b>9,72%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>39.093.916,48</b>	<b>45.389.484,86</b>	<b>6.295.568,38</b>	<b>16,10%</b>
Cuentas y documentos por pagar	13.444.492,13	16.922.013,35	3.477.521,22	25,87%
Obligaciones con instituciones financieras	20.667.802,57	18.823.338,98	-1.844.463,59	-8,92%
Provisiones	68.416,48	45.236,63	-23.179,85	-33,88%
Porción corriente de	4.127.067,76	8.063.443,81	3.936.376,05	95,38%

CONTINÚA

obligaciones emitidas				
Otras obligaciones corrientes	786.137,54	1.091.284,23	305.146,69	38, 82%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas		392.704,82		
Anticipos de clientes		51.463,04		
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>33.221.148,27</b>	<b>33.951.460,94</b>	<b>730.312,67</b>	<b>2,20%</b>
Obligaciones con instituciones financieras	25.773.256,81	16.836.895,81	-8.936.361,00	-34,67%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas		1.238.123,72		
Obligaciones emitidas	6.533.362,93	14.798.548,56	8.265.185,63	126,51%
Provisiones por beneficios a empleados	689.739,54	783.737,46	93.997,92	13,63%
Otras provisiones	224.788,99	294.155,39	69.366,40	30,86%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>37.435.933,03</b>	<b>37.354.328,61</b>	<b>-81.604,42</b>	<b>-0,22%</b>
Capital	20.000.000,00	20.000.000,00		
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	144.989,83	144.989,83		
Reservas	847.707,39	935.096,89	87.389,50	10,31%
Otros resultados integrales	6.643.754,61	6.643.754,61		
Resultados acumulados	8.925.586,24	9.195.504,65	269.918,41	3,02%
Resultados del ejercicio	873.894,96	434.982,63	-438.912,33	-50,22%
Ganancia neta del periodo	873.894,96	434.982,63	-438.912,33	-50,22%
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>109.750.997,78</b>	<b>116.695.274,41</b>	<b>6.944.276,63</b>	<b>6,33%</b>

### Análisis:

El presente análisis horizontal demuestra que el activo corriente mantiene una tendencia creciente a comparación del activo no corriente el cual presenta considerables disminuciones en el año 2014 con respecto al 2013, debido a que la cuenta otros anticipos perteneciente al activo corriente indica haber tenido un abrupto incremento no detallado.

El pasivo corriente a comparación del no corriente también presenta una tendencia elevada, razón por la cual las obligaciones con instituciones financieras a largo plazo disminuyo notablemente y la porción corriente de las obligaciones emitidas incremento en tales periodos.

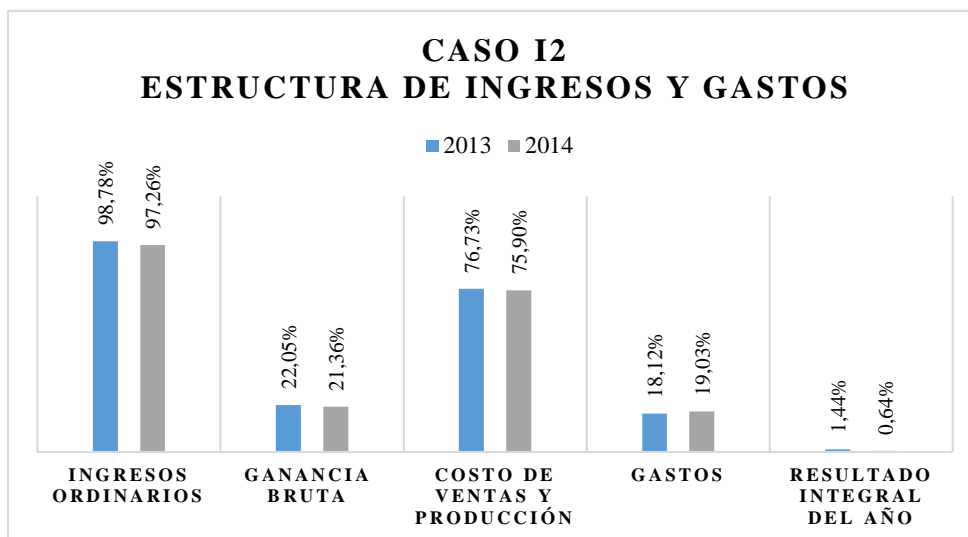
Con respecto al patrimonio se puede decir que este se redujo en un 0,22%,

disminuciones dadas por la reducción significativa en las ganancias del periodo en el 50,22%.

**Tabla 30**

**Caso I<sub>2</sub> Estado de Resultados Integral Análisis Vertical**

CUENTA	AÑO 2013	ANÁLISIS AÑO 2013	AÑO 2014	ANÁLISIS AÑO 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>59.751.729,00</b>	<b>98,78%</b>	<b>65.603.870,99</b>	<b>97,26%</b>
Venta de bienes	60.491.729,14	100,00%	67.451.022,52	100,00%
Intereses	68.198,98	0,11%	724.534,10	1,07%
Otros ingresos de actividades ordinarias	356.499,88	0,59%		
(-) Descuento en ventas	-64.076,00	-0,11%	-1.598.564,62	-2,37%
(-) Devoluciones en ventas	-1.100.623,00	-1,82%	-973.121,01	-1,44%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>13.336.033,24</b>	<b>22,05%</b>	<b>14.408.499,05</b>	<b>21,36%</b>
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>46.415.695,76</b>	<b>76,73%</b>	<b>51.195.371,94</b>	<b>75,90%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	31.491.170,91	52,06%	38.981.843,94	57,79%
(+) Mano de obra directa	1.415.148,00	2,34%	1.823.843,92	2,70%
(+) Mano de obra indirecta	3.691.215,13	6,10%	4.030.750,38	5,98%
(+) Otros costos indirectos de fabricación	9.818.161,72	16,23%	6.358.933,70	9,43%
<b>GASTOS</b>	<b>10.962.805,08</b>	<b>18,12%</b>	<b>12.834.392,34</b>	<b>19,03%</b>
Gastos de venta	1.017.979,92	1,68%	1.479.011,09	2,19%
Gastos administrativos	5.118.966,48	8,46%	5.522.783,00	8,19%
Gastos financieros	4.825.858,68	7,98%	5.832.598,25	8,65%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>2.373.228,16</b>	<b>3,92%</b>	<b>2.015.251,79</b>	<b>2,99%</b>
15% Participación Trabajadores	355.984,22	0,59%	302.287,77	0,45%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>2.017.243,94</b>	<b>3,33%</b>	<b>1.712.964,02</b>	<b>2,54%</b>
Impuesto a la Renta Causado	1.143.348,98	1,89%	1.277.981,39	1,89%
Ganancia neta del periodo	873.894,96	1,44%	434.982,63	0,64%
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>873.894,96</b>	<b>1,44%</b>	<b>434.982,63</b>	<b>0,64%</b>



**Figura 8: Caso I<sub>2</sub> Estructura de ingresos y gastos**

### **Análisis:**

Con base al Análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio I<sub>2</sub> del sector industrias metalúrgico; se aprecia que los ingresos ordinarios conformados principalmente por el total de ventas no han registrado cambios porcentuales relevantes en el año 2014 con relación al 2013 los cuales se han mantenido en niveles similares, la ganancia bruta de la empresa para el 2014 destaca una mínima disminución, en cuanto a los costos de venta y producción de la empresa se observa un mínimo incremento en el año 2013, el cual se presenta por la adquisición de mayores cantidades absolutas de inventario lo cual permite cubrir la demanda existente en tal periodo.

Con relación a los gastos incurridos en los periodos de análisis la empresa ha incrementado mínimamente los gastos de venta del año 2014, así como también los gastos financieros relacionados con el pago de interés por las obligaciones obtenidas con terceros.

El resultado integral obtenido por las operaciones ordinarias que efectúa la empresa representa un 0,64% en el 2014 con respecto al 2013, presentándose así disminución en las ganancias obtenidas para tal periodo.

Tabla 31

Caso I<sub>2</sub> Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>59.751.729,00</b>	<b>65.603.870,99</b>	<b>5.852.141,99</b>	<b>9,79%</b>
Venta de bienes	60.491.729,14	67.451.022,52	6.959.293,38	11,50%
Intereses	68.198,98	724.534,10	656.335,12	962,38%
Otros ingresos de actividades ordinarias	356.499,88			
(-) Descuento en ventas	-64.076,00	-1.598.564,62	-1.534.488,62	2394,79%
(-) Devoluciones en ventas	-1.100.623,00	-973.121,01	127.501,99	-11,58%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>13.336.033,24</b>	<b>14.408.499,05</b>	<b>1.072.465,81</b>	<b>8,04%</b>
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>46.415.695,76</b>	<b>51.195.371,94</b>	<b>4.779.676,18</b>	<b>10,30%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	31.491.170,91	38.981.843,94	7.490.673,03	23,79%
(+) Mano de obra directa	1.415.148,00	1.823.843,92	408.695,92	28,88%
(+) Mano de obra indirecta	3.691.215,13	4.030.750,38	339.535,25	9,20%
(+) Otros costos indirectos de fabricación	9.818.161,72	6.358.933,70	-3.459.228,02	-35,23%
<b>GASTOS</b>	<b>10.962.805,08</b>	<b>12.834.392,34</b>	<b>1.871.587,26</b>	<b>17,07%</b>
Gastos de venta	1.017.979,92	1.479.011,09	461.031,17	45,29%
Gastos administrativos	5.118.966,48	5.522.783,00	403.816,52	7,89%
Gastos financieros	4.825.858,68	5.832.598,25	1.006.739,57	20,86%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>2.373.228,16</b>	<b>2.015.251,79</b>	<b>-357.976,37</b>	<b>-15,08%</b>
15% Participación Trabajadores	355.984,22	302.287,77	-53.696,45	-15,08%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>2.017.243,94</b>	<b>1.712.964,02</b>	<b>-304.279,92</b>	<b>-15,08%</b>
Impuesto a la Renta Causado	1.143.348,98	1.277.981,39	134.632,41	11,78%
<b>Ganancia neta del periodo</b>	<b>873.894,96</b>	<b>434.982,63</b>	<b>-438.912,33</b>	<b>-50,22%</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>873.894,96</b>	<b>434.982,63</b>	<b>-438.912,33</b>	<b>-50,22%</b>

## Análisis:

En el año 2014 con respecto al 2013, las ventas tienen una tendencia creciente del 11,50%, debido al incremento del nivel de ventas de un periodo al otro, por lo que la ganancia bruta de la empresa también mantiene un incremento del 8,04%, en lo referente a los costos de venta y producción aumentan el 10,30%, por la adquisición de materiales e insumos de manufactura que permitan la óptima elaboración y fabricación de los productos que expende la empresa.

El total de los gastos presenta una tendencia creciente del 17,07% incrementos debido al aumento de gastos de venta y financieros, lo cual también incide en la disminución del resultado integral de los periodos analizados en el 50,22%.

#### 4.1.3 Análisis financiero vertical y horizontal sector financiero

**Tabla 32**

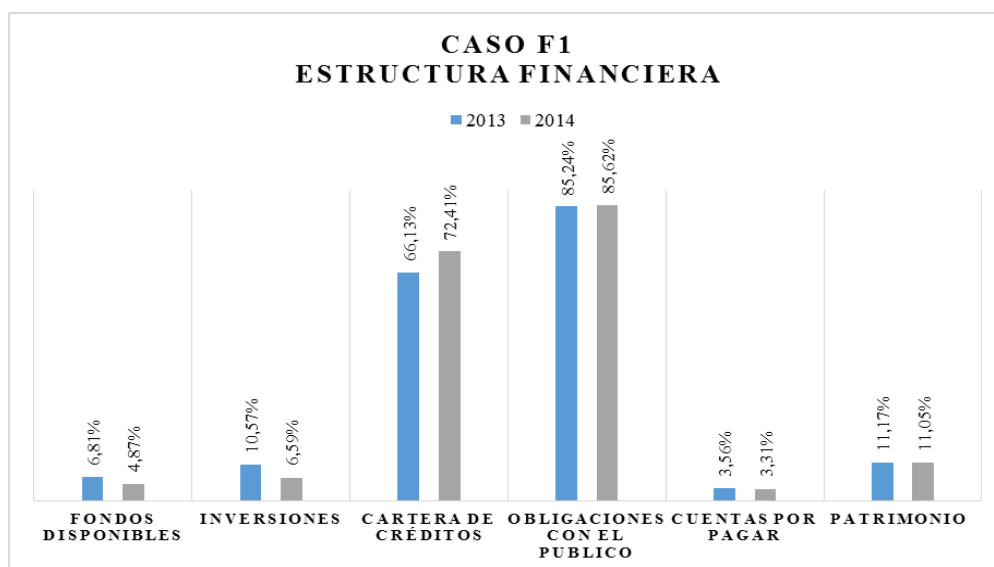
##### **Caso F<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>122.842.015,00</b>	<b>100%</b>	<b>132.488.915,00</b>	<b>100%</b>
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>8.360.920,00</b>	<b>6,81%</b>	<b>6.453.413,00</b>	<b>4,87%</b>
Caja	259.809,00	0,21%	420.988,00	0,32%
Depósitos para encaje	2.849.675,00	2,32%	2.557.131,00	1,93%
Bancos y otras instituciones financieras	5.251.436,00	4,27%	3.475.294,00	2,62%
<b>Inversiones</b>	<b>12.978.679,00</b>	<b>10,57%</b>	<b>8.735.124,00</b>	<b>6,59%</b>
Disponibles para la venta del sector público	5.176.768,00	4,21%	5.888.383,00	4,44%
Mantenidas hasta el vencimiento del sector privado	7.722.471,00	6,29%	2.846.741,00	2,15%
De disponibilidad restringida	80.242,00	0,07%		
(Provisión para inversiones)	-802,00			
<b>Cartera de Créditos</b>	<b>81.241.009,00</b>	<b>66,13%</b>	<b>95.930.765,00</b>	<b>72,41%</b>
Cartera de créditos comercial por vencer	14.022.324,00	11,41%	22.801.881,00	17,21%
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	11.308.279,00	9,21%	17.533.742,00	13,23%
Cartera de créditos comercial refinanciada por vencer			324.798,00	0,25%
Cartera de crédito de consumo refinanciada	131.697,00	0,11%	419.512,00	0,32%
Cart.de créd. Microcrédito Ref. por vencer	10.159,00	0,01%		
Cartera de créditos de consumo reestructurada por vencer	184.093,00	0,15%	179.398,00	0,14%
Cartera de créditos para la microempresa reestructurada por vencer	43.733,00	0,04%	17.876,00	0,01%
Cartera de créditos comercial que no devenga intereses	156.404,00	0,13%	176.644,00	0,13%
Cartera de créditos de consumo que no devenga intereses	2.509.870,00	2,04%	2.343.585,00	1,77%
Cartera de créditos	890.635,00	0,73%	377.734,00	0,29%

CONTINÚA



microempresa que no devenga intereses				
Cartera de créditos para Consumo Refinanciado que no devenga intereses	21.782,00	0,02%		
Cartera de créditos de consumo reestructurada que no devenga intereses			96.262,00	0,07%
Cartera de créditos microempresa reestructurada que no devenga intereses			31.846,00	0,02%
Cartera de créditos comercial vencida	149.256,00	0,12%	13.420,00	0,01%
Cartera de créditos de consumo vencida	565.085,00	0,46%	677.526,00	0,51%
Cartera de créditos para la microempresa vencida	315.056,00	0,26%	234.705,00	0,18%
Cartera de créditos consumo refinanciado vencida	10,00	0,00%		
Cartera de créditos de consumo reestructurada vencida			2.237,00	0,00%
Cartera de créditos para la microempresa reestructurada vencida			802,00	0,00%
(Provisiones para créditos incobrables)	-4.121.141,00	-3,35%	-3.799.618,00	-2,87%
<b>Cuentas por Cobrar</b>	<b>1.238.452,00</b>	<b>1,01%</b>	<b>1.413.067,00</b>	<b>1,07%</b>
<b>B. Real. Adj. Pago, Arren. Merc. y no Utilizados Entidad</b>	<b>517,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>249.102,00</b>	<b>0,19%</b>
<b>Propiedades Y Equipo</b>	<b>1.890.749,00</b>	<b>1,54%</b>	<b>2.773.119,00</b>	<b>2,09%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>17.131.689,00</b>	<b>13,95%</b>	<b>16.934.325,00</b>	<b>12,78%</b>
Otras cuentas de "otros activos"	17.236.678,00	14,03%	17.012.540,00	12,84%
(Provisión otros activos)	-104.989,00	-0,09%	-78.215,00	-0,06%
<b>PASIVO</b>	<b>109.118.373,00</b>	<b>88,83%</b>	<b>117.847.012,00</b>	<b>88,95%</b>
<b>Obligaciones con el Publico</b>	<b>104.715.566,00</b>	<b>85,24%</b>	<b>113.439.710,00</b>	<b>85,62%</b>
Depósitos a la vista	213.220,00	0,17%	171.720,00	0,13%
Operaciones de reporto	80.242,00	0,07%		
Depósitos a plazo	104.422.104,00	85,01%	113.267.990,00	85,49%
<b>Cuentas por Pagar</b>	<b>4.377.847,00</b>	<b>3,56%</b>	<b>4.378.983,00</b>	<b>3,31%</b>
<b>Otros Pasivos</b>	<b>24.960,00</b>	<b>0,02%</b>	<b>28.319,00</b>	<b>0,02%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>13.723.642,00</b>	<b>11,17%</b>	<b>14.641.903,00</b>	<b>11,05%</b>
Capital Social	10.905.960,00	8,88%	11.239.480,00	8,48%
Capital pagado	10.905.960,00	8,88%	11.239.480,00	8,48%
Reservas	1.982.709,00	1,61%	2.019.766,00	1,52%
Legales	1.453.143,00	1,18%	1.490.200,00	1,12%
Especiales	38,00		38,00	
Revalorización del patrimonio	529.528,00	0,43%	529.528,00	0,40%
Superávit por Valuaciones	464.397,00	0,38%	1.359.529,00	1,03%
Resultados	370.576,00	0,30%	23.128,00	0,02%
Utilidad del ejercicio	370.576,00	0,30%	23.128,00	0,02%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>122.842.015,00</b>	<b>100%</b>	<b>132.488.915,00</b>	<b>100%</b>



**Figura 9: Caso F<sub>1</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

En cuanto a los resultados obtenidos en el Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio F<sub>1</sub> del sector financiero nacional; se observa que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 muestra tendencias variables en su composición; siendo los rubros de mayor relevancia las partidas de cartera de crédito y obligaciones con el público, las cuales son propias de la actividad que la institución realiza.

Con respecto a los Activos, los fondos disponibles y las inversiones en el año 2014 muestran una disminución considerable, ya que los el dinero en bancos y otras instituciones financieras así como también las inversiones mantenidas hasta el vencimiento de entidades del sector privado disminuyeron sus cantidades absolutas en el balance, por otra parte la cartera de crédito en el 2014 representa el 72,41 % del total de activos del año 2014, presentando así un ligero incremento en comparación al 2013 en el cual la cartera de crédito de consumo representa el 41,13% siendo la partida de mayor variación porcentual en este grupo.

El pasivo presenta tendencias similares tanto en las partidas de obligaciones con el público y cuentas por pagar, siendo el de mayor porcentaje los depósitos a plazos en los distintos tiempos de colocación por los que optan los clientes. El patrimonio,

presenta un minúsculo decremento ocasionado por la reducción de las utilidades del ejercicio obtenido de un periodo a otro.

**Tabla 33**

**Caso F<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>122.842.015,00</b>	<b>132.488.915,00</b>	<b>9.646.900,00</b>	<b>7,85%</b>
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>8.360.920,00</b>	<b>6.453.413,00</b>	<b>-1.907.507,00</b>	<b>-22,81%</b>
Caja	259.809,00	420.988,00	161.179,00	62,04%
Depósitos para encaje	2.849.675,00	2.557.131,00	-292.544,00	-10,27%
Bancos y otras instituciones financieras	5.251.436,00	3.475.294,00	-1.776.142,00	-33,82%
<b>Inversiones</b>	<b>12.978.679,00</b>	<b>8.735.124,00</b>	<b>-4.243.555,00</b>	<b>-32,70%</b>
Disponibles para la venta del estado o de entidades del sector público	5.176.768,00	5.888.383,00	711.615,00	13,75%
Mantenidas hasta el vencimiento de entidades del sector privado	7.722.471,00	2.846.741,00	-4.875.730,00	-63,14%
De disponibilidad restringida	80.242,00			
(Provisión para inversiones)	-802,00			
<b>Cartera De Créditos</b>	<b>81.241.009,00</b>	<b>95.930.765,00</b>	<b>14.689.756,00</b>	<b>18,08%</b>
Cartera de créditos comercial por vencer	14.022.324,00	22.801.881,00	8.779.557,00	62,61%
Cartera de créditos de consumo por vencer	55.053.767,00	54.498.415,00	-555.352,00	-1,01%
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	11.308.279,00	17.533.742,00	6.225.463,00	55,05%
Cartera de créditos comercial prioritario refinanciada por vencer		324.798,00		
Cartera de crédito de consumo refinanciada	131.697,00	419.512,00	287.815,00	218,54%
Cart.de créd. Microcrédito Ref. por vencer	10.159,00		-10.159,00	-100,00%
Cartera de créditos de consumo reestructurada por vencer	184.093,00	179.398,00	-4.695,00	-2,55%
Cartera de créditos para la microempresa reestructurada por vencer	43.733,00	17.876,00	-25.857,00	-59,12%
Cartera de créditos comercial que no devenga intereses	156.404,00	176.644,00	20.240,00	12,94%
Cartera de créditos de consumo que no devenga	2.509.870,00	2.343.585,00	-166.285,00	6,63%

CONTINÚA

intereses				
Cartera de créditos para la microempresa que no devenga intereses	890.635,00	377.734,00	-512.901,00	-57,59%
Cartera de créditos para Consumo Refinanciado que no devenga intereses	21.782,00			
Cartera de créditos de consumo reestructurada que no devenga intereses		96.262,00		
Cartera de créditos para la microempresa reestructurada que no devenga intereses		31.846,00		
Cartera de créditos comercial vencida	149.256,00	13.420,00	-135.836,00	-91,01%
Cartera de créditos de consumo vencida	565.085,00	677.526,00	112.441,00	19,90%
Cartera de créditos para la microempresa vencida	315.056,00	234.705,00	-80.351,00	-25,50%
Cartera de créditos consumo refinanciado vencida	10,00			
Cartera de créditos de consumo reestructurada vencida		2.237,00		
Cartera de créditos para la microempresa reestructurada vencida		802,00		
(Provisiones para créditos incobrables)	-4.121.141,00	-3.799.618,00	321.523,00	-7,80%
<b>Cuentas Por Cobrar</b>	<b>1.238.452,00</b>	<b>1.413.067,00</b>	<b>174.615,00</b>	<b>14,10%</b>
<b>B. Real. Adj. Pago, Arren. Merc. y no Utilizados Entidad</b>	<b>517,00</b>	<b>249.102,00</b>	<b>248.585,00</b>	<b>48082,21%</b>
<b>Propiedades Y Equipo</b>	<b>1.890.749,00</b>	<b>2.773.119,00</b>	<b>882.370,00</b>	<b>46,67%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>17.131.689,00</b>	<b>16.934.325,00</b>	<b>-197.364,00</b>	<b>-1,15%</b>
Otras cuentas de "otros activos"	17.236.678,00	17.012.540,00	-224.138,00	-1,30%
(Provisión para otros activos irrecuperables)	-104.989,00	-78.215,00	26.774,00	-25,50%
<b>PASIVO</b>	<b>109.118.373,00</b>	<b>117.847.012,0</b>	<b>8.728.639,00</b>	<b>8,00%</b>
		<b>0</b>		
<b>Obligaciones con el Publico</b>	<b>104.715.566,00</b>	<b>113.439.710,0</b>	<b>8.724.144,00</b>	<b>8,33%</b>
		<b>0</b>		
Depósitos a la vista	213.220,00	171.720,00	-41.500,00	-19,46%
Operaciones de reporto	80.242,00			
Depósitos a plazo	104.422.104,00	113.267.990,0	8.845.886,00	8,47%
		<b>0</b>		
<b>Cuentas Por Pagar</b>	<b>4.377.847,00</b>	<b>4.378.983,00</b>	<b>1.136,00</b>	<b>0,03%</b>
<b>Otros Pasivos</b>	<b>24.960,00</b>	<b>28.319,00</b>	<b>3.359,00</b>	<b>13,46%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>13.723.642,00</b>	<b>14.641.903,00</b>	<b>918.261,00</b>	<b>6,69%</b>
Capital Social	10.905.960,00	11.239.480,00	333.520,00	3,06%
Capital pagado	10.905.960,00	11.239.480,00	333.520,00	3,06%
Reservas	1.982.709,00	2.019.766,00	37.057,00	1,87%
Legales	1.453.143,00	1.490.200,00	37.057,00	2,55%
Especiales	38,00	38,00		
Revalorización del patrimonio	529.528,00	529.528,00		


 CONTINÚA

Superávit por Valuaciones	464.397,00	1.359.529,00	895.132,00	192,75%
Resultados	370.576,00	23.128,00	-347.448,00	-93,76%
Utilidad del ejercicio	370.576,00	23.128,00	-347.448,00	-93,76%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>122.842.015,00</b>	<b>132.488.915,0</b>	<b>0</b>	

### Análisis:

El saldo de fondos disponibles indica tener una tendencia a la baja de 22,81% en el que el 62,04% están registrados en caja y una discusión del 33,82% son fondos productivos colocados localmente. El portafolio de inversiones muestra también disfunciones 32,70%, en el cual el decremento de mayor consideración son las inversiones mantenidas hasta el vencimiento de entidades del sector privado de acuerdo con la política de la financiera.

Las actividades ordinarias de esta entidad se orientan fundamentalmente al crédito por lo que este muestra tender una tendencia creciente de alrededor del 18,08% respecto del ejercicio económico 2013. La estructura de la cartera de crédito reflejó como sus principales variaciones en las líneas de negocio los créditos de carácter comercial y microempresarial con amplios incrementos de un periodo a otro; cabe señalar que no registra créditos de vivienda, educativos y de inversión pública.

El fondeo de la entidad financiera evaluada se da principalmente por obligaciones con el público el cual presenta incrementos del 8,33% en el año 2014 con relación al año 2013, siendo la mayor concentración en los depósitos a plazo.

Dentro del patrimonio contable de la entidad se evidencio un incremento de 6,69% en comparación al año anterior, en el cual el superávit por valuaciones genero un incremento de 192,75%, y los resultados del ejercicio económico 2014 con relación al 2013, muestra un decremento significativo de más del 90%.

### Tabla 34

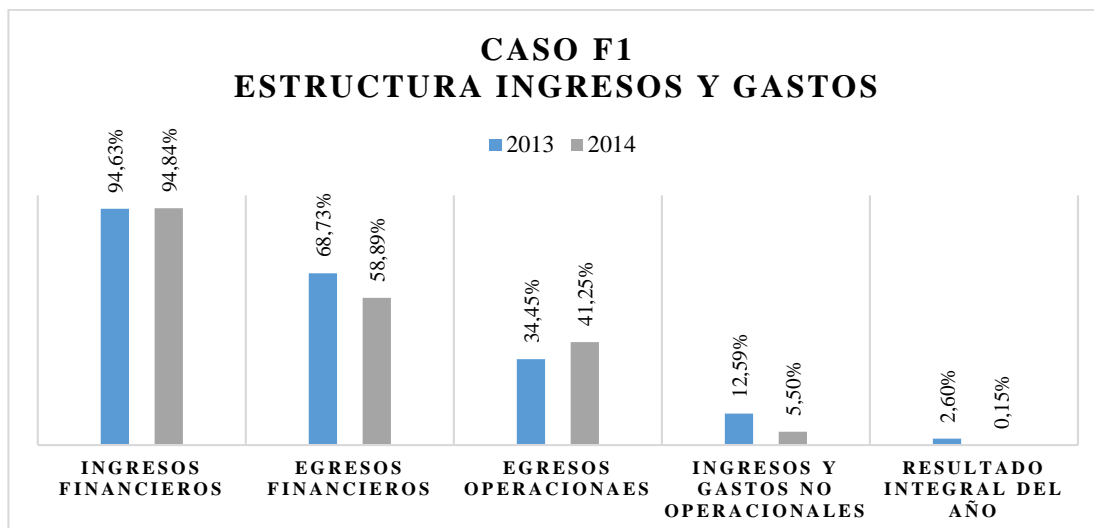
#### Caso F<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Resultados Integral

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>14.230.744,00</b>	<b>100%</b>	<b>14.996.645,00</b>	<b>100%</b>



CONTINÚA

Intereses y descuentos ganados	13.466.780,00	94,63%	14.222.681,00	94,84%
Comisiones ganadas	16.551,00	0,12%	8.852,00	0,06%
Utilidades financieras	744.919,00	5,23%	581.327,00	3,88%
Ingresos por servicios	2.494,00	0,02%	183.785,00	1,23%
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>9.780.761,00</b>	<b>68,73%</b>	<b>8.831.245,00</b>	<b>58,89%</b>
Intereses causados	8.561.988,00	60,17%	8.690.122,00	57,95%
Comisiones causadas	120.372,00	0,85%	116.114,00	0,77%
Pérdidas financieras	1.098.401,00	7,72%	25.009,00	0,17%
<b>Margen Bruto Financiero</b>	<b>4.449.983,00</b>	<b>31,27%</b>	<b>6.165.400,00</b>	<b>41,11%</b>
<b>EGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>4.901.863,00</b>	<b>34,45%</b>	<b>6.185.695,00</b>	<b>41,25%</b>
Gastos de operación	4.901.863,00	34,45%	6.185.695,00	41,25%
Margen Operacional antes Provisiones	<b>-451.880,00</b>	<b>-3,18%</b>	<b>-20.295,00</b>	<b>-0,14%</b>
Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones	<b>525.675,00</b>	<b>3,69%</b>	<b>397.288,00</b>	<b>2,65%</b>
Provisiones	276.666,00	1,94%	58.465,00	0,39%
Depreciaciones	157.533,00	1,11%	172.380,00	1,15%
Amortizaciones	91.476,00	0,64%	166.443,00	1,11%
Margen Operacional Neto	<b>-977.555,00</b>	<b>-6,87%</b>	<b>-417.583,00</b>	<b>-2,78%</b>
<b>INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES</b>	<b>1.791.082,00</b>	<b>12,59%</b>	<b>824.704,00</b>	<b>5,50%</b>
Otros ingresos	1.915.529,00	13,46%	908.841,00	6,06%
Otros gastos y pérdidas	124.447,00	0,87%	84.137,00	0,56%
<b>Utilidad antes de impuestos y participaciones</b>	<b>813.527,00</b>	<b>5,72%</b>	<b>407.121,00</b>	<b>2,71%</b>
Participación Trabajadores	122.029,05	0,86%	61.068,15	0,41%
<b>Base imponible impuesto a la renta</b>	<b>691.497,95</b>	<b>4,86%</b>	<b>346.052,85</b>	<b>2,31%</b>
Impuesto a la renta	320.921,00	2,26%	322.925,00	2,15%
<b>RESULTADOS A DISPOSICIÓN DE ACCIONISTAS</b>	<b>370.576,95</b>	<b>2,60%</b>	<b>23.127,85</b>	<b>0,15%</b>



**Figura 10: Caso F<sub>1</sub> Estructura de ingresos y gastos**

**Análisis:**

Los ingresos generados por la financiera han mantenido variaciones porcentuales similares durante los dos años de análisis, los cuales provienen de intereses y descuentos ganados representan el 94,84% en el año 2014 del total de ingresos que en su mayoría son intereses ganados en cartera de crédito. Con respecto a los egresos, la mayor concentración corresponde a los egresos financieros 58,89% que registran disminución en comparación al periodo anterior y los egresos de operación con el 41,25%, dentro de los cuales el 50,64% corresponde a gastos de personal.

Sobre la base del comportamiento de los ingresos y gastos a diciembre 2014 la financiera presenta un margen operativo negativo, evidenciando que los recursos que provienen de su negocio primario, no cubren la carga de gastos operacionales, que presionan la capacidad para generar excedentes.

La utilidad alcanzada por la financiera al 31 de diciembre de 2014 presenta una contracción comparada con la registrada en el ejercicio económico 2013, debido al alto pago del impuesto a la renta del periodo el cual disminuye significativamente los resultados integrales.

Tabla 35

Caso F<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>14.230.744,00</b>	<b>14.996.645,00</b>	<b>765.901,00</b>	<b>5,38%</b>
Intereses y descuentos ganados	13.466.780,00	14.222.681,00	755.901,00	5,61%
Comisiones ganadas	16.551,00	8.852,00	-7.699,00	-46,52%
Utilidades financieras	744.919,00	581.327,00	-163.592,00	-21,96%
Ingresos por servicios	2.494,00	183.785,00	181.291,00	7269,09%
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>9.780.761,00</b>	<b>8.831.245,00</b>	<b>-949.516,00</b>	<b>-9,71%</b>
Intereses causados	8.561.988,00	8.690.122,00	128.134,00	1,50%
Comisiones causadas	120.372,00	116.114,00	-4.258,00	-3,54%
Pérdidas financieras	1.098.401,00	25.009,00	-1.073.392,00	-97,72%
Margen Bruto Financiero	4.449.983,00	6.165.400,00	1.715.417,00	38,55%
<b>EGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>4.901.863,00</b>	<b>6.185.695,00</b>	<b>1.283.832,00</b>	<b>26,19%</b>
Gastos de operación	4.901.863,00	6.185.695,00	1.283.832,00	26,19%
Margen Operacional Antes Provisiones	-451.880,00	-20.295,00	431.585,00	-95,51%
Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones	525.675,00	397.288,00	-128.387,00	-24,42%
Provisiones	276.666,00	58.465,00	-218.201,00	-78,87%
Depreciaciones	157.533,00	172.380,00	14.847,00	9,42%
Amortizaciones	91.476,00	166.443,00	74.967,00	81,95%
Margen Operacional Neto	-977.555,00	-417.583,00	559.972,00	-57,28%
<b>INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES</b>	<b>1.791.082,00</b>	<b>824.704,00</b>	<b>-966.378,00</b>	<b>-53,95%</b>
Otros ingresos	1.915.529,00	908.841,00	-1.006.688,00	-52,55%
Otros gastos y pérdidas	124.447,00	84.137,00	-40.310,00	-32,39%
<b>Utilidad antes de impuestos y participaciones</b>	<b>813.527,00</b>	<b>407.121,00</b>	<b>-406.406,00</b>	<b>-49,96%</b>
Participación Trabajadores	122.029,05	61.068,15	-60.960,90	-49,96%
<b>Base imponible impuesto a la renta</b>	<b>691.497,95</b>	<b>346.052,85</b>	<b>-345.445,10</b>	<b>-49,96%</b>
Impuesto a la renta	320.921,00	322.925,00	2.004,00	0,62%
<b>RESULTADOS A DISPOSICIÓN DE ACCIONISTAS</b>	<b>370.576,95</b>	<b>23.127,85</b>	<b>-347.449,10</b>	<b>-93,76%</b>



### Análisis:

Los resultados del análisis horizontal realizado al Caso de Estudio F<sub>1</sub>, muestran tendencias variables y de mayor prominencia a la baja respecto a los ingresos y gastos no operacionales, asimismo que el resultado integral del año, lo cual se detalla a continuación:

Los ingresos financieros obtenidos de las actividades ordinarias de la entidad principalmente debido al cobro de intereses por la emisión de créditos muestra una tendencia creciente de 5,38% en el año 2014 con respecto al año 2013, situación contraria a los egresos financieros presentados por la entidad los cuales disminuyeron en 9,71%, además que los egresos operaciones incrementaron en 26,19% debido al registro del aumento de los gastos al personal de dicho periodo.

Los ingresos y gastos no operaciones a diciembre 2014 presenta una tendencia a la baja de 53,94%, lo cual se ve reflejado en el resultado de la utilidad antes de impuestos y participación.

La utilidad obtenida al final del ejercicio económico 2014 figura una disminución significativa del 93,78%, debido principalmente a la disminución del margen operacional de la institución así como también al alto pago del impuesto a la renta del periodo.

### Tabla 36

#### Caso F<sub>2</sub> Análisis Vertical Estado de situación financiera

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>31.057.672,42</b>	<b>100%</b>	<b>47.440.052,36</b>	<b>100%</b>
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>1.456.274,63</b>	<b>4,69%</b>	<b>3.162.990,91</b>	<b>6,67%</b>
Caja	69.958,37	0,23%	4.454,72	0,01%
Depósitos para encaje	488.212,98	1,57%	735.442,84	1,55%
Bancos y otras instituciones financieras	898.103,28	2,89%	2.423.093,35	5,11%
<b>Inversiones</b>	<b>5.589.468,96</b>	<b>18,00%</b>	<b>2.145.859,14</b>	<b>4,52%</b>
Disponibles para la venta de entidades del sector privado	4.271.109,79	13,75%	373.904,32	0,79%
Disponibles para la venta	1.318.359,17	4,24%	1.771.954,82	3,74%

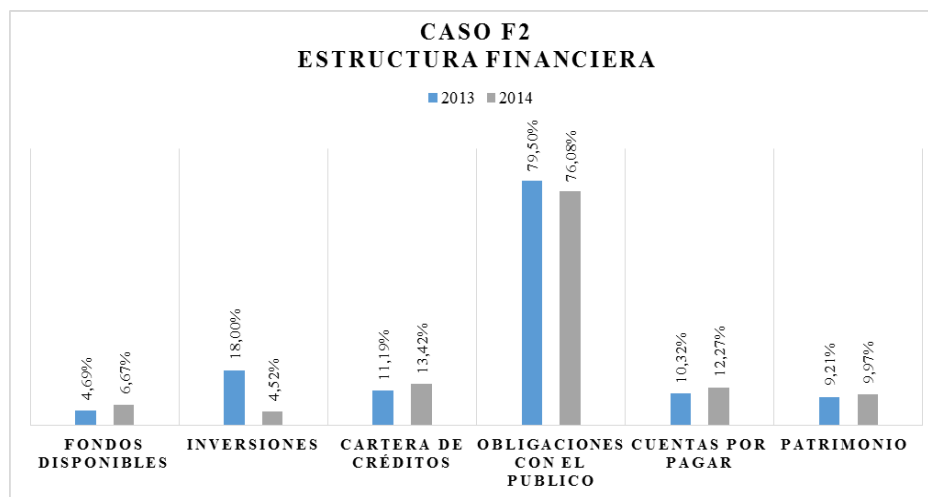


CONTINÚA

del Estado o de entidades del sector público				
<b>CARTERA DE CRÉDITOS</b>	<b>3.473.805,85</b>	<b>11,19%</b>	<b>6.365.355,85</b>	<b>13,42%</b>
Cartera de créditos comercial por vencer	1.908.414,53	6,14%	2.849.870,68	6,01%
De más de 360 días	619.753,12	2,00%	467.193,62	0,98%
Cartera de créditos de consumo por vencer	932.969,36	3,00%	3.221.124,59	6,79%
Cartera de créditos de vivienda por vencer	211.574,17	0,68%	180.715,55	0,38%
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	537.893,87	1,73%	217.516,63	0,46%
Cartera de créditos de consumo que no devenga intereses	8.584,61	0,03%	39.036,06	0,08%
Cartera de créditos para la microempresa que no devenga intereses	10.828,59	0,03%	8.500,38	0,02%
Cartera de créditos comercial vencida	8.316,13	0,03%	8.316,13	0,02%
Cartera de créditos de consumo vencida	2.682,31	0,01%	87.084,42	0,18%
Cartera de créditos para la microempresa vencida	8.043,85	0,03%	6.356,76	0,01%
(Provisiones para créditos incobrables)	(155.501,57)	-0,50%	(253.165,35)	-0,53%
Cuentas por Cobrar	8.089.705,14	26,05%	8.338.832,35	17,58%
B. Real. Adj. Pago, Arren. Merc. y no Utilizados Entidad	-	0,00%	111.800,00	0,24%
<b>Propiedades Y Equipo</b>	<b>209.149,97</b>	<b>0,67%</b>	<b>170.794,52</b>	<b>0,36%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>12.239.267,87</b>	<b>39,41%</b>	<b>27.144.419,59</b>	<b>57,22%</b>
Derechos fiduciarios	2.519.795,62	8,11%	12.693.203,94	26,76%
Gastos y pagos anticipados	5.447.788,62	17,54%	10.737.830,50	22,63%
Gastos diferidos	3.852.485,79	12,40%	3.251.401,24	6,85%
Otros	546.855,63	1,76%	564.546,12	1,19%
(Provisión para otros activos irrecuperables)	(127.657,79)	-0,41%	(102.562,21)	-0,22%
<b>PASIVO</b>	<b>28.195.737,38</b>	<b>90,79%</b>	<b>42.712.397,16</b>	<b>90,03%</b>
Obligaciones con el Público	24.689.606,71	79,50%	36.092.004,19	76,08%
Depósitos a plazo	24.689.606,71	79,50%	36.092.004,19	76,08%
Cuentas por pagar	3.205.703,71	10,32%	5.819.915,18	12,27%
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	300.000,00	0,97%	800.000,00	1,69%
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>426,96</b>		<b>477,79</b>	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2.861.935,04</b>	<b>9,21%</b>	<b>4.727.655,20</b>	<b>9,97%</b>
Capital Social	2.522.551,00	8,12%	4.022.551,00	8,48%
Capital pagado	2.522.551,00	8,12%	4.022.551,00	8,48%
Reservas	50.208,84	0,16%	321.949,64	0,68%
Legales	29.628,50	0,10%	58.464,64	0,12%


 CONTINÚA

Especiales	20.580,34	0,07%	263.485,00	0,56%
Para futuras capitalizaciones	20.580,34	0,07%	263.485,00	0,56%
Superávit Por Valuaciones	813,81	0,00%	3.259,49	0,01%
Resultados	288.361,39	0,93%	379.895,07	0,80%
Utilidad o excedente del ejercicio	288.361,39	0,93%	379.895,07	0,80%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>31.057.672,42</b>	<b>100%</b>	<b>47.440.052,36</b>	<b>100%</b>



**Figura 11: Caso F<sub>2</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

Los resultados obtenidos en el Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio F<sub>2</sub> del sector financiero nacional; indican que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 muestra tendencias variables en su composición; siendo el rubro de mayor relevancia porcentual las obligaciones con el público, es decir toda clase de captación o depósito.

En referencia a los Activos, los fondos disponibles representan el 6,67% y las inversiones el 4,52% del total de activos en el año 2014 con base al año 2013, así mismo la cartera de crédito figura un variación porcentual mínima con respecto al activo total del 13,42% en el 2014 mostrando un ligero incremento con el año anterior, la variación más relevante se refleja en cuentas por cobrar y otros activos.

El pasivo presenta tendencias variables, por tanto la partida denominada obligaciones con el público representa el 76,08% del total del pasivo y patrimonio en

el año 2014, siendo este inferior al año 2013 como se observa en el gráfico, además que el total de dicho valor porcentual se concentra en la cuenta depósitos a plazo que la entidad maneja, en cuanto a las cuentas por cobrar reflejan un pequeño incremento en el 2014.

El patrimonio, presenta una mínima disminución ocasionado por la reducción de las utilidades del ejercicio obtenido de un periodo a otro.

**Tabla 37**

**Caso F<sub>2</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>31.057.672,42</b>	<b>47.440.052,36</b>	<b>16.382.379,94</b>	<b>52,75%</b>
<b>FONDOS DISPONIBLES</b>	<b>1.456.274,63</b>	<b>3.162.990,91</b>	<b>1.706.716,28</b>	<b>117,20%</b>
Caja	69.958,37	4.454,72	(65.503,65)	-93,63%
Depósitos para encaje	488.212,98	735.442,84	247.229,86	50,64%
Bancos y otras instituciones financieras	898.103,28	2.423.093,35	1.524.990,07	169,80%
<b>INVERSIONES</b>	<b>5.589.468,96</b>	<b>2.145.859,14</b>	<b>(3.443.609,82)</b>	<b>-61,61%</b>
Disponibles para la venta de entidades del sector privado	4.271.109,79	373.904,32	(3.897.205,47)	-91,25%
Disponibles para la venta del Estado o de entidades del sector público	1.318.359,17	1.771.954,82	453.595,65	34,41%
<b>CARTERA DE CRÉDITOS</b>	<b>3.473.805,85</b>	<b>6.365.355,85</b>	<b>2.891.550,00</b>	<b>83,24%</b>
Cartera de créditos comercial por vencer	1.908.414,53	2.849.870,68	941.456,15	49,33%
Cartera de créditos de consumo por vencer	932.969,36	3.221.124,59	2.288.155,23	245,26%
Cartera de créditos de vivienda por vencer	211.574,17	180.715,55	(30.858,62)	-14,59%
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	537.893,87	217.516,63	(320.377,24)	-59,56%
Cartera de créditos de consumo que no devenga intereses	8.584,61	39.036,06	30.451,45	354,72%
Cartera de créditos para la microempresa que no devenga intereses	10.828,59	8.500,38	(2.328,21)	-21,50%
Cartera de créditos comercial vencida	8.316,13	8.316,13		
Cartera de créditos de consumo vencida	2.682,31	87.084,42	84.402,11	3146,62%
Cartera de créditos para la microempresa vencida	8.043,85	6.356,76	(1.687,09)	-20,97%
(Provisiones para créditos incobrables)	(155.501,57)	(253.165,35)	(97.663,78)	62,81%

CONTINÚA

Cuentas por Cobrar	8.089.705,14	8.338.832,35	249.127,21	3,08%
B. Real. Adj. Pago, Arren. Merc. y no Utilizados Entidad	-	111.800,00		
Propiedades y Equipo	209.149,97	170.794,52	(38.355,45)	-18,34%
Otros Activos	12.239.267,87	27.144.419,59	14.905.151,72	121,78%
Derechos fiduciarios	2.519.795,62	12.693.203,94	10.173.408,32	403,74%
Gastos y pagos anticipados	5.447.788,62	10.737.830,50	5.290.041,88	97,10%
Gastos diferidos	3.852.485,79	3.251.401,24	(601.084,55)	-15,60%
Otros	546.855,63	564.546,12	17.690,49	3,23%
(Provisión para otros activos irrecuperables)	(127.657,79)	(102.562,21)	25.095,58	-19,66%
<b>PASIVO</b>	<b>28.195.737,38</b>	<b>42.712.397,16</b>	<b>14.516.659,78</b>	<b>51,49%</b>
Obligaciones con el Publico	24.689.606,71	36.092.004,19	11.402.397,48	46,18%
Depósitos a plazo	24.689.606,71	36.092.004,19	11.402.397,48	46,18%
Cuentas por Pagar	3.205.703,71	5.819.915,18	2.614.211,47	81,55%
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	300.000,00	800.000,00	500.000,00	166,67%
Otros Pasivos	426,96	477,79	50,83	11,91%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2.861.935,04</b>	<b>4.727.655,20</b>	<b>1.865.720,16</b>	<b>65,19%</b>
Capital Social	2.522.551,00	4.022.551,00	1.500.000,00	59,46%
Capital pagado	2.522.551,00	4.022.551,00	1.500.000,00	59,46%
Reservas	50.208,84	321.949,64	271.740,80	541,22%
Legales	29.628,50	58.464,64	28.836,14	97,33%
Especiales	20.580,34	263.485,00	242.904,66	1180,28%
Para futuras capitalizaciones	20.580,34	263.485,00	242.904,66	1180,28%
Superávit Por Valuaciones	813,81	3.259,49	2.445,68	300,52%
Resultados	288.361,39	379.895,07	91.533,68	31,74%
Utilidad o excedente del ejercicio	288.361,39	379.895,07	91.533,68	31,74%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>31.057.672,42</b>	<b>47.440.052,36</b>		

### Análisis:

Los fondos disponibles de la financiera a diciembre de 2014, representan el 6,67% del total de los activos, rubro en el que se evidencia una variación del 117,20% con relación a diciembre de 2013, dado por el incremento de las captaciones a través de certificados de depósito.

Durante los periodos de análisis 2013 y 2014, la cuenta de inversiones registró un decremento del 61,61% en tanto que la cuenta de cartera creció en el 83,24%,

comportamiento que se justifica por el cumplimiento de la Financiera a la disposición dada por este organismo de control de reclasificar los valores registrados en el grupo 13 Inversiones, producto de las operaciones de Factoring al grupo 14 cartera de créditos.

La tendencia de la cartera bruta en el periodo de análisis es creciente, registrando un incremento que se debe al aumento de la cartera de consumo en el 245,56% y la cartera comercial en el 49,33%; en tanto que la cartera de vivienda y microcrédito decrecieron en el 14,59% y 59,56%, respectivamente.

El fondeo de la entidad financiera evaluada se da principalmente por obligaciones con el público, las cuales a diciembre de 2014 tuvieron un incremento del 46,18% con relación a diciembre 2013, dentro de esta cuenta el 100% corresponde a depósitos a plazo. Seguido se encuentra las cuentas por pagar con una representatividad del 81,55%.

Al 31 de diciembre de 2014, el patrimonio contable de la entidad evidencia una tendencia creciente del 65,19 dado por el incremento de las reservas especiales y para futuras capitalizaciones, igualmente que el superávit por valuaciones, además del acrecentamiento presentado en las utilidades del ejercicio del 31,74%

**Tabla 38**

**Caso F<sub>2</sub> Análisis Vertical Estado de Resultados Integral**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>INGRESOS</b>	<b>7.968.845,27</b>	<b>100%</b>	<b>8.867.618,36</b>	<b>100%</b>
<b>Intereses y Descuentos Ganados</b>	<b>563.773,62</b>	<b>7,07%</b>	<b>992.327,86</b>	<b>11,19%</b>
Depósitos	3.205,13	0,04%	5.463,47	0,06%
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	16.502,31	0,21%	30.692,32	0,35%
Intereses y descuentos de cartera de créditos	544.066,18	6,83%	956.172,07	10,78%
<b>Intereses Causados</b>	<b>2.163.039,14</b>	<b>27,14%</b>	<b>2.805.400,11</b>	<b>31,64%</b>
Obligaciones con el público	2.003.249,38	25,14%	2.750.224,21	31,01%
Obligaciones financieras	4.368,88	0,05%	1.082,52	0,01%
Otros intereses	155.420,88	1,95%	54.093,38	0,61%
<b>Margen Neto Intereses</b>	<b>(1.599.265,52)</b>	<b>-20,07%</b>	<b>(1.813.072,25)</b>	<b>-20,45%</b>
Comisiones causadas	1.908,51	0,02%	3.640,43	0,04%

CONTINÚA

Utilidades financieras	2.391.803,60	30,01%	5.220.007,96	58,87%
Pérdidas financieras	98.093,07	1,23%	202.903,55	2,29%
<b>Margen Bruto Financiero</b>	<b>692.536,50</b>	<b>8,69%</b>	<b>3.200.391,73</b>	<b>36,09%</b>
Provisiones	765.060,15	9,60%	203.563,05	2,30%
Cartera de créditos	77.794,89	0,98%	202.563,05	2,28%
Cuentas por cobrar	80.000,00	1,00%	-	
Otros activos	607.265,26	7,62%	1.000,00	0,01%
<b>Margen Neto Financiero</b>	<b>(72.523,65)</b>	<b>-0,91%</b>	<b>2.996.828,68</b>	<b>33,80%</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>4.426.736,48</b>	<b>55,55%</b>	<b>4.921.179,85</b>	<b>55,50%</b>
Gastos de personal	1.377.803,07	17,29%	1.818.139,38	20,50%
Honorarios	1.350.334,40	16,95%	1.127.567,48	12,72%
Servicios varios	237.567,63	2,98%	395.659,54	4,46%
Impuestos, contribuciones y multas	199.780,52	2,51%	260.974,58	2,94%
Depreciaciones	51.836,16	0,65%	60.423,53	0,68%
Amortizaciones	1.037.725,37	13,02%	1.152.204,64	12,99%
Otros gastos	171.689,33	2,15%	106.210,70	1,20%
<b>Margen De Intermediación</b>	<b>(4.499.260,13)</b>	<b>-56,46%</b>	<b>(1.924.351,17)</b>	<b>-21,70%</b>
Otras pérdidas operacionales	75.131,84	0,94%	111.078,89	1,25%
<b>Margen Operacional</b>	<b>(4.574.391,97)</b>	<b>-57,40%</b>	<b>(2.035.430,06)</b>	<b>-22,95%</b>
Otros ingresos	5.013.268,05	62,91%	2.655.282,54	29,94%
Otros gastos y pérdidas			44.877,62	0,51%
Intereses, comisiones y tarifas devengados en ejercicios anteriores			44.877,62	0,51%
<b>Ganancia o (Pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>438.876,08</b>	<b>5,51%</b>	<b>574.974,86</b>	<b>6,48%</b>
Impuestos Y Participación A Empleados	150.514,69	1,89%	195.079,79	2,20%
<b>GANANCIA DEL EJERCICIO</b>	<b>288.361,39</b>	<b>3,62%</b>	<b>379.895,07</b>	<b>4,28%</b>

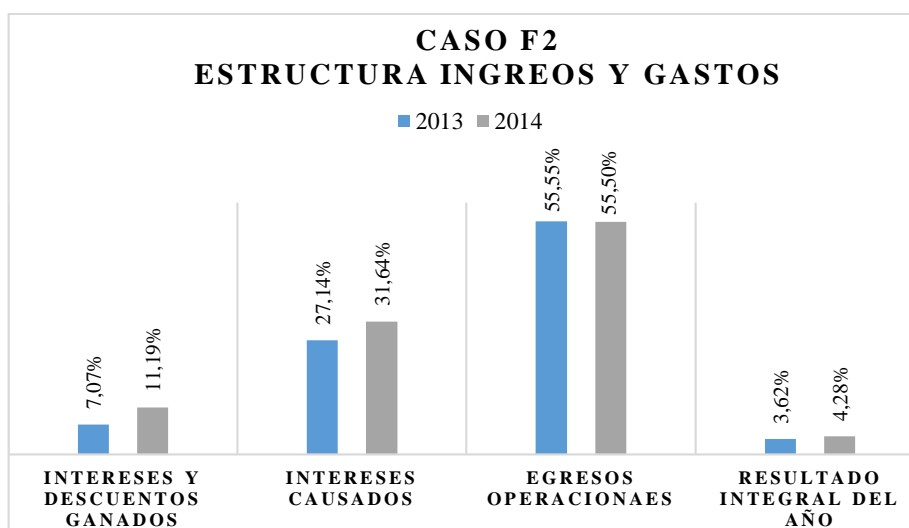


Figura 12: Caso F<sub>2</sub> Estructura de ingresos y gastos

**Análisis:**

En el Caso de Estudio F<sub>2</sub> se evidencia que los ingresos provenientes de la actividad de intermediación financiera no cubren la carga operativa por lo que mantiene un margen de intermediación negativo, resultando insuficiente para asumir sus gastos, por lo que son los ingresos extraordinarios los que generan una utilidad que no es suficiente para fortalecer su base patrimonial.

Con respecto a los egresos, la mayor concentración corresponde a los egresos de operación 55,50% que registran una tendencia similar en comparación al periodo anterior dentro de los cuales el 20,50% corresponde a gastos de personal, 12,72% a honorarios profesionales y el 12,99% a amortización de activos.

La utilidad obtenida por la financiera al 31 de diciembre de 2014 presenta un leve incremento comparada con la registrada en el ejercicio económico 2013.

**Tabla 39****Caso F<sub>2</sub> Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS</b>	<b>7.968.845,27</b>	<b>8.867.618,36</b>	<b>898.773,09</b>	<b>11,28%</b>
<b>Intereses Y Descuentos Ganados</b>	<b>563.773,62</b>	<b>992.327,86</b>	<b>428.554,24</b>	<b>76,02%</b>
Depósitos	3.205,13	5.463,47	2.258,34	70,46%
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	16.502,31	30.692,32	14.190,01	85,99%
Intereses y descuentos de cartera de créditos	544.066,18	956.172,07	412.105,89	75,75%
<b>Intereses Causados</b>	<b>2.163.039,14</b>	<b>2.805.400,11</b>	<b>642.360,97</b>	<b>29,70%</b>
Obligaciones con el público	2.003.249,38	2.750.224,21	746.974,83	37,29%
Obligaciones financieras	4.368,88	1.082,52	(3.286,36)	-75,22%
Otros intereses	155.420,88	54.093,38	(101.327,50)	-65,20%
<b>Margen Neto Intereses</b>	<b>(1.599.265,52)</b>	<b>(1.813.072,25)</b>	<b>(213.806,73)</b>	<b>13,37%</b>
<b>COMISIONES CAUSADAS</b>	<b>1.908,51</b>	<b>3.640,43</b>	<b>1.731,92</b>	<b>90,75%</b>
<b>UTILIDADES FINANCIERAS</b>	<b>2.391.803,60</b>	<b>5.220.007,96</b>	<b>2.828.204,36</b>	<b>118,25%</b>
<b>PERDIDAS FINANCIERAS</b>	<b>98.093,07</b>	<b>202.903,55</b>	<b>104.810,48</b>	

CONTINÚA 



<b>Margen Bruto Financiero</b>	<b>692.536,50</b>	<b>3.200.391,73</b>	<b>2.507.855,23</b>	<b>362,13%</b>
Provisiones	765.060,15	203.563,05	(561.497,10)	-73,39%
Cartera de créditos	77.794,89	202.563,05	124.768,16	160,38%
Cuentas por cobrar	80.000,00	-	(80.000,00)	-100,00%
Otros activos	607.265,26	1.000,00	(606.265,26)	-99,84%
<b>Margen Neto Financiero</b>	<b>(72.523,65)</b>	<b>2.996.828,68</b>	<b>3.069.352,33</b>	<b>-4232,21%</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>4.426.736,48</b>	<b>4.921.179,85</b>	<b>494.443,37</b>	<b>11,17%</b>
Gastos de personal	1.377.803,07	1.818.139,38	440.336,31	31,96%
Honorarios	1.350.334,40	1.127.567,48	(222.766,92)	-16,50%
Servicios varios	237.567,63	395.659,54	158.091,91	66,55%
Impuestos, contribuciones y multas	199.780,52	260.974,58	61.194,06	30,63%
Depreciaciones	51.836,16	60.423,53	8.587,37	16,57%
Amortizaciones	1.037.725,37	1.152.204,64	114.479,27	11,03%
Otros gastos	171.689,33	106.210,70	(65.478,63)	-38,14%
<b>Margen De Intermediación</b>	<b>(4.499.260,13)</b>	<b>(1.924.351,17)</b>	<b>2.574.908,96</b>	<b>-57,23%</b>
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	75.131,84	111.078,89	35.947,05	47,85%
<b>Margen Operacional</b>	<b>(4.574.391,97)</b>	<b>(2.035.430,06)</b>	<b>2.538.961,91</b>	<b>-55,50%</b>
Otros ingresos	5.013.268,05	2.655.282,54	(2.357.985,51)	-47,03%
Otros gastos y pérdidas	-	44.877,62		
Intereses, comisiones y tarifas devengados en ejercicios anteriores	-	44.877,62		
<b>Ganancia o (Pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>438.876,08</b>	<b>574.974,86</b>	<b>136.098,78</b>	<b>31,01%</b>
Impuestos y Participación a Empleados	<b>150.514,69</b>	<b>195.079,79</b>	<b>44.565,10</b>	<b>29,61%</b>
<b>GANANCIA DEL EJERCICIO</b>	<b>288.361,39</b>	<b>379.895,07</b>	<b>91.533,68</b>	<b>31,74%</b>

### Análisis:

Los resultados del análisis horizontal realizado al Caso de Estudio F<sub>2</sub>, evidencian tendencias variables al alza tanto en ingresos, egresos y utilidades del periodo, lo cual se detalla a posteriormente:

Los ingresos financieros obtenidos de los intereses y descuentos ganados muestra una tendencia creciente de 76,02% en el año 2014 con respecto al año 2013, además los interés causados también presentan un incremento del 29,70% debido a la disminución del pago en intereses de obligaciones financieras y otros intereses.

Los egresos operaciones incrementaron en 11,17% debido al registro del aumento de los gastos al personal, servicios varios, impuestos y a la disminución en otros gastos. El comportamiento de los ingresos y gastos ha permitido que se haya generado utilidades que han crecido en 31,74% en 2014, respecto del 2013.

#### 4.1.4 Análisis financiero vertical y horizontal sector avícola

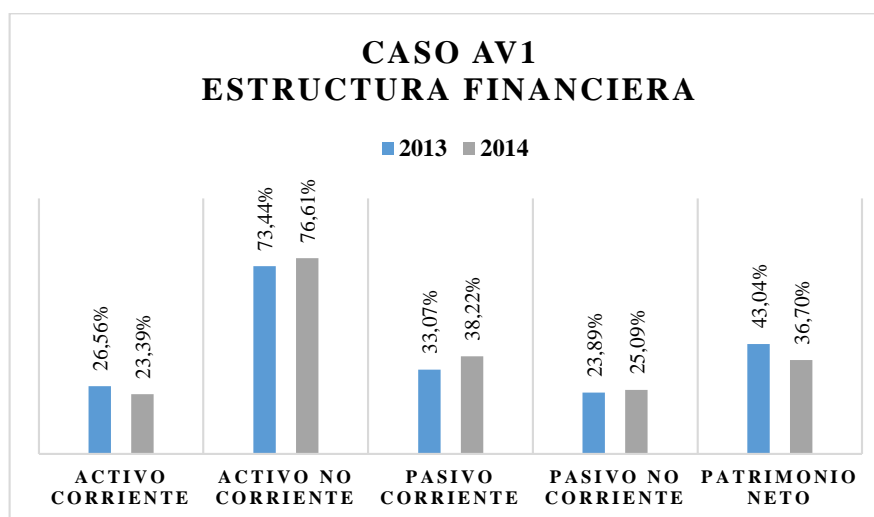
**Tabla 40**

**Caso Av<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>24.744.953,77</b>	<b>100%</b>	<b>32.904.267,44</b>	<b>100%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>6.572.155,25</b>	<b>26,56%</b>	<b>7.694.989,63</b>	<b>23,39%</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	758.994,32	3,07%	690.008,71	2,10%
Activos financieros	1.098.890,88	4,44%	1.535.128,35	4,67%
Inventarios	4.315.126,53	17,44%	4.991.987,39	15,17%
Servicios y otros pagos anticipados	244.102,37	0,99%	415.537,40	1,26%
Activos por impuestos corrientes	155.041,15	0,63%	62.327,78	0,19%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>18.172.798,52</b>	<b>73,44%</b>	<b>25.209.277,81</b>	<b>76,61%</b>
Propiedad, planta y equipo	17.723.279,46	71,62%	20.864.993,03	63,41%
Activos biológicos	411.212,86	1,66%	426.449,76	1,30%
Otros activos no corrientes	38.306,20	0,15%	3.917.835,02	11,91%
<b>PASIVO</b>	<b>14.095.761,84</b>	<b>56,96%</b>	<b>20.829.326,11</b>	<b>63,30%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>8.183.507,62</b>	<b>33,07%</b>	<b>12.575.071,48</b>	<b>38,22%</b>
Cuentas y documentos por pagar	4.612.395,92	18,64%	6.755.012,73	20,53%
Obligaciones con instituciones financieras	1.376.963,59	5,56%	3.660.545,38	11,12%
Provisiones	68.781,68	0,28%	167.544,19	0,51%
Porción corriente de obligaciones emitidas	295.000,00	1,19%		
Otras obligaciones corrientes	1.200.447,16	4,85%	1.284.405,24	3,90%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	422.156,38	1,71%	523.589,80	1,59%
Anticipos de clientes	207.762,89	0,84%	183.974,14	0,56%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>5.912.254,22</b>	<b>23,89%</b>	<b>8.254.254,63</b>	<b>25,09%</b>
Cuentas y documentos por pagar	441.697,55	1,79%		
Obligaciones con instituciones financieras	4.236.708,88	17,12%	3.371.629,30	10,25%
Cuentas por pagar	652.943,25	2,64%	144.154,84	0,44%

CONTINÚA

diversas/relacionadas				
Porción no corriente de valores emitidos			4.000.000,00	12,16%
Provisiones por beneficios a empleados	524.337,00	2,12%	710.699,00	2,16%
Otros pasivos no corrientes	56.567,54	0,23%	27.771,49	0,08%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.649.191,93</b>	<b>43,04%</b>	<b>12.074.941,33</b>	<b>36,70%</b>
Capital	2.948.000,00	11,91%	3.828.000,00	11,63%
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	424.000,00	1,71%		
Reservas	2.227.908,67	9,00%	3.401.649,69	10,34%
Otros resultados integrales	2.774.059,69	11,21%	2.697.543,75	8,20%
Resultados acumulados	221.482,55	0,90%	341.991,20	1,04%
Resultados del Ejercicio	<b>2.053.741,02</b>	<b>8,30%</b>	<b>1.805.756,69</b>	<b>5,49%</b>
Ganancia Neta del Periodo	2.053.741,02	8,30%	1.805.756,69	5,49%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>24.744.953,77</b>	<b>100%</b>	<b>32.904.267,44</b>	<b>100%</b>



**Figura 13: Caso Av<sub>1</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

Con base en los resultados obtenidos en el Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio Av<sub>1</sub> del sector avícola; se evidencia que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 muestra distintas variaciones en su composición; los cuales eran comentados continuación:

En referencia los Activos, el activo no corriente muestra mayor relevancia en comparación al activo corriente, es decir que la mayor parte del activo de la empresa se encuentra localizado en propiedad planta y equipo específicamente en las edificación que posee la entidad y también la maquinaria y equipos que se emplea en el cumplimiento de las actividades ordinarias de la empresa, por otra parte el activo corriente evidencia tener su mayor variación porcentual en la cuenta de Inventarios de productos en proceso y terminados.

El pasivo de mayor representatividad es el corriente con relación al no corriente de la empresa, en el que las cuentas y documentos por pagar a corto plazo poseen la mayor variación en el grupo al que corresponde además las obligaciones a largo plazo con instituciones financieras.

El Patrimonio, presenta un haber tenido decremento en el 2014 con relación al 2013 de 43,04% a 36,70%, debido a la disminución en el superávit por revaluación de propiedad plante y equipo además de la reducción de las utilidades obtenidas en tal periodo.

**Tabla 41**

**Caso Av<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>24.744.953,77</b>	<b>32.904.267,44</b>	<b>8.159.313,67</b>	<b>32,97%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>6.572.155,25</b>	<b>7.694.989,63</b>	<b>1.122.834,38</b>	<b>17,08%</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	758.994,32	690.008,71	-68.985,61	-9,09%
Activos financieros	1.098.890,88	1.535.128,35	436.237,47	39,70%
Inventarios	4.315.126,53	4.991.987,39	676.860,86	15,69%
Servicios y otros pagos anticipados	244.102,37	415.537,40	171.435,03	70,23%
Activos por impuestos corrientes	155.041,15	62.327,78	-92.713,37	-59,80%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>18.172.798,52</b>	<b>25.209.277,81</b>	<b>7.036.479,29</b>	<b>38,72%</b>
Propiedad, planta y equipo	17.723.279,46	20.864.993,03	3.141.713,57	17,73%
Activos biológicos	411.212,86	426.449,76	15.236,90	3,71%
Otros activos no corrientes	38.306,20	3.917.835,02	3.879.528,82	10127,68%
<b>PASIVO</b>	<b>14.095.761,84</b>	<b>20.829.326,11</b>	<b>6.733.564,27</b>	<b>47,77%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>8.183.507,62</b>	<b>12.575.071,48</b>	<b>4.391.563,86</b>	<b>53,66%</b>
Cuentas y documentos por pagar	4.612.395,92	6.755.012,73	2.142.616,81	46,45%

CONTINÚA

Obligaciones con instituciones financieras	1.376.963,59	3.660.545,38	2.283.581,79	165,84%
Provisiones	68.781,68	167.544,19	98.762,51	143,59%
Porción corriente de obligaciones emitidas	295.000,00			
Otras obligaciones corrientes	1.200.447,16	1.284.405,24	83.958,08	6,99%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas	422.156,38	523.589,80	101.433,42	24,03%
Anticipos de clientes	207.762,89	183.974,14	-23.788,75	-11,45%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>5.912.254,22</b>	<b>8.254.254,63</b>	<b>2.342.000,41</b>	<b>39,61%</b>
Cuentas y documentos por pagar	441.697,55			
Obligaciones con instituciones financieras	4.236.708,88	3.371.629,30	-865.079,58	-20,42%
Cuentas por pagar diversas/relacionadas	652.943,25	144.154,84	-508.788,41	-77,92%
Porción no corriente de valores emitidos		4.000.000,00		
Provisiones por beneficios a empleados	524.337,00	710.699,00	186.362,00	35,54%
Otros pasivos no corrientes	56.567,54	27.771,49	-28.796,05	-50,91%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.649.191,93</b>	<b>12.074.941,33</b>	<b>1.425.749,40</b>	<b>13,39%</b>
Capital	2.948.000,00	3.828.000,00	880.000,00	29,85%
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	424.000,00			
Reservas	2.227.908,67	3.401.649,69	1.173.741,02	52,68%
Otros resultados integrales	2.774.059,69	2.697.543,75	-76.515,94	-2,76%
Resultados acumulados	221.482,55	341.991,20	120.508,65	54,41%
Resultados del Ejercicio	<b>2.053.741,02</b>	<b>1.805.756,69</b>	<b>-247.984,33</b>	<b>-12,07%</b>
Ganancia Neta del Periodo	2.053.741,02	1.805.756,69	-247.984,33	-12,07%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>24.744.953,77</b>	<b>32.904.267,44</b>	<b>8.159.313,67</b>	<b>32,97%</b>

### Análisis:

El presente análisis horizontal demuestra que el activo corriente mantiene una tendencia creciente al igual que el activo no corriente, mismo que presentan incrementos el año 2014 con respecto al 2013, debido a que la cuenta otros activos no corrientes presenta haber tenido un amplio incremento de su valor.

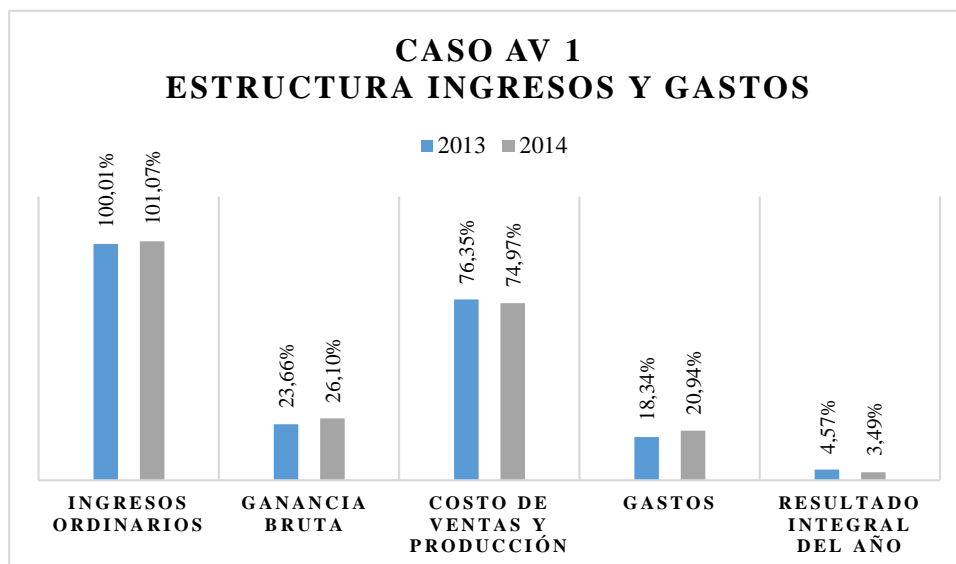
El pasivo corriente a comparación del no corriente también presenta una tendencia elevada, debido a que las obligaciones con instituciones financieras a corto plazo incrementaron pero a largo plazo muestran disminuciones.

Con respecto al patrimonio se puede deducir que este incremento en 13,39%, por razones tales como nuevos aporte de los socios al capital suscrito de la empresa así como tan bien a la reserva facultativa de la entidad, y en lo que respecta a las ganancias estas disminuyeron en 12,07%.

**Tabla 42**

**Caso Av<sub>1</sub> Análisis Vertical Estado de Resultado Integral**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>44.983.420,96</b>	<b>100,01%</b>	<b>52.250.071,27</b>	<b>101,07%</b>
Venta de bienes	44.980.969,57	100,00%	51.696.980,13	100,00%
Intereses	2.451,39	0,01%	5.298,98	0,01%
Otros intereses generados	2.451,39	0,01%	5.298,98	0,01%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>10.641.949,36</b>	<b>23,66%</b>	<b>13.490.768,03</b>	<b>26,10%</b>
Otros ingresos	634.599,24	1,41%	547.792,16	1,06%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>34.341.471,60</b>	<b>76,35%</b>	<b>38.759.303,24</b>	<b>74,97%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	26.836.729,13	59,66%	29.496.168,99	57,06%
(+) Mano de obra directa	<b>2.209.953,29</b>	<b>4,91%</b>	<b>3.001.316,48</b>	<b>5,81%</b>
(+) Otros costos indirectos de fabricación	<b>5.294.789,18</b>	<b>11,77%</b>	<b>6.261.817,77</b>	<b>12,11%</b>
<b>GASTOS</b>	<b>8.249.349,18</b>	<b>18,34%</b>	<b>10.823.515,94</b>	<b>20,94%</b>
Gastos de venta	3.056.938,74	6,80%	4.722.815,76	9,14%
Gastos administrativos	2.173.573,63	4,83%	2.637.571,09	5,10%
Gastos financieros	571.328,21	1,27%	586.687,35	1,13%
Otros gastos	2.447.508,60	5,44%	2.876.441,74	5,56%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>3.027.199,42</b>	<b>6,73%</b>	<b>2.667.252,09</b>	<b>5,16%</b>
15% Participación Trabajadores	454.079,91	1,01%	400.087,81	0,77%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>2.573.119,51</b>	<b>5,72%</b>	<b>2.267.164,28</b>	<b>4,39%</b>
Impuesto a la Renta Causado	519.378,49	1,15%	461.407,59	0,89%
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>2.053.741,02</b>	<b>4,57%</b>	<b>1.805.756,69</b>	<b>3,49%</b>



**Figura 14: Caso Av<sub>1</sub> Estructura de ingresos y gastos**

**Análisis:**

Se aprecia que el total de los ingresos ordinarios de este caso de estudio no ha registrado cambios significativos en el año 2014 con relación al 2013, en cuanto al nivel de ventas se observa incrementos absolutos en el 2014, la ganancia bruta de la empresa para el 2014 destaca tener un mínimo incremento de aproximadamente el 3%, en referencia a los costos de venta y producción de la empresa del 2014 en relación al año 2013 se diferencia una pequeña disminución, debido a que las adquisiciones de materiales para la producción se redujeron.

Los gastos en los que ha incurrido la empresa en el 2014 incrementaron particularmente los gastos de venta, finalmente se aprecia que el resultado integral obtenido en las operaciones ordinarias de la empresa se ha reducido a consecuencia del incremento de los costos de venta y producción.

**Tabla 43**

**Caso Av<sub>1</sub> Análisis Horizontal Estado de Resultado Integral**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>44.983.420,96</b>	<b>52.250.071,27</b>	<b>7.266.650,31</b>	<b>16,15%</b>
Venta de bienes	44.980.969,57	51.696.980,13	6.716.010,56	14,93%

CONTINÚA

Intereses	2.451,39	5.298,98	2.847,59	116,16%
Otros intereses generados	2.451,39	5.298,98	2.847,59	116,16%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>10.641.949,36</b>	<b>13.490.768,03</b>	<b>2.848.818,67</b>	<b>26,77%</b>
Otros Ingresos	<b>634.599,24</b>	<b>547.792,16</b>	<b>-86.807,08</b>	<b>-13,68%</b>
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>34.341.471,60</b>	<b>38.759.303,24</b>	<b>4.417.831,64</b>	<b>12,86%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	26.836.729,13	29.496.168,99	2.659.439,86	9,91%
(+) Mano de obra directa	2.209.953,29	3.001.316,48	791.363,19	35,81%
(+) Otros costos indirectos de fabricación	5.294.789,18	6.261.817,77	967.028,59	18,26%
<b>GASTOS</b>	<b>8.249.349,18</b>	<b>10.823.515,94</b>	<b>2.574.166,76</b>	<b>31,20%</b>
Gastos de venta	3.056.938,74	4.722.815,76	1.665.877,02	54,49%
Gastos administrativos	2.173.573,63	2.637.571,09	463.997,46	21,35%
Gastos financieros	571.328,21	586.687,35	15.359,14	2,69%
Otros gastos	2.447.508,60	2.876.441,74	428.933,14	17,53%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>3.027.199,42</b>	<b>2.667.252,09</b>	<b>-359.947,33</b>	<b>-11,89%</b>
15% Participación Trabajadores	454.079,91	400.087,81	-53.992,10	-11,89%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>2.573.119,51</b>	<b>2.267.164,28</b>	<b>-305.955,23</b>	<b>-11,89%</b>
Impuesto a la Renta Causado	519.378,49	461.407,59	-57.970,90	-11,16%
Ganancia neta del periodo	<b>2.053.741,02</b>	<b>1.805.756,69</b>	<b>-247.984,33</b>	<b>-12,07%</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>2.053.741,02</b>	<b>1.805.756,69</b>	<b>-247.984,33</b>	<b>-12,07%</b>

### Análisis:

En el año 2014 con respecto al 2013, las ventas tienen una tendencia creciente de 14,93%, debido al incremento del nivel de ventas en este periodo, por lo que además se aprecia que la ganancia bruta de la empresa igualmente aumenta al 26,77%, por otro lado los costos de venta y producción en el año 2014 también se extiende al 13,68% por la adquisición de materiales e insumos de manufactura y cancelación por concepto de mano de obra al personal.

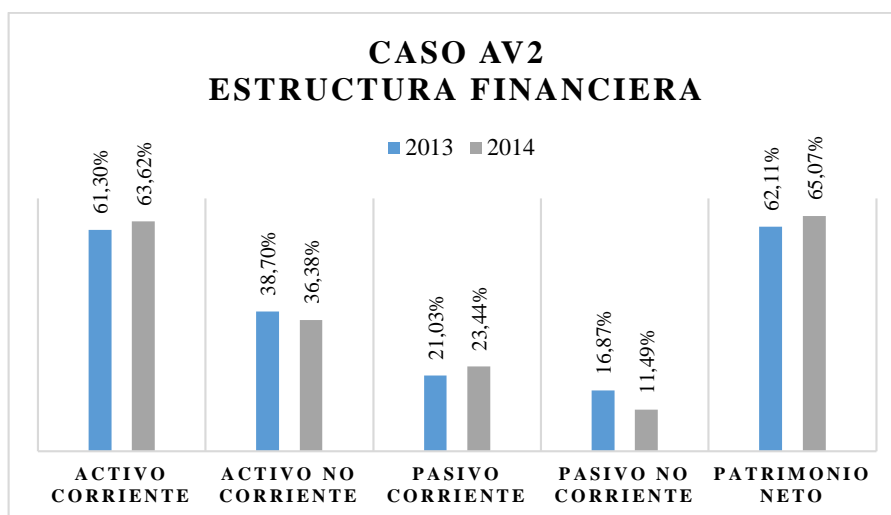
El total de los gastos presenta una tendencia creciente elevada del 31,20% debido al acrecimiento de otros gastos de venta, especialmente a por los aportes a la seguridad social, primas y seguros y combustible utilizado en la distribución de los productos.



En último lugar se aprecia que el resultado integral de los periodos analizados disminuyo porcentualmente el 12,07%, esto con relación al incremento de costos de venta y los gastos incurridos por la empresa en el año 2014 como se indicó anteriormente.

**Tabla 44****Caso Av<sub>2</sub> Análisis Vertical Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>ACTIVO</b>	<b>51.116.081,79</b>	<b>100%</b>	<b>55.672.665,60</b>	<b>100%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>31.332.831,17</b>	<b>61,30%</b>	<b>35.420.605,80</b>	<b>63,62%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.037.577,45	3,99%	2.052.388,67	3,69%
Activos financieros	8.215.451,63	16,07%	10.033.857,77	18,02%
Inventarios	20.929.365,06	40,94%	23.158.181,16	41,60%
Servicios y otros pagos anticipados	150.437,03	0,29%	176.178,20	0,32%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>19.783.250,62</b>	<b>38,70%</b>	<b>20.252.059,80</b>	<b>36,38%</b>
Propiedades, planta y equipo	19.362.726,34	37,88%	19.840.976,57	35,64%
Otros activos no corrientes	420.524,28	0,82%	411.083,23	0,74%
<b>PASIVO</b>	<b>19.369.029,45</b>	<b>37,89%</b>	<b>19.447.417,10</b>	<b>34,93%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10.747.751,13</b>	<b>21,03%</b>	<b>13.047.902,74</b>	<b>23,44%</b>
Cuentas y documentos por pagar	3.548.816,12	6,94%	3.650.491,92	6,56%
Obligaciones con instituciones financieras	3.700.437,63	7,24%	4.006.887,28	7,20%
Otras obligaciones corrientes	1.788.423,99	3,50%	2.082.609,27	3,74%
Provisiones		0,00%	906.887,52	1,63%
Anticipos de clientes	870.589,00	1,70%	938.603,94	1,69%
Otros pasivos corrientes	839.484,39	1,64%	1.462.422,81	2,63%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>8.621.278,32</b>	<b>16,87%</b>	<b>6.399.514,36</b>	<b>11,49%</b>
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	2.744.268,11	5,37%		
Provisiones por beneficios a empleados	5.112.213,66	10,00%	5.626.204,61	10,11%
Pasivo diferido	764.796,55	1,50%	773.309,75	1,39%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>31.747.052,34</b>	<b>62,11%</b>	<b>36.225.248,50</b>	<b>65,07%</b>
Capital	15.967.795,00	31,24%	16.979.106,68	30,50%
Reservas	1.207.022,17	2,36%	1.290.784,80	2,32%
Resultados acumulados	10.797.935,89	21,12%	13.477.160,83	24,21%
Resultados del Ejercicio	<b>3.762.987,60</b>	<b>7,36%</b>	<b>4.478.196,19</b>	<b>8,04%</b>
Ganancia Neta del Periodo	3.762.987,60	7,36%	4.478.196,19	8,04%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>51.116.081,79</b>	<b>100%</b>	<b>55.672.665,60</b>	<b>100%</b>



**Figura 15: Caso Av<sub>2</sub> Estructura Financiera**

### **Análisis:**

En cuanto al Análisis Vertical efectuado al Estado de Situación Financiera del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio Av<sub>2</sub> correspondiente al sector avícola; se evidencia que la estructura financiera del año 2014 con relación al 2013 muestra distintas variaciones en su composición; los cuales serán interpretados a continuación:

En lo que concierne a los Activos, el activo corriente muestra mayor relevancia en comparación al activo no corriente, es decir que la mayor parte del activo de la empresa se encuentra localizado en los inventarios de materia prima, productos en proceso y terminados, además el activo no corriente se ve mayormente representado por la propiedad, planta y equipo, esencialmente por los edificios y la maquinaria y equipo que la empresa utiliza en sus operaciones.

El pasivo de mayor representatividad es el corriente con relación al no corriente de la empresa, en las obligaciones con diversos acreedores a corto plazo poseen la mayor variación es importante destacar que la empresa no mantiene financiamiento a largo plazo mediante instituciones financieras.

El Patrimonio, presenta haber tenido incremento en el 2014 con relación al 2013 del 62,11% al 65,07%, debido al aumento del capital suscrito y las ganancias netas del periodo.

**Tabla 45**  
**Caso Av<sub>2</sub> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera**

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>51.116.081,79</b>	<b>55.672.665,60</b>	<b>4.556.583,81</b>	<b>8,91%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>31.332.831,17</b>	<b>35.420.605,80</b>	<b>4.087.774,63</b>	<b>13,05%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.037.577,45	2.052.388,67	14.811,22	0,73%
Activos financieros	8.215.451,63	10.033.857,77	1.818.406,14	22,13%
Inventarios	20.929.365,06	23.158.181,16	2.228.816,10	10,65%
Servicios y otros pagos anticipados	150.437,03	176.178,20	25.741,17	17,11%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>19.783.250,62</b>	<b>20.252.059,80</b>	<b>468.809,18</b>	<b>2,37%</b>
Propiedades, planta y equipo	19.362.726,34	19.840.976,57	478.250,23	2,47%
Otros activos no corrientes	420.524,28	411.083,23	-9.441,05	-2,25%
<b>PASIVO</b>	<b>19.369.029,45</b>	<b>19.447.417,10</b>	<b>78.387,65</b>	<b>0,40%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10.747.751,13</b>	<b>13.047.902,74</b>	<b>2.300.151,61</b>	<b>21,40%</b>
Cuentas y documentos por pagar	3.548.816,12	3.650.491,92	101.675,80	2,87%
Obligaciones con instituciones financieras	3.700.437,63	4.006.887,28	306.449,65	8,28%
Otras obligaciones corrientes	1.788.423,99	2.082.609,27	294.185,28	16,45%
Provisiones		906.887,52		
Anticipos de clientes	870.589,00	938.603,94	68.014,94	7,81%
Otros pasivos corrientes	839.484,39	1.462.422,81	622.938,42	74,20%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>8.621.278,32</b>	<b>6.399.514,36</b>	<b>-2.221.763,96</b>	<b>-25,77%</b>
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	2.744.268,11			
Provisiones por beneficios a empleados	5.112.213,66	5.626.204,61	513.990,95	10,05%
Pasivo diferido	764.796,55	773.309,75	8.513,20	1,11%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>31.747.052,34</b>	<b>36.225.248,50</b>	<b>4.478.196,16</b>	<b>14,11%</b>
Capital	15.967.795,00	16.979.106,68	1.011.311,68	6,33%
Reservas	1.207.022,17	1.290.784,80	83.762,63	6,94%
Resultados acumulados	10.797.935,89	13.477.160,83	2.679.224,94	24,81%
Resultados del Ejercicio	3.762.987,60	4.478.196,19	715.208,59	19,01%
Ganancia Neta del Periodo	3.762.987,60	4.478.196,19	715.208,59	19,01%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>51.116.081,79</b>	<b>55.672.665,60</b>	<b>4.556.583,81</b>	

**Análisis:**

Según el análisis horizontal realizado al Estado de Situación Financiera se determina que el activo corriente mantiene una tendencia creciente a comparación del activo no corriente el cual presenta considerables disminuciones en el año 2014 con respecto al 2013, por motivo de que en el grupo de cuentas otros activos redujo su cantidad para el 2014 en el balance, así también en el activo corriente se observa un incrementos en las cuentas activos financieros e inventarios.

En relación al pasivo corriente, este expone una variación porcentual positiva de 21,40% frente a la variación negativa de 25,77% en el pasivo no corriente debido a la empresa en 2014 cubrió totalmente sus obligaciones con terceros, lo cual produjo tal disminución.

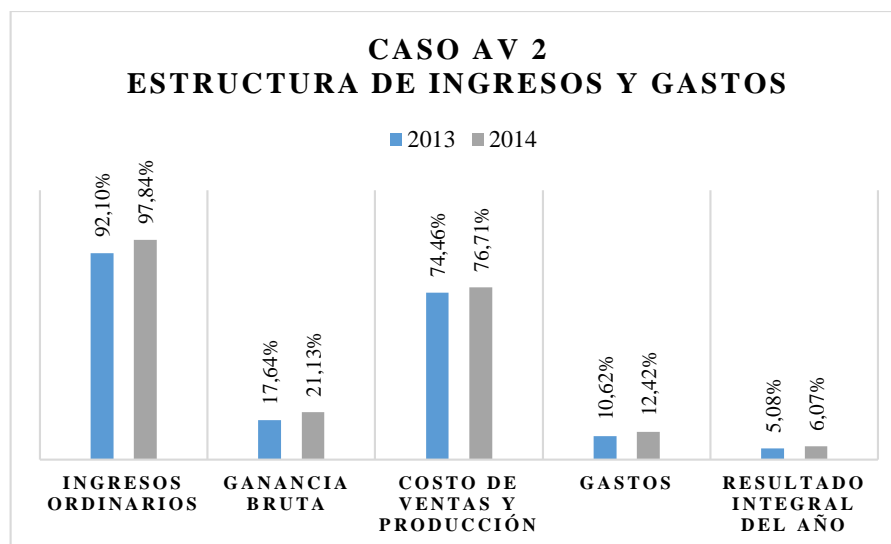
El patrimonio incremento alrededor del 14,11%, ya que en valor de las ganancias acumuladas ascendió de un periodo a otro o igual que la ganancia obtenida por las operaciones continuadas.

**Tabla 46****Caso Av<sub>2</sub> Análisis Vertical Estado de Resultados Integral**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>68.216.617,93</b>	<b>92,10%</b>	<b>72.220.786,63</b>	<b>97, 84%</b>
Venta de bienes	74.068.670,28	100,00%	73.813.528,19	100,00%
Intereses	2.981,91			
(-) Descuento en ventas	-4.643.486,79	-6,27%		
(-) Devoluciones en ventas	-1.211.547,47	-1,64%	-1.592.741,56	-2,16%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>13.066.693,41</b>	<b>17,64%</b>	<b>15.598.912,37</b>	<b>21,13%</b>
Otros Ingresos	444.699,92	0,60%	349.683,28	0,47%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>55.149.924,52</b>	<b>74,46%</b>	<b>56.621.874,26</b>	<b>76,71%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	42.573.513,20	57,48%	42.699.152,47	57,85%
(+) Mano de obra directa	5.907.810,21	7,98%	6.663.578,98	9,03%
(+) Otros costos indirectos de fabricación	6.668.601,11	9,00%	7.259.142,81	9,83%
<b>GASTOS</b>	<b>7.868.310,04</b>	<b>10,62%</b>	<b>9.165.401,93</b>	<b>12,42%</b>
Gastos de venta	2.260.279,47	3,05%	2.596.644,85	3,52%
Gastos administrativos	5.173.723,67	6,99%	6.220.048,52	8,43%
Gastos financieros	434.306,90	0,59%	348.708,56	0,47%
<b>Ganancia antes de 15% a</b>	<b>5.643.083,29</b>	<b>7,62%</b>	<b>6.783.193,72</b>	<b>9,19%</b>

CONTINÚA 

<b>trabajadores e impuesto a la renta</b>				
15% Participación Trabajadores	846.462,49	1,14%	1.030.795,39	1,40%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>4.796.620,80</b>	<b>6,48%</b>	<b>5.752.398,33</b>	<b>7,79%</b>
Impuesto a la Renta Causado	1.099.985,00	1,49%	1.330.140,39	1,80%
<b>Ganancia antes del impuesto diferido</b>	<b>3.696.635,80</b>	<b>4,99%</b>	<b>4.422.257,94</b>	<b>5,99%</b>
Ingreso por Impuesto Diferido	66.351,80	0,09%	55.938,25	0,08%
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>3.762.987,60</b>	<b>5,08%</b>	<b>4.478.196,19</b>	<b>6,07%</b>



**Figura 16: Caso Av<sub>2</sub> Estructura de ingresos y gastos**

### **Análisis:**

El anterior análisis vertical efectuado a un caso de estudio del sector industrial avícola; denota que el total de los ingresos ordinarios para el año 2014 incremento en un promedio del 5%, la ganancia bruta de la empresa para el 2014 destaca un mínimo incremento, los costos de venta y producción del año 2013 de la empresa en relación al año 2014 presenta un leve decremento debido a la cancelación de mano de obra y otros costos indirectos de fabricación.

Se observa que los gastos efectuados por la empresa en ambos periodos figuran no tener variaciones relevantes ya que estos se encuentran en similar tendencia, finalmente se evidencia que el resultado integral obtenido en las operaciones continuadas de la empresa muestra tener aumentos en las ganancias de periodo económico 2014.

Tabla 47

Caso Av<sub>2</sub> Estado de Resultados Integral Análisis Horizontal

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>68.216.617,93</b>	<b>72.220.786,63</b>	<b>4.004.168,70</b>	<b>5,87%</b>
Venta de bienes	74.068.670,28	73.813.528,19	-255.142,09	-0,34%
Intereses	2.981,91			
(-) Descuento en ventas	-4.643.486,79			
(-) Devoluciones en ventas	-1.211.547,47	-1.592.741,56	-381.194,09	31,46%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>13.066.693,41</b>	<b>15.598.912,37</b>	<b>2.532.218,96</b>	<b>19,38%</b>
Otros Ingresos	444.699,92	349.683,28	-95.016,64	-21,37%
<b>COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN</b>	<b>55.149.924,52</b>	<b>56.621.874,26</b>	<b>1.471.949,74</b>	<b>2,67%</b>
Materiales utilizados o productos vendidos	42.573.513,20	42.699.152,47	125.639,27	0,30%
(+) Mano de obra directa	5.907.810,21	6.663.578,98	755.768,77	12,79%
(+) Otros costos indirectos de fabricación	6.668.601,11	7.259.142,81	590.541,70	8,86%
<b>GASTOS</b>	<b>7.868.310,04</b>	<b>9.165.401,93</b>	<b>1.297.091,89</b>	<b>16,49%</b>
Gastos de venta	2.260.279,47	2.596.644,85	336.365,38	14,88%
Gastos administrativos	5.173.723,67	6.220.048,52	1.046.324,85	20,22%
Gastos financieros	434.306,90	348.708,56	-85.598,34	-19,71%
<b>Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta</b>	<b>5.643.083,29</b>	<b>6.783.193,72</b>	<b>1.140.110,43</b>	<b>20,20%</b>
15% Participación Trabajadores	846.462,49	1.030.795,39	184.332,90	21,78%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>4.796.620,80</b>	<b>5.752.398,33</b>	<b>955.777,53</b>	<b>19,93%</b>
Impuesto a la Renta Causado	1.099.985,00	1.330.140,39	230.155,39	20,92%
<b>Ganancia antes del impuesto diferido</b>	<b>3.696.635,80</b>	<b>4.422.257,94</b>	<b>725.622,14</b>	<b>19,63%</b>
Ingreso por Impuesto Diferido	66.351,80	55.938,25	-10.413,55	-15,69%
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>3.762.987,60</b>	<b>4.478.196,19</b>	<b>715.208,59</b>	<b>19,01%</b>

**Análisis:**

En el año 2014 con respecto al 2013, las ventas tienen una tendencia negativa de 0,34%, debido a l descenso del nivel de ventas en este periodo, no obstante se aprecia que la ganancia bruta de la empresa se amplía al 19,38%, debido al incremento de los costos de venta y producción en el año 2014 en un 2,67%, de la misma forma que los gastos en 16,49%, ya que la empresa incurrió en el aumento de los gastos de venta y administrativos. Finalmente se aprecia que el resultado integral de los periodos analizados ascendió a 19,01%, en el 2014 con relación al 2013, lo cual resulta ser beneficio para la empresa y la continuidad de sus operaciones.

## 4.2 Análisis de los indicadores financieros aplicados a los diferentes casos de estudio

### 4.2.1 Indicadores Financieros sector automotor

Tabla 48:

Caso A<sub>1</sub> Indicadores Financieros

		2013	2014
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Razón de circulante</b>	$= \frac{10.819.899,00}{6.901.388,00} = 1,57$	$\frac{11.080.201,04}{7.401.944,15} = 1,50$
	<b>Razón de rapidez</b>	$= \frac{4.962.733,00}{6.901.388,00} = 0,72$	$\frac{4.325.191,73}{7.401.944,15} = 0,58$
	<b>Capital de trabajo</b>	$= 3.918.511,00$	$3.678.256,89$
<b>ROTACIÓN DE ACTIVOS</b>	<b>Rotación cuentas por cobrar</b>	$= \frac{15.294.128,00}{3.475.786,00} = 4,40$	$\frac{13.137.693,96}{3.307.546,34} = 3,97$
	<b>Promedio plazo de cobro</b>	$= \frac{360,00}{4,40} = 81,81$	$\frac{360,00}{3,97} = 90,63$
	<b>Rotación inventarios =</b>	$= \frac{9.601.618,00}{5.857.166,00} = 1,63$	$\frac{8.841.218,73}{6.755.009,31} = 1,31$
	<b>Promedio plazo rotación inventarios</b>	$= \frac{360,00}{1,64} = 219,61$	$\frac{360,00}{1,31} = 275,05$
	<b>Rotación de activo fijo</b>	$= \frac{15.294.128,00}{7.849.976,00} = 1,95$	$\frac{13.137.693,96}{7.656.011,27} = 1,72$
	<b>Rotación del total activo</b>	$= \frac{15.294.128,00}{18.943.651,00} = 0,81$	$\frac{13.137.693,96}{18.982.516,10} = 0,69$
<b>APALANCAMIENTO</b>	<b>Razón de deuda</b>	$= \frac{10.502.015,00}{18.943.651,00} = 55,44\%$	$\frac{10.402.221,68}{18.982.516,10} = 54,80\%$
	<b>Razón de deuda/capital</b>	$= \frac{10.502.015,00}{8.441.636,00} = 124,41\%$	$\frac{10.402.221,68}{8.580.294,42} = 121,23\%$
	<b>Apalancamiento corto plazo</b>	$= \frac{6.901.388,00}{8.441.636,00} = 81,75\%$	$\frac{7.401.944,15}{8.580.294,42} = 86,27\%$
	<b>Apalancamiento largo plazo</b>	$= \frac{3.600.627,00}{8.441.636,00} = 42,65\%$	$\frac{3.000.277,53}{8.580.294,42} = 34,97\%$

## **Análisis:**

### **Indicadores de Liquidez**

En lo que respecta a los indicadores de liquidez correspondientes al Caso A<sub>1</sub> del sector automotor del Ecuador, se observa disminuciones constantes en los resultados de cada razón.

- **Razón Circulante:** Para el año 2013, la empresa conto con \$1,57 para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros, en cambio, para el año 2014 este disminuyó a 1,50; encontrándose en los niveles promedio aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con la liquidez necesaria para enfrentar los riesgos financieros a los que se expone por las obligaciones contraídas.
- **Razón de Rapidez:** La empresa posee \$0,72 y \$0,58 en cada año respectivamente, para cubrir sus obligaciones a corto plazo excluyendo a los inventarios, lo cual denota que la empresa mantiene aún la capacidad de solventar las mismas, tomando en cuenta el estándar que es de 0,5 a 1.
- **Capital de trabajo:** En el año 2013, la empresa dispuso de \$3.918.511,00 como recursos de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones, reduciendo tal cantidad a \$3.678.256,89 para el año 2014.

### **Indicadores de Rotación de activos**

Los resultados obtenidos en este tipo de indicadores nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, lo que nos indica en este caso que se ha minimizado, reduciendo las veces de rotación y acrecentando el plazo promedio.

- **Rotación cuentas por cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 4,40 veces y en el 2014; 3,97 veces lo que indica que su rotación ha reducido de un periodo a otro.
- **Promedio plazo de cobro:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro fue 82 días y en el 2014; 91 días, observando así el incremento de alrededor de 10 días



para el cobro de un periodo a otro.

- **Rotación inventarios:** La rotación de los inventarios ha variado de 1,63 a 1,31 veces en cada año, lo cual reduce la efectividad en la rotación de este.
- **Promedio plazo rotación inventario:** Al presente una reducción en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería la empresa se ven afectados en el incremento de más de 50 días promedio entre ambos periodos, es decir de 219 a 275 días de un año a otro.
- **Rotación de activo fijo:** La capacidad instalada de la empresa en el 2013 es eficiente en 1,95 y el 2014 en 1,72 respecto a las ventas.
- **Rotación del total activo:** La rotación de los activos en el año 2013 es de 0,81 veces y en el año 2014 de 0,69 veces respecto a las ventas de cada uno de estos años.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Se evidencia que en cálculo de estos indicadores se presenta una leve disminución del endeudamiento financiero de la empresa.

- **Razón de deuda:** El índice de endeudamiento representado en los cálculos anteriores nos permite deducir que el 55,44% en el 2013 y el 54,80% en el 2014 del total del activo de la empresa para cada año, es financiado a través de deuda.
- **Razón de deuda/capital:** con los resultados obtenidos se puede concluir que la empresa presenta un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores es decir que para el año 2013 el 124,41% y para el 2014 el 121,23% del patrimonio está comprometido con los acreedores.

Tabla 49

Caso A<sub>2</sub> Indicadores Financieros

		2013	2014
LIQUIDEZ	Razón de circulante=	$= \frac{4.737.697,12}{2.636.745,46} = 1,80$	$\frac{5.014.050,43}{2.732.765,07} = 1,83$
	Razón de rapidez=	$= \frac{3.111.260,05}{2.636.745,46} = 1,18$	$\frac{984.313,36}{2.732.765,07} = 1,16$
	Capital de trabajo=	= \$2.100.951,66	\$2.281.285,36
ROTACIÓN DE ACTIVOS	Rotación cuentas por cobrar=	$= \frac{8.282.089,33}{1.696.086,63} = 4,88$	$\frac{9.343.875,30}{2.886.734,66} = 3,24$
	Promedio plazo de cobro=	$= \frac{360,00}{4,88} = 73,72$	$\frac{360,00}{3,24} = 111,22$
	Rotación inventarios =	$= \frac{5.243.944,89}{1.626.437,07} = 3,22$	$\frac{6.456.083,75}{1.850.536,80} = 3,49$
	Promedio plazo rotación inventarios	$= \frac{360,00}{3,22} = 111,66$	$\frac{360,00}{3,49} = 103,19$
	Rotación de activo fijo	$= \frac{8.282.089,33}{562.858,65} = 14,71$	$\frac{9.343.875,30}{806.954,70} = 11,58$
	Rotación del total activo	$= \frac{8.282.089,33}{5.303.671,19} = 1,56$	$\frac{9.343.875,30}{5.839.022,47} = 1,60$
APALANCAMIENTO	Razón de deuda	$= \frac{3.035.284,32}{5.303.671,19} = 57,23\%$	$\frac{3.014.229,14}{5.839.022,47} = 51,62\%$
	Razón de deuda/capital	$= \frac{3.035.284,32}{2.268.386,87} = 133,81\%$	$\frac{3.014.229,14}{2.824.793,33} = 106,71\%$
	Apalancamiento corto plazo	$= \frac{2.636.745,46}{2.268.386,87} = 116,24\%$	$\frac{2.732.765,07}{2.824.793,33} = 96,74\%$
	Apalancamiento largo plazo	$= \frac{398.538,86}{2.268.386,87} = 17,57\%$	$\frac{281.464,07}{2.824.793,33} = 9,96\%$

**Análisis:****Indicadores de Liquidez**

En lo referente a los resultados obtenidos de los indicadores de liquidez del Caso A<sub>2</sub> del sector automotor del Ecuador, se observa mínimos incrementos entre los años analizados.

- **Razón Circulante:** En el año 2013, la empresa obtuvo \$1,80 para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros, en cambio, para el año 2014 este aumento a \$1,83; encontrándose dentro de los niveles referenciales del indicador, concluyendo que la empresa cuenta con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones contraídas.
- **Razón de Rapidez:** La empresa posee \$1,18 y \$1,16 en cada año respectivamente, para cubrir sus obligaciones a corto plazo excluyendo a los inventarios, lo cual indica que la empresa posee la capacidad necesaria para solventar compromisos a corto plazo, tomando en cuenta el estándar que es de 0,5 a 1.
- **Capital de trabajo:** En el año 2013, la empresa contó con \$2.100.951,66 como recursos de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones, extendiendo tal cantidad a \$2.281.285,36 para el año 2014.

**Indicadores de Rotación de activos**

Estos indicadores nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, por lo tanto para este caso la empresa ha minimizado tal capacidad, reduciendo la rotación de cada rubro analizado e incrementando el plazo promedio de estos.

- **Rotación cuentas por cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 4,88 veces y en el 2014 3,24 veces lo que indica que su rotación ha reducido de un periodo a otro.

- **Promedio plazo de cobro:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro fue 73 días y en el 2014 de 111 días, lo que indica haber un incremento considerable de alrededor de 40 días para el cobro de un periodo a otro.
- **Rotación inventarios:** La rotación de los inventarios ha variado de 3,22 a 3,49 veces en cada año, lo cual beneficia a la efectividad en la rotación del inventario de la empresa.
- **Promedio plazo rotación inventario:** Al presente un incremento en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda la empresa en vender la mercadería memoran 8 entre ambos periodos, es decir de 112 a 103 días.
- **Rotación de activo fijo:** La capacidad instalada de la empresa en el 2013 es eficiente en 14,71 y el 2014 en 11,58 respecto a las ventas.
- **Rotación del total activo:** La rotación de los activos en el año 2013 es de 1,56 veces y en el año 2014 de 1,60 veces, respecto a las ventas de cada uno de estos años.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Se puede observar que según los resultados obtenidos en lo que respecta a estos indicadores se presenta un decremento en el endeudamiento financiero de la empresa.

- **Razón de deuda:** El índice de endeudamiento representado en los cálculos anteriores nos permite concluir que el 57,23% en el 2013 y el 51,62% en el 2014, del total del activo de la empresa para cada año, es financiado a través de deuda.
- **Razón de deuda/capital:** Con los resultados obtenidos se puede deducir que la empresa presenta un nivel de endeudamiento elevado con sus acreedores, es decir que para el año 2013 el 133,81% y para el 2014 el 106,71% del patrimonio está comprometido con los acreedores, además de haberse presentando la reducción de al menos el 25% de tal dependencia.

## 4.2.2 Indicadores financieros sector industrial metalúrgico

Tabla 50

Caso I<sub>1</sub> – Indicadores Financieros

	2013	2014
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Razón de circulante</b> = $\frac{3.1732.584,19}{12.928.324,26} = 2,45$	$\frac{44.216.388,40}{20.412.779,61} = 2,17$
	<b>Razón de rapidez</b> = $\frac{16.121.191,58}{12.928.324,26} = 1,25$	$\frac{27.278.963,10}{20.412.779,61} = 1,34$
	<b>Capital de trabajo</b> = \$18.804.259,93	\$23.803.608,79
<b>ROTACIÓN DE ACTIVOS</b>	<b>Rotación cuentas por cobrar</b> = $\frac{61.066.113,48}{11.608.931,93} = 5,26$	$\frac{65.059.056,23}{17.005.887,92} = 3,83$
	<b>Promedio plazo de cobro</b> = $\frac{360,00}{5,26} = 68,44$	$\frac{360,00}{3,83} = 94,10$
	<b>Rotación inventarios</b> = $\frac{46.467.021,33}{15.611.392,61} = 2,98$	$\frac{52.342.559,57}{16.937.425,30} = 3,09$
	<b>Promedio plazo rotación inventarios</b> = $\frac{360,00}{2,98} = 120,9$	$\frac{360,00}{3,09} = 116,49$
	<b>Rotación de activo fijo</b> = $\frac{61.066.113,48}{16.157.074,09} = 3,78$	$\frac{65.059.056,23}{18.117.463,44} = 3,59$
	<b>Rotación del total activo</b> = $\frac{61.066.113,48}{56.170.277,63} = 1,09$	$\frac{650.590.56,23}{66.391.646,84} = 0,98$
<b>APALANCAMIENTO</b>	<b>Razón de deuda</b> = $\frac{23.807.819,51}{56.170.277,63} = 42,39\%$	$\frac{31.117.207,89}{66.391.646,84} = 46,87\%$
	<b>Razón de deuda/capital</b> = $\frac{23.807.819,51}{32.362.458,12} = 73,57\%$	$\frac{31.117.207,89}{35.274.438,95} = 88,21\%$
	<b>Apalancamiento corto plazo</b> = $\frac{12.928.324,26}{3.2362.458,12} = 39,95\%$	$\frac{20.412.779,61}{35.274.438,95} = 57,87\%$
	<b>Apalancamiento largo plazo</b> = $\frac{10.879.495,25}{32.362.458,12} = 33,62\%$	$\frac{10.704.428,28}{35.274.438,95} = 30,35\%$

## **Análisis:**

### **Indicadores de Liquidez**

En lo que respecta a los indicadores de liquidez correspondientes al Caso I<sub>1</sub> del sector industrial metalúrgico del Ecuador, se observa disminuciones e incrementos dependiendo del tipo de razón lo cual se comentara a continuación:

- **Razón Circulante:** Para el año 2013, la empresa conto con \$2,45 para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros, en cambio, para el año 2014 este se redujo a \$2,17; encontrándose dentro del nivel promedio aceptable, concluyendo que la empresa tiene la capacidad para enfrentar los riesgos financieros adquiridos por motivo de las obligaciones a corto plazo.
- **Razón de Rapidez:** La empresa pose \$1,25 y \$1,34 en cada año respectivamente, para cubrir sus obligaciones a corto plazo excluyendo a los inventarios, lo cual demuestra que la empresa incremento la capacidad de solventar sus obligaciones en el año 2014, tomando en cuenta el estándar que es de 0,5 a 1.
- **Capital de trabajo:** En el año 2013, la empresa conto con \$18.804.259,93 como recursos de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones, incrementando significativamente en el año 2014 a \$23.803.608,79.

### **Indicadores de Rotación de activos**

Los resultados obtenidos en este tipo de indicadores nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, lo que nos indica en este caso que se presenta variaciones entre periodos tanto en la rotación de los rubros como en el plazo promedio.

- **Rotación cuentas por cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 5,26 veces y en el 2014 3,83 veces lo que indica que su rotación ha reducido de un periodo a otro.
- **Promedio plazo de cobro:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro fue 68

días y en el 2014 de 94 días, observando así el incremento de alrededor de 25 días para el cobro de un periodo a otro.

- **Rotación inventarios:** La rotación de los inventarios ha variado de 2,98 a 3,09 veces en cada año, lo cual acrecienta la efectividad en la rotación de este.
- **Promedio plazo rotación inventario:** Al presentarse un incremento en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería la empresa disminuyen respecto al periodo base en aproximadamente 4, es decir de 120 a 116 días, siendo este favorable.
- **Rotación de activo fijo:** La capacidad instalada de la empresa en el 2013 es eficiente en 3,78 y el 2014 en 3,59 respecto a las ventas.
- **Rotación del total activo:** La rotación de los activos en el año 2013 es de 1,09 veces y en el año 2014 de 0,98 veces respecto a las ventas de cada uno de estos años.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Se evidencia que en cálculo de estos indicadores se presenta incrementos en endeudamiento financiero de la empresa en el año 2014 con respecto al 2013.

- **Razón de deuda:** El índice de endeudamiento representado en los cálculos anteriores nos permite deducir que el 42,39% en el 2013 y el 46,87% en el 2014 del total del activo de la empresa para cada año, es financiado a través de deuda, datos que demuestran haber incrementado, es decir el nivel de endeudamiento es mayor en el 2014, por la adquisición de nuevos compromisos financieros.
- **Razón de deuda/capital:** con los resultados obtenidos se puede concluir que la empresa presenta un nivel de endeudamiento menor al 100% con sus acreedores es decir que para el año 2013 el 73,47% y para el 2014 el 88,21% del patrimonio está comprometido con los acreedores.

Tabla 51:

Caso I<sub>2</sub> – Indicadores Financieros

		2013	2014
LIQUIDEZ	Razón de circulante	$= \frac{51.149.701,22}{39.093.916,48} = 1,31$	$\frac{55.231.227,75}{45.389.484,86} = 1,22$
	Razón de rapidez	$= \frac{23.230.049,62}{39.093.916,48} = 0,59$	$\frac{28.201.272,72}{45.389.484,86} = 0,60$
	Capital de trabajo	= \$12.055.784,74	\$9.841.742,89
ROTACIÓN DE ACTIVOS	Rotación cuentas por cobrar	$= \frac{60.491.729,14}{22.616.648,39} = 2,67$	$\frac{65.603.870,99}{23.222.299,02} = 2,82$
	Promedio plazo de cobro	$= \frac{360,00}{2,67} = 134,60$	$\frac{360,00}{2,83} = 127,4$
	Rotación inventarios	$= \frac{46.415.695,76}{27.919.651,60} = 1,66$	$\frac{51.195.371,94}{27.029.955,03} = 1,89$
	Promedio plazo rotación inventarios	$= \frac{360,00}{1,66} = 216,54$	$\frac{360,00}{1,89} = 190,07$
	Rotación de activo fijo	$= \frac{60.491.729,14}{57.741.766,69} = 1,05\%$	$\frac{67.451.022,52}{60.453.497,50} = 1,12\%$
	Rotación del total activo	$= \frac{60.491.729,14}{109.750.997,78} = 0,55$	$\frac{67.451.022,52}{116.695.274,41} = 0,58$
APALANCAMIENTO	Razón de deuda	$= \frac{72.315.064,75}{109.750.997,78} = 65,89\%$	$\frac{79.340.945,80}{116.695.274,41} = 67,99\%$
	Razón de deuda/capital	$= \frac{72.315.064,75}{37.435.933,03} = 193,17\%$	$\frac{79.340.945,80}{37.354.328,61} = 212,40\%$
	Apalancamiento corto plazo	$= \frac{39.093.916,48}{37.435.933,03} = 104,43\%$	$\frac{45.389.484,86}{37.354.328,61} = 121,51\%$
	Apalancamiento largo plazo	$= \frac{33.221.148,27}{37.435.933,03} = 88,74\%$	$\frac{33.951.460,94}{37.354.328,61} = 90,89\%$



## **Análisis:**

### **Indicadores de Liquidez**

En lo que respecta a los indicadores de liquidez correspondientes al Caso I<sub>2</sub> del sector industrial metalúrgico del Ecuador, se observa disminuciones en la razón de circulante y capital de trabajo de la empresa además de incremento en la razón de rapidez, lo cual se detalla a continuación:

- **Razón Circulante:** Para el año 2013, la empresa dispuso de \$1,31 para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros, en cambio, para el año 2014 este disminuyó a \$1,22; encontrándose en los niveles promedio aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con la liquidez necesaria para enfrentar los riesgos financieros a los que se expone por las obligaciones contraídas.
- **Razón de Rapidez:** La empresa pose \$0,59 y \$0,60 en cada año respectivamente, para cubrir sus obligaciones a corto plazo excluyendo a los inventarios, lo cual denota que la empresa mantiene capacidad para solventar sus compromisos a corto plazo.
- **Capital de trabajo:** En el año 2013, la empresa dispuso de \$12.055.784,74 como recursos de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones, reduciendo tal cantidad a \$9.841.742,89 para el año 2014.

### **Indicadores de Rotación de activos**

Los resultados obtenidos en este tipo de indicadores nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, en cuanto a este caso se puede asumir que la empresa ha mejorado su calidad en la rotación de los rubros evaluados puesto que los días promedio de rotación han disminuido en el 2014 comparados con el 2013.

- **Rotación cuentas por cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 2,67 veces y en el 2014 2,82 veces lo que indica que se ha elevado la rotación de un periodo a otro.

- **Promedio plazo de cobro:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro fue 134 días y en el 2014 de 127 días, observando así una reducción de alrededor de 7 días para el cobro de un periodo a otro.
- **Rotación inventarios:** La rotación de los inventarios ha variado de 1,66 a 1,89 veces en cada año, lo cual extiende la efectividad en la rotación de este.
- **Promedio plazo rotación inventario:** Al presentarse tal incremento en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería la empresa disminuyen en cerca de 25 días entre ambos periodos, es decir de 216 a 190 días, lo cual es favorable en la administración de los inventarios.
- **Rotación de activo fijo:** La capacidad instalada de la empresa en el 2013 es eficiente en 1,05 y el 2014 en 1,12 respecto a las ventas.
- **Rotación del total activo:** La rotación de los activos en el año 2013 es de 0,55 veces y en el año 2014 de 0,58 veces respecto a las ventas de cada uno de estos años.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Respecto al cálculo de estos indicadores se aprecia una tendencia creciente del endeudamiento financiero de la empresa tanto en el corto como largo plazo.

- **Razón de deuda:** El índice de endeudamiento aumento del 65,89% en el 2013 al 67,99% en el 2014, lo que muestra que el total del activo de la empresa para cada año, es financiado a través de deuda en dichos porcentajes.
- **Razón de deuda/capital:** La empresa presenta un nivel de endeudamiento muy elevado con sus acreedores, siendo estos del 193,17% para el año 2013 y el 212,40%, lo que se concluye que un alto porcentaje del patrimonio está comprometido con los diversos acreedores lo cual puede resultar riesgo para la entidad.

## 4.2.3 Indicadores financieros sector financiero

Tabla 52

Caso F<sub>1</sub> – Indicadores Financieros

		2013	2014
<b>CAPITAL</b>	<b>Capital</b>	$= \frac{13.723.642,00}{7.323.179,28} = 187,40\%$	$\frac{14.641.903,00}{5.563.765,00} = 263,17\%$
	<b>Solvencia</b>	$= \frac{13.657.888,00}{101.892.166,00} = 13,40\%$	$\frac{14.610.863,00}{112.018.463,00} = 13,04\%$
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>	<b>Morosidad bruta de cartera comercial</b>	$= \frac{305.660,00}{14.022.324,00} = 2,18\%$	$\frac{190.064,00}{22.801.881,00} = 0,83\%$
	<b>Morosidad bruta de cartera de consumo</b>	$= \frac{3.074.955,00}{55.053.767,00} = 5,59\%$	$\frac{3.021.111,00}{54.498.415,00} = 5,54\%$
	<b>Morosidad bruta de cartera de microempresa</b>	$= \frac{1.205.691,00}{11.308.279,00} = 10,66\%$	$\frac{612.439,00}{17.533.742,00} = 3,49\%$
	<b>Morosidad bruta de total</b>	$= \frac{4.608.098,00}{85.362.150,00} = 5,40\%$	$\frac{3.954.761,00}{99.730.383,00} = 3,97\%$
	<b>Cobertura de la cartera comercial</b>	$= \frac{428.819,21}{305.660,00} = 140,29\%$	$\frac{296.128,72}{190.064,00} = 155,80\%$
	<b>Cobertura de la cartera de consumo</b>	$= \frac{1.942.857,64}{3.074.955,00} = 63,18\%$	$\frac{2.034.558,52}{3.021.111,00} = 67,34\%$
	<b>Cobertura de la cartera de microempresa</b>	$= \frac{616.323,06}{1.205.691,00} = 51,12\%$	$\frac{492.302,49}{612.439,00} = 80,38\%$
	<b>Provisiones de cartera improductiva</b>	$= \frac{4.121.141,00}{4.608.098,00} = 89,43\%$	$\frac{3.799.618,00}{3.954.761,00} = 96,08\%$

CONTINÚA 

<b>MANEJO ADMINISTRATIVO</b>	<b>Manejo Administrativo</b>	$= \frac{4.901.863,00}{122.842.015,00} = 3,99\%$	$\frac{6.358.075,00}{132.488.915,00} = 4,80\%$
	<b>Manejo Administrativo</b>	$= \frac{112.409.352,09}{104.715.566,45} = 107,35\%$	$\frac{123.947.028,73}{113.439.709,33} = 109,26\%$
	<b>Grado de Absorción</b>	$= \frac{5.059.396,00}{4.173.317,00} = 121,23\%$	$\frac{6.358.075,00}{6.106.935,00} = 104,11\%$
	<b>Grado de Absorción</b>	$= \frac{2.521.989,21}{122.842.015,00} = 2,05\%$	$\frac{3.303.952,84}{132.488.915,00} = 2,49\%$
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Liquidez</b>	$= \frac{8.360.920,00}{48.042.626,26} = 17,40\%$	$\frac{6.453.413,00}{52.211.313,26} = 12,36\%$

### **Análisis:**

En cuanto al nivel de solvencia, la financiera cumple con el indicador mínimo requerido del 9% tanto a diciembre 2013 como a diciembre 2014. Los indicadores de eficiencia respecto a la calidad de sus activos, muestran disminuciones significativas en lo que respecta a la morosidad por tipo de portafolio de cartera y también en la morosidad bruta del 5,40% en el 2013 al 3,97% en el 2014, por otro lado la cobertura de cada cartera figuran incrementos, el cual se ve representado en la provisión sobre la cartera improductiva que para el 2014 fue de 96,08%.

Al analizar el comportamiento del manejo administrativo de la financiera se observa incrementos respecto al periodo inicial de análisis, los cuales se ven reflejados en el manejo administrativo y el grado de absorción.

El indicador de liquidez que relaciona los fondos disponibles para las obligaciones con el público, a diciembre de 2013 se ubicó en 17,40%, mientras que en diciembre de 2014 fue de 12,36%, debido a la menor captación de recursos presentados en la institución.

**Tabla 53**  
**Caso F<sub>2</sub> Indicadores Financieros**

		2013		2014	
<b>CAPITAL</b>	<b>Capital</b>	$= \frac{2.861.935,04}{18.778.935,92} =$	15,24%	$\frac{4.727.655,20}{33.053.518,25} =$	14,30%
	<b>Solvencia</b>	$= \frac{3.290.207,00}{30.044.993,16} =$	10,95%	$\frac{4.208.594,00}{39.089.105,16} =$	10,77%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>	<b>Morosidad bruta de cartera comercial</b>	$= \frac{8.316,13}{1.908.414,53} =$	0,44%	$\frac{8.316,13}{2.849.870,68} =$	0,29%
	<b>Morosidad bruta de cartera de consumo</b>	$= \frac{11.266,92}{932.969,36} =$	1,21%	$\frac{126.120,48}{3.221.124,59} =$	3,92%
	<b>Morosidad bruta de cartera de microempresa</b>	$= \frac{18.872,44}{537.893,87} =$	3,51%	$\frac{14.857,14}{217.516,63} =$	6,83%
	<b>Morosidad bruta de total</b>	$= \frac{38.455,49}{3.629.307,42} =$	1,06%	$\frac{149.293,75}{6.618.521,20} =$	2,26%
	<b>Cobertura de la cartera comercial</b>	$= \frac{22.410,60}{8.316,13} =$	269,48%	$\frac{39.293,08}{8.316,13} =$	472,49%
	<b>Cobertura de la cartera de consumo</b>	$= \frac{14.212,26}{11.266,92} =$	126,14%	$\frac{81.978,16}{126.120,48} =$	65,00%
	<b>Cobertura de la cartera de microempresa</b>	$= \frac{15.756,22}{18.872,44} =$	83,49%	$\frac{10.055,77}{14.857,14} =$	67,68%
	<b>Provisiones / cartera improductiva</b>	$= \frac{155.501,57}{38.455,49} =$	404,37%	$\frac{253.165,35}{149.293,75} =$	169,58%
<b>MANEJO ADMINISTRATIVO</b>	<b>Manejo Administrativo</b>	$= \frac{4.426.736,48}{31.057.672,42} =$	14,25%	$\frac{4.921.179,85}{47.440.052,36} =$	10,37%
	<b>Manejo Administrativo</b>	$= \frac{12.598.219,79}{24.689.606,71} =$	51,03%	$\frac{14.114.810,75}{36.092.004,19} =$	39,11%
	<b>Grado de Absorción</b>	$= \frac{4.426.736,48}{(72.523,65)} =$	-6103,85%	$\frac{4.921.179,85}{2.996.828,68} =$	164,21%
	<b>Grado de Absorción</b>	$= \frac{1.377.803,07}{31.057.672,42} =$	4,44%	$\frac{1.818.139,38}{47.440.052,36} =$	3,83%



CONTINÚA

<b>LÍQUIDEZ</b>	<b>Liquidez</b>	$= \frac{1.456.274,63}{9.824.706,70} = 14,82\%$	$\frac{3.162.990,91}{14.736.037,18} = 21,46\%$

**Análisis:**

El índice de solvencia durante el año de análisis ha presentado variaciones, manteniéndose siempre sobre el mínimo requerido. A diciembre 2014 este indicador se ubicó en el 10,77%.

Los indicadores de eficiencia respecto a la calidad de sus activos, muestran variaciones significativas en lo que respecta a la morosidad por tipo de portafolio de cartera y también en la morosidad bruta del 1,06% en el 2013 al 2,26% en el 2014, por otro lado la cobertura de cada cartera figuran también variaciones, el cual se ve representado en la provisión sobre la cartera improductiva que para el 2014 fue de 169,58% disminuyendo de 404,37% en el 2013.

Al analizar el comportamiento del manejo administrativo de la financiera se observa decrementos respecto al periodo inicial de análisis, los cuales se ven reflejados en el manejo administrativo y el grado de absorción.

El indicador de liquidez que relaciona los fondos disponibles para las obligaciones con el público, a diciembre de 2013 se ubicó en 14,82%, mientras que en diciembre de 2014 fue de 21,46%, debido a la menor captación de recursos presentados en la institución.

## 4.2.4 Indicadores financieros sector avícola

Tabla 54

Caso Av<sub>1</sub> Indicadores Financieros

		2013	2014
LIQUIDEZ	Razón de circulante	$= \frac{6.572.155,25}{8.183.507,62} = 0,80$	$\frac{7.694.989,63}{12.575.071,48} = 0,61$
	Razón de rapidez	$= \frac{2.257.028,72}{8.183.507,62} = 0,28$	$\frac{2.703.002,24}{12.575.071,48} = 0,21$
	Capital de trabajo	$= -\$1.611.352,37$	$-\$4.880.081,85$
ROTACIÓN DE ACTIVOS	Rotación cuentas por cobrar	$= \frac{44.980.969,57}{1.996.131,28} = 22,53$	$\frac{51.696.980,13}{3.171.190,24} = 16,30$
	Promedio plazo de cobro	$= \frac{360,00}{22,53} = 15,97$	$\frac{360,00}{16,30} = 22,08$
	Rotación inventarios	$= \frac{34.341.471,60}{4.315.126,53} = 7,96$	$\frac{38.759.303,24}{4.991.987,39} = 7,76$
	Promedio plazo rotación inventarios	$= \frac{360,00}{7,96} = 45,24$	$\frac{360,00}{7,76} = 46,36$
	Rotación de activo fijo	$= \frac{44.980.969,57}{17.723.279,46} = 2,54$	$\frac{51.696.980,13}{20.864.993,03} = 2,48$
	Rotación del total activo	$= \frac{44.980.969,57}{24.744.953,77} = 1,82$	$\frac{51.696.980,13}{32.904.267,44} = 1,57$
APALANCAMIENTO	Razón de deuda	$= \frac{14.095.761,84}{24.744.953,77} = 56,96\%$	$\frac{20.829.326,11}{32.904.267,44} = 63,30\%$
	Razón de deuda/capital	$= \frac{14.095.761,84}{10.649.191,93} = 132,36\%$	$\frac{20.829.326,11}{12.074.941,33} = 172,50\%$
	Apalancamiento corto plazo	$= \frac{8.183.507,62}{10.649.191,93} = 76,85\%$	$\frac{12.575.071,48}{12.074.941,33} = 104,14\%$
	Apalancamiento largo plazo	$= \frac{5.912.254,22}{10.649.191,93} = 55,52\%$	$\frac{8.254.254,63}{12.074.941,33} = 68,36\%$

## **Análisis:**

### **Indicadores de Liquidez**

En lo referente a los indicadores de liquidez correspondientes al Caso Av<sub>1</sub> correspondiente del sector avícola del Ecuador, se observa disminuciones notables en los resultados de cada razón, lo cual se detalla a continuación:

- **Razón Circulante:** Para el año 2013, la empresa dispuso de \$0,80 para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros, en cambio, para el año 2014 este disminuyó a \$0,61; los cuales no se encuentran dentro de los niveles aceptables, concluyendo que la empresa no cuenta con la liquidez suficiente para enfrentar los riesgos financieros a los que se expone por las obligaciones contraídas.
- **Razón de Rapidez:** La empresa posee \$0,28 y \$0,21 en cada año respectivamente, para cubrir sus obligaciones a corto plazo excluyendo a los inventarios, lo cual indica que la empresa no tiene la capacidad necesaria para solventar sus compromisos a corto plazo, lo cual podría generarle inconvenientes en la cancelación de las mismas.
- **Capital de trabajo:** En el año 2013, la empresa demandó de \$1.611.352,37 para el desarrollo de sus operaciones, así también el 2014 tuvo un déficit en el capital de trabajo de \$4.880.081,85.

### **Indicadores de Rotación de activos**

Este tipo de indicadores nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, deduciendo que para este caso los resultados varían como se muestra posteriormente.

- **Rotación cuentas por cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 22,53 veces y en el 2014 16,30 veces lo que indica que se ha disminuido la rotación de un periodo a otro.
- **Promedio plazo de cobro:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro fue 15 días y en el 2014 de 22 días, observando así un incremento de alrededor de 7



días para el cobro de un periodo a otro.

- **Rotación inventarios:** La rotación de los inventarios ha variado de 7,96 a 7,76 veces en cada año, lo cual amplía la efectividad en la rotación de este.
- **Promedio plazo rotación inventario:** Al presentarse una pequeña disminución en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería la empresa no incrementan a ms de 1 día entre ambos periodos, es decir de 45 a 46 días, lo cual se mantiene en una similar tendencia en la política de cobro de la empresa.
- **Rotación de activo fijo:** La capacidad instalada de la empresa en el 2013 es eficiente en 2,54 y el 2014 en 2,48 respecto a las ventas.
- **Rotación del total activo:** La rotación de los activos en el año 2013 es de 1,82 veces y en el año 2014 de 1,57 veces respecto a las ventas de cada uno de estos años.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Respecto al nivel de endeudamiento de la empresa se aprecia que ha incrementado tanto en el corto como largo plazo periodo tras periodo.

- **Razón de deuda:** El índice de endeudamiento aumento del 56,96% en el 2013 al 63,30% en el 2014, lo que figura que el total del activo de la empresa respectivo a cada año es financiado a través de deuda en dichos porcentajes.
- **Razón de deuda/capital:** La empresa presenta un nivel de endeudamiento muy elevado con sus acreedores, siendo estos del 132,36% para el año 2013 y el 172,50% en el 2014, lo que se concluye que un alto porcentaje del patrimonio está comprometido con los diversos acreedores, lo cual es altamente riesgoso para la entidad.

Tabla 55

Caso Av<sub>2</sub> Indicadores Financieros

		2013	2014
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Razón de circulante</b>	$= \frac{31.332.831,17}{10.747.751,13} = 2,92$	$\frac{35.420.605,80}{13.047.902,74} = 2,71$
	<b>Razón de rapidez</b>	$= \frac{10.403.466,11}{10.747.751,13} = 0,96$	$\frac{12.262.424,64}{13.047.902,74} = 0,94$
	<b>Capital de trabajo</b>	$= \$20.585.080,04$	$\$22.372.703,06$
<b>ROTACIÓN DE ACTIVOS</b>	<b>Rotación cuentas por cobrar</b>	$= \frac{74.068.670,28}{8.726.601,48} = 8,49$	$\frac{73.813.528,19}{10.621.616,51} = 6,95$
	<b>Promedio plazo de cobro</b>	$= \frac{360,00}{8,49} = 42,41$	$\frac{360,00}{6,95} = 51,80$
	<b>Rotación inventarios</b>	$= \frac{55.149.924,52}{20.929.365,06} = 2,64$	$\frac{56.621.874,26}{23.158.181,16} = 2,45$
	<b>Promedio plazo rotación inventarios</b>	$= \frac{360,00}{2,64} = 136,62$	$\frac{360,00}{2,45} = 147,24$
	<b>Rotación de activo fijo</b>	$= \frac{74.068.670,28}{19.362.726,34} = 3,83$	$\frac{73.813.528,19}{19.840.976,57} = 3,72$
	<b>Rotación del total activo</b>	$= \frac{74.068.670,28}{51.116.081,79} = 1,45$	$\frac{73.813.528,19}{55.672.665,60} = 1,33$
<b>APALANCAMIENTO</b>	<b>Razón de deuda</b>	$= \frac{19.369.029,45}{51.116.081,79} = 37,89\%$	$\frac{19.447.417,10}{55.672.665,60} = 34,93\%$
	<b>Razón de deuda/capital</b>	$= \frac{19.369.029,45}{31.747.052,34} = 61,01\%$	$\frac{19.447.417,10}{36.225.248,50} = 53,68\%$
	<b>Apalancamiento corto plazo</b>	$= \frac{10.747.751,13}{31.747.052,34} = 33,85\%$	$\frac{13.047.902,74}{36.225.248,50} = 36,02\%$
	<b>Apalancamiento largo plazo</b>	$= \frac{8.621.278,32}{31.747.052,34} = 27,16\%$	$\frac{6.399.514,36}{36.225.248,50} = 17,67\%$

## **Análisis:**

### **Indicadores de Liquidez**

En referencia a los indicadores de liquidez correspondientes al Caso Av<sub>2</sub>, del sector avícola del Ecuador, se observa disminuciones en la razón de circulante y capital de trabajo de la empresa además de incremento en la razón de rapidez, lo cual se detalla a continuación:

- **Razón Circulante:** Para el año 2013, la empresa comto con \$2,92 para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros, en cambio, para el año 2014 este disminuyó a \$2,71; encontrándose en los niveles promedio aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Razón de Rapidez:** La empresa pose \$0,96 y \$0,94 en cada año respectivamente, para cubrir sus obligaciones a corto plazo excluyendo a los inventarios, lo cual denota que la empresa mantiene capacidad para solventar sus compromisos a corto plazo.
- **Capital de trabajo:** En el año 2013, la empresa dispuso de \$20.585.080,04 como recursos de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones, acrecentando tal cantidad a \$22.372.703,06 para el año 2014.

### **Indicadores de Rotación de activos**

El cálculo de los indicadores de rotación nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, el cual para este caso de análisis respecto al 2014 comparado con el 2013, se concluye que la empresa tiene una mínima efectividad en el manejo de sus activos.

- **Rotación cuentas por cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 8,49 veces y en el 2014; 6,95 veces lo que indica que se ha reducido la rotación de un periodo a otro.
- **Promedio plazo de cobro:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro fue 42

días y en el 2014 de 51 días, observando así un incremento de alrededor de 10 días para el cobro de un periodo a otro, lo que la empresa deberá mejorar en sus políticas internas.

- **Rotación inventarios:** La rotación de los inventarios ha variado de 2,64 a 2,45 veces en cada año, lo cual afecta a la eficiencia en la rotación de este.
- **Promedio plazo rotación inventario:** Al presentarse tal decremento en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería la empresa ascienden en 11 días entre ambos periodos, es decir de 136 a 147 días, lo cual es desfavorable en la administración de los inventarios.
- **Rotación de activo fijo:** La capacidad instalada de la empresa en el 2013 es eficiente en 3,83 y el 2014 en 3,72 respecto a las ventas.
- **Rotación del total activo:** La rotación de los activos en el año 2013 es de 1,45 veces y en el año 2014 de 1,33 veces respecto a las ventas de cada uno de estos años.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Respecto al cálculo de estos indicadores se aprecia una tendencia decreciente del endeudamiento financiero de la empresa lo cual resulta favorable para la empresa puesto que el riesgo del no pago también disminuye además de la dependencia de la empresa con los acreedores.

- **Razón de deuda:** El índice de endeudamiento aumento del 37,89% en el 2013 al 34,93% en el 2014, lo que muestra que el total del activo de la empresa es financiado a través de deuda con los diversos acreedores.
- **Razón de deuda/capital:** La empresa presenta un nivel de endeudamiento muy elevado con sus acreedores, siendo estos del 61,01% para el año 2013 y el 53,68%, lo que demuestra que un alto porcentaje del patrimonio está comprometido con los diversos acreedores lo cual puede resultar riesgo para la entidad.

### 4.3 Análisis de rentabilidad de los diferentes casos de estudio

#### 4.3.1 Análisis de rentabilidad sector automotor

Tabla 56

#### CASO A<sub>1</sub> Indicadores de Rentabilidad

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Margen utilidad bruta</b>	$= \frac{258.426,75}{15.294.128,00} = 0,02$	$\frac{278.990,59}{13.137.693,96} = 0,02$
	<b>Margen utilidad neta</b>	$= \frac{106.279,00}{15.294.128,00} = 2\%$	$\frac{138.663,00}{13.137.693,96} = 2\%$
	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	$= \frac{106.279,00}{18.943.651,00} = 0,05$	$\frac{138.663,00}{18.982.516,10} = 0,07$
	<b>Rentabilidad sobre capital</b>	$= \frac{106.279,00}{8.441.636,00} = 1,26\%$	$\frac{138.663,00}{8.580.294,42} = 1,62\%$

#### Análisis:

La rentabilidad de la empresa denota haber tenido tendencia de crecimiento similar en lo que respecta al margen de utilidad bruta y neta en los periodos analizados, por otra parte los indicadores de rentabilidad sobre activos y capital de la empresa figuran incrementos.

- **Margen utilidad bruta:** La utilidad obtenida de las ventas, durante el ejercicio económico 2013 y 2014 es de \$0,02, es decir que por cada dólar de venta se obtiene \$0,02, faltando deducir los gastos, participación empleado e impuestos que disminuye el resultado del ejercicio económico.
- **Margen utilidad neta:** Durante el año 2013 y 2014, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa es del 0,02%, se considera que esta utilidad es muy baja para el tipo de operación que realiza la compañía.

- **Rentabilidad sobre activos:** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos es de \$0,05 en el año 2013 y en el año 2014 es de \$0,07. Es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa recibió un retorno del \$0,05 en el año 2013; y en el año 2014 el retorno fue \$0,07.
- **Rentabilidad sobre capital:** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante el año 2013 existe un retorno del 1,26%; en el año 2014, el retorno por el capital invertido por los accionistas de la empresa fue de 1,62%.

Tabla 57

Caso A<sub>2</sub> Indicadores de Rentabilidad

		2013		2014	
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Margen utilidad bruta</b>	=	$\frac{700.759,25}{8.282.089,33}$	=	0,08
				=	$\frac{715.572,56}{9.343.875,30}$
				=	0,07
	<b>Margen utilidad neta</b>	=	$\frac{464.973,13}{8.282.089,33}$	=	5,61%
				=	$\frac{455.131,86}{9.343.875,30}$
				=	4,87%
	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	=	$\frac{464.973,13}{5.303.671,19}$	=	0,08
				=	$\frac{455.131,86}{5.839.022,47}$
				=	0,07
	<b>Rentabilidad sobre capital</b>	=	$\frac{464.973,13}{2.268.386,87}$	=	20,50%
				=	$\frac{455.131,86}{2.824.793,33}$
				=	16,11%

**Análisis:**

La rentabilidad de la empresa denota haber tenido tendencia decreciente en cada indicador calculado lo cual se detalla posteriormente:

- **Margen utilidad bruta:** La utilidad obtenida de las ventas, durante el ejercicio económico 2013 fue de \$ 0,08 y en el 2014 de \$ 0,07, es decir, que por cada dólar de venta en el 2013 se obtiene \$0,08, y en el 2014 se obtiene \$0,07, faltando deducir los gastos, participación empleado e impuestos que disminuye el resultado del ejercicio económico.

- **Margen utilidad neta:** Durante el año 2013 y 2014, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa fue de 5,61% y 4,87% respectivamente, se considera que esta utilidad es mínima para el tipo de operación que realiza la compañía.
- **Rentabilidad sobre activos:** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos es del \$ 0,08 en el año 2013 y en el año 2014 es de \$0,07. Es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa recibió un retorno del \$ 0,08 en el año 2013; y en el año 2014 el retorno fue \$ 0,07.
- **Rentabilidad sobre capital:** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante el año 2013 existe un retorno del 20,50%; en el año 2014, el retorno por el capital invertido por los accionistas de la empresa fue de 16,11% debido a la disminución de su utilidad con relación al periodo anterior.

#### 4.3.2 Análisis de rentabilidad sector industrial metalúrgico

**Tabla 58**

**Caso I<sub>1</sub> Indicadores Financieros**

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Margen utilidad bruta</b>	$= \frac{5.274.534,99}{61.066.113,48} = 0,08$	$\frac{2.820.345,34}{65.700.555,05} = 0,04$
	<b>Margen utilidad neta</b>	$= \frac{3.584.569,23}{61.066.113,48} = 5,87\%$	$\frac{1.783.573,42}{65.700.555,05} = 2,71\%$
	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	$= \frac{3.584.569,23}{56.170.277,63} = 0,06$	$\frac{1.783.573,42}{66.391.646,84} = 0,03$
	<b>Rentabilidad sobre capital</b>	$= \frac{3.584.569,23}{32.362.458,12} = 11,08\%$	$\frac{1.783.573,42}{35.274.438,95} = 5,06\%$

**Análisis:**

En el análisis de rentabilidad de la empresa se aprecia que el 2014 con relación al 2013 se reduce en casi la mitad el valor absoluto o relativo de cada indicador.

- **Margen utilidad bruta:** La utilidad obtenida de las ventas, durante el ejercicio económico 2013 fue de \$ 0,08 y en el 2014 de \$ 0,04, es decir, que por cada dólar de venta en el 2013 se obtiene \$ 0,08, y en el 2014 se obtiene \$ 0,04, faltando deducir los gastos, participación empleado e impuestos que disminuye el resultado del ejercicio económico.
- **Margen utilidad neta:** Durante el año 2013 y 2014, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa fue de 5,87% y 2,71% respectivamente, se determina que la utilidad obtenida en el 2014 tiene relación directa a la disminución de más del 50% de la utilidad integral del ejercicio.
- **Rentabilidad sobre activos:** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos es del \$0,06 en el año 2013 y en el año 2014 es de \$0,03. Es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa recibió un retorno del \$ 0,06 en el año 2013; y en el año 2014 el retorno fue \$ 0,03.
- **Rentabilidad sobre capital:** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante el año 2013 existe un retorno del 11,08%; en el año 2014, el retorno por el capital invertido por los accionistas de la empresa fue de 5,06% debido a la disminución del 50,24% de la utilidad con relación al periodo anterior.

**Tabla 59**

**Caso I<sub>2</sub> – Indicadores Financieros**

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Margen utilidad bruta</b>	$= \frac{2.373.228,16}{60.491.729,14} = 0,04$	$= \frac{2.015.251,79}{67.451.022,52} = 0,03$
	<b>Margen utilidad neta</b>	$= \frac{873.894,96}{60.491.729,14} = 1,44\%$	$= \frac{434.982,63}{67.451.022,52} = 0,64\%$
	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	$= \frac{873.894,96}{109.750.997,78} = 0,01$	$= \frac{434.982,63}{116.695.274,41} = 0,01$
	<b>Rentabilidad sobre capital</b>	$= \frac{873.894,96}{37.435.933,03} = 2,33\%$	$= \frac{434.982,63}{37.354.328,61} = 1,16\%$



### Análisis:

La rentabilidad de la empresa denota tener una tendencia decreciente mínima en cada indicador calculado lo cual se detalla posteriormente:

- **Margen utilidad bruta:** La utilidad obtenida de las ventas, durante el ejercicio económico 2013 fue de \$0,04 y en el 2014 de \$0,03, es decir, que por cada dólar de venta en el 2013 se obtiene \$0,04, y en el 2014 se obtiene \$0,03, faltando deducir los gastos, participación empleado e impuestos que reduce el resultado del ejercicio económico.
- **Margen utilidad neta:** Durante el año 2013 y 2014, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa fue de 1,44% y 0,64% respectivamente, se considera que esta utilidad es relativamente baja para el tipo de operación que realiza la compañía.
- **Rentabilidad sobre activos:** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos es del \$0,01 en el año 2013 y 2014, que lo que por cada dólar invertido en activos, la empresa recibió un retorno del \$ 0,01 en cada año.
- **Rentabilidad sobre capital:** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante el año 2013 existe un retorno del 2,33%; en el año 2014, el retorno por el capital invertido por los accionistas de la empresa fue de 1,16% debido a la disminución de su utilidad con relación al periodo anterior.

### 4.3.3 Análisis de rentabilidad sector financiero

Tabla 60

#### Caso F<sub>1</sub> – Indicadores Financieros

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	$\frac{370.576,95}{122.842.015,00} = 0,30\%$	$\frac{23.127,85}{132.488.915,00} = 0,02\%$
	<b>ROA</b>		
	<b>Rentabilidad patrimonial</b>	$\frac{370.576,95}{13.723.642,00} = 2,70\%$	$\frac{23.127,85}{14.641.903,00} = 0,16\%$
	<b>ROE</b>		

**Análisis:**

Los resultados presentados en el estado de pérdidas y ganancias se reflejan en los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, que son positivos pero con tendencia decreciente, producto de la menor utilidad reportada en el año 2014 frente a la registrada en el año 2013.

- **Rentabilidad sobre activos:** En diciembre de 2013, el indicador ROA correspondía a 0,30%, en diciembre 2012 se reduce considerablemente a 0,02%.
- **Rentabilidad sobre capital:** Con respecto a este indicador, En diciembre de 2013, el indicador ROE correspondía a 2,70% y en diciembre 2012 disminuyo significativamente a 0,16%.

**Tabla 61****Caso F<sub>2</sub> – Indicadores Financieros**

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Rentabilidad sobre activos ROA</b>	$= \frac{288.361,39}{31.057.672,42} = 0,93\%$	$= \frac{379.895,07}{47.440.052,36} = 0,80\%$
	<b>Rentabilidad patrimonial ROE</b>	$= \frac{288.361,39}{2.861.935,04} = 10,08\%$	$= \frac{379.895,07}{4.727.655,20} = 8,04\%$

**Análisis:**

El retorno de las utilidades respecto al patrimonio y la rentabilidad de los activos a diciembre 2014 registraron un descenso con respecto a diciembre de 2013, ubicándose muy por debajo a los registrados por el sistema.

- **Rentabilidad sobre activos:** En diciembre de 2013, el indicador ROA correspondía a 0,93%, en diciembre 2012 se reduce considerablemente a 0,80%.
- **Rentabilidad sobre capital:** En diciembre de 2013, el indicador ROE correspondía a 10,08% y en diciembre de 2012 éste disminuyo

significativamente a 8,04%.

#### 4.3.4 Análisis de rentabilidad sector avícola

**Tabla 62**

**Caso Av<sub>1</sub> – Indicadores Financieros**

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Margen utilidad bruta</b>	$= \frac{3.027.199,42}{44.980.969,57} = 0,06$	$= \frac{2.667.252,09}{51.696.980,13} = 0,05$
	<b>Margen utilidad neta</b>	$= \frac{2.053.741,02}{44.980.969,57} = 4,57\%$	$= \frac{1.805.756,69}{51.696.980,13} = 3,49\%$
	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	$= \frac{2.053.741,02}{24.744.953,77} = 0,08$	$= \frac{1.805.756,69}{32.904.267,44} = 0,05$
	<b>Rentabilidad sobre capital</b>	$= \frac{2.053.741,02}{10.649.191,93} = 19,29\%$	$= \frac{1.805.756,69}{12.074.941,33} = 14,95\%$

**Análisis:**

La rentabilidad de la empresa denota haber tenido disminuciones significativas en cada indicador en los resultados, lo cual se detalla a continuación:

- **Margen utilidad bruta:** La utilidad obtenida de las ventas, durante el ejercicio económico 2013 fue de \$0,06 y en el 2014 de \$0,05, es decir, que por cada dólar de venta en el 2013 se obtuvo \$0,06, y en el 2014 se obtiene \$0,05, faltando deducir los gastos, participación empleado e impuestos que disminuye el resultado del ejercicio económico.
- **Margen utilidad neta:** Durante el año 2013 y 2014, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa fue de 4,57% y 3,49% respectivamente, se considera que esta utilidad es un poco baja para el tipo de operación que realiza la compañía.
- **Rentabilidad sobre activos:** La rentabilidad obtenida por cada dólar de

inversión en los activos es del \$0,08 en el año 2013 y en el año 2014 es de \$0,05. Es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa recibió un retorno del \$ 0,08 en el año 2013; y en el año 2014 el retorno fue \$0,05.

- **Rentabilidad sobre capital:** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante el año 2013 existe un retorno del 19,29%; en el año 2014, el retorno por el capital invertido por los accionistas de la empresa fue de 14,95% debido a la disminución que se aprecia en la utilidad final de los periodos comparados.

**Tabla 63**

**Caso Av<sub>2</sub> – Indicadores Financieros**

		2013	2014
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Margen utilidad bruta</b>	$= \frac{5.643.083,29}{74.068.670,28} = 0,07$	$= \frac{6.783.193,72}{73.813.528,19} = 0,09$
	<b>Margen utilidad neta</b>	$= \frac{3.762.987,60}{74.068.670,28} = 5,08\%$	$= \frac{4.478.196,19}{73.813.528,19} = 6,07\%$
	<b>Rentabilidad sobre activos</b>	$= \frac{3.762.987,60}{51.116.081,79} = 0,07$	$= \frac{4.478.196,19}{55.672.665,60} = 0,08$
	<b>Rentabilidad sobre capital</b>	$= \frac{3.762.987,60}{31.747.052,34} = 11,85\%$	$= \frac{4.478.196,19}{36.225.248,50} = 12,36\%$

**Análisis:**

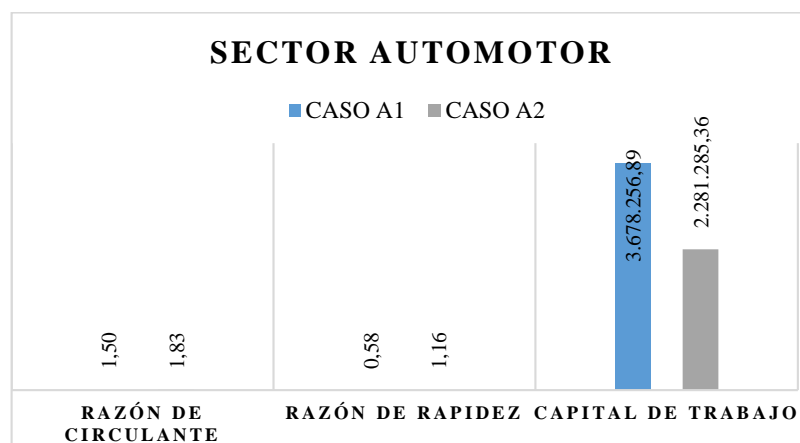
La rentabilidad de la empresa demuestra un leve incremento en el año 2014 con relación al 2013 en cada uno de los indicadores analizados, lo cual se detalla a continuación:

- **Margen utilidad bruta:** La utilidad obtenida de las ventas, durante el ejercicio económico 2013 fue de \$0,07 y en el 2014 de \$0,09, es decir, que por cada dólar de venta en el 2013 se obtiene \$0,07, y en el 2014 se obtiene \$0,09, faltando deducir los gastos, participación empleado e impuestos que disminuye el resultado del ejercicio económico.

- **Margen utilidad neta:** Durante el año 2013 y 2014, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa fue de 5,08% y 6,07% respectivamente, se considera que esta utilidad es normal para el tipo de operación que realiza la compañía.
- **Rentabilidad sobre activos:** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos es del \$0,07 en el año 2013 y en el año 2014 es de \$0,08. Es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa recibió un retorno del \$ 0,07 en el año 2013; y en el año 2014 el retorno fue \$0,08.
- **Rentabilidad sobre capital:** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante el año 2013 existe un retorno del 11,85%; en el año 2014, el retorno por el capital invertido por los accionistas de la empresa fue de 12,36% debido al incremento en la utilidad del periodo.

#### 4.4 Análisis comparativo de los indicadores financieros por tipo de razón

##### 4.4.1 Análisis comparativo indicador financiero de liquidez



**Figura 17: Comparativo Liquidez Sector Automotor**

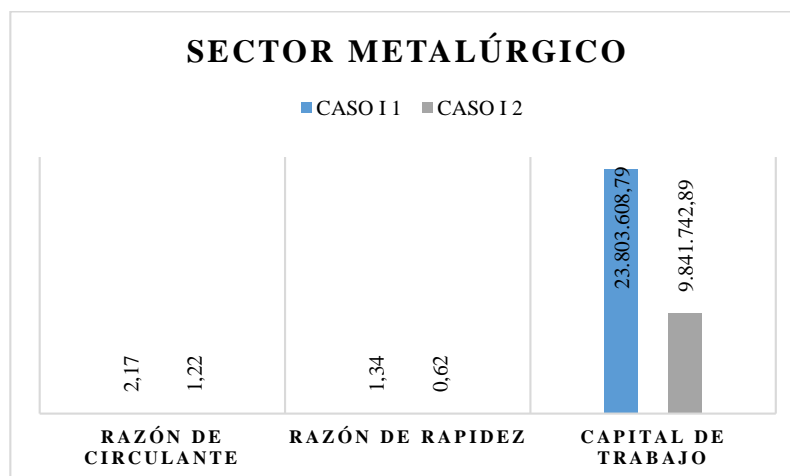
##### Análisis:

Las razones de liquidez proporcionan la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones corrientes a tiempo, por lo que con respecto al análisis entre los dos casos de estudio correspondientes al sector automotor; se puede determinar que la razón de circulante entre los dos casos tiene una variación porcentual

de \$0,33 para el caso  $A_2$ , la razón de rapidez figura un diferencia significativa de alrededor \$ 0,58 en el caso  $A_1$ , finalmente el indicador de capital de trabajo indica que el caso  $A_1$  posee mayor capital siendo este superior al caso  $A_2$  en aproximadamente \$ 1.396.971,23.

A partir de los datos obtenidos se determina que ambas empresas se encuentran dentro de los rangos establecidos para cada razón, lo que resulta favorable para estas entidades debido a que cuentan con la capacidad de cubrir las obligaciones contraídas a corto plazo sin ningún inconveniente.

Es evidente además que en cuanto a la razón circulante y de rapidez el Caso de Estudio  $A_1$ , posee índices más elevados que el Caso de Estudio  $A_2$ , y por el contrario el Caso de Estudio  $A_2$  genera mayor capital de trabajo para el desarrollo de sus actividades ordinarias en el periodo de análisis.



**Figura 18: Comparativo Liquidez Sector Metalúrgico**

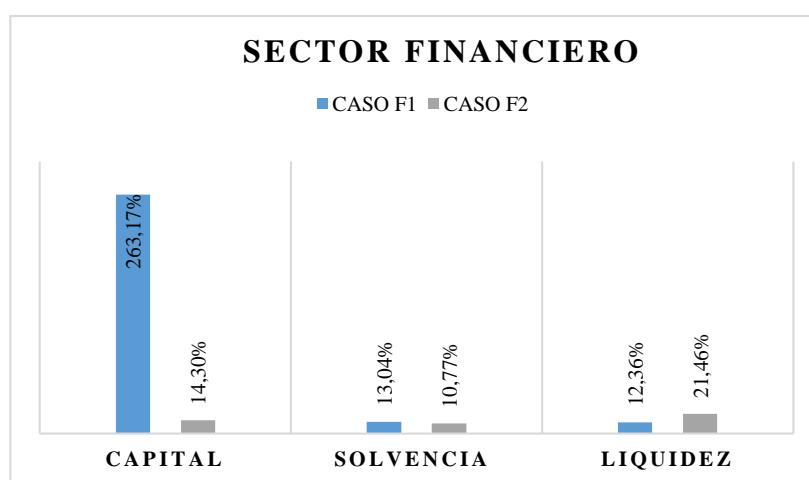
### **Análisis:**

Respecto al análisis entre los dos casos de estudio correspondientes al sector industrial metalúrgico; se puede evidenciar una amplia variación de la razón de circulante entre los dos casos es decir; \$ 2,17 para el caso  $I_1$  y \$ 1,22 para el caso  $I_2$ , la razón de rapidez muestra resultados distintos para el caso  $I_1$  de \$ 1,34 y \$ 0,62 en el caso  $I_2$ , posteriormente el indicador de capital de trabajo indica que el caso  $I_1$  tiene

mayor capital en comparación al caso  $I_2$ , siendo esta una diferencia aproximadamente de \$ 13.961.865,90.

A partir de los resultados obtenidos se determinó que las dos empresas comparadas se encuentran dentro de los parámetros para cada razón, lo cual es beneficioso debido a que poseen la capacidad de cubrir los riesgos financieros adquiridos en las obligaciones contraídas a corto plazo.

Se puede observar además que el caso de estudio de mayor prominencia es el Caso  $I_2$ , puesto que éste presenta indicadores más elevados en comparación con el Caso de Estudio  $I_1$ , lo cual resulta ventajoso y prescinde la probabilidad de que la empresa decaiga en el riesgo de no pago de sus obligaciones adquiridas.

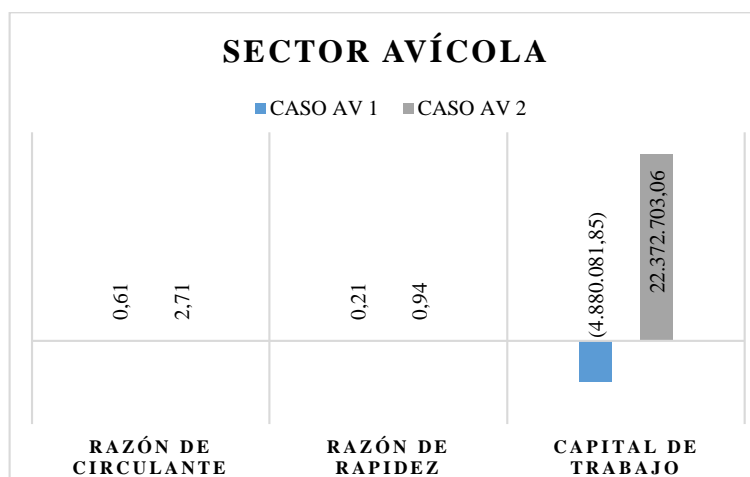


**Figura 19: Comparativo Liquidez Sector Financiero**

#### **Análisis:**

Con relación al sector; se puede observar diferentes variaciones además que los especialmente en el componente de capital el cual para el caso  $F_1$  muestra ser más favorable en contraste al caso  $F_2$  además que estos no se encuentran dentro del rango establecido por la Superintendencia de Bancos (2014) de 829,67% mostrando así deficiencia de capital en ambos casos; el componente de solvencia para el caso  $F_1$  fue de 13,04% y para el caso  $F_2$  de 10,77% los cuales tampoco cumplen el estándar establecido del 16%; posteriormente el componente de liquidez también no cumple con la parametrización de la Superintendencia de Bancos de 24,30% para encontrarse

en niveles óptimos razón de que el caso  $F_1$  mantuvo un porcentaje de 12,36% y para el caso  $F_2$  de 21,46% encontrándose así por debajo de la base y siendo indicadores a tomar en cuenta por estas entidades.



**Figura 20: Comparativo Liquidez Sector Avícola**

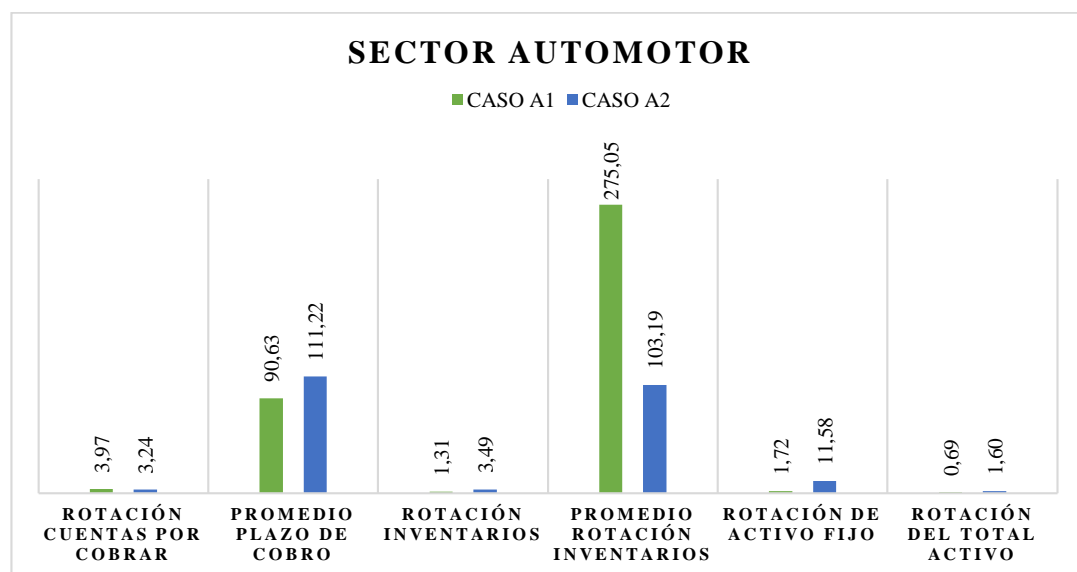
#### **Análisis:**

Respecto al sector avícola; se puede evidenciar una amplia variación de la razón de circulante entre los dos casos es decir; \$ 0,61 para el caso  $Av_1$  y \$ 2,71 para el caso  $Av_2$ , la razón de rapidez muestra variaciones entre \$ 0,21 en el caso  $Av_1$  y \$ 0,94 en el caso  $Av_2$ , posteriormente el indicador de capital de trabajo indica que el caso  $Av_1$  tuvo una deficiencia de capital significativa de \$ 4.880.081.85 y en contra partida el caso  $Av_2$  conto con 22.372.703,06 para el cumplimiento de sus actividades.

De tal manera se aprecia que el Caso de Estudio  $Av_2$  poseen indicadores de mayor liquidez comparados con el Caso de estudio  $Av_1$ , el cual muestra tener una mínima liquidez siendo esto desfavorable para la entidad, lo que podría afectar a la capacidad de pago en el corto plazo de la obligaciones de la empresa, además los valores de los indicadores del Caso  $Av_2$  a más de ser positivos se encuentran dentro de los rangos definidos para este sector lo que permitirá a la empresa cancelar sus obligaciones corrientes dentro de los parámetros establecidos.



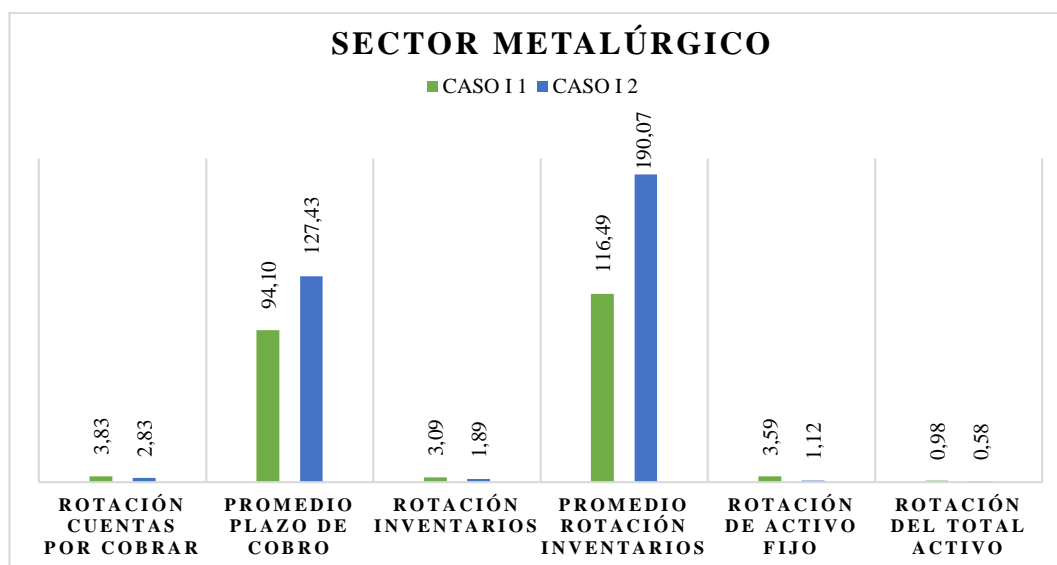
#### 4.4.2 Análisis comparativo indicador financiero de rotación y calidad de activos (sector financiero)



**Figura 21: Comparativo Rotación de Activos Sector Automotor**

#### **Análisis:**

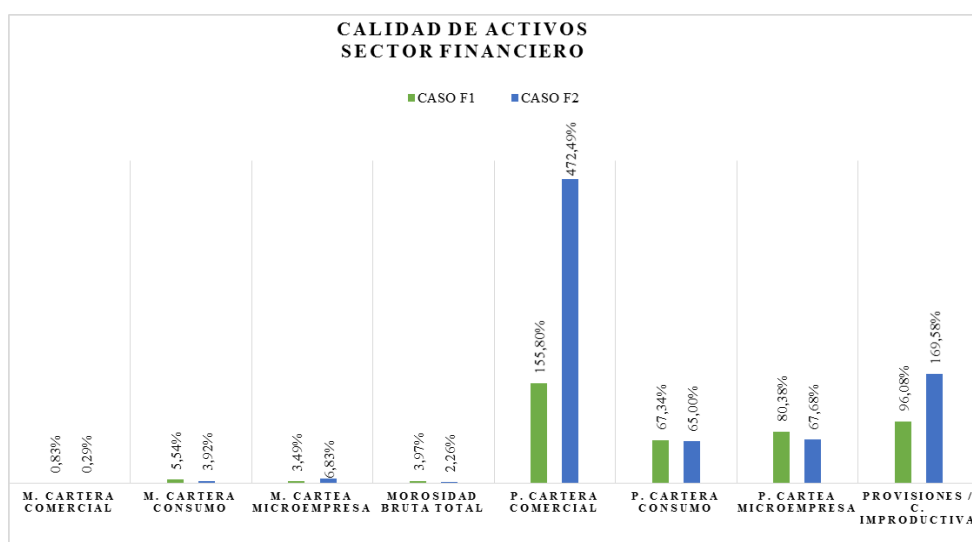
Los indicadores de rotación nos permiten medir la efectividad de la empresa respecto al manejo de sus activos, lo que para los casos propuestos comparativamente se aprecia que ambos casos tienen variaciones significativas, en lo referente a las cuentas por cobrar el Caso de Estudio A<sub>1</sub> es más eficiente en la aplicación de la política interna de cobro debido a que lo hace más veces y en menor tiempo, el inventario del Caso de Estudio A<sub>2</sub> posee mayor rotación lo cual beneficia a la empresa ya que sus productos se venden y rotan con mayor rapidez, además la rotación del activo fijo y total se aprecia que el caso de estudio A<sub>2</sub>, aporta con mayor eficacia en el desempeño de las operaciones.



**Figura 22: Comparativo Rotación de Activos Sector Metalúrgico**

### Análisis:

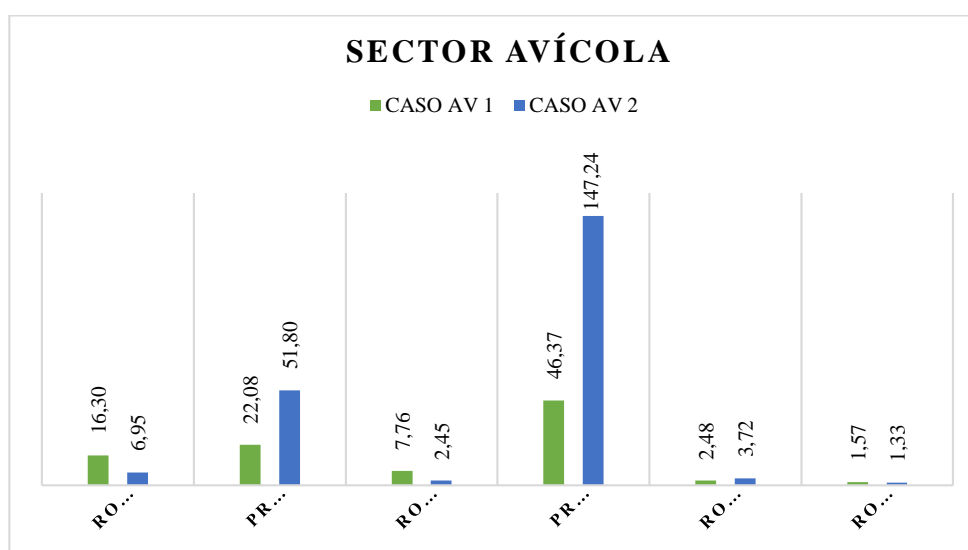
En cuanto a la eficiencia del manejo de los activos en las empresas evaluadas se puede concluir que el Caso de estudio  $I_1$  es aún más eficaz que el caso de estudio  $I_2$ , debido a que el cobro de las cuentas se lo realiza en menor tiempo, los inventarios rotan más veces y en menos días que el otro caso y además el activo fijo y total aportan en mayor porcentaje a dicha eficiencia, haciendo que esta empresa sea más productiva y competitiva dentro de este sector.



**Figura 23: Comparativo Calidad de Activos Sector Financiero**

### Análisis:

En lo que respecta a la calidad de activos que maneja el sector financiero ecuatoriano dentro de sus indicadores CAMEL, en lo referente a la morosidad y las provisiones por tipo de cartera los dos casos de estudio se encuentran dentro de los parámetros establecidos en este sector, pero se evidencia que el Caso de Estudio F<sub>2</sub> mantiene indicadores de morosidad más bajos lo cual disminuye su riesgo bancario, por otra parte las provisiones de cartera figuran variaciones relevantes de un caso a otro por lo cual la provisión de cartera improductiva que resume el total indica ser menor en el Caso de Estudio F<sub>1</sub>.

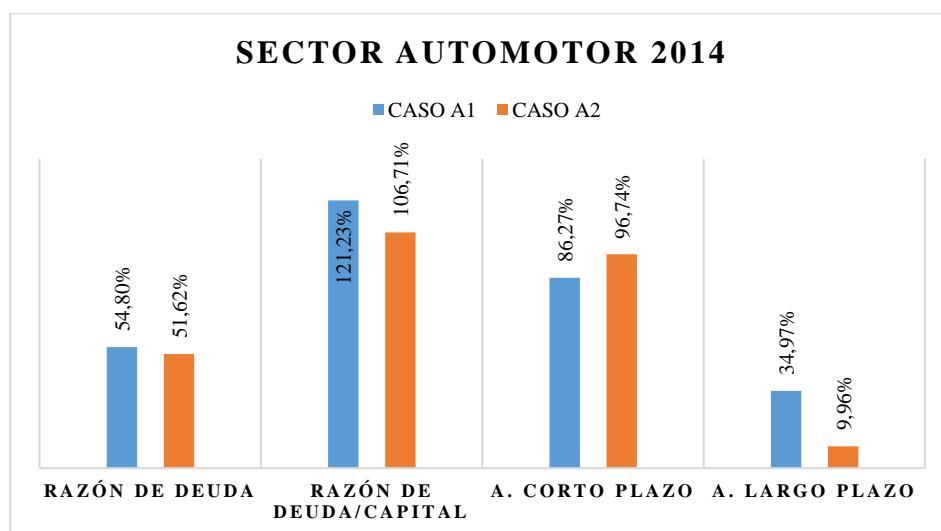


**Figura 24: Comparativo Rotación de Activos Sector Avícola**

### Análisis:

En cuanto a la eficiencia del manejo de los activos en el sector avícola, se puede concluir que el Caso de estudio Av<sub>1</sub> es aún más eficaz que el caso de estudio Av<sub>2</sub>, debido a que el cobro de las cuentas se lo realiza en menor tiempo lo que hace que su política de cobro sea eficiente, los inventarios rotan aún más veces y en menor tiempo acorde a la actividad que la empresa realiza, asimismo el activo fijo y total aportan en mayor porcentaje al óptimo manejo de los activos, beneficiando productivamente a la empresa en el desarrollo de sus actividades.

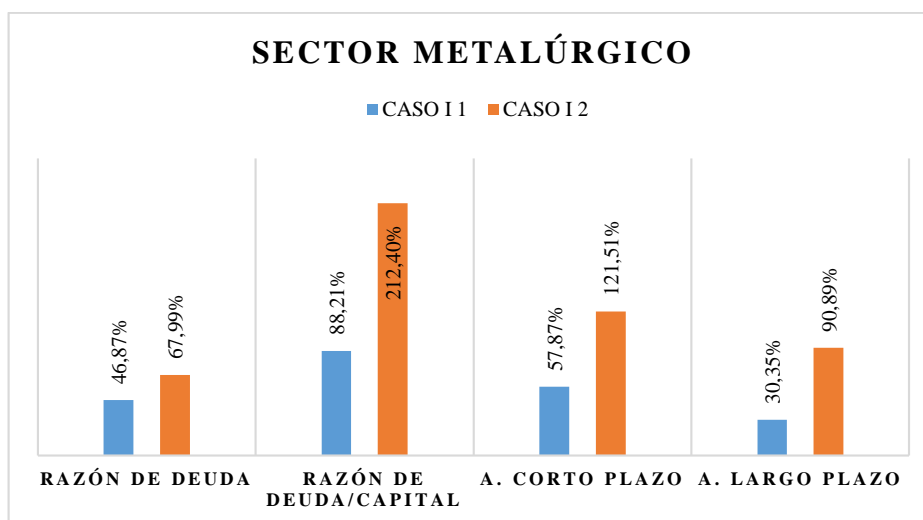
#### 4.4.3 Análisis comparativo indicador financiero de apalancamiento



**Figura 25: Comparativo Apalancamiento Sector Automotor 2014**

#### Análisis

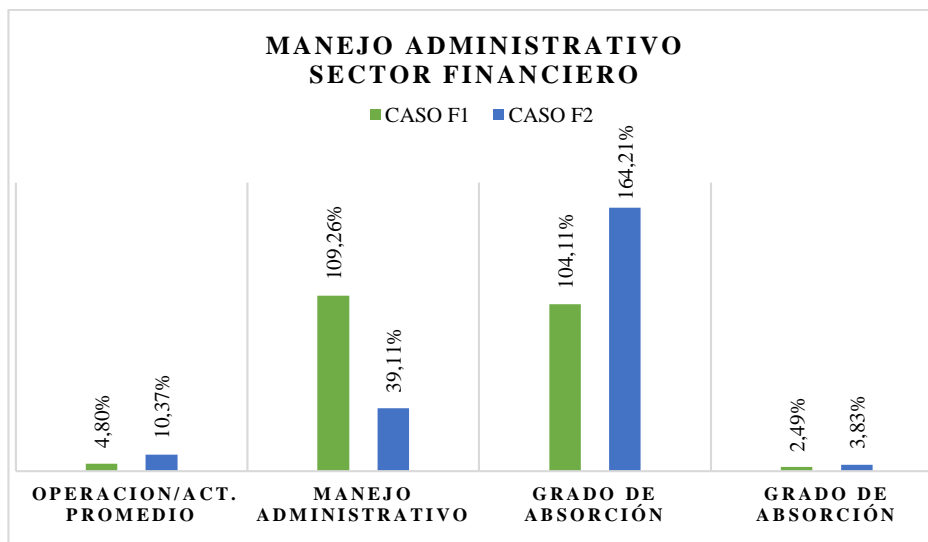
Según los resultados obtenidos se observa que el Caso de Estudio A<sub>1</sub> posee mayor proporción de financiamiento de su total de activos y patrimonio lo que hace que esta empresa tenga mayor dependencia en los acreedores a corto plazo lo cual le permite apalancar su capital de trabajo, lo que a través del tiempo puede resultar riesgoso y no puedan ser cubiertos acabilidad, es importante destacar además que esta empresa en el año 2013 realizo fideicomiso mercantil de Titularización a través del Mercado de Valores con el objetivo de reestructuras sus pasivos, ejecutar nuevos proyectos y también obtener mayor capital de trabajo para ejecutar sus obligaciones lo cual hace que la empresa presente endeudamiento a largo plazo mayor que el Caso de Estudio F<sub>2</sub> puesto que esta entidad no presenta obligaciones con instituciones financieras a largo plazo.



**Figura 26: Comparativo Apalancamiento Sector Metalúrgico**

### **Análisis**

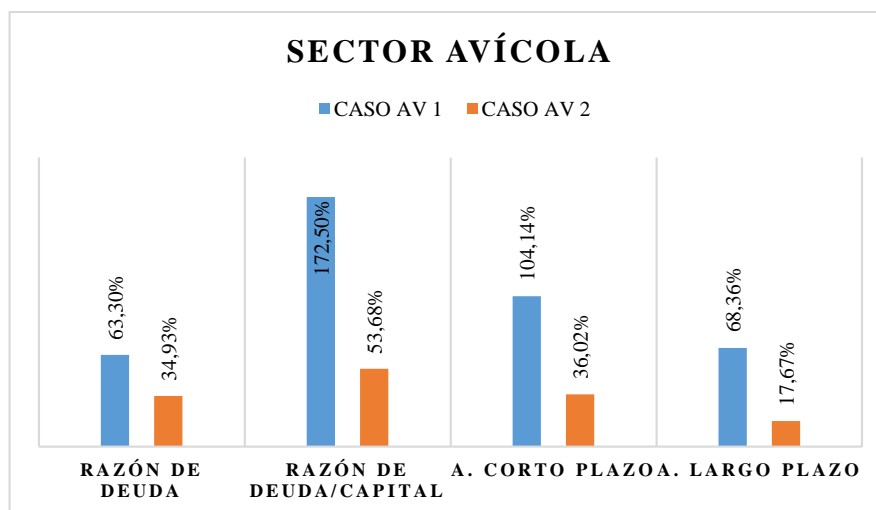
Con base a los resultados obtenidos en el sector industrial metalúrgico se observa que el Caso de Estudio I<sub>2</sub> posee mayor proporción de financiamiento especialmente de carácter patrimonial en el cual más del 200% del patrimonio está comprometido con terceros a través de diversos acreedores tanto a corto plazo y largo plazo, lo que le permite a esta entidad obtener capital de trabajo para cubrir sus obligaciones con proveedores en el corto plazo además, lo cual deberá ser manejado adecuadamente evitando disminuir el valor de la empresa, en lo que respecta al Caso de Estudio I<sub>1</sub> este presenta en la estructura de sus pasivos financiamiento a través del Mercado de Valores por medio de una emisión de obligaciones ejecutados en el año 2013 con la finalidad de cubrir los costes de nuevos proyectos e incrementar la capacidad de producción de la planta.



**Figura 27: Comparativo Manejo Administrativo Sector Financiero**

### Análisis:

En el caso del sector financiero la metodología que emplean no indica el tipo de apalancamiento que estas emplean sino más bien el manejo administrativo el cual permite identificar la permanencia de las instituciones dentro del sector, convirtiéndose este en el eje principal que de llevarse a cabo correctamente y dentro de los niveles establecidos en el sector permite a las entidades alcanzar mayores niveles de eficiencia, sostenibilidad y crecimiento el cual se evidencia en el Caso de Estudio F<sub>1</sub> debido a que cumple con los parámetros establecidos por las sociedades financieras en el país.

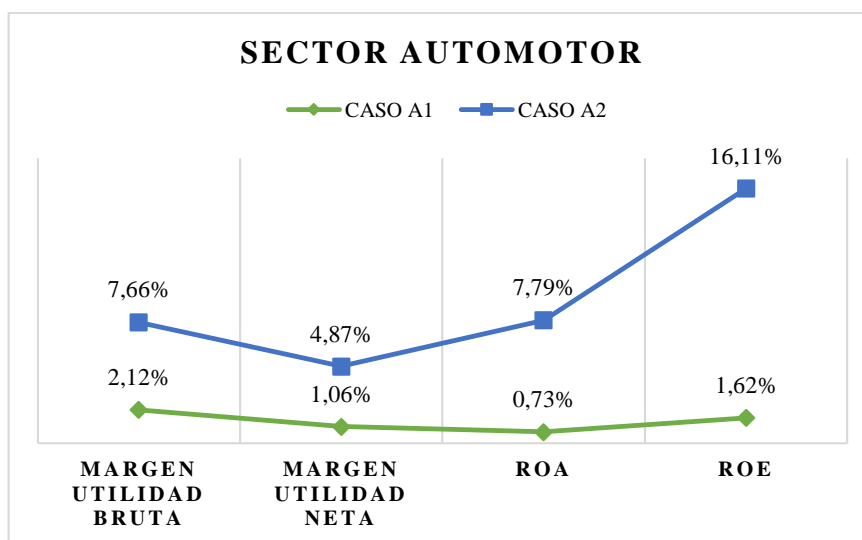


**Figura 28: Comparativo Apalancamiento Sector Avícola**

## Análisis

En cuanto al sector avícola se aprecia que el Caso de Estudio Av<sub>1</sub> posee mayor apalancamiento patrimonial tanto el corto como el largo plazo, para lo cual se debe denotar que esta empresa ejecutó emisión de obligaciones en el Mercado de Valores en el año de análisis con el motivo de reactivar el capital de trabajo de la compañía lo cual se ubica dentro del pasivo no corriente de la entidad, en cuanto al Caso de Estudio Av<sub>2</sub> la empresa obtiene financiamiento en mayor porcentaje a través del financiamiento tradicional en el corto plazo también con la finalidad de poder cubrir su capital de trabajo corriente.

### 4.4.4 Análisis comparativo de indicadores de rentabilidad

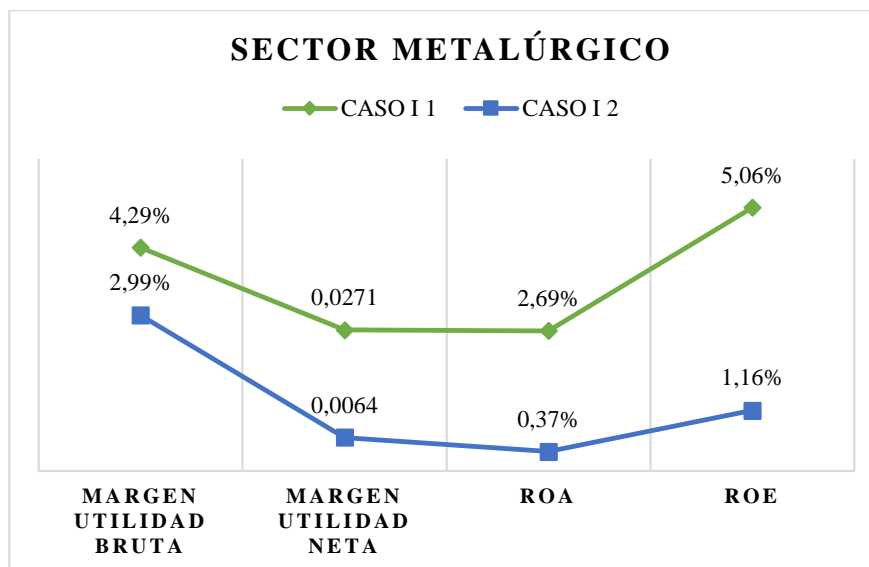


**Figura 29: Comparativo Rentabilidad Sector Automotor**

#### Análisis:

Respecto a la rentabilidad del sector automotor; se puede apreciar una amplia variación en lo referente al margen de utilidad bruta entre los dos casos es decir; 2,12% para el caso A<sub>1</sub> y 7,66% para el caso A<sub>2</sub>, la razón de margen de utilidad neta muestra variaciones de 1,06% en el caso A<sub>1</sub> y 4,87% en el caso A<sub>2</sub>, posteriormente el ROA correspondiente al caso A<sub>1</sub> fue de 0,73% y 7,79% en el A<sub>2</sub>, en cuanto al ROE se observa una diferencia del 15% entre ambos casos de estudio.

Se determinó que el Caso de Estudio A<sub>2</sub> figura tener mayor representatividad, es decir que esta empresa genera mayores beneficios económicos en el periodo 2014 lo cuales se ven evidenciados mediante el ROA y ROE.



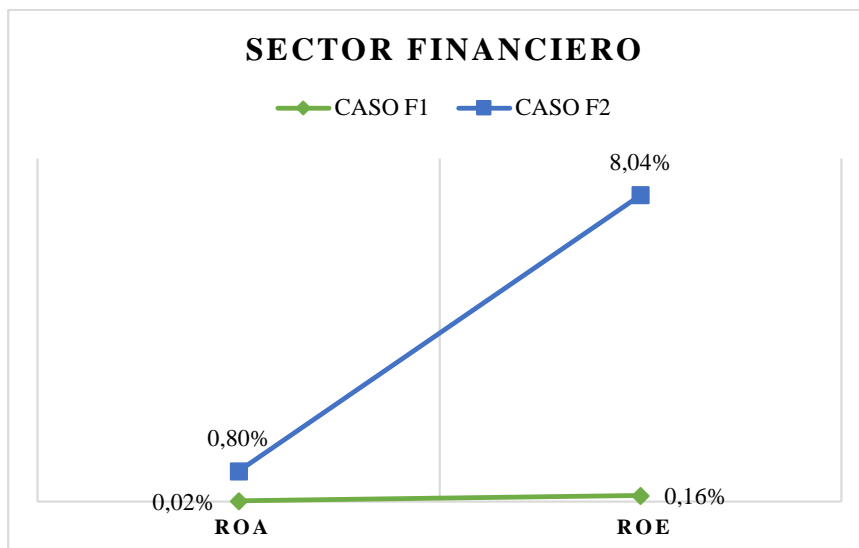
**Figura 30: Comparativo Rentabilidad Sector Metalúrgico**

#### **Análisis:**

En lo referente a la rentabilidad del sector industrial metalúrgico; se puede apreciar una mínima variación en lo referente al margen de utilidad bruta entre los dos casos es decir; 2,99% para el caso I<sub>1</sub> 4,29% para el caso I<sub>2</sub>, la razón de margen de utilidad neta muestra variaciones de \$0,027 en el caso I<sub>1</sub> y \$ 0,0064 en el caso A<sub>2</sub>, posteriormente el ROA correspondiente al caso A<sub>1</sub> fue de 0,37% y 2,69% en el A<sub>2</sub>, en cuanto al ROE se observa una diferencia del 4% entre ambos casos de estudio.

Se estableció que el caso de Estudio I<sub>1</sub> presenta indicadores de rentabilidad más elevados que el otro caso, a pesar de presentar disminuciones en las utilidades del ejercicio economía esta empresa genera mayores beneficios y retornos económicos.



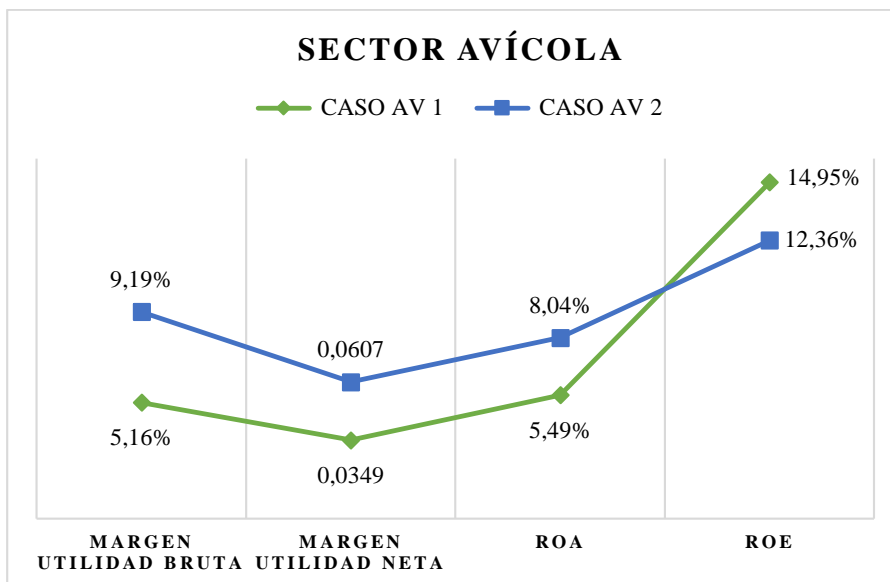


**Figura 31: Comparativo rentabilidad Sector Financiero**

**Análisis:**

En lo referente a la rentabilidad del sector Financiero; se puede considerar una alta variación entre los dos componentes analizados; siendo así para ROA el 0,02% correspondiente al caso  $F_1$  y el 0,80% en el  $F_2$ , en cuanto al ROE se observa que el caso  $F_1$  obtuvo el 0,16% siendo menor al caso  $F_2$  que genero un resultado de 8,04%.

En razón a lo mencionado anteriormente se estimó que la rentabilidad del sector financiero de mayor representatividad en base a los casos analizados se aprecia el Caso de Estudio  $F_2$ , puesto que las utilidades obtenidas de esta empresa a diciembre del 2014 son más altas que el Caso  $F_1$  debido a que esta entidad presento un margen financiero negativo además de presentarse un elevado gasto el pago del impuesto a la renta de la entidad en tal año por tal razones se vio afectado el resulta final de la sociedad financiera.



**Figura 32: Comparativo rentabilidad Sector Avícola**

### **Análisis:**

Se evidencia que la rentabilidad del sector avícola es variante en relación a los casos estudiados; por lo que utilidad bruta para el caso  $Av_1$  fue de 5,16% y de 9,19% para el caso  $Av_2$ , la razón de margen de utilidad neta muestra variaciones entre \$0,03 y \$0,03 respectivamente, los resultados para el indicador ROA fueron de 5,49% y 8,04% en cada caso, finalmente en cuanto al ROE se observa que el caso  $Av_1$  genero el 14,95% indicador mayor a 12,36% obtenido en el caso  $Av_2$ .

Según se observa la rentabilidad del Caso de Estudio  $Av_2$  presenta ser más beneficiosa que el Caso de estudio  $Av_1$  en lo que concierne a margen de utilidad bruta, neta y ROA, no obstante el Caso  $Av_1$  muestra tener un ROE por encima del caso  $Av_2$ .

#### 4.5 Cálculo WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) de los casos de estudio

##### 4.5.1 WACC sector automotor

**Tabla 64**

**Caso A<sub>1</sub>- Cálculo E y D**

<b>CÁLCULO E Y D</b>		
Fideicomiso de Titularización (M.V)	\$	1.696.428,58
Obligaciones Bancarias Corto Plazo	\$	3.653.196,90
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	\$	311.249,47
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$</b>	<b>5.660.874,95</b> <b>58,35%</b>
Capital Pagado	\$	2.775.000,00
Reservas	\$	89.833,61
Utilidades del Ejercicio	\$	79.038,83
Resultados Acumulados	\$	1.096.206,94
<b>CAPITAL ACCIONISTAS (E)</b>	<b>\$</b>	<b>4.040.079,38</b> <b>41,65%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$</b>	<b>9.700.954,33</b>

**Tabla 65**

**Caso A<sub>1</sub>- Cálculo K<sub>d</sub>**

<b>CÁLCULO K<sub>d</sub></b>	
<b>K<sub>d</sub></b> =	$\frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$
<b>K<sub>d</sub></b> =	$\frac{\$ 527.904,40}{\$ 5.660.874,95}$
<b>K<sub>d</sub></b> =	<b>9,33%</b>

**Tabla 66**

**Caso A<sub>1</sub>- Cálculo WACC**

<b>COMPONENTES</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>VALOR</b>
<b>K<sub>e</sub></b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 4.040.079,38
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 5.660.874,95
<b>K<sub>d</sub></b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	9,33%
<b>T<sub>c</sub></b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>8,81%</b>

En el caso A<sub>1</sub> correspondiente al sector automotor el valor de los recursos propios corresponde capital social aportado por los accionistas además de las reservas, resultados acumulados y la utilidad obtenida en el período analizado, que para el año 2014 fue de \$ 4.040.079,38; mientras que la deuda antes de impuestos corresponde a las obligaciones financieras a corto y largo plazo que mantiene la empresa con varias entidades financieras a una tasa de interés promedio del 9,33%, así como también posee un fideicomiso de titularización en el Mercado de Valores; la tasa impositiva ajustada es de 33,70% y finalmente la costó del capital corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) correspondientes al año 2014 da un resultado de 12,50%.

Luego de este análisis se determinó que el promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 es de 8,81%, lo que significa que esta empresa a pesar de tener financiamiento tradicional y participar en el Mercado de Valores tiene un costo promedio ponderado de capital cerca al de la tasa activa referencial de Diciembre 8,19% según el Banco Central del Ecuador (2014).

**Tabla 67**

**Caso A<sub>2</sub> – Cálculo E y D**

CÁLCULO E Y D		
Obligaciones Bancarias Corto Plazo	\$ 835.119,27	
Obligaciones Bancarias Largo Plazo		
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$ 835.119,27</b>	<b>27,05%</b>
Capital Pagado	\$ 1.500.000,00	
Reservas	\$ 30.845,30	
Utilidades del Ejercicio	\$ 455.131,82	
Resultados Acumulados	\$ 266.007,91	
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	<b>\$ 2.251.985,03</b>	<b>72,95%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 3.087.104,30</b>	

**Tabla 68****Caso A<sub>2</sub> – Cálculo Kd**

CÁLCULO Kd	
$Kd =$	$\frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$
<b>Kd=</b>	$\frac{\$ 91.133,92}{\$ 835.119,27}$
<b>Kd=</b>	<b>10,91%</b>

**Tabla 69****Caso A<sub>2</sub> – Cálculo WACC**

COMPONENTES	DESCRIPCIÓN	VALOR
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 2.251.985,03
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 835.119,27
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	10,91%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	Costo promedio ponderado de capital	<b>11,08%</b>

En lo que respecta al caso A<sub>2</sub> correspondiente al sector automotor el valor de los recursos propios corresponde capital social aportado por los accionistas además de las reservas, resultados acumulados y la utilidad obtenida en el ejercicio económico 2014 fue de \$ 2.251.985,03; mientras que la deuda antes de impuestos corresponde a las obligaciones financieras a corto plazo que contrajo la empresa con varias entidades financieras fue a una tasa de interés promedio de 10,91%; la tasa impositiva ajustada es de 33,70% y finalmente la rentabilidad exigida por los accionistas fue de 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

Con lo expuesto anteriormente se estableció que el promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 fue de 11,08%, lo que indica que esta empresa al mantener un solo medio de financiamiento a través del sistema financiero posee un costo promedio ponderado de capital más elevado que el de la tasa activa referencial de Diciembre 8,19%.

#### 4.5.2 WACC sector industrial metalúrgico

**Tabla 70**

**Caso I<sub>1</sub> – Cálculo E y D**

CÁLCULO E Y D		
Emisión de Obligaciones (M.V.)	\$	9.282.133,83
Obligaciones Bancarias Corto Plazo	\$	7.264.597,89
Obligaciones Bancarias Largo Plazo		
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$</b>	<b>16.546.731,72</b> <b>38,62%</b>
Capital Pagado	\$	9.520.840,00
Reservas	\$	13.027.543,44
Utilidades del Ejercicio	\$	1.783.573,42
Ganancias Acumulados	\$	1.966.939,12
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	<b>\$</b>	<b>26.298.895,98</b> <b>61,38%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$</b>	<b>42.845.627,70</b>

**Tabla 71**

**Caso I<sub>1</sub> – Cálculo K<sub>d</sub>**

CÁLCULO K <sub>d</sub>	
$K_d = \frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$	
<b>K<sub>d</sub>=</b>	$\frac{\$ 1.196.650,15}{\$ 16.546.731,72}$
<b>K<sub>d</sub>=</b>	<b>7,23%</b>

**Tabla 72**

**Caso I<sub>1</sub> – Cálculo WACC**

COMPONENTES	DESCRIPCIÓN	VALOR
<b>K<sub>e</sub></b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 26.298.895,98
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 16.546.731,72
<b>K<sub>d</sub></b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	7,23%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>9,52%</b>

En relación al cálculo del WACC para el caso I<sub>1</sub> del sector industrial metalúrgico, el valor de los recursos propios corresponde capital social aportado por los accionistas además de las reservas, resultados acumulados y la utilidad obtenida en el periodo económico 2014 fue de \$ 26.298.895,98; mientras que la deuda antes de impuestos \$ 16.546.731,72 lo cual corresponde a las obligaciones financieras a corto plazo con varias entidades financieras así como también al apalancamiento a través del Mercado de Valores por el cual realizó la emisión de obligaciones los cuales produjeron un costo de la deuda por de 7,23%; la tasa impositiva ajustada es de 33,70% y finalmente el costo de los recursos propios fue de 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

Luego de este análisis se determinó que el promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 es de 9,52%, lo que significa que esta empresa al de tener financiamiento tradicional a corto plazo y además de participar en el Mercado de Valores tiene un costo promedio ponderado de capital por encima de aproximadamente un punto porcentual al de la tasa activa referencial de Diciembre 8,19% según el Banco Central del Ecuador (2014).

**Tabla 73**

**Caso I<sub>2</sub> – Cálculo E y D**

<b>CÁLCULO E Y D</b>			
Obligaciones Bancarias Corto Plazo	\$	18.823.338,98	
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	\$	16.836.895,81	
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$</b>	<b>35.660.234,79</b>	<b>51,39%</b>
Capital Pagado	\$	20.000.000,00	
Reservas	\$	935.096,89	
Utilidades del Ejercicio	\$	434.982,63	
Ganancias Acumulados	\$	12.360.558,98	
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	<b>\$</b>	<b>33.730.638,50</b>	<b>48,61%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$</b>	<b>69.390.873,29</b>	

**Tabla 74****Caso I<sub>2</sub> – Cálculo Kd**

<b>CÁLCULO Kd</b>	
<b>Kd =</b>	$\frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$
<b>Kd=</b>	$\frac{\$ 5.832.598,25}{\$ 35.660.234,79}$
<b>Kd=</b>	<b>16,36%</b>

**Tabla 75****Caso I<sub>2</sub> – Cálculo WACC**

<b>COMPONENTES</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>VALOR</b>
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 33.730.638,50
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 35.660.234,79
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	16,36%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>11,65%</b>

Con base a los resultados obtenidos en el cálculo del WACC para el caso de estudio I<sub>2</sub> del sector industrial metalúrgico, el valor de los recursos propios corresponde capital social aportado por los accionistas además de las reservas, resultados acumulados y la utilidad obtenida en el año 2014 fue de \$ 33.730.638,50; mientras que la deuda antes de impuestos \$ 35.660.234,79 el cual está compuesto por las obligaciones financieras a corto y largo plazo contraídas por la empresa en diferentes instituciones financieras a un costo promedio de 16,36%; tasa impositiva ajustada es de 33,70% y finalmente el costo de los recursos propios fue de 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

Según el análisis realizado se estableció que el promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 fue de 11,65%, lo que muestra que esta empresa al mantener un solo medio de apalancamiento a través del sistema financiero tradicional, posee un costo promedio



ponderado de capital más elevado que el de la tasa activa referencial de Diciembre 8,19% según el Banco Central del Ecuador (2014).

#### 4.5.3 WACC sector financiero

**Tabla 76**

**Caso F<sub>1</sub> – Cálculo E y D**

<b>CÁLCULO E Y D</b>		
Fideicomiso de Titularización (M.V)	\$ 1.361.878,41	
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$ 1.361.878,41</b>	<b>9,65%</b>
Capital Pagado	\$ 11.239.480,00	
Reservas	\$ 1.490.238,00	
Utilidades del Ejercicio	\$ 23.128,00	
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	<b>\$ 12.752.846,00</b>	<b>90,35%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 14.114.724,41</b>	

**Tabla 77**

**Caso F<sub>1</sub> – Cálculo Kd**

<b>CÁLCULO Kd</b>	
$Kd = \frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$	
<b>Kd=</b>	$\frac{\$ 102.140,88}{\$ 1.361.878,41}$
<b>Kd=</b>	<b>7,50%</b>

**Tabla 78****Caso F<sub>1</sub> –Cálculo WACC**

<b>COMPONENTES</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>VALOR</b>
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 12.752.846,00
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 1.361.878,41
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	7,50%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>11,77%</b>

En cuanto a los resultados obtenidos del WACC para el caso F<sub>1</sub> perteneciente al sector financiero, el valor de los recursos propios conformados por el capital social aportado por los accionistas, reservas y la utilidad obtenida en el ejercicio económico 2014 fue de \$ 12.752.846,00; mientras que la deuda financiera contraída antes de impuestos asciende a \$ 1.361.878,41 lo cual corresponde al mecanismo de financiamiento de Titularización que otorga el Mercado de Valores ecuatoriano a una tasa de interés promedio de 7,50% siendo esta la tasa del costo de la deuda (Kd); la tasa impositiva ajustada es de 33,70% y finalmente el costo de los recursos propios fue de 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

Según los resultados obtenidos se estipuló que el promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 fue de 11,77%, lo que representa que esta entidad financiera al de tener un solo tipo de apalancamiento a través Mercado de Valores mantiene un costo promedio ponderado de capital por encima al de la tasa activa referencial de Diciembre 8,19% según el Banco Central del Ecuador (2014).

**Tabla 79****Caso F<sub>2</sub> – Cálculo E y D**

<b>CÁLCULO E Y D</b>		
Obligaciones Bancarias Corto Plazo	\$	-
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	\$	-
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	\$	- <b>0,00%</b>
Capital Pagado	\$	4.022.551,00
Reservas	\$	321.949,64
Utilidades del Ejercicio	\$	379.895,07
Resultados Acumulados		
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	\$	<b>4.724.395,71 100,00%</b>
<b>TOTAL</b>	\$	<b>4.724.395,71</b>

**Tabla 80****Caso F<sub>2</sub> – Cálculo WACC**

<b>Componentes</b>	<b>Descripción</b>	<b>Valor</b>
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 4.724.395,71
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	-
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	0,00%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>12,50%</b>

Para el caso de estudio F<sub>2</sub> del sector financiero ecuatoriano, el valor de los recursos propios compuesto por el capital social aportado por los accionistas, las reservas y la utilidad generada en el año 2014 fue de \$ 4.724.395,7; por otro lado la entidad financiera analizada no muestra en sus balances ningún tipo de apalancamiento financiero por lo cual tampoco cuenta con el porcentaje del costo de deuda; obteniendo así como resultado del promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 la misma tasa del costo de capital 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

#### 4.5.4 WACC sector avícola

**Tabla 81**

**Caso Av<sub>1</sub>- Cálculo E y D**

CÁLCULO E Y D		
Emisión de Obligaciones (M.V.)	\$	4.000.000,00
Obligaciones Bancarias	\$	3.660.545,38
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	\$	3.371.629,30
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$</b>	<b>11.032.174,68</b> <b>54,05%</b>
Capital Pagado	\$	3.828.000,00
Reservas	\$	3.401.649,69
Utilidades del Ejercicio	\$	1.805.756,69
Resultados Acumulados	\$	341.991,20
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	<b>\$</b>	<b>9.377.397,58</b> <b>45,95%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$</b>	<b>20.409.572,26</b>

**Tabla 82**

**Caso Av<sub>1</sub>- Cálculo Kd**

CÁLCULO Kd	
$Kd = \frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$	
Kd=	$\frac{\$ 586.687,35}{\$ 11.032.174,68}$
Kd=	<b>5,32%</b>

**Tabla 83**

**Caso Av<sub>1</sub>- Cálculo WACC**

COMPONENTES	DESCRIPCIÓN	VALOR
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 9.377.397,58
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 11.032.174,68
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	5,32%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>7,65%</b>

Se observa que el caso de estudio Av<sub>1</sub> del sector avícola, el valor de los recursos

propios compuesto por el capital social aportado por los accionistas, reservas, ganancias acumuladas y la utilidad integral del ejercicio económico 2014 fue de \$ 9.377.397,58; mientras que la deuda financiera contraída antes de impuestos asciende a \$ 11.032.174,68 lo cual corresponde a las obligaciones financieras contraídas a corto y largo plazo mediante el sistema bancario además de la emisión de obligaciones como un mecanismo de financiamiento a través del Mercado de Valores a una tasa de interés promedio de 5,32% siendo esta la tasa del costo de la deuda (Kd); la tasa impositiva ajustada es de 33,70% y el costo de los recursos propios fue de 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

Finalmente se concluyó que el resultado del promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 fue de 7,65%, lo que demuestra que esta empresa a pesar de tener financiamiento tradicional y participar en el Mercado de Valores tiene un costo promedio ponderado de capital por debajo al de la tasa activa referencial de Diciembre 8,19% establecido por el Banco Central del Ecuador (2014).

#### Tabla 84

##### Caso Av<sub>2</sub>- Calculo E y D

CÁLCULO E Y D			
Obligaciones Bancarias	\$	4.006.887,28	
Obligaciones Bancarias Largo Plazo			
<b>DEUDA FINANCIERA (D)</b>	<b>\$</b>	<b>4.006.887,28</b>	<b>10,82%</b>
Capital Pagado	\$	16.967.795,00	
Reservas	\$	1.290.784,80	
Utilidades del Ejercicio	\$	4.478.196,19	
Resultados Acumulados	\$	10.290.485,40	
<b>CAPITAL ACCIONISTA (E)</b>	<b>\$</b>	<b>33.027.261,39</b>	<b>89,18%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$</b>	<b>37.034.148,67</b>	

**Tabla 85****Caso Av<sub>2</sub>- Cálculo Kd**

CALCULO Kd	
$Kd =$	$\frac{\text{Costos Financieros}}{\text{Total Deuda Onerosa}}$
Kd=	$\frac{\$ 348.708,56}{\$ 4.006.887,28}$
Kd=	<b>8,70%</b>

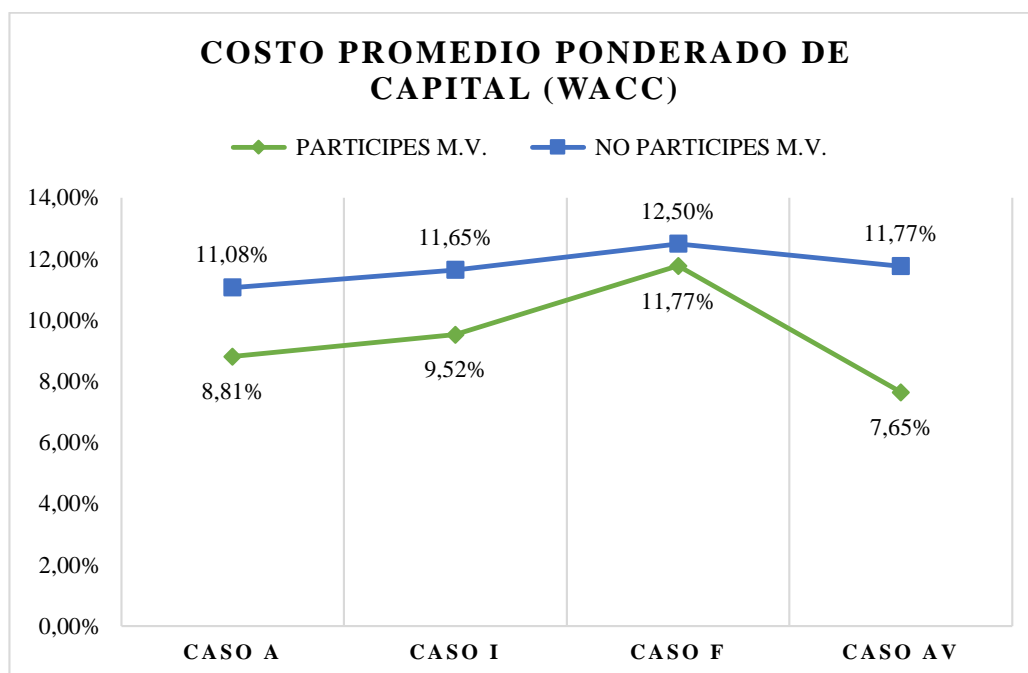
**Tabla 86****Caso Av<sub>2</sub>- Cálculo WACC**

COMPONENTES	DESCRIPCIÓN	VALOR
<b>Ke</b>	Tasa costo de oportunidad accionistas	12,50%
<b>E</b>	Capital accionistas	\$ 33.027.261,39
<b>D</b>	Deuda financiera contraída	\$ 4.006.887,28
<b>Kd</b>	Porcentaje del costo de la deuda financiera	8,70%
<b>T</b>	Tasa impuesto a la ganancia	33,70%
<b>WACC</b>	<b>Costo promedio ponderado de capital</b>	<b>11,77%</b>

En cuanto al caso de estudio Av<sub>2</sub> perteneciente al sector avícola, se evidencia que el valor de los recursos propios compuesto por el capital social aportado por los accionistas, reservas, resultados acumulados y la utilidad obtenida en el periodo 2014 fue de \$ 33.027.261,39; mientras que la deuda antes de impuestos asciende a \$ 4.006.887,28 el cual está compuesto por las obligaciones financieras a corto y largo plazo contraídas por la empresa en las diferentes instituciones financieras a nivel nacional a un costo promedio de 8,70%; la tasa impositiva ajustada es de 33,70% y el costo de los recursos propios fue de 12,50% lo cual corresponde a la suma de la tasa pasiva + el riesgo país (EMBI) del año 2014.

Como resultado final se puede observar que el promedio ponderado de la empresa (WACC) entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida para el año 2014 fue de 11,77%, cuyo valor se encuentra por encima de la tasa activa referencial de diciembre 8,19% establecido por el Banco Central del Ecuador (2014).

#### 4.6 Comparativo del WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) entre los casos de estudio



**Figura 33: Comparativo WACC de Casos de Estudio**

La figura anterior muestra un resumen comparativo del costo de capital de las empresas participes y no participes del Mercado de Valores que de acuerdo a la tasa de interés activa efectiva referencial en el mes de diciembre 2014 fue de 8,19% según lo establecido por las publicaciones estadísticas del Banco Central del Ecuador; muestran su comportamiento sobre y bajo la base; determinando que las empresas apalancadas en el sistema tradicional y en el Mercado de Valores presentan un promedio del WACC de 9,44%; lo que resulta favorable para su estructura financiera, de capital y el funcionamiento sistémico integral de empresa; por otro lado las empresas que solo se han financiado tradicionalmente presentan un promedio superior al de la tasa establecida siendo este de 11,75% lo que indica que la empresa podría tener consecuencias negativas en su estructura de capital en razón de que su liquidez se vería afectada al tener que cancelar altos costos por las deudas contraídas así como también mayor riesgo de no pago, además que la tasa promedio obtenida se encuentra sobre la rentabilidad exigida por los accionistas afectando de esta manera el valor de este segmento de empresas analizadas.

#### 4.7 Comprobación de hipótesis

Para llevar a cabo la comprobación de la hipótesis se han utilizado los resultados obtenidos en el comparativo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) de los diferentes casos de estudio. En esto se halla considerado lo siguiente:

##### Prueba estadística T de Student (muestras pequeñas)

Se utilizó la siguiente fórmula para la prueba T para dos muestras independientes:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sigma_p \sqrt{\frac{1}{N_1} + \frac{1}{N_2}}}$$

Donde:

$\bar{X}_1$ : Valor promedio del grupo 1

$\bar{X}_2$ : Valor promedio del grupo 2

Desviación estándar ponderada de los

$\sigma_p$ : grupos

$N_1$ : Tamaño de la muestra del grupo 1

$N_2$ : Tamaño de la muestra del grupo 2

Fórmula de cálculo de grados de libertad:

$$gl = (N_1 + N_2) - 2$$

Donde:

**gl**: Grados de libertad

$N_1$ : Muestra del grupo 1

$N_2$ : Muestra del grupo 2



**a) Planteamiento de hipótesis**

**H<sub>1</sub>**: La participación y los mecanismos de financiamiento que proporciona el Mercado de Valores influyen en la optimización de la estructura de capital de las empresas.

**H<sub>0</sub>**: La participación y los mecanismos de financiamiento que proporciona el Mercado de Valores no influyen en la optimización de la estructura de capital de las empresas.

**b) Nivel de Significancia**

Para comprobar la hipótesis se utilizó el estadístico T de student, cuya metodología se basó en determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) para los caso de estudio

Se elige un nivel de significancia del 5% esto implica que existe un nivel de confianza del 95%; para la aplicación de esta prueba de hipótesis con variables cuantitativas.

Es necesario indicar que tener un 5% de significancia es tener una probabilidad del 5% de cometer un error tipo I “rechazar la hipótesis alternativa siendo esta verdadera”. Como la probabilidad es del 0,05 es muy difícil de cometer este error tipo I, que es lo que se trata de evitar en este estudio.

Por consiguiente se procede a calcular los grados de libertad y el valor de t en la tabla (ver Anexo F), con esos dos datos podemos ubicar cual es la probabilidad asociada para el valor de t obtenido, y comparar con el alfa de 0,05:

$$gl = (n_1 + n_2) - 2$$

$$gl = (4 + 4) - 2$$

$$gl = 6$$

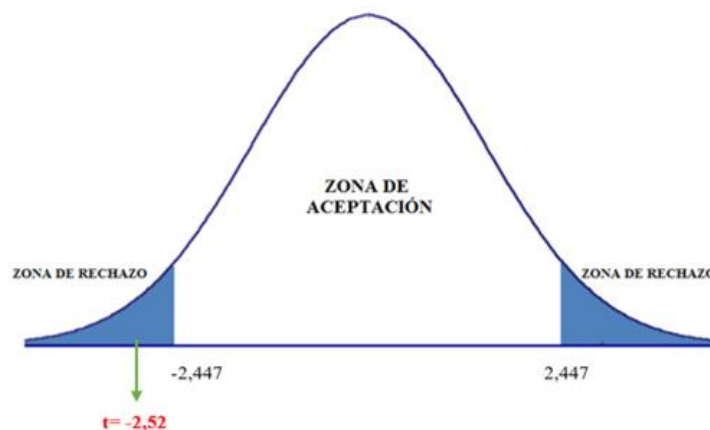
$$\text{Valor de t} = 2,447$$

c) **Determinación del estadístico T****Tabla 87****Datos obtenidos Casos de Estudio**

	Participes Mercado de Valores	No participes Mercado de Valores
CASO A	8,81%	11,08%
CASO I	9,52%	11,65%
CASO F	11,77%	12,50%
CASO Av	7,65%	11,77%

**Tabla 88****Prueba t para dos muestras suponiendo varianzas iguales**

	Participes Mercado de Valores	No participes Mercado de Valores
Media	0,094384247	0,117491476
Varianza	0,000301785	3,42597E-05
Observaciones	4	4
Varianza agrupada	0,000168022	
Diferencia hipotética de las medias	0	
Grados de libertad	6	
Estadístico t	-2,52103891	
P(T<=t) una cola	0,022611794	
Valor crítico de t (una cola)	1,943180281	
P(T<=t) dos colas	0,045223588	
Valor crítico de t (dos colas)	2,446911851	

d) **Representación gráfica T student****Figura 34: Prueba de Hipótesis**

**e) Decisión**

Como  $t = -2,521 < \pm 2,447$ ; se determina zona de rechazo, por lo que se acepta la hipótesis alternativa y rechaza la hipótesis nula.

**Conclusión**

Con un nivel de significancia del 5% hay evidencia para concluir que la participación y los mecanismos de financiamiento que proporciona el Mercado de Valores influyen en la optimización de la estructura de capital de las empresas; por lo tanto las empresas que participan en el Mercado de Valores en las provincias de Cotopaxi y Tungurahua maximizan el valor de la empresa a través de la minimización del costo de capital.

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 Conclusiones

- A partir del análisis de los indicadores financieros se determinó que el caso de estudio del sector industrial metalúrgico partícipe del Mercado de Valores posee mayor liquidez, sobrepasando los rangos establecidos para el sector, lo cual resulta positivo dentro de su estructura financiera debido al amplio movimiento económico que este sector maneja; a pesar de que su rentabilidad se haya visto afectada por factores endógenos a las actividades ordinarias (cambios tributarios, políticas nacionales, reglamentos, entre otros).
- Es importante mencionar que dentro del análisis del sector financiero a través del Método CAMEL (Capital, Assessment, Management, Earnings and Liquidity) se pudo evidenciar el comportamiento de las sociedades financieras en el tiempo de estudio, el cual muestra tener variaciones significativas en cada componente en comparación a los rangos establecidos por la Superintendencia de Bancos, cabe mencionar que si las entidades financieras no están dentro de los parámetros permitidos pueden tener serios problemas a corto o largo plazo en lo referente a la solidez y solvencia financiera.
- La estructura de capital de las empresas partícipes del Mercado de Valores se encuentra distribuida de forma equilibrada en un 100% entre la deuda y el capital; en cuanto a los recursos ajenos u obligaciones se pudo observar que estas empresas se apalancan financieramente tanto en los mecanismos del Mercado de Valores como: la emisión de obligaciones y la titularización; además de créditos a través del sistema financiero tradicional.

- El Mercado de Valores es un campo que para muchas empresas es desconocido por lo tanto genera cierta incertidumbre en el uso de sus beneficios, alrededor del 15% de empresas que en el Ecuador se han arriesgado mantienen también su financiamiento tradicional a pesar de que sus resultados en la participación en el Mercado de Valores ha sido más óptima, minimizando costos y maximizando ganancias.
- La estructura de capital de las empresas no participantes del Mercado de Valores muestra en un 75% estar distribuida de forma errónea, debido a que estas mantienen gran parte de su estructura, acumulada en los recursos propios es decir el patrimonio, además el financiamiento con terceros que estas sociedades utilizan es directamente con entidades financieras las cuales generan pagos elevados de interés afectando así a la reducción de la rentabilidad.
- Los resultados obtenidos en relación al costo promedio ponderado de capital de las diferentes casos de estudio, independientemente al sector económico y al tipo de financiamiento optado por tales empresas, se pudo determinar que los costos de capital en las compañías participantes en el Mercado de Valores son mínimos a comparación de aquellas que se apalancan a través del financiamiento tradicional: es decir, mediante las diferentes entidades financieras del país, lo cual produce una diferencia porcentual promedio de 2,30%.
- La incidencia de los mecanismos de financiamiento del Mercado de Valores en la estructura de capital de las empresas tiene una relación positiva, lo que significa que las empresas que optan este medio de financiamiento optimizan y dinamizan su estructura financiera, distribuyendo de mejor manera sus recursos y minimizando los costos de deuda.

## 5.2 Recomendaciones

- Es recomendable que las empresas reestructuren sus mecanismos de apalancamiento financiero a través del Mercado de Valores y no solo opten por el sistema financiero tradicional de esta manera surge una cultura bursátil en la cual se tome ventaja de todos los beneficios que este mercado ofrece.
- Las empresas en sus análisis financieros periódicos, deberían considerar como herramienta técnica al costo promedio ponderado de capital (WACC), en razón de que su cálculo permite diferenciar los costos de la deuda que se desea adquirir pudiendo distinguirlos con la finalidad de mejorar la toma de decisiones.
- Cuando las empresas decidan financiarse a través de cualquier fuente externa, es recomendable que se evalúe los costos de la deuda y su incidencia en la estructura de capital de la empresa, por lo que resulta beneficioso que tales costos sean mínimos y permitan maximizar el valor de la empresa cumpliendo con la rentabilidad exigida por los accionistas.
- Las empresas deben desarrollar estrategias de rentabilidad, liquidez y solvencia que les ayude a prevenir posibles pérdidas económicas causadas por factores económicos endógenos tales como inflación, riesgo país, entre otros.
- Se recomienda que la universidad, a través de la vinculación con la sociedad, proponga programas de capacitación en el que se den a conocer los beneficios del Mercado de Valores para las empresas, de esta manera todos los inversionistas podrán empezar a cultivar una cultura bursátil que beneficie sus inversiones y financiamiento.
- Es muy recomendable que cada empresa busque una herramienta de monitoreo y evaluación el cual se adapte a su contexto integral para controlar sus procesos de costo de capital; planteándose como objetivo principal la aversión del riesgo financiero.

## BIBLIOGRAFÍA

- Fabozzi, F., Modigliani, F., & Ferri, M. (1996). Mercados e instituciones financieras. México, D.F. : Pearson Educación .
- Jácome Guano, M., & Tasinchano Enriquez, V. (2008). El sistema bancario en el desarrollo de la economía del Ecuador durante el período 2002-2006. Latacunga: Escuela Politécnica del Ejército.
- Alvarez Bonilla, K., & Morocho Lituma, S. (2013). Análisis financiero de una estación de servicio local y su impacto en el crecimiento de la empresa período 2008-2012. Cuenca: Universidad de Cuenca.
- Araujo, D. (2016). Conferencia teórica y práctica sobre la bolsa y su funcionamiento. Quito: Bolsa de Valores de Quito.
- Arias, F. (2006). El proyecto de investigación: Introducción a la metodología científica. Caracas: Episteme.
- Asamblea Nacional . (2008). Constitución de la Republica del Ecuador. Quito.
- Asamblea Nacional. (2014). Código Orgánico Monetario y Financiero. Quito.
- Asamblea Nacional. (2014). Ley de Mercado de Valores. Quito.
- Asamblea Nacional. (2014). Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Quito.
- Baena Toro, D. (2010). Análisis Financiero. Bogotá : Ecoe Ediciones.
- Bernal , C. (2006). Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales. Bogotá: Pearson Education.
- Cevallos Vasquez , V. (2000). Mercado de Valores y Contratos. Quito: Editorial Juridica del Ecuador .
- Chicango Sandoval, G., & Albornoz Villarreal, H. (2010). El Mercado de Valores en el Ecuador: una alternativa para invertir y una fuente de financiamiento. Quito: Escuela Politécnica del Ejército.
- Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito . (2006). Guía del Inversionista Bursátil. Quito: MEDIUM Multimedia.
- Emery , D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). Fundamentos de Administración Financiera. México D.F.: Pearson Educación.
- Gitman, L. (2007). Administracion Financiera. México D.F.: Pearson Education.
- Gómez , M. (2006). Introducción a la metodología de la investigación. Córdoba: Editorial Brujas.
- González Trujillo, G., Tandazo Ortega , D., & Tomalá Arreaga , R. (2008). Determinación de la Estructura de Financiamiento Óptimo en Empresas

- ecuatorianas: Caso Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA . Guayaquil: Escuela Superior Politécnica del Litoral.
- Hernández Sampieri , R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (1997). Metodología de la Investigación. México D.F.: McGraw - Hill.
- Hernandez, R. (2014). Metodología de la Investigación. México D.F.: McGraw-Hill Education.
- Intendencia del Mercado de Valores. (2014). Guía Estudiantil del Mercado de Valores. Quito: Superintendencia de Compañías y Valores.
- Luna, W. (2004). Teoría de opciones y estructura óptima de capital: una aplicación a la inversión y financiación inmobiliaria. Madrid: Universidad de Madrid.
- Mejía, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. Bogotá: Fundación Universitaria Juan de Castellanos.
- Mendoza Barrezueta, M. (2012). Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: un modelo de ajuste parcial. Lima: Universidad de Piura.
- Mesa Salmerón, J. (2011). Estudio d la Estructura de capital del sector semilleros y viveros de Andalucía . Almería: Universidad de Almería.
- Moreira , L. (2010). Identificación del riesgo dentro de la estructura de capital de las instituciones bancarias del Ecuador que operan en el Mercado de Valores en el periodo 2004 – 2008. Ecuador: Latacunga: Escuela Politécnica del Ejército.
- Ortiz , E., & Bernal , M. (2008). Importancia de la incorporación temprana a la investigación científica en La Universidad de Guadalajara . Guadalajara: Universidad de Guadalajara.
- Perdomo Moreno, A. (2002). Elementos Básicos de Administración Financiera. México D.F.: Décima Edición.
- Pulloquinga Carrillo, V. (2013). Análisis de la estructura de capital y su incidencia en la rentabilidad de las Pymes en el sector florícola de exportación del Cantón Latacunga en los años 2009 y 2010”. Latacunga: Escuela Politécnica del Ejército .
- Superintendencia de Bancos. (2013). Nota Técnica 6. Quito.
- Superintendencia de Bancos. (2014). Rol de LA SBS y de las IFIS. Quito.
- Superintendencia de Compañías . (2014). Entes que participan en el Mercado de Valores Ecuatoriano - Quiénes y cuántos somos . Quito.
- Zambrano, S. (2013). Análisis de la estructura de capital en la empresa de servicios públicos de Sogamoso COSERVICIOS S.A. E.S.P. para los años 2007 a 2009. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Zambrano, S., & Acuña , G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. Bogotá: Criterio Libre.



## LINKOGRAFÍA

- Banco Central de Ecuador. (2015). Metodología para medir la vulnerabilidad financiera de las entidades financieras privadas mediante un sistema de alertas tempranas. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/Cuad135.pdf>. [Recuperado el 02/04/2016]
- Banco Central del Ecuador. (2014). Tasas de Interes Diciembre 2014. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122014.htm> [Recuperado el 07/06/2016]
- Economipedia. (2012). Mercados Financieros. Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/mercados-financieros.html>. [Recuperado el 30/03/2016]
- Ecuador, A. N. (2014). Código Organico Monetario y Financiero. Obtenido de [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/LOTAIP/2015/DIJU/enero/LA2\\_ENE\\_DIJU\\_CodOrgMonetario.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/LOTAIP/2015/DIJU/enero/LA2_ENE_DIJU_CodOrgMonetario.pdf). [Recuperado el 14/05/2016]
- Megabolsa.com. (2015). Obtenido de <http://www.megabolsa.com/2015/08/24/2-1-caracteristicas-de-los-mercados-financieros/>. [Recuperado el 10/04/2016]

# ANEXOS

**ANEXO A**

**PARÁMETROS PORCENTUALES ACEPTADOS**

**SOCIEDADES FINANCIERAS DICIEMBRE 2014**

ÍNDICES FINANCIEROS	% SECTOR 2014
<b>CAPITAL</b>	<b>892,67%</b>
<b>SOLVENCIA</b>	<b>16,00%</b>
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>	
Morosidad bruta de cartera comercial	1,70%
Morosidad bruta de cartera consumo	4,68%
Morosidad bruta de cartera microempresa	4,84%
Morosidad bruta total	4,43%
Cobertura de cartera comercial	223,34%
Cobertura de cartera consumo	186,93%
Cobertura de cartera microempresa	89,29%
Provisiones / Cartera improductiva	187,20%
<b>MANEJO ADMINISTRATIVO</b>	
Activos Productivos / Pasivos con costo	160,41%
Gastos de Operación / Total Activo Promedio	8,28%
<b>GRADO DE ABSORCIÓN</b>	
Gastos de Operación / Margen financiero	82,22%
Gastos del personal / Total Activo Promedio	2,54%
<b>RENTABILIDAD</b>	
ROE	15,58%
ROA	2,27%
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>24,30%</b>

**ANEXO B**  
**PROSPECTO DE FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN**  
**CASO A<sub>1</sub>**

**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA**

**Originador**

**FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS  
Y FIDEICOMISOS**  
**Agente de Manejo y Agente Pagador**

**FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION**

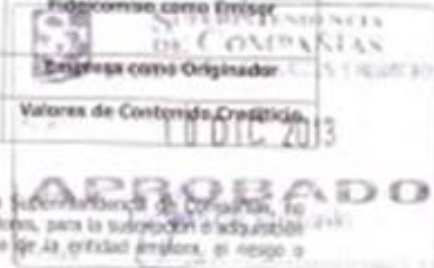
**VTC – TITULOS DE CONTENIDO CREDITICIO**  
**MONTO EMISION: USD 2.500.000,00**

CLASE	MONTO USD	PLAZO	TASA INTERES	CALIFICACION
A	1.000.000,00	1440 días	8,75%	AA
B	1.500.000,00	1800 días	9,00%	AA

**CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.**  
**Calificadora de Riesgos**

Resolución No.	Fecha	Certificado Inscripción No.	Fecha	Detalle
Q.IMV.2013.06620	10-Dic-2013	2013.1.13.01302	13-Dic-2013	Fideicomiso Mercantil
Q.IMV.2013.06620	10-Dic-2013	2013.1.01.00669	13-Dic-2013	Fideicomiso como Emisor
Q.IMV.2013.06620	10-Dic-2013	2013.1.15.00039	13-Dic-2013	Empresa como Originador
Q.IMV.2013.06620	10-Dic-2013	2013.1.02.01253	13-Dic-2013	Valores de Contenido Crediticio

La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, se expresa la recomendación de ésta de los miembros del Consejo Nacional de Valores, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.

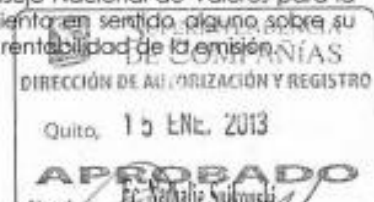


**ANEXO C**  
**PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA DE OBLIGACIONES**  
**CASO I<sub>1</sub>**

**1.1. PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA DE OBLIGACIONES**

- 1.2 **EMISOR:**  
**ESTRUCTURADOR FINANCIERO Y JURIDICO:** OBLICORP ASESORES EN OBLIGACIONES CORPORATIVAS Y MERCADO DE CAPITALES CIA. LTDA  
**COLOCADOR:** PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES
- 1.3.- **CARACTERISTICAS DE LA EMISION.-**
- 1.3.1 **Monto** de DOCE MILLONES DE DOLARES DE ESTADOS UNIDOS DE AMERICA.
- 1.3.2 **Garantía:** General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.
- 1.3.3 **Plazo** de los valores a emitirse: Serie A6, y A7 1.440 días contados desde su fecha de emisión. Series A8 y A9 3.600 días contados desde su fecha de emisión.
- 1.3.4 **Valor nominal de cada valor representado en una cuenta en el Decevale:**  
SERIES A6, A7, A8 Y A9 USD \$ 5.000 o sus múltiplos.
- 1.3.5 **Tasa de interés nominal:** Series A6 y A7 el 7,25 % anual fijo por todo el período de la emisión. Series A8 y A9 tasa pasiva referencial vigente a la fecha de emisión más 3 puntos porcentuales anuales reajutable cada 90 días.
- 1.3.6. **CALCULO INTERESES:** Las tasas de interés se calcularán sobre los saldos por amortizar del capital de cada valor por el plazo de 90 días sobre la base de cálculo de un año de 360 días, esto es 360/360.
- 1.3.7 **PAGO INTERESES:** Serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de las obligaciones.
- 1.3.8 **PAGO DE CAPITAL:** En las Series A6 y A7 el capital será pagado cada 180 días contados desde la fecha de emisión de obligaciones de cada Serie hasta el término del plazo de la emisión. En las Series A8 y A9 el capital será pagado cada 180 días contados desde el día 720 contado la fecha de emisión de obligaciones de cada Serie, hasta el término del plazo de la emisión.
- 1.3.9. **VALORES:** Los valores para el pago del capital y los intereses estarán representados en cuentas en el DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE.
- 1.3.10 **TRAMOS DE LA EMISION.** La emisión de obligaciones se realizará en 4 tramos. El primer tramo compuesto por los valores de serie A6, el segundo tramo correspondiente a los valores de la serie A7, el tercer tramo compuesto por los valores de la serie A8 y el cuarto tramo correspondientes a los valores de la Serie A9.
- 1.3.11 **FIRMA AUTORIZADA** No aplica al estar representados los valores en cuentas.
- 1.3.12 **AGENTE PAGADOR:** por intermedio del DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE
- 1.3.13 **LUGAR DE PAGO:** Oficinas del DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE  
Quito: Av. Naciones Unidas y Amazonas, Edif. La Previsora, Torre B, piso 7 Oficina 703, teléfono 2921650  
Guayaquil: Calle Pichincha 334 y Elizalde, Edif. El Comercio piso 1, teléfono 2533625
- 1.4 **CALIFICADORA DE RIESGO:** CLASS INTERNATIONAL RATINGS S.A. Calificación AA+
- 1.5 **APROBACION:** La presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución No QJMV.2012. , emitida por la Superintendencia de Compañías el de del 2012.
- 1.6. **CLAUSULA DE EXCLUSION.-** La aprobación del presente prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías no implica recomendación de ésta ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

*je*



**ANEXO D**  
**PROSPECTO DE FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN**  
**CASO F<sub>1</sub>**

**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA**

Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust  
 Corporation S.A.

**ORIGINADOR Y  
 ADMINISTRADOR DE CARTERA**

**AGENTE DE MANEJO**

Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A.  
 a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores  
 DECEVALE  
**AGENTE PAGADOR**

**FIDEICOMISO MERCANTIL**  
**"PRIMERA TITULARIZACIÓN"**

**VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO**

**MONTO – PRIMER TRAMO**

US\$ 5'000.000,00

(Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América)  
 dentro de una Emisión Total de US\$ 10'000.000

(Diez millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

Denominación	VTC-Primera-1-
Monto	US\$ 5'000.000
Plazo	Serie A: 1020 días, Serie B: 1050 días y Serie C: 1080 días
Tasa de Interés	8% anual y fija
Amortización de Capital	Trimestral, pagos iguales
Pago de Intereses	Trimestral
Calificación de Riesgo	"AAA"

**CALIFICACIÓN AAA**

**CALIFICADORA DE RIESGO HUMPHREYS S.A.**

<b>CASA DE VALORES VALUE S.A.</b> <b>ESTRUCTURADOR FINANCIERO</b>	<b>PROFILEGAL CÍA. LTDA.</b> <b>ESTRUCTURADOR LEGAL</b>
--	--

Resolución No. Q.IMV.2011.1375 de  
 de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

Oficio No.INIF-DNIF1-SAIFQ2-2011.00688 de Marzo 4 de 2011 de Superintendencia de  
 Bancos y Seguros que emite el criterio positivo para el Primer Tramo de la "Primera  
 Titularización Cartera Automotriz -

**Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores**

Fideicomiso Mercantil	1.13.00652
Fideicomiso como Emisor	1.01.00489
Valores "VTC-PRIMERA-1"	1.02.00905

**Cláusula de exclusión:** La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de la emisión.

DIRECCIÓN DE AUTORIZACIÓN Y REGISTRO

**ANEXO E**  
**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES**  
**CASO Av<sub>1</sub>**

**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA**  
**3era. EMISIÓN DE OBLIGACIONES**



<b>Monto:</b>	US\$ 4,000,000.00
<b>Tasa:</b>	8% fija anual
<b>Garantía:</b>	General y Específica: "Fideicomiso de Garantía y Administración Crianza de Ganado 1 -"
<b>Plazo:</b>	1,800 días
<b>Clase:</b>	"A"
<b>Valor Nominal de los Valores:</b>	Valores Desmaterializados $\geq$ US\$ 1,000.00
<b>Número de Pagos de Capital:</b>	16 pagos. Se considera periodo de gracia de 360 días.
<b>Número de Pagos de Interés:</b>	20 pagos, calculados sobre el saldo de capital insoluto
<b>Sistema de Colocación:</b>	Bursátil
<b>Amortización de Pago:</b>	Cada 90 días (capital e intereses). Base 30/360.
<b>Agente Pagador:</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Forma de Pago:</b>	El pago se realizará por compensación directamente en la cuenta del beneficiario.
<b>Calificación de Riesgo:</b>	"AAA-" realizada por Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana, SCRI, S.A.

Mediante resolución No. **SCV.INMV.DNAR.14.0029176** con fecha **Octubre 7 del 2014** la Superintendencia de Compañías y Valores, aprueba la emisión de obligaciones y el contenido del prospecto, autoriza a la Oferta Pública y dispone su inscripción en el Registro de Mercado de Valores.



En mi calidad de Gerente General y por lo tanto, Representante Legal de la compañía declaro bajo juramento que la información contenida en este Prospecto de Oferta Pública es fidedigna, real y completa, asumiendo la responsabilidad por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

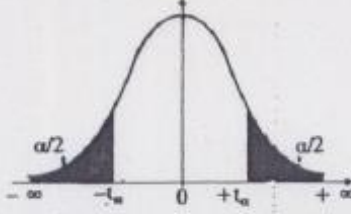
La aprobación del prospecto, no implica de parte de la Superintendencia de Compañías y Valores ni de los miembros de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.



## ANEXO F

### TABLA DE DISTRIBUCIÓN T DE STUDENT

Distribución t de Student



$\alpha$ g-l	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10	0.05	0.02	0.01	0.001
1	1.000	1.376	1.963	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	636.619
2	0.816	1.061	1.386	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	31.598
3	0.765	0.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	12.929
4	0.741	0.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	8.610
5	0.727	0.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	6.869
6	0.718	0.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.959
7	0.711	0.896	1.119	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	5.408
8	0.706	0.889	1.108	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	5.041
9	0.703	0.883	1.100	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.781
10	0.700	0.879	1.093	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.587
11	0.697	0.876	1.088	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.437
12	0.695	0.873	1.083	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	4.318
13	0.694	0.870	1.079	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	4.221
14	0.692	0.868	1.076	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	4.140
15	0.691	0.866	1.074	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	4.073
16	0.690	0.865	1.071	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	4.015
17	0.689	0.863	1.069	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.965
18	0.688	0.862	1.067	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.922
19	0.688	0.861	1.066	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.883
20	0.687	0.860	1.064	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.850
21	0.686	0.859	1.063	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.819
22	0.686	0.858	1.061	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.792
23	0.685	0.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.767
24	0.685	0.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.745
25	0.684	0.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.725
26	0.684	0.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.707
27	0.684	0.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.690
28	0.683	0.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.674
29	0.683	0.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.659
30	0.683	0.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.646
35	0.682	0.852	1.052	1.306	1.690	2.030	2.438	2.724	3.592
40	0.681	0.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.423	2.705	3.551
45	0.680	0.850	1.049	1.301	1.679	2.014	2.412	2.690	3.521
50	0.679	0.849	1.047	1.299	1.676	2.009	2.403	2.678	3.497
60	0.679	0.848	1.046	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.461
80	0.678	0.846	1.043	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639	3.417
100	0.677	0.845	1.042	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.391
$\infty$	0.674	0.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.291





**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**CERTIFICACIÓN**

Se certifica que el presente trabajo fue desarrollado por la señorita:

**LORENA JAZMÍN ZAMBRANO CARRILLO.**

En la ciudad de Latacunga, a los: 29 días del mes de julio del 2016.

Aprobado por:

