



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 - CONTADOR
PÚBLICO – AUDITOR**

**TEMA: “ANÁLISIS DEL RIESGO RENDIMIENTO DE LAS
EMPRESAS QUE NEGOCIARON ACTIVOS FINANCIEROS EN
LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU INCIDENCIA EN
LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA PERIODO 2011-2015.”**

AUTOR: VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ

DIRECTOR: ECON. FRANCISCO CAICEDO

LATACUNGA

2017



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, **“ANÁLISIS DEL RIESGO RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS QUE NEGOCIARON ACTIVOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU INCIDENCIA EN LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA PERIODO 2011-2015”** Realizado por la Señorita **VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ**, 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 las Fuerzas Armadas – ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la Señorita **VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ** que lo sustenten públicamente.

Latacunga, 11 de julio del 2017

ECO. FRANCISCO CAICEDO ATIAGA

DIRECTOR



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ**, con cedula de ciudadanía N° 050343378-1, declaro que este trabajo de titulación “**ANÁLISIS DEL RIESGO RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS QUE NEGOCIARON ACTIVOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU INCIDENCIA EN LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA PERIODO 2011-2015**” 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, 11 de Julio 2017

VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ

C.C.: 0503433781



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

AUTORIZACIÓN

Yo, **VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“ANÁLISIS DEL RIESGO RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS QUE NEGOCIARON ACTIVOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU INCIDENCIA EN LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA PERIODO 2011-2015”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Latacunga, 11 de Julio 2017

Una firma manuscrita en tinta azul que parece decir 'Verónica Janeth Rocha Yáñez'.

VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ

C.C.: 0503433781

DEDICATORIA

Después de recorrer un largo camino con tropiezos y mucho esfuerzo llego el día de la recompensa y la satisfacción de cumplir un sueño, gracias al apoyo de personas maravillosas que durante esta trayectoria estuvieron a mi lado de una u otra forma.

Dedico el presente proyecto de investigación a Dios, por haberme dado la capacidad, sabiduría, salud y amor para lograr mis objetivos y culminar esta etapa de mi vida.

A mi hija Kristhel Dayanara quien fue y es el motor principal para que me levante día a día a cumplir mis metas y sueños, ya que su única presencia hace que busque ser mejor sin importar los obstáculos que se me presenten, pues para mi hija soy su ejemplo de lucha y superación que jamás se dará por vencida.

A mis padres Nicolás y Susana, quienes han sido mi mayor apoyo durante mi vida, por ser mi guía y mi ejemplo a seguir, dándome siempre su amor, paciencia y comprensión, enseñándome que por más fuerte que caiga debo levantarme y continuar sin mirar al pasado.

A mi amor Marcelo quien a pesar de los momentos difíciles que hemos pasado siempre ha estado a mi lado pendiente de mis cosas y haciendo de mí una mujer dedicada a su familia; por su infinito amor y comprensión apoyándome cuando más lo necesite con una palabra de aliento que siga y no decaiga en este objetivo a cumplir.

A mi Mamita Carmen quien siempre me ha mantenido en sus oraciones y a mi angelito Papito José que desde el cielo me hecho todas las bendiciones para cumplir con mi objetivo.

Los Amo mi Familia

Verónica

AGRADECIMIENTO

Agradezco primeramente al Ser Supremo que es mi Dios quien me dio la inteligencia para culminar mi Carrera Profesional y quien jamás me abandono ante mis fracasos.

Mis Padres por apoyarme durante toda mi formación académica; pese a todas las caídas que tuve que pasar durante mi vida jamás perdieron la confianza en que algún momento obtendría mi Título Universitario, mil gracias papitos por no dejarme decaer y tener siempre una palabra de apoyo hacia mi persona.

A mi amor Marcelo por su infinita paciencia y apoyo, ayudándome en cada momento cuando más lo necesite y cuando menos lo espere.

Gracias a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE Extensión Latacunga, una gran institución que forma profesionales de excelencia. A mis Ingenieros que han formado parte de mi preparación profesional durante toda mi carrera Universitaria.

Mi sincero agradecimiento al Economista Francisco Caicedo Director del Proyecto de Investigación, que con sus sabios conocimientos me ha guiado para cumplir con este Trabajo de Titulación.

Verónica

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA	i
CERTIFICACIÓN	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iii
AUTORIZACIÓN	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vii
ÍNDICE DE TABLAS	xii
ÍNDICE DE FIGURAS	xvi
RESUMEN	xviii
ABSTRACT	xix

CAPÍTULO I

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	1
1.1. Tema de la Investigación	1
1.2. Antecedentes	1
1.3. Planteamiento del Problema	3
1.5. Justificación de la Investigación	6
1.6. Delimitación de la Investigación	7
1.7. Objetivos	7
1.7.1. Objetivo General	7
1.7.2. Objetivos Específicos	7
1.8. Sistema Hipotético	8
1.9. Variables de Investigación	8
1.9.1. Variable dependiente	8
1.9.2. Variable independiente	8
1.9.3. Operacionalización de Variables	8

CAPÍTULO II

2. ASPECTOS TEÓRICOS	10
2.1. Mercado Financiero	10
2.1.1. Definición del Mercado Financiero	10
2.1.2. Funciones de los Mercados Financieros	11
2.1.3. Clasificación de los Mercados Financieros	11
2.1.4. Intermediarios Financieros.....	13
2.1.5. Funciones de los Intermediarios Financieros	13
2.1.6. Mercado Financiero Ecuatoriano	14
2.1.7. Estructura del Mercado Financiero Ecuatoriano	16
2.2. Mercado De Valores	17
2.2.1. Definición del Mercado de Valores	17
2.2.2. Intermediarios de Valores	17
2.2.3. Clasificación del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	18
2.2.4. Historia del Mercado de Valores del Ecuador.....	19
2.2.5. Entidades de Control del Mercado de Valores	20
2.2.6. Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.....	23
2.2.7. Bolsas de Valores	25
2.2.8. Marco Normativo del Mercado de Valores.....	25
2.2.9. Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano	26
2.3. Actores Del Mercado De Valores.....	27
2.3.1. Casas de Valores	27
2.3.2. Inversionistas.....	28
2.3.3. Emisores de Valores	28
2.3.4. Calificadoras de Riesgo	28
2.3.5. Administradoras de fondos y Fideicomisos	28
2.3.6. Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores.....	28
2.4. Importancia Del Mercado De Valores En El Ecuador	29
2.4.1. Mecanismo de financiamiento del Mercado de Valores	29
2.4.2. Rol del Mercado de Valores dentro del Sistema Financiero	30
2.4.3. Reformas a la Ley de Mercado de Valores	30
2.4.5. Relación con Organismos Internacionales de Mercado de Valores.....	34
2.5. Ventajas por Cotizar en la Bolsa de Valores de Quito.....	34
2.6. Transformación de la Bolsa de Valores de Quito de Corporación Civil a Sociedad Anónima.....	35
2.6.1. ¿Qué cambios implica la transformación para los públicos de la BVQ?	36
2.6.2. ¿Quiénes son los accionistas de la nueva sociedad anónima?.....	36

2.6.3. ¿La transformación traerá algún beneficio para los públicos con los que interactúa la BVQ?	36
2.7. Empresa	36
2.7.1. Clasificación de las Empresas	37
2.8. Sectores Económicos Del Ecuador	38
2.9. Entorno Macroeconómico.....	40
2.9.1. Inflación	40
2.9.2. Desempleo.....	41
2.9.3. Tasas de interés	41
2.9.4. Riesgo País.....	41
2.9.5. PIB.....	42
2.10. Método Paramétrico	42
2.11. Riesgo	43
2.11.1. Definición de Riesgo	43
2.11.2. Tipos de Riesgo	43
2.11.3. Riesgo Sistemático y No Sistemático	43
2.12. Valor en Riesgo (Value at Risk).....	44
2.12.1. VaR Aplicado a Activos Individuales (Renta Fija)	44
2.12.2. Valor en riesgo para instrumentos de renta fija.....	44
2.12.3. Elementos para el cálculo del VaR.....	45
2.13. Rendimiento	45
2.13.1. Rendimiento al Vencimiento.....	46

CAPÍTULO III

3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	47
3.1. Enfoque De La Investigación.....	47
3.2. Modalidad De La Investigación	47
3.2.1. De campo	47
3.2.2. Bibliográfica – Documental	47
3.3. Tipo De Investigación.....	48
3.3.1. Investigación Exploratoria	48
3.3.2. Investigación Descriptiva.....	48
3.3.3. Investigación Deductiva.....	49
3.4. Población	49
3.5. Muestra	49
3.6. Procedimiento para la Recolección de Datos	51

3.6.1. Técnica documental.....	51
3.6.2. Bases de datos	51
3.7. Procedimiento para tratamiento y análisis de información	52
3.7.1. Análisis Financieros	52

CAPÍTULO IV

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DEL RIESGO RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS PARTÍCIPES Y NO PARTÍCIPES DEL MERCADO DE VALORES 2011 - 2015.....	55
4.1. Análisis Financiero Vertical y Horizontal de los diferentes casos de estudio.....	56
4.1.1. Análisis Financiero vertical y horizontal del Sector agrícola 2011	56
4.1.2. Análisis Financiero vertical y horizontal del Sector Comercial 2011	57
4.1.3. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industria 2011.....	73
4.1.4. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2012	89
4.1.5. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Comercial 2012.....	103
4.1.6. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Industrial 2012	116
4.1.7. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2013	116
4.1.8. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Comercial 2013.....	131
4.1.9. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industrial 2013.....	146
4.1.10. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2014	161
4.1.11. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Comercial 2014	176
4.1.12. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industrial 2014.....	190
4.1.13. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2015	191
4.1.14. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Comercial 2015	205
4.1.15. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industrial 2015.....	219
4.2. Análisis de los Indicadores Financieros aplicados a los diferentes casos de estudio.....	219
4.2.1. Indicadores financieros Sector Económico Comercial Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2011	220
4.2.2. Indicadores financieros del Sector Económico Industrial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2011	227
4.2.3. Indicadores financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2012	233
4.2.4. Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2012	240
4.2.5. Indicadores financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2013	247

4.2.6.	Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2013	253
4.2.7.	Indicadores financieros del Sector Económico Industrial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2013	259
4.2.8.	Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2014	265
4.2.9.	Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2014	272
4.2.10.	Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2015	278
4.2.11.	Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2015	284
4.3	Análisis comparativo de los Indicadores Financieros de los Sectores Agrícola, Comercial e Industrial.....	292
4.4	Análisis del Riesgo Rendimiento de las empresas que emiten en la BVQ mediante el Valor del Riesgo (VaR no paramétrico).....	299
4.4.1	Riesgo rendimiento del Sector Agrícola 2012 - 2015.....	299
4.4.2	Riesgo rendimiento del Sector Comercial 2011 - 2015	307
4.4.3	Riesgo rendimiento del Sector Industrial 2011 - 2013	313
4.5.	Empresas que utilizaron Financiamiento mediante el Mercado Bursátil.....	317
4.6.	Análisis de las Empresas que se financian a través de la Banca Tradicional.....	321
4.7.	Análisis comparativo entre el Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional	322
5.4.	Aporte al Desarrollo Económico del País de las Empresas analizadas.....	328
4.8.	Comprobación de la hipótesis	329

CAPÍTULO V

5.1	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	333
------------	---	------------

SIGLAS Y ACRÓNIMOS	336
---------------------------------	------------

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	337
---	------------

ANEXOS	341
---------------------	------------

Anexo A: Tasas De Interés 2011-2015

Anexo B: Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Obligaciones Sector Agrícola

Anexo C: Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Papel Comercial Sector Comercial

Anexo D: Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Titularización Sector Industrial

Anexo E: Tabla de Distribución T de Student

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	Operacionalización de Variables	9
Tabla 2	Clasificación de Mercados Financieros	12
Tabla 3	Clasificación De Las Empresas Por Su Tamaño	38
Tabla 4	Casos de estudio de los partícipes del Mercado de Valores	50
Tabla 5	Casos de estudio de los no partícipes del Mercado de Valores	51
Tabla 6	Razones Financieras	54
Tabla 7	Detalle de las Empresas que emitieron en la BVQ periodo 2011-2015	56
Tabla 8	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011	57
Tabla 9	Caso CO 1. Análisis horizontal del Estado de Situación Financiera 2011	60
Tabla 10	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011	62
Tabla 11	Caso CO 1. Análisis horizontal del Estado de Resultados Integral 2011	64
Tabla 12	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011	65
Tabla 13	Caso CO 2 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2011	68
Tabla 14	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011	70
Tabla 15	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2011	72
Tabla 16	Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011	73
Tabla 17	Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2011	76
Tabla 18	Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011	77
Tabla 19	Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2011	80
Tabla 20	Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011	81
Tabla 21	Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2011	84
Tabla 22	Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011	86
Tabla 23	Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados 2011	88
Tabla 24	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012	89
Tabla 25	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012	91
Tabla 26	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2012	93
Tabla 27	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012	95
Tabla 28	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012	96
Tabla 29	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012	98
Tabla 30	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2012	100
Tabla 31	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012	102
Tabla 32	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012	103
Tabla 33	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012	105
Tabla 34	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados 2012	107
Tabla 35	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012	108

Tabla 36	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012.....	110
Tabla 37	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012.....	112
Tabla 38	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2012.....	113
Tabla 39	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012.....	115
Tabla 40	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013.....	116
Tabla 41	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013.....	119
Tabla 42	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013.....	120
Tabla 43	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013.....	122
Tabla 44	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013.....	124
Tabla 45	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013.....	126
Tabla 46	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013.....	128
Tabla 47	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013.....	130
Tabla 48	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013.....	131
Tabla 49	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013.....	133
Tabla 50	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013.....	135
Tabla 51	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013.....	137
Tabla 52	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013.....	139
Tabla 53	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013.....	141
Tabla 54	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013.....	142
Tabla 55	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013.....	145
Tabla 56	Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013	146
Tabla 57	Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013	148
Tabla 58	Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013	150
Tabla 59	Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013	152
Tabla 60	Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013	153
Tabla 61	Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013	156
Tabla 62	Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013	158
Tabla 63	Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013	160
Tabla 64	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2014.....	161
Tabla 65	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014.....	163
Tabla 66	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014.....	165
Tabla 67	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014.....	167
Tabla 68	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2014.....	168
Tabla 69	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014.....	171
Tabla 70	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014.....	173
Tabla 71	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014.....	174
Tabla 72	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera	176

Tabla 73	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014.....	178
Tabla 74	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014.....	180
Tabla 75	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014.....	182
Tabla 76	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2014.....	183
Tabla 77	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014.....	185
Tabla 78	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014.....	187
Tabla 79	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014.....	189
Tabla 80	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015.....	191
Tabla 81	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015.....	193
Tabla 82	Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015.....	195
Tabla 83	Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015.....	197
Tabla 84	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015.....	198
Tabla 85	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015.....	200
Tabla 86	Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015.....	202
Tabla 87	Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015.....	204
Tabla 88	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015.....	205
Tabla 89	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015.....	208
Tabla 90	Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015.....	209
Tabla 91	Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015.....	211
Tabla 92	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015.....	213
Tabla 93	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015.....	215
Tabla 94	Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015.....	216
Tabla 95	Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015.....	218
Tabla 96	Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial 2011	220
Tabla 97	Indicadores Financieros del Sector Económico Industrial del año 2011	227
Tabla 98	Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2012.....	234
Tabla 99	Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2012	240
Tabla 100	Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2013.....	247
Tabla 101	Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2013	253
Tabla 102	Indicadores Financieros del Sector Económico Industrial del año 2013	259
Tabla 103	Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2014.....	265
Tabla 104	Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2014	272
Tabla 105	Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2015.....	278
Tabla 106.	Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2015	284
Tabla 107	Análisis comparativo de los Indicadores Financieros Sector Agrícola.....	292
Tabla 108	Análisis comparativo de los Indicadores Financieros Sector Comercial	293
Tabla 109	Análisis comparativo de los Indicadores Financieros Sector Industrial.....	295

Tabla 110 Cálculo de los Flujos de Efectivo AG1 2012	300
Tabla 111 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2012.....	300
Tabla 112 Cálculo de los Flujos de Efectivo AG 1 2013	302
Tabla 113 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2013.....	302
Tabla 114 Cálculo de los Flujos de Efectivo AG 1 2014	304
Tabla 115 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2014.....	304
Tabla 116 Cálculo de los Flujos de Efectivo AG 1 2015	306
Tabla 117 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2015.....	306
Tabla 118 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2011	308
Tabla 119 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2012	309
Tabla 120 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2013	310
Tabla 121 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2014	311
Tabla 122 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2015	312
Tabla 123 Cálculo de los Flujos de Efectivo IN 1 2011.....	313
Tabla 124 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Industrial 2011.....	314
Tabla 125 Cálculo de los Flujos de Efectivo IN 1 2013.....	315
Tabla 126 Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Industrial 2013.....	316
Tabla 127 Detalle de las emisiones en la BVQ del Sector Agrícola periodo 2011 – 2015 ..	318
Tabla 128 Detalle de las emisiones en la BVQ del Sector Comercial periodo 2011 – 2015	319
Tabla 129 Detalle de las emisiones en la BVQ del Sector Industrial periodo 2011 – 2015	320
Tabla 130 Tasa Activa Referencial periodos 2011 - 2015	321
Tabla 131 Tasa Pasiva Referencial periodos 2011 - 2015.....	322
Tabla 132 Análisis comparativo del Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional Del Sector Agrícola 2011-2015.....	323
Tabla 133 Análisis comparativo del Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional Del Sector Comercial 2011-2015	324
Tabla 134 Análisis comparativo del Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional Del Sector Industrial 2011-2015.....	325
Tabla 135 PIB de los Sector Económico de la Investigación 2011 - 2015.....	328
Tabla 136 Datos de las tasas de emisiones de cada sector	331
Tabla 137 Prueba t para dos muestras suponiendo varianzas iguales	331

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1	Árbol de Problemas	5
Figura 2	Intermediación Financiera	13
Figura 3	Estructura del Sistema Financiero	16
Figura 4	Intermediación De Valores	17
Figura 5	Estructura Del Mercado De Valores Ecuatoriano	27
Figura 6	Mecanismo De Financiamiento Del Mercado De Valores	29
Figura 7	Caso CO 1. Estructura Financiera 2011.....	58
Figura 8	Caso CO 1. Estructura De Ingresos y Gastos 2011	63
Figura 9	Caso CO 2. Estructura Financiera 2011.....	67
Figura 10	Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2011	71
Figura 11	Caso IN 1. Estructura Financiera 2011.....	75
Figura 12	Caso IN 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2011	79
Figura 13	Caso IN 2. Estructura Financiera 2011.....	82
Figura 14	Caso IN 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2011	87
Figura 15	Caso AG 1. Estructura Financiera 2012	90
Figura 16	Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2012.....	94
Figura 17	Caso AG 2. Estructura Financiera 2012	97
Figura 18	Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2012.....	101
Figura 19	Caso CO 1. Estructura Financiera 2012.....	104
Figura 20	Caso CO 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2012.....	108
Figura 21	Caso CO 2. Estructura Financiera 2012.....	111
Figura 22	Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2012.....	114
Figura 23	Caso AG 1. Estructura Financiera 2013	118
Figura 24	Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2013.....	121
Figura 25	Caso AG 2. Estructura Financiera 2013	125
Figura 26	Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2013.....	129
Figura 27	Caso CO 1. Estructura Financiera 2013.....	132
Figura 28	Caso CO 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2013.....	136
Figura 29	Caso CO 2. Estructura Financiera 2013.....	140
Figura 30	Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2013.....	144
Figura 31	Caso IN 1. Estructura Financiera 2013.....	147
Figura 32	Caso IN 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2013	151
Figura 33	Caso IN 2. Estructura Financiera 2013.....	155
Figura 34	Caso IN 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2013	159
Figura 35	Caso AG 1. Estructura Financiera 2014	162

Figura 36	Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2014.....	166
Figura 37	Caso AG 2. Estructura Financiera 2014	169
Figura 38	Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2014.....	173
Figura 39	Caso CO 1. Estructura Financiera 2014.....	177
Figura 40	Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2014.....	181
Figura 41	Caso CO 2. Estructura Financiera 2014.....	184
Figura 42	Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2014.....	188
Figura 43	Caso AG 1. Estructura Financiera 2015	192
Figura 44	Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2015.....	196
Figura 45	Caso AG 2. Estructura Financiera 2015	199
Figura 46	Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2015.....	203
Figura 47	Caso CO 1. Estructura Financiera 2015.....	206
Figura 48	Caso CO 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2015.....	210
Figura 49	Caso CO 2. Estructura Financiera 2015.....	214
Figura 50	Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2015.....	217
Figura 51	Prueba de Hipotesis	332

RESUMEN

El Análisis del Riesgo Rendimiento de las Empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011-2015, se ha realizado enfocándose en dos poblaciones las que participan en el Mercado Bursátil y las que no participan y se financian por medio del Sistema Financiero Tradicional de los sectores más representativos del país, como son Agrícola, Comercial e Industrial, este proceso investigativo está sustentada en fundamentos teóricos y prácticos de acuerdo a la problemática planteada, con fin de determinar los resultados previo a ello se realizó el análisis horizontal y vertical de los Estados Financieros y Estado de Resultados, el cálculo de indicadores financieros de cada sector participe y no del Mercado de Valores, con esta información se realizó el cálculo del riesgo rendimiento, mediante el valor en riesgo para renta fija y el cálculo del rendimiento al vencimiento de las emisiones realizadas por cada sector durante el periodo 2011-2015 obteniendo así rendimientos promedios del sector agrícola del 20% ; del sector comercial del 6% y del sector industrial del 20% del total de las emisiones con un riesgo de inversión bajo; llegando así a comprobar la hipótesis que las empresas que tienen financiamiento mediante la emisión de activos financieros en la BVQ obtienen el rendimiento más alto que el de la banca tradicional, ya que ofertan tasas más bajas, obteniendo mejores resultados financieros que contribuyan positivamente al crecimiento económico financiero del país.

PALABRAS CLAVE:

- **BOLSA DE VALORES**
- **MERCADOS FINANCIEROS**
- **MERCADO DE VALORES**
- **ACTIVOS FINANCIEROS**

ABSTRACT

The Risk and Performance Analysis of the Companies that traded Financial Assets in the Quito Stock Exchange and its incidence in the sectors of the economy during the period 2011-2015, has been carried out focusing on two stocks that participate in the Stock Market and the That do not participate and are financed through the Traditional Financial System of the most representative sectors of the country, such as Agricultural, Commercial and Industrial, this investigative process is based on theoretical and practical foundations according to the problematic raised, in order to determine the Results prior to this was carried out the horizontal and vertical analysis of the Financial Statements and Income Statement, the calculation of financial indicators of each sector participates and not of the Securities Market, with this information was made the calculation of risk performance, by value At risk for fixed income and the calculation of the yield at the maturity of the real issues For each sector during the period 2011-2015 thus obtaining average yields of the agricultural sector of 20%; Of the commercial sector of 6% and of the industrial sector of 20% of the total of the emissions with a low investment risk; Thus verifying the hypothesis that the companies that have financing through the issuance of financial assets in the BVQ obtain the higher yield than the traditional banking, since they offer lower rates, obtaining better financial results that contribute positively to the economic growth Of the country.

KEYWORDS:

- **STOCK EXCHANGE**
- **FINANCIAL MARKETS**
- **STOCK MARKET**
- **FINANCIAL ASSETS**

CAPÍTULO I

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Tema de la Investigación

Análisis del Riesgo Rendimiento de las Empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011-2015.

1.2. Antecedentes

El Mercado de Valores es un mercado autorizado y controlado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, es un lugar donde se canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas por medio de la negociación de activos financieros, por ello constituye una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para los inversionistas.

En lo que respecta al estudio del Análisis del Riesgo Rendimiento de las Empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011-2015, se procederá a la investigación de información real la cual permitirá establecer que tan eficiente ha sido el mercado bursátil frente al mercado financiero y los resultados que han obtenido los emisores de estos productos financieros sin importar al sector económico al que pertenecen.

En el Ecuador al igual que en otros países se evidencia 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 Programa de Maestría en Finanzas y Gestión de Riesgos, realizado en la Universidad Andina Simón Bolívar Sede Ecuador por (Morales Mora , 2015), denominado: “El valor en riesgo condicional como herramienta en la gestión de riesgos del portafolio de renta fija de un fondo previsional Ecuatoriano” en el mismo que expresa la aplicabilidad práctica del uso del valor en

riesgo condicional, en un portafolio de inversiones constituido por títulos de renta fija que se negocian en el mercado de valores, de un fondo previsional complementario ecuatoriano con un análisis de la evolución del índice de rendimiento de la Bolsa de Valores como medida del rendimiento del mercado de los títulos negociados en el mercado bursátil. Por medio de la metodología paramétrica de varianzas y covarianzas y con la metodología no paramétrica de simulación histórica.

En cuanto al estudio de casos en temas referentes al análisis del Riesgo y rendimiento de las empresa que negocian Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito, se puede mencionar al trabajo de titulación realizado por las autoras (Fonseca Gomez & Toro Jimenez, 2008) de la Escuela Politécnica del Ejército extensión Latacunga, denominado: “Análisis de Riesgo Rendimiento sectorial de las acciones de las empresas del Ecuador”, esta investigación está orientada a la evaluación del riesgo y rendimiento de diferentes empresas por sectores del país, medido a través de los modelos econométricos.

Este análisis nos servirá como base fundamental para analizar el Riesgo Rendimiento de las empresas del sector económico primario, secundario, y terciario en los periodos 2011-2015, con el propósito de obtener resultados segmentados y de esa manera determinar cuan eficientes han sido estas operaciones dentro del Mercado de Valores Ecuatoriano y cuál ha sido el resultado que han obtenido las empresas que negociaron activo financieros en la Bolsa de Valores de Quito.

Por otro lado la autora Moreno Santamaría (2014), realizó el trabajo de titulación cuyo titulo es: “Evaluación del Nivel de Riesgo Financiero de los Títulos emitidos por la empresa SECOHI Cía. Ltda. En la Bolsa de Valores de Quito, años 2006, 2008, 2009 y 2011”, teniendo como propósito evaluar el nivel de riesgo financiero que obtuvo la compañía al momento de emitir títulos-valores en la Bolsa de Valores de Quito; mediante una evaluación financiera detallada a la empresa y a su posición competitiva en el mercado; así como un análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la compañía a diversos factores.

En cuanto al Mercado de Valores como otra variable de investigacion en este proyecto de Maestria en Finanzas y Proyectos Corporativos se puede mencionar al autor (Rivera Mendoza, 2015) cuyo titulo es: “Portafolio Potencial de Acciones Cotizadas en el Mercado de Valores Ecuatoriano”, en el cual se diseño un portafolio

eficiente de acciones, que proporcione instrumentos de decisión importantes para el inversionista. Este estudio se realizó con la finalidad de establecer los factores que afectan los precios de las acciones de empresas que cotizan en el mercado de valores ecuatoriano, así como también presentar a los inversionistas opciones de inversión en renta variable en donde el riesgo tenga un crecimiento proporcional con el rendimiento.

Como conclusión a los antecedentes expuestos, el riesgo y el rendimiento de las empresas que negocian activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito, es un tema que se viene tratando desde hace varios años, lo que ha ido tomando varias teorías y conceptos acorde a la evolución del Mercado Bursatil a nivel general y con ello ha ido desarrollando diferentes metodologías con las que pueden ser analizadas estos factores de riesgo y rendimiento brindando así a los inversionistas seguridad en sus negociaciones.

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

1.3. Planteamiento del Problema

MACRO

El Mercado de Valores es un lugar físico donde se promueve el crecimiento económico de un país, ya que este se convierte en el punto de encuentro entre los inversionistas y las empresas, es decir los inversionistas reciben los intereses por su inversión y las empresas adquieren el dinero como fuente de financiamiento para realizar sus proyectos, dentro de América Latina el Mercado de Valores ha tomado gran impulso como fuente de financiamiento para muchas empresas y ello se ve reflejado en las Bolsas de Valores más importantes las mismas que son BM&BOVESPA, MEXICAN EXCHANGE, SANTIAGO SE, COLOMBIA SE, LIMA SE Y BUENOS AIRES SE cada una de ellas están conformadas por una gran cantidad de empresas participantes que cotizan diferentes activos financieros y registran un valor de mercado de billones de dólares.

MESO

En el Ecuador existen dos Bolsas de Valores Guayaquil y Quito las mismas que proporcionan a los participantes la seguridad y transparencia en sus negociaciones, dentro del país existen muy pocas empresas que cotizan en Bolsa un factor de ello es que no existe mayor información sobre este medio de financiamiento, no se difunde las ventajas y beneficios que pueden obtener las empresas e inversionistas al ingresar a este Mercado Bursátil, así como también de las Leyes y Reglamentos que lo rigen demostrando transparencia en todas las operaciones, motivo por el cual los inversionistas y las empresas mismas acuden a fuentes de financiamiento de la banca tradicional sin importar las tasas de interés que estas instituciones ofrecen.

MICRO

El Ecuador es un país productivo constituido por grandes, medianas y pequeñas empresas de los sectores económicos primarios (agrícola, forestal, ganadero y pesquero), secundarios (empresas de petroquímica, industria de la energía eléctrica y la industria textil) y terciarios (empresas de servicios), los mismos que tiene la apertura a participar en el mercado de valores cumpliendo ciertos parámetros y especificaciones que están reflejadas en la Ley de Mercado de Valores. La mayoría de estas empresas cumplen con los requisitos para entrar al Mercado de Valores pero no lo hacen porque no existe una difusión de información del mismo y porque estas empresas se encuentran familiarizados a trabajar con el financiamiento de las instituciones financieras.

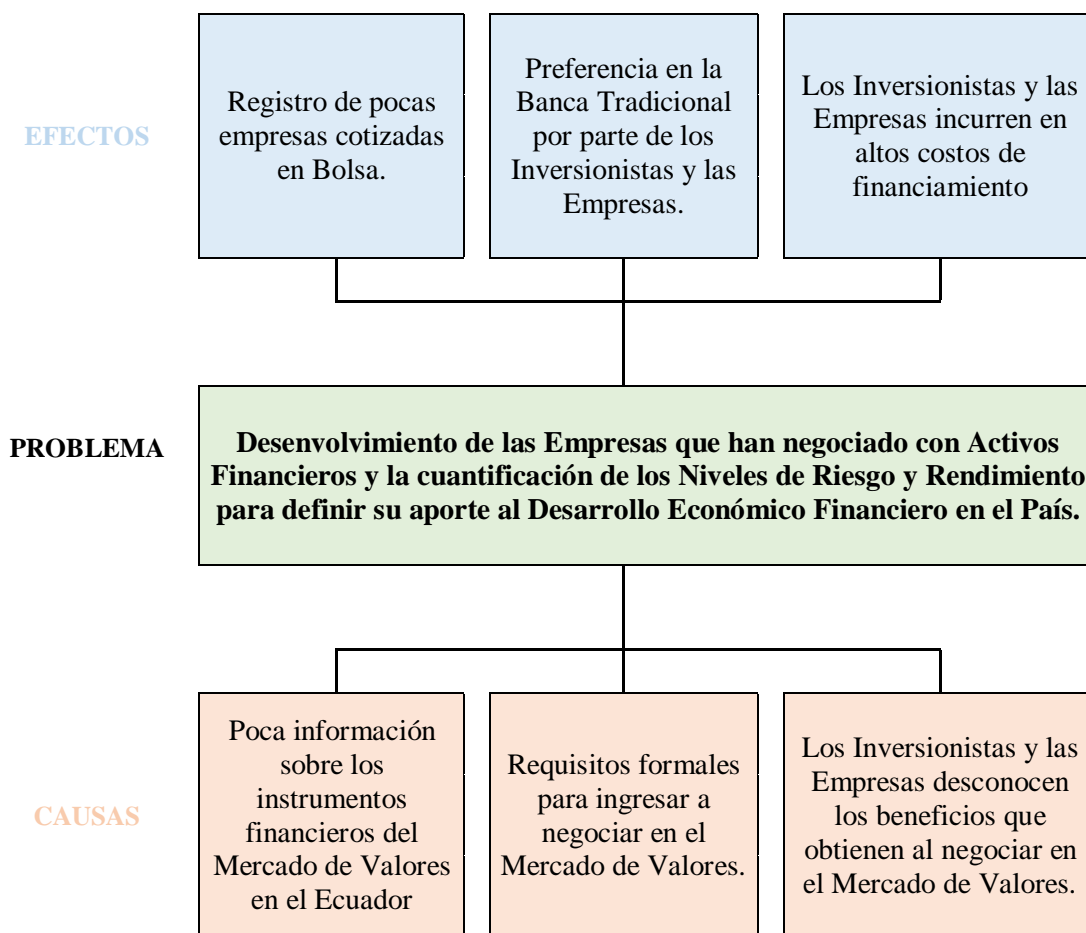


Figura 1 Árbol de Problemas

Análisis Crítico

Los Inversionistas y a las Empresas pueden incursionar en el Mercado Bursátil, ya que el Ecuador cuenta con dos Bolsas de Valores ubicadas en las dos ciudades más grandes del país, Guayaquil y Quito las mismas que se encuentran supervisadas y reguladas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, demostrando así transparencia y seguridad en todas las operaciones que se realizan mediante este medio de financiamiento.

Pero este Mercado no es muy acogido como una opción de fuente de financiamiento, debido a que existe poca información y difusión de la existencia del Mercado de Valores en el Ecuador, ya que los inversionistas y las Empresas desconocen también de las leyes que rige este mercado como es la “Ley y Reglamento del Mercado de Valores” en el mismo que se encuentra plasmado todo lo referente al ámbito bursátil.

Además se puede evidenciar que el Mercado de Valores en el Ecuador está poco desarrollado debido a la marcada tradición al financiamiento con deuda por parte de las mismas empresas, es decir que los pequeños y mediados empresarios son renuentes a acudir al mercado de valores para financiarse y no les importa las altas tasas de interés en las que pueden incurrir al financiarse en el Mercado Financiero Tradicional.

1.4. Formulación del Problema

¿Cuál ha sido el comportamiento financiero económico de las empresas que negociaron con activos financieros en la medición de los niveles de riesgo rendimiento y su aporte al desarrollo económico financiero en el Ecuador?

1.5. Justificación de la Investigación

El desarrollo de este Proyecto de Investigación tiene como propósito demostrar cuan eficiente y competitivo puede ser el incursionar en el Mercado de Valores en el Ecuador; mediante un análisis de riesgo y rendimiento que obtienen las empresas que negocian activos financieros en la Bolsa de Valores, así también las ventajas que pueden obtener los inversionistas y las empresas al entrar en este Mercado, dejando atrás una cultura de financiamiento tradicional las que incurren en altas tasas de interés y de esa manera fomentar un mecanismo de financiamiento empresarial enfocado al Mercado de Valores del Ecuador.

Esta investigación está orientada al “Análisis del Riesgo y Rendimiento de las Empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011-2015.” Mediante una metodología paramétrica Valor en Riesgo (VaR) y rendimiento al vencimiento ya que los inversionistas al realizar sus transacciones buscan obtener un rendimiento que compense sus expectativas al crecimiento financiero con un riesgo mínimo.

Con esta investigación se busca fomentar en las empresas e inversionistas tomen en cuenta otras opciones existentes en el mercado financiero, ya que en la actualidad es evidente el crecimiento que tienen las empresas de los distintos sectores económicos motivo por el cual ha llevado a que busquen fuentes de financiamiento para crecer dentro del mercado, convirtiéndose así una opción de inversión y financiamiento el

Mercado Bursátil, el mismo que brinda a sus inversionistas seguridad y transparencia en sus negociaciones.

Las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito actuarán como administradores del sistema de información para la valoración adecuada de los instrumentos financieros, todas las operaciones que se realicen en la Bolsa de Valores deberán sujetarse a la Ley de Mercado de Valores con su respectivo Reglamento, complementariamente se identificará cuál es el aporte real al desarrollo económico del país.

1.6. Delimitación de la Investigación

El presente estudio se llevó a cabo con empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito de los diferentes sectores de la economía Ecuatoriana en el periodo 2011 – 2015, tomando como fuente de información financiera las bases de datos digitales públicas de las empresas reguladas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros y la Bolsa de Valores de Quito.

1.7. Objetivos

1.7.1. Objetivo General

- Analizar el Riesgo Rendimiento de las Empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011-2015.

1.7.2. Objetivos Específicos

- Aplicar las bases documentales-bibliográficas y la metodología de la investigación que sustente el presente trabajo de Investigación.
- Identificar a las empresas que han participado en el Mercado de Valores del Ecuador con la emisión de activos financieros.
- Analizar las empresas que han negociado activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito y el nivel de riesgo rendimiento que han obtenido las mismas.
- Elaborar un análisis comparativo de las empresas participantes en la Bolsa de Valores de Quito frente al sistema financiero tradicional.

- Emitir resultados del aporte en el sector real de la economía de las empresas participes en el mercado de valores.

1.8. Sistema Hipotético

Hipótesis Alternativa (H_1): Las empresas de los sectores económicos agrícola, comercial e industrial que tienen financiamiento mediante la emisión de activos financieros en la BVQ obtienen rendimientos más altos que al financiarse por medio de la banca tradicional, ya que proponen tasas más bajas para el financiamiento empresarial.

Hipótesis Nula (H_0) Las empresas de los sectores económicos agrícola, comercial e industrial que tienen financiamiento mediante la emisión de activos financieros en la BVQ no obtienen rendimientos más altos que al financiarse por medio de la banca tradicional ya que proponen tasas más bajas para el financiamiento empresarial.

1.9. Variables de Investigación

1.9.1. Variable dependiente

Riesgo y Rendimiento de las empresas que han negociado activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito y el desarrollo económico en los distintos sectores de la economía del país.

1.9.2. Variable independiente

Emisión de los activos financieros en las empresas de los distintos sectores de la economía.

1.9.3. Operacionalización de Variables

Tabla 1 Operacionalización de Variables

OBJETIVO GENERAL: Analizar el Riesgo Rendimiento de las Empresas que negociaron Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011-2015.

Objetivos específicos	Variables	Dimensión	Indicador	Instrumentos
Aplicar las bases documentales-bibliográficas y la metodología de la investigación que sustente el presente trabajo de Investigación.	Riesgo y Rendimiento	Fundamentación Bibliográfica	Documental	Fuentes de información secundaria: libros, artículos, revistas, documentos electrónicos
Identificar a las empresas que han participado en el mercado de valores del Ecuador con la emisión de activos financieros.	Participación de las empresas en el Mercado de Valores	Mercado de Valores	Información Técnica y Financiera	Bases digitales proporcionadas por el portal web de la: Bolsa de Valores de Quito, Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Banco Central
Analizar las empresas que han negociado activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito y el nivel de riesgo rendimiento que han obtenido las mismas.	Participación de las empresas en el Mercado de Valores frente al Sistema Financiero Tradicional	Análisis Financiero	Análisis Horizontal Análisis Vertical Razones Financieras	Estados Financieros Indicadores Financieros (Liquidez, Actividad, Endeudamiento y Rentabilidad)
Elaborar un análisis comparativo de las empresas participantes en la Bolsa de Valores de Quito frente al sistema financiero tradicional.	Empresas participes del Mercado de Valores frente al Sistema Financiero Tradicional	Análisis Financiero	Tasas de Interés Valor Futuro Riesgo Rendimiento mediante el método paramétrico	Detalle de las emisiones registradas en la BVQ y BCE Tasas de interés periodo 2011- 2015 Calculo del Riesgo y rendimiento del Mercado de Valores
Emitir resultados del aporte en el sector real de la economía de las empresas participes en el mercado de valores.	Aporte al desarrollo económico del país	Análisis Económico	PIB Por Sectores	Análisis comparativo de los sectores económicos objetos de estudio al desarrollo del país

CAPÍTULO II

2. ASPECTOS TEÓRICOS

2.1. Mercado Financiero

2.1.1. Definición del Mercado Financiero

Fabozzi, Modigliani, & Ferri (1996) lo definen como:

Un mercado financiero es donde se intercambian activos financieros (por ejemplo, se comercian), aunque la existencia de un mercado financiero no es una condición necesaria para la creación y el intercambio de un activo financiero, en la mayoría de las economías los activos financieros se crean y posteriormente se comercian en algún tipo de mercado financiero. Se le llama mercado *spot* o *de efectivo al mercado* donde se comercia un activo financiero para su entrega inmediata (pág.6).r

Por lo tanto se puede decir que un mercado financiero es un mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de activos financieros, además de ser un punto de encuentro entre vendedores y compradores donde se determinan precios justos y negociables. Este mercado se encuentra afectado por las fuerzas de la oferta y la demanda de los productos financieros que se negocian.

Los mercados financieros poseen características propias por lo que se toma como base el artículo virtual publicado por la (Mega Bolsa, 2015) para mencionar lo siguiente:

Amplitud: número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.

Profundidad: existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio que existe en un momento determinado.

Libertad: si existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.

Flexibilidad: capacidad que tienen los precios de los activos financieros, que se negocian en un mercado, a cambiar ante un cambio que se produzca en la economía.

Transparencia: posibilidad de obtener la información fácilmente. Un mercado financiero será más transparente cuando más fácil sea obtener la información (Mega Bolsa, 2015).

Como se puede observar el mercado financiero presenta ciertas características que lo hacen aún más confiable, debido a que se refleja la transparencia de su información

en cuanto a las transacciones que se realizan además de ser un mercado amplio y flexible que permite a los participantes optar por diversos productos financieros.

2.1.2. Funciones de los Mercados Financieros

Los mercados Financieros proporcionan tres funciones económicas de acuerdo lo menciona (Fabozzi, Modigliani, & Ferri, 1996,pág. 7):

La primera es que la interacción de compradores y vendedores en un mercado financiero determina el precio del activo comercializado, también en forma equivalente, ellos determinan el rendimiento requerido de un activo financiero, como el incentivo para que las empresas adquieran fondos dependen únicamente del rendimiento necesario que demandan los inversionistas, esta es la característica de los mercados financieros que señala la manera en que los fondos en la economía deben asignarse entre activos financieros, se le llama *proceso de fijación de precio*.

La segunda es que los mercados financieros proporcionan un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero, por esta razón se dice que un mercado financiero proporciona *liquidez*, una característica atractiva cuando las circunstancias fuerzan o motivan a un inversionista a vender, si no hubiera liquidez, el poseedor estaría forzado a conservar un instrumento de deuda hasta su vencimiento y un instrumento de acción hasta que la compañía fuera liquidada voluntaria o involuntariamente, aunque todos los mercados proporcionan alguna forma de liquidez, el grado de esta, es uno de los factores que caracteriza a los diferentes mercados.

La tercera función económicamente de un mercado financiero es que reduce el costo de las transacciones, hay dos costos asociados con las transacciones: los *costos de búsqueda* y los *costos de información*; Los *costos de búsqueda* representan costos explícitos, tales como el gasto de dinero para anunciar la intención propia de vender o comprar un activo financiero, y costos implícitos, como el valor del tiempo gastado en encontrar una contraparte (pág.7).

Como se detalló anteriormente se puede concluir que los mercados financieros poseen tres funciones esenciales que permiten a sus actores mayores facilidades en sus transacciones, ya que trata de la interacción entre compradores y vendedores donde determinan el precio del activo que se encuentran negociando, ya que el mercado financiero proporciona un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero y obteniendo una reducción en los costos de transacción.

2.1.3. Clasificación de los Mercados Financieros

Hay muchas formas para clasificar los mercados financieros pero en esta investigación se hace referencia a lo que mencionan los autores Fabozzi, et al., (1996):

Una es por el tipo de obligación financiera, tal como mercados de deuda y mercado de acciones. Otra es por el vencimiento de la obligación. Por ejemplo, hay un mercado financiero para instrumentos de deuda a corto plazo llamado mercado de

dinero, y otro, para los activos financieros de vencimiento a un plazo más largo denominado mercado de capitales.

Los mercados financieros pueden ser categorizados como aquellos que tratan con obligaciones financieras recientemente emitidas, llamados mercados primarios, y aquellos para intercambiar obligaciones financieras previamente emitidas, conocidos como mercados secundarios o mercado para instrumentos maduros.

Los mercados se clasifican como mercados de efectivo o de instrumentos derivados. (Estos últimos son descritos posteriormente en este capítulo.) Un mercado puede ser clasificado por su estructura de organización como: mercado de subastas, mercado de mostrador o mercado intermediado (págs.7-8).

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

Tabla 2. Clasificación de Mercados Financieros

Clasificación por la naturaleza de la obligación
<ul style="list-style-type: none"> • Mercado de deuda • Mercado de acción
Clasificación por vencimiento de la obligación:
<ul style="list-style-type: none"> • Mercado de dinero • Mercado de capitales
Clasificación por madurez de la obligación:
<ul style="list-style-type: none"> • Mercado Primario • Mercado Secundario
Clasificación por entrega inmediata o futura:
<ul style="list-style-type: none"> • Mercado spot o en efectivo • Mercado derivado
Clasificación por estructura organizacional:
<ul style="list-style-type: none"> • Mercado de subasta • Mercado de mostrador • Mercado intermediado

Fuente: Fabozzi, Modigliani & Ferri (1996)

Como se puede evidenciar el mercado financiero posee una gran clasificación de mercados como es de acuerdo a su naturaleza, de su vencimiento, por su madurez, por la entrega inmediata o futura y por la estructura organizacional, cada uno de estos mercados cumplen diferentes funciones y los mismos que serán optados por los

agentes económicos que requieran de ellos; para la aplicación de la clasificación dependerá de la política económica y financiera que rijan en cada país.

2.1.4. Intermediarios Financieros

De acuerdo a los autores Bodie & Merton, 2003 lo definen como:

Los intermediarios financieros son empresas cuyo negocio principal es proporcionar a los clientes ciertos productos y servicios financieros que no se pueden obtener de manera más eficiente mediante transacción directa en los mercados de valores. Entre los tipos de intermediarios están bancos, compañías de inversión y compañías de seguros. Sus productos incluyen cuentas de cheques, préstamos, hipotecas, fondos de inversión y una amplia gama de contratos de seguros. (pág.50)

Los intermediarios financieros son instituciones especializadas en la mediación entre prestamistas y prestatarios es decir los intermediarios ponen en contacto a las familias que tienen recursos con aquellas empresas que lo necesitan.

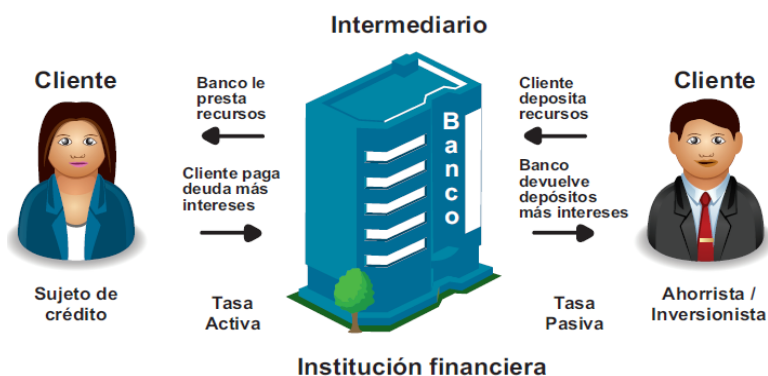


Figura 2 Intermediación Financiera

Fuente: Guía Estudiantil del Mercado de Valores (2015)

2.1.5. Funciones de los Intermediarios Financieros

En las funciones de los intermediarios financieros (Fabozzi, Modigliani, & Ferri, 1996) las definen como:

Los intermediarios financieros desempeñan el papel básico de transformar activos financieros, que son menos deseables para gran parte del público; en otros activos financieros, sus propios pasivos son mayormente preferidos por el público. Esta transformación involucra al menos, una de cuatro funciones económicas: (1) proporcionar intermediación de vencimiento, (2) reducción del riesgo por medio de la diversificación, (3) reducción del costo de contratación y del procesamiento de información y (4) proporcionar un mecanismo de pago (pág.21)

Las funciones de los intermediarios financieros ayudan en gran parte a los agentes económicos a confiar en el mercado financiero ya que a través de ellos se puede diversificar el riesgo y obtener menos costos de contratación además de ser un mecanismo de pago.

2.1.6. Mercado Financiero Ecuatoriano

De Acuerdo al Código Orgánico Monetario y Financiero Asamblea Nacional, (2014) en su capítulo segundo de la Integración del Sistema Financiero Nacional detalla la composición del sistema Financiero como:

Art. 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.

Art. 161.- Sector financiero público. El sector financiero público está compuesto por:

1. Bancos; y,
2. Corporaciones.

Art. 162.- Sector financiero privado. El sector financiero privado está compuesto por las siguientes entidades:

1. Bancos múltiples y bancos especializados:
 - a) Banco múltiple es la entidad financiera que tiene operaciones autorizadas en dos o más segmentos de crédito; y,
 - b) Banco especializado es la entidad financiera que tiene operaciones autorizadas en un segmento de crédito y que en los demás segmentos sus operaciones no superen los umbrales determinados por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
2. De servicios financieros: almacenes generales de depósito, casas de cambio y corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas; y,
3. De servicios auxiliares del sistema financiero, tales como: software bancario, transaccionales, de transporte de especies monetarias y de valores, pagos, cobranzas, redes y cajeros automáticos, contables y de computación y otras calificadas como tales por la Superintendencia de Bancos en el ámbito de su competencia.

Art. 163.- Sector financiero popular y solidario. El sector financiero popular y solidario está compuesto por:

1. Cooperativas de ahorro y crédito;
2. Cajas centrales.
3. Entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales y cajas de ahorro; y,
4. De servicios auxiliares del sistema financiero, tales como: software bancario, transaccionales, de transporte de especies monetarias y de valores, pagos, cobranzas, redes y cajeros automáticos, contables y de computación y otras calificadas como tales por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria en el ámbito de su competencia.

También son parte del sector financiero popular y solidario las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.

Las entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales y cajas de ahorro se regirán por las disposiciones de la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria y las regulaciones que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Art. 164.- Subsidiarias o afiliadas. También forman parte del sistema financiero nacional las subsidiarias o afiliadas de las entidades financieras domiciliadas en el Ecuador.

Subsidiaria es aquella sociedad con personería jurídica propia, en la cual un banco, corporación, caja central, cooperativa de ahorro y crédito o asociación mutualista de ahorro y crédito para la vivienda tiene una participación accionaria, directa o indirecta, superior al 50% del capital suscrito y pagado de la compañía.

Afiliada es aquella sociedad con personería jurídica propia, en la cual un banco, corporación, caja central, cooperativa de ahorro y crédito o asociación mutualista de ahorro y crédito para la vivienda tiene una participación accionaria, directa o indirecta, inferior al 50% y no menor al 20% del capital suscrito y pagado de la compañía o en la que ejerce una influencia en su gestión por la presencia de accionistas, directores, administradores o empleados comunes (Asamblea Nacional, 2014).

2.1.7. Estructura del Mercado Financiero Ecuatoriano

La estructura del sistema financiero ecuatoriano se establece mediante la política del Banco Central, en donde intervienen primordialmente el Directorio del Banco Central como organismo regulador al igual que la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, y como organismo fiscalizador esta la Superintendencia de Bancos entidad encargada de controlar y supervisar las funciones de las entidades financieras públicas y privadas. A continuación se muestra gráficamente la composición del Sistema Financiero en el Ecuador:

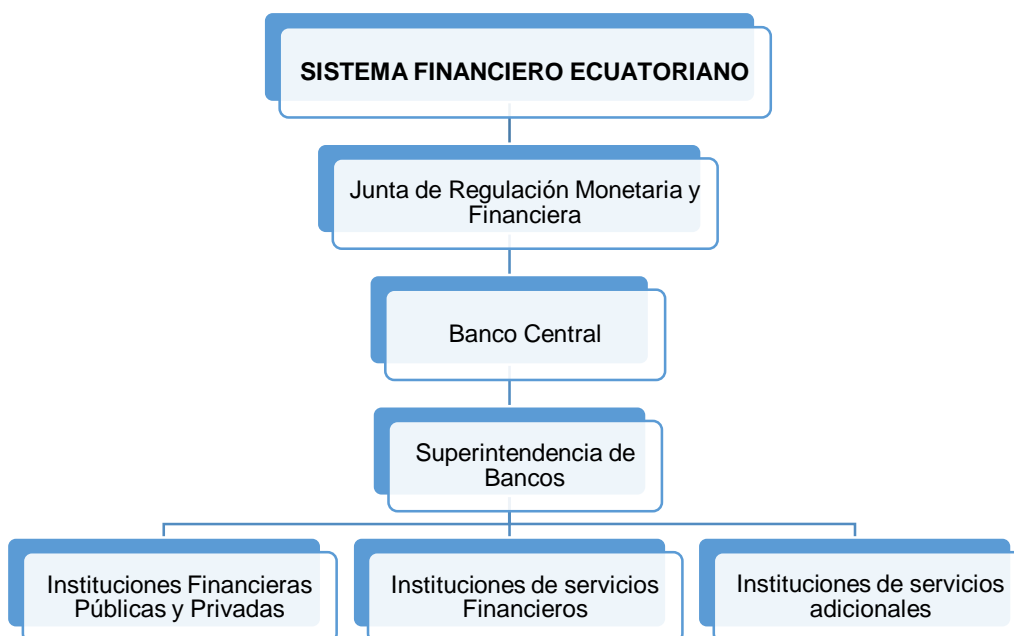


Figura 3 Estructura del Sistema Financiero

Fuente: (Asamblea Nacional, 2014)

2.2. Mercado De Valores

2.2.1. Definición del Mercado de Valores

“El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas” (BVQ, 2016).

La (LMV, 2015), en su artículo 1: “Consagra que tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz completa y oportuna (pág.1).

2.1.2. Intermediarios de Valores

Como se encuentra plasmado en la Ley De Mercado de Valores (LMV, 2015) en su Art. 4.- De la intermediación de valores y de los intermediarios los definen como:

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 Política y Regulación Monetaria y Financiera (pág.3).

En la siguiente figura se puede observar como es la intermediación de valores:

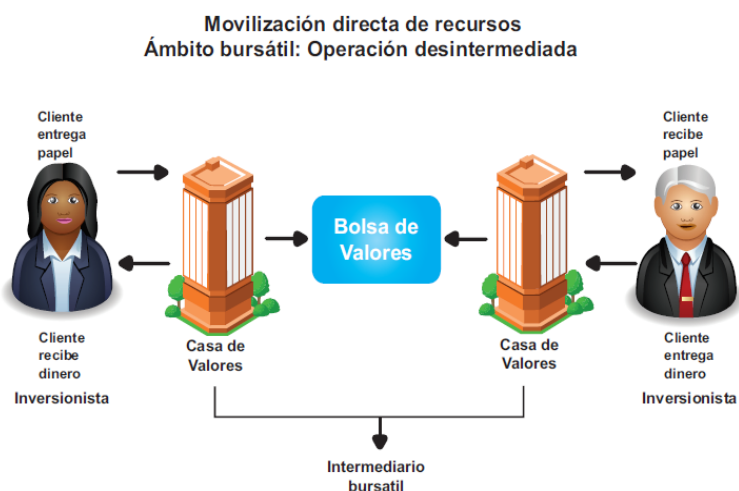


Figura 4 Intermediación De Valores

Fuente: Guía Estudiantil del Mercado de Valores (2015)

2.2.3. Clasificación del Mercado de Valores Ecuatoriano

a) Por su organización

Según la Ley de Mercado de Valores (LMV, 2015) La clasificación del Mercado de Valores Ecuatoriano por su organización lo define de la siguiente manera:

a1) Mercado bursátil

Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley (pág.2) Art. 3, segundo inciso.

a2) Mercado extrabursátil

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores (pág.3) Art. 3, tercer inciso.

a3) Mercado privado

Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho (pág.3) Art. 3, cuarto inciso.

b) Por su naturaleza

Por su orden de madurez la Ley de Mercado de Valores (LMV, 2015) en el artículo 29, divide al mercado de valores en mercado primario y secundario. A continuación un detalle de cada uno:

b1) 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”. (LMV, 2015, pág.17)

b2) 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”. (LMV, 2015, pág.17)

2.2.4. Historia del Mercado de Valores del Ecuador

De acuerdo al sitio web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Supercías, 2016) muestra la historia como:

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores, transcurrieron casi 30 años hasta que, en 1935, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores; a la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces; a la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras; a la incipiente estructura industrial del país; y a las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época.

En 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores.

Sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país, que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en Ecuador. Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como

compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando en torno a los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993.

De acuerdo con esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.

Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país. Asimismo, impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador (SuperCías, 2016).

2.2.5. Entidades de Control del Mercado de Valores

Según se encuentra publicado en el portal web de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ, 2016), las entidades de control del Mercado de Valores son las siguientes:

- **Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:** es el órgano adscrito a la Superintendencia De Compañías que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.
- **Superintendencia de Compañías:** es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.

- **Bolsa de Valores:** a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia (BVQ, 2016).

a) Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

Como se encuentra plasmado en el portal web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Supercia, 2016) lo define como: “La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera forma parte de la Función Ejecutiva es responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera de seguros y valores”.

b) Funciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La junta tiene las siguientes funciones en el ámbito del Mercado de Valores como se encuentra publicado en el portal web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Supercias, 2016):

- Formular y dirigir las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera, incluyendo la política de seguros y de mercado de valores;
- Regular mediante normas la implementación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera incluyendo la política de seguros y de valores, y vigilar su aplicación;
- Regular mediante normas las actividades financieras que ejercen las entidades del sistema financiero nacional y las actividades de las entidades de seguros y valores;
- Regular la creación, constitución, organización, operación y liquidación de las entidades financieras, de seguros y de valores;
- Conocer sobre los resultados del control efectuado por las superintendencias referidas en este Código, de la supervisión y vigilancia a cargo del Banco Central del Ecuador y sobre los informes que presente la Corporación de Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados, en el ámbito de sus competencias;

- Aplicar las disposiciones de este Código, la normativa regulatoria y resolver los casos no previstos; (...)
- Conocer y resolver las impugnaciones que se presenten a los actos de la propia Junta, con arreglo al Estatuto del Régimen Jurídico Administrativo de la Función Ejecutiva;
- Presentar al Presidente de la República propuestas de modificación de la legislación monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores;
- Emitir el marco regulatorio de gestión, solvencia y prudencia al que deben sujetarse las entidades financieras, de valores y seguros, en línea con los objetivos macroeconómicos; (...)
- Establecer los niveles de reservas de liquidez, de liquidez doméstica, de patrimonio, de patrimonio técnico y las ponderaciones por riesgo de los activos, su composición, forma de cálculo y modificaciones, a los que deben someterse las entidades financieras, de valores y seguros;(...)
- Establecer moratorias para la constitución de nuevas entidades financieras, de valores y seguros;
- Cumplir con las funciones que la Ley de Mercado de Valores le otorga, así como regular la constitución, operación y liquidación de fondos y negocios fiduciario (Supercias, 2016).

c) Miembros que integran la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

De acuerdo al sitio web de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF, 2016) los miembros que lo integran son los siguientes:

- Econ. Diego Martínez Vinuesa
Ministro coordinador de política económica
Presidente de la junta de política y regulación monetaria y financiera
- Econ. Rodrigo Landeta Parra
Delegado Del Señor Presidente De La República
- Msg. Sandra Naranjo Bautista.
Secretaria Nacional De Planificación Y Desarrollo
- Dr. Vinicio Alvarado Espinel
Ministro Coordinador De La Producción, Empleo Y Competitividad

- Econ. Patricio Rivera Yáñez
Ministro De Finanzas
- Sr. Christian Cruz Rodríguez
Superintendente De Bancos
- Ab. Suad Manssur Villagrán
Superintendente De Compañías, Valores Y Seguros
- Ing. Hugo Jácome Estrella
Superintendente De Economía Popular Y Solidaria
- Econ. David Villamar Cabezas
Presidente del Directorio de la Corporación de Seguro de Depósitos, Fondo de
Liquidez y Fondo de Seguros Privados
- Econ. Madeleine Abarca Runruil
Gerente General Del Banco Central Del Ecuador

2.2.6. Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Según el portal web de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (Supercías, 2016) a este organismo lo define como: lo define como un: “Organismo técnico y con autonomía administrativa, económica, y financiera, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades, en las circunstancias y condiciones establecidas por la Ley.”

a) Las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías y Valores.

Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para efectos de esta Ley, ejercerá 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, y tendrá las siguientes atribuciones:

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
- Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades

de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan;

- Investigar de oficio o a petición de parte las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona, que directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, y presentarse como acusador particular u ofendido, de ser el caso;
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
- Conocer y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;
- Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;
- Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores;
- Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores;
- Aprobar las normas de autorregulación y disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores;

- Suscribir de acuerdo con la Constitución y la Ley convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales.
- Requerir, dentro del ámbito de sus competencias, información a cualquier persona natural o jurídica pública o privada, con excepción de la información declarada reservada por razones de seguridad nacional.
- Durante el desarrollo de sus funciones de inspección y de investigación, recibir la versión libre y voluntaria de aquellas personas que puedan aportar con información útil para el esclarecimiento de los hechos.
- Entregar a autoridades nacionales o extranjeras información recabada en el marco del ejercicio de su atribución de vigilancia y control, incluida aquellas sujeta a sigilo bursátil o bancario (LMV, 2015, págs 5-7).

2.2.7. Bolsas de Valores

Como se encuentra plasmado en la Ley de Mercado de Valores (LMV, 2015) en el Título X, Capítulo I: De las Bolsas de Valores, en el Art. 44 menciona que:

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 Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de carácter general (pág.22).

2.2.8. Marco Normativo del Mercado de Valores

El marco normativo en el Ecuador, se comprende de tres niveles o segmentos fundamentales como muestra la Guía del Inversionista Bursátil (GIB, 2006):

Nivel de Regulación

- Ley de Mercado de Valores.
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores.
- Resoluciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores
- Resoluciones del Superintendente de Compañías.

Nivel de Autorregulación

- Reglamentos, regulaciones, estatutos, circulares y otras normas internas de las bolsas de valores y demás asociaciones de autorregulación.

Normas Supletorias

- Ley de Compañías y su Reglamento General.
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y su Reglamento General.
- Código de Comercio.
- Código Civil.
- Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.
- Resoluciones de la Junta Bancaria.
- Regulaciones del Directorio del Banco Central. (pág.13)

2.2.9. Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano

En el Mercado de Valores Ecuatoriano están presentes 10 actores que se en listan a continuación y los mismos que están reflejados en la siguiente figura.

1. Normativa.
2. Reguladores.
3. Supervisores fiscalizadores.
4. Emisores.
5. Inversionistas.
6. Intermediarios.
7. Mercado.
8. Liquidación de Valores.
9. Participantes que prestan servicios en el mercado de valores.
10. Otros participantes

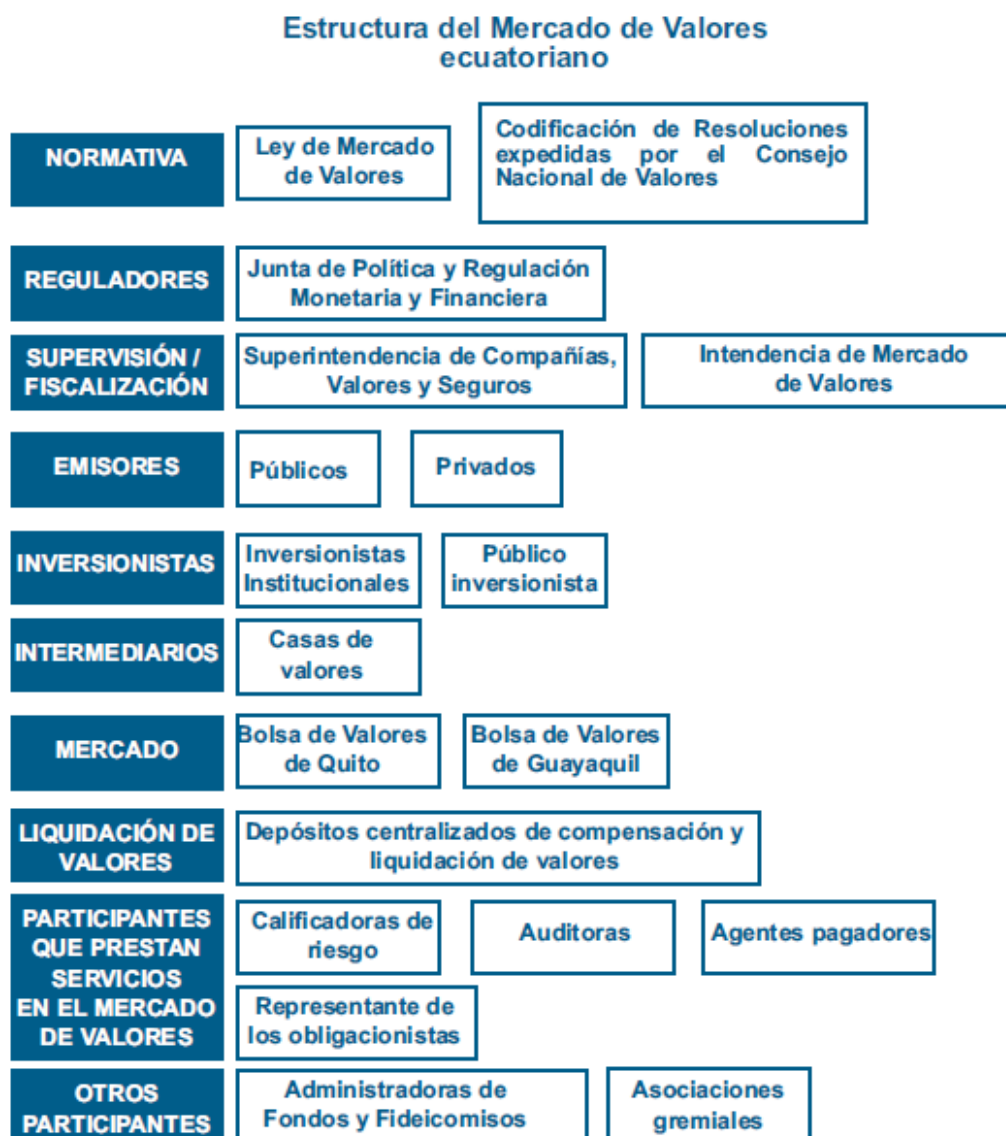


Figura 5 Estructura Del Mercado De Valores Ecuatoriano

Fuente: Guía Estudiantil del Mercado de Valores (2015)

2.3. Actores Del Mercado De Valores

2.3.1. Casas de Valores

“Son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias” (BVQ, 2016).

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, (LMV, 2015) en el Título XII. De las Casas de Valores, Capítulo I. Art. 56 la define como: “Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías y Valores para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley” (pág.27).

2.3.2. Inversionistas

En el sitio web de la Bolsa de Valores de Quito (2016) lo define como:

Aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión (BVQ, 2016).

2.3.3. Emisores de Valores

En el sitio web de la Bolsa de Valores de Quito los emisores de valores son definidos como: “Compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores” (BVQ, 2016).

2.3.4. Calificadoras de Riesgo

En el sitio web de la Bolsa de Valores de Quito las calificadoras de riesgo son definidas como: “Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores” (BVQ, 2016).

2.3.5. Administradoras de fondos y Fideicomisos

En el sitio web de la Bolsa de Valores de Quito las Administradoras de Fondos y Fideicomisos es definido como: “Compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios”. (BVQ, 2016)

2.3.6. Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores

En el sitio web de la Bolsa de Valores de Quito los Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores lo definen como: “Una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y

registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación” (BVQ, 2016).

2.4. Importancia Del Mercado De Valores En El Ecuador

2.4.1. Mecanismo de financiamiento del Mercado de Valores

De acuerdo a la Guía Estudiantil del Mercado de Valores (GEMV, 2015): El Mercado de Valores ofrece una serie de mecanismos mediante los cuales las empresas pueden financiar sus actividades a un costo competitivo y en mejores condiciones de plazo respecto del sistema financiero tradicional.

Estas opciones son:

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



Figura 6 Mecanismo De Financiamiento Del Mercado De Valores

Fuente: Guía Estudiantil del Mercado de Valores (2015)

2.4.2. Rol del Mercado de Valores dentro del Sistema Financiero

El mercado de Valores cumple un rol muy importante dentro del sistema financiero como se encuentra reflejado en la Guía Estudiantil del Mercado de Valores (GEMV, 2015) en la misma que menciona lo siguiente:

En sentido estricto al Mercado de Valores también se lo conoce como mercado de capitales, ya que los recursos se instrumentan hacia el largo plazo a través del ahorro público. El mercado de valores moviliza recursos financieros en forma directa, mediante la emisión (fabricación-creación) y negociación (compra-venta) de valores (títulos). Dentro del mercado financiero podemos diferenciar al mercado de dinero, que es aquel en el que se movilizan recursos de corto plazo y el mercado de capitales en el que se movilizan recursos de largo plazo. Muchos autores clasifican también al mercado financiero en mercado del crédito en el cual se movilizan recursos de mediano plazo. Lo que incide en forma directa en la determinación de los plazos, es por un lado las expectativas de los inversionistas y por otro la situación económica existente en el entorno.

Así mismo dentro del Mercado de Valores existe una clasificación que obedece al lugar donde se realizan las operaciones con valores, pudiendo ser bursátiles o extrabursátiles. Bursátiles son aquellas realizadas en la bolsa de valores y extrabursátiles aquellas realizadas fuera de la misma, pero con títulos inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores. El desarrollo relativo que ha tenido el Mercado de Valores en el país a partir de la expedición de la Ley de Mercado de Valores en 1993 ha estado supeditado a un conocimiento limitado de su funcionamiento y de las ventajas existentes en la utilización de sus mecanismos. A partir de la crisis financiera y de la adopción de la dolarización en el año 2000 se ha dado un mayor conocimiento del mismo entre la comunidad inversionista por las alternativas que ofrece (GEMV, 2015, pág. 5).

2.4.3. Reformas a la Ley de Mercado de Valores

Como se encuentra plasmado en la Guía Estudiantil del Mercado de Valores (GEMV, 2015) En el Ecuador el Mercado de Valores está normado por la Ley de Mercado de Valores, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, el Código Orgánico Monetario y Financiero; y, la

Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy la Junta de Política y de Regulación Monetaria y Financiera). A continuación se detalla las reformas que ha existido en la Ley de Mercado de Valores:

LA LEY DE 1993

La primera Ley de Mercado de Valores fue publicada en el Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993. Esta ley introdujo nuevas figuras jurídicas dentro del ámbito societario nacional como:

- Las compañías administradoras de fondos y fideicomisos,
- Los fondos de inversión,
- Los fondos colectivos,
- Los fideicomisos;
- Las compañías calificadoras de riesgo, y,
- Las compañías anónimas denominadas casas de valores para actuar en las bolsas de valores.

Se consolidó la función de las bolsas de valores que de sociedades anónimas se transformaron en corporaciones civiles sin fines de lucro. La Ley creó el Registro Nacional de Valores a cargo de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el que debían inscribirse todos los que decidieran intervenir en el mercado.

También se estableció:

- La figura jurídica de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación para los valores negociados;
- La oferta pública de valores y;
- El Consejo Nacional de Valores como el organismo encargado de dictar la política general del Mercado de Valores y que regula su funcionamiento.
(GEMV, 2015,pág. 9)

LA LEY DE 1998

La experiencia de casi cinco años de aplicación de la primera Ley de Mercado de Valores, mostró algunos vacíos u omisiones de la misma que en algún momento constituyeron serios limitantes para el desarrollo acelerado del Mercado de Valores en el país.

Ante la disyuntiva de plantear reformas a la Ley de Mercado de Valores o de elaborar una nueva Ley, la autoridad de turno decidió elaborar otra Ley. Se constituyó un grupo representativo de profesionales de varias instituciones públicas y privadas que, bajo la dirección y responsabilidad de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, asumieron el desafío de preparar en un tiempo relativamente corto un nuevo texto de Ley.

A inicios de 1998 este grupo presentó al Congreso Nacional el proyecto de ley el cual fue aprobado y publicado en el Registro Oficial 367 del 23 de julio de 1998. Esta nueva Ley de Mercado de Valores recogía todos los aspectos positivos de la primera Ley e introdujo nuevos conceptos, por ejemplo se amplió la normativa sobre los fideicomisos y apareció la figura de la titularización que posibilitaba convertir activos improductivos en fuente de recursos.

Con la Ley se dio la posibilidad para que las instituciones públicas puedan acceder a la figura del fideicomiso, es así como la Corporación Financiera Nacional recibe la facultad de ser fiduciario como una actividad adicional a las que ya tiene por mandato de su ley constitutiva.

Uno de los principales objetivos de esta ley fue promover un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

Esta ley también trajo nuevas responsabilidades a las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y Guayaquil que no solo debía controlar sino en especial promover el desarrollo del Mercado de Valores en el país. El Departamento de Normatividad de la Intendencia de Mercado de Valores elaboró la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la cual fue publicada en Registro Oficial a principios del 2007.

El objetivo de realizar esta codificación fue, además de reformar algunos reglamentos, organizarlos para tener un manejo más ágil y versátil de la normativa del Mercado de Valores ecuatoriano e incluso poder incorporar a futuro nuevas reformas de una manera más rápida y eficaz. En octubre del 2004 La Presidencia de la República declaró como política de estado la promoción del Mercado de Valores (GEMV, 2015,pág. 9-10).

LA LEY DE 2014

Dentro de los principales cambios incluidos en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, fue aprobada en el año 2014, tenemos:

- La Superintendencia de Compañías cambia de nombre a Superintendencia de Compañías y Valores.
- Se cambia el organismo regulador, el Consejo Nacional de Valores por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
- Las bolsas de valores dejan de ser Corporaciones Civiles sin fines de lucro y pasan a ser compañías anónimas.
- Se crea el Registro Especial Bursátil (REB) en el cual se negocian únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria.
- Se incluye la figura de los fondos cotizados, los cuales no podrán invertirse en proyectos, sino exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil. Aparece la figura de la Banca de Inversión.
- Se incluye la Oferta Pública de Adquisición, (OPAs), la cual puede ser realizada por una persona natural o jurídica, para adquirir acciones u obligaciones convertibles en acciones, o ambas, de una compañía inscrita en bolsa, en condiciones que permitan a los adquirientes alcanzar su control.
- Se ofrecen beneficios tributarios (GEMV, 2015,págs. 10-11).

LA LEY DE 2015

Codificación De La Ley De Mercado De Valores Con Reformas Introducidas Por La Ley Orgánica De Fortalecimiento Y Optimización Del Sector Societario Y Bursátil Y De Código Monetario Financiero.

Código Orgánico Monetario y Financiero

Dentro de los principales cambios incluidos en este código, aprobado en el 2015, se encuentran:

- La Superintendencia de Compañías Valores cambia de nombre a Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Se cambia el organismo regulador, a Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

- Se cambia el organismo regulador, antes Consejo Nacional de Valores, por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (GEMV, 2015, pág. 11).

2.4.5. Relación con Organismos Internacionales de Mercado de Valores

De acuerdo a la Guía Estudiantil del Mercado de Valores (GEMV, 2015) La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en el contexto del Mercado de Valores es miembro de varios organismos internacionales de alcance regional y mundial.

Entre los organismos de mayor relevancia constan:

- La Organización Internacional de Comisiones de Valores - OICV – IOSCO.
- El Consejo de Reguladores de Valores de las Américas COSRA.
- El Consejo de Autoridades Reguladoras del Mercado de Valores de la Comunidad Andina de Naciones; y,
- El Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores -IIMV-.

El objetivo fundamental de estos entes es procurar el desarrollo de los mercados de valores, mediante la ejecución de programas orientados a la armonización de políticas, el fomento de la cooperación y asistencia técnica, y un adecuado intercambio de información y experiencias (GEMV, 2015, pág. 18).

2.5. Ventajas por Cotizar en la Bolsa de Valores de Quito

De acuerdo a la Guía del Inversionista Bursátil (GIB, 2006) las ventajas que obtienen los inversionistas al cotizar en la Bolsa de Valores de Quito son las siguientes:

- Las empresas buscan a la bolsa como una interesante alternativa de financiación, frente a otras vías de obtención de fondos.
- Facilita el proceso de inversión, ya que la bolsa de valores proporciona un lugar en el cual se pueden concretar operaciones garantizando a sus integrantes que las mismas se realicen apegadas a la ley, en forma eficaz y transparente, obteniendo de esta manera el mejor precio a un bajo costo.

- Las inversiones que se realizan con valores inscritos en la bolsa de valores tienen gran liquidez, lo que permite que inversionistas tengan la seguridad de convertir sus títulos cuando requieran efectivo.
- Permite que el ahorro se dirija hacia las inversiones productivas, favoreciendo la asignación eficiente de recursos.
- En la bolsa de valores se pone a prueba la valoración de acciones, pues en base a la libre oferta y demanda se manifiestan los juicios tanto de la estructura financiera de las compañías como de sus fortalezas intrínsecas en el mercado de competencia. Al estar inscrita en bolsa, una empresa obtiene una imagen de confiabilidad, por lo tanto su cotización accionaria será mayor y se facilitará su crecimiento y nuevo financiamiento.
- Una política de reparto de acciones para empleados resultará más atractiva si se trata de acciones cotizadas en bolsa y con frecuencia en el mercado.
- Los precios de los valores inscritos en bolsa son relativamente estables pues, al tener mayor liquidez las transacciones se realizan continuamente, ocurriendo cambios frecuentes pero no violentos.
- La bolsa de valores cuenta con un fondo de garantía, como mecanismo que busca la protección para los inversionistas frente a cualquier eventualidad de incumplimientos, lo que garantiza un funcionamiento fluido del mercado e incrementa los niveles de confianza y seguridad (GIB, 2006, pág. 45).

2.6. Transformación de la Bolsa de Valores de Quito de Corporación Civil a Sociedad Anónima

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, del 20 de mayo de 2014, exige la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas. En cumplimiento con esta disposición, la Bolsa de Valores de Quito, en Asamblea de sus miembros el 30 de mayo de 2016, autorizó la transformación societaria de la institución a sociedad anónima (BVQ, 2016).

2.6.1. ¿Qué cambios implica la transformación para los públicos de la BVQ?

De acuerdo al sitio web de la Bolsa de Valores de Quito responde como:

En términos generales, implica que la Bolsa de Valores de Quito pasó de ser una sociedad sin fines a lucro a una sociedad anónima, lo que generará un cambio en el modelo de negocio orientando a la institución hacia un enfoque comercial y con valor agregado (BVQ, 2016).

2.6.2. ¿Quiénes son los accionistas de la nueva sociedad anónima?

De acuerdo al sitio web de la Bolsa de Valores de Quito responde como:

Los 35 tenedores de cuotas patrimoniales que actualmente conforman la Bolsa de Quito se convertirán en los accionistas de la nueva sociedad anónima. En el futuro la BVQ podrá contar entre sus accionistas a personas naturales o jurídicas que no sean Casas de valores, y se abre la posibilidad de que entre como socio un mercado regulado de la región con una participación de hasta el 30% (BVQ, 2016).

2.6.3. ¿La transformación traerá algún beneficio para los públicos con los que interactúa la BVQ?

De acuerdo al sitio web de la Bolsa de Valores de Quito responde como:

La transformación motivará a la institución a plantear nuevos objetivos de crecimiento en beneficio de sus públicos interesados. Por citar breves ejemplos, como sociedad anónima la Bolsa de Valores de Quito podrá entregar a sus inversionistas (accionistas) un retorno económico por el rendimiento de sus acciones; los clientes encontrarán una Bolsa que provee productos y servicios con mayor valor agregado; los colaboradores podrán participar en las utilidades de acuerdo al desempeño económico de la nueva sociedad anónima; los proveedores tendrán aún más garantías de trabajar con una institución en crecimiento, entre otros beneficios (BVQ, 2016).

2.7. Empresa

La empresa es “Todo ente económico cuyo esfuerzo se orienta a ofrecer a los clientes bienes y/o servicios que al ser vendidos, producirán una renta que beneficia al empresario, al estado y a la sociedad en general” (Zapata Sánchez, 2011, pág 5).

La empresa es una “Entidad que mediante la organización de elementos humanos, materiales, técnicos y financieros proporciona bienes o servicios a cambio de un precio que le permite la reposición de los recursos empleados y la consecución de unos objetivos determinados” (García del Junco & Casanueva Rocha, s.f., pág 3)

Como referencia a lo anterior y al objeto de estudio de la presente investigación se puede definir a las empresas como entidades que realizan operaciones de compra-venta de mercancías con el fin de obtener una utilidad.

2.7.1. Clasificación de las Empresas

A continuación se detalla la clasificación de las empresas existentes en el Ecuador:

a) Por el tamaño

De acuerdo con Jack Fleitman en su libro “Negocios Exitosos” citado por el portal web (Thompson, 2007) clasifica a las empresas según su tamaño como:

Grandes Empresas: estas se caracterizan por manejar capitales y financiamientos grandes, por lo general tienen instalaciones propias, sus ventas son de varios millones de dólares, tienen miles de empleados de confianza y sindicalizados, cuentan con un sistema de administración y operación muy avanzado y pueden obtener líneas de crédito y préstamos importantes con instituciones financieras nacionales e internacionales.

Medianas Empresas: son aquellas empresas que intervienen varios cientos de personas y en algunos casos hasta miles, generalmente tienen sindicato, hay áreas bien definidas con responsabilidades y funciones, tienen sistemas y procedimientos automatizados.

Pequeñas Empresas: son entidades independientes, creadas para ser rentables, que no predominan en la industria a la que pertenecen, cuya venta anual en valores no excede un determinado tope y el número de personas que las conforman no excede un determinado límite.

Microempresas: Por lo general, la empresa y la propiedad son de propiedad individual, los sistemas de fabricación son prácticamente artesanales, la maquinaria y el equipo son elementales y reducidos, los asuntos relacionados con la administración, producción, ventas y finanzas son elementales y reducidos y el director o propietario puede atenderlos personalmente (Thompson, 2007).

Tabla 3**Clasificación De Las Empresas Por Su Tamaño**

EMPRESA GRANDE	Ventas Anuales:	\$5'000.001 en adelante
	Personas ocupadas:	200 en adelante
MEDIANA “B”	Ventas Anuales:	\$2'000.001 a \$5'000.000
	Personas ocupadas:	100 a 199
MEDIANA “A”	Ventas Anuales:	\$1'000.001 a \$2'000.000
	Personas ocupadas:	50 a 99
PEQUEÑA	Ventas Anuales:	\$100.001 a \$1'000.000
	Personas ocupadas:	10 a 49
MICROEMPRESA	Ventas Anuales:	< \$100.000
	Personas ocupadas:	1 a 9

Fuente: (INEC, Directorio de Empresas y Establecimientos, 2013)

b) Por el capital

Zuani Rafael en su libro “Introducción a la Administración de Organizaciones” citado en el portal web de Promo Negocios (Thompson, 2007) lo clasifican de acuerdo a su capital como:

- **Empresa privada:** La propiedad del capital está en manos privadas
- **Empresa pública:** Son empresa en donde el capital le pertenece al Estado, que puede ser Nacional, Provincial o Municipal.
- **Empresa mixta:** Son aquellas en donde la propiedad del capital es compartida entre el Estado y los particulares en consecuencia su administración supondrá del porcentaje que tenga cada accionista ya sea público o privado.

2.8. Sectores Económicos Del Ecuador

De acuerdo al Directorio de Empresa y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2013) el sector económico corresponden a un A (sección). Esta agrupación permite simplificar la estructura sectorial de una economía”, por tal razón los sectores económicos del país son los siguientes:

- Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca

- Explotación de minas y canteras
- Industrias manufactureras.
- Comercio
- Construcción
- Servicios

Según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2012) “la actividad económica es el proceso mediante el cual se obtiene bienes y servicios que cubren necesidades”.

Para Acevedo (Acevedo, 2010) las empresas de acuerdo a su actividad económica se clasifican en:

Agropecuaria: Como su nombre lo indica su actividad principal es la explotación de la agricultura y la ganadería así como también la silvicultura y pesca.

Extractivas: Son empresas que se dedican a la explotación de recursos naturales, ya sea estos renovables o no, entendiéndose por recursos naturales los elementos de la naturaleza, como ejemplo las mineras, petroleras.

Manufactureras: Son empresas que transforman las materias primas en productos terminados, y pueden ser:

- Empresas que producen bienes de consumo final: es decir producen bienes que satisfacen directamente la necesidad del consumidor, estos bienes pueden ser duraderos o no duraderos, suntuarios o de primera necesidad.
- Empresas que producen bienes de capital: Estas empresas satisfacen preferentemente la demanda de las industrias de bienes de consumo final.

Comerciales: Son empresas intermediarias entre productor y consumidor, su actividad principal es la compra-venta de productos terminados, estas se clasifican en:

- **Mayoristas:** Las empresas mayoristas efectúan ventas en gran escala a otras empresas (minoristas), las que a su vez distribuyen el producto directamente al consumidor.
- **Minoristas o detallistas:** Son las empresas que venden productos al menudeo o en pequeñas cantidades al consumidor final.

- **Comisionistas.** Estas empresas tienen como actividad vender mercancía que los productores les dan en consignación, percibiendo por esta función una ganancia o comisión.

Construcción: las empresas constructoras tienen como actividad primordial llevar a cabo construcciones, por lo que cuentan con la infraestructura y mano de obra necesaria para edificar cualquier tipo o forma de construcción.

Servicios: Son aquellas empresas que brindan un servicio a la comunidad y pueden tener o no fines lucrativos. Las empresas de servicio pueden clasificarse en sectores:

- Transporte
- Turismo
- Instituciones Financieras
- Servicios Públicos
- Servicios Profesionales
- Educación
- Salud
- Comunicación

2.9. Entorno Macroeconómico

Las fluctuaciones en el rendimiento y el riesgo de las negociaciones de activos financieros de las empresas en el Ecuador tienen relación con el entorno macroeconómico, debido a que los movimientos en las variables ocasionan que los precios sufran oscilaciones.

A continuación se define los factores que intervienen en el entorno macroeconómico:

2.9.1. Inflación

La inflación es una “medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares” (BCE, Banco Central del Ecuador, 2016).

2.9.2. Desempleo

“Es el número total de personas que buscan empleo de forma activa pero que en un momento dado no están empleados” (Krugman & Wells, 2007, pág. 145).

Subempleo: refleja el número de personas que trabajan durante una recesión pero que reciben salarios inferiores de los que recibirían en una época de expansión debido a recortes de producción, reducciones de jornadas, trabajos peor pagados o todo a la vez. La tasa de desempleo es el número de personas desempleadas respecto a la población activa, expresada en porcentaje (Krugman & Wells, 2007, pág.146).

2.9.3. Tasas de interés

En el portal web del (Banco de la República, 2013) define a las tasas de interés como:

La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero. Al igual que el precio de cualquier producto, cuando hay más dinero la tasa baja y cuando hay escasez sube, cuando la tasa de interés sube, los demandantes desean comprar menos, es decir, solicitan menos recursos en préstamo a los intermediarios financieros, mientras que los oferentes buscan colocar más recursos (en cuentas de ahorros, inversiones etc). Lo contrario sucede cuando baja la tasa: los demandantes del mercado financiero solicitan más créditos, y los oferentes retiran sus ahorros.

Existen dos tipos de tasas de interés:

- **La tasa pasiva** o de captación, es la que pagan los intermediarios financieros a los oferentes de recursos por el dinero captado;
- **La tasa activa** o de colocación, es la que reciben los intermediarios financieros de los demandantes por los préstamos otorgados. Esta siempre es mayor, porque la diferencia con la tasa de captación es la que permite al intermediario financiero cubrir los costos administrativos, dejando además una utilidad. La diferencia entre la tasa activa y la pasiva se llama margen de intermediación (Banco de la República, 2013).

2.9.4. Riesgo País

Como se encuentra publicado en el portal web de la Revista Judicial del Diario La Hora define al riesgo país como una:

Medida del riesgo de realizar un préstamo a ciertos países, comprende la capacidad o incapacidad de cumplir con los pagos del capital o de los intereses al momento de su vencimiento. Es un índice que pretende exteriorizar la evolución del riesgo que implica la inversión en instrumentos representativos de la Deuda Externa emitidos por gobiernos de países emergentes.

De este modo, el Riesgo País, ha pasado a formar parte del lenguaje cotidiano en las principales economías de América Latina, especialmente en las que se viven profundas crisis, por lo que se trata de un indicador decisivo para el destino financiero de toda nación emergente y es utilizado por los inversores al momento de calcular las posibilidades de éxito de sus proyectos de inversión.

Matemáticamente hablando, el riesgo país, es la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público emitido por el Gobierno Nacional y un título de características y maduración similares emitido por un ente que se considera tiene el menor riesgo del mercado financiero internacional (actualmente los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos).

Se lo calcula para poder determinar, de la mejor manera posible, cuál será el riesgo de una inversión en un país determinado, y para que los inversionistas decidan mediante esta herramienta en qué nación colocar sus divisas.

Su importancia está dada a partir de que los países dejan de endeudarse directamente con la banca y buscan organismos internacionales para adquirir préstamos que propicien el cumplimiento de sus metas, por lo que actualmente deben buscar que los agentes no consideren que el riesgo de pérdida en su inversión sea alto, para tener la posibilidad de adquirir dichos créditos. (Derechoecuador.com, 2013)

2.9.5. PIB

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor de los bienes y servicios de uso final generados por los agentes económicos durante un período. Su cálculo -en términos globales y por ramas de actividad- se deriva de la construcción de la Matriz Insumo-Producto, que describe los flujos de bienes y servicios en el aparato productivo, desde la óptica de los productores y de los utilizadores finales (BCE, s.f, pág.1)

2.10. Método Paramétrico

El autor (Marques Dos Santos, s.f) define al método paramétrico como:

En la estadística paramétrica nuestro interés es hacer estimaciones y pruebas de hipótesis acerca de uno o más parámetros de la población o poblaciones. Cuando utilizamos estadística paramétrica debemos tener precaución de verificar que la

población o poblaciones de donde provienen las muestras están distribuidas normalmente, aunque sea en forma aproximada (pág. 1).

2.11. Riesgo

2.11.1. Definición de Riesgo

“Medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico” (Lawrence & Chad , 2012, pág.287).

2.11.2. Tipos de Riesgo

Los tipos de riesgo según Soler Ramos et al. (1999) son los siguientes:

- **De Mercado**, si se debe a variaciones de los precios/tipos negociados en los mercados financieros. A su vez, este riesgo se subdivide en riesgo de interés, de tipo de cambio, de renta variable, de mercancías (commodities de volatilidad, de correlación, etc.
- **De crédito**, si se debe al incumplimiento de contratos por insolvencia.
- **De liquidez**, si se debe a dificultades para financiar con un costo "normal" los negocios y su crecimiento.
- **De negocio**, si se debe a caídas en el volumen del negocio o de sus márgenes.
- **Operativo**, si se debe a errores humanos o de los medios de producción o gestión.
- **Legal**, si se debe a la incapacidad legal para ejercer los derechos que se consideraban como propios, o si se deriva del propio incumplimiento de la ley (págs. 6-7).

2.11.3. Riesgo Sistemático y No Sistemático

Los autores Ross, Westerfield, & Jordan, 2010 definen al Riesgo Sistemático y No Sistemático como:

El riesgo sistemático “es el que influye en muchos activos, en menor o mayor medida. Como riesgos sistemáticos tienen efectos en todo el mercado, se llama también riesgos de mercado”

El riesgo no sistemático “es aquel que afecta a un solo activo o un grupo pequeño de ellos. Como estos riesgos son únicos para empresas o activos individuales, a veces se conoce como riesgos individuales o específicos” (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010, pág. 411).

2.12. Valor en Riesgo (Value at Risk)

El Value at Risk (VaR), o valoración de riesgo, “proviene de la necesidad de cuantificar con un determinado nivel de significancia o incertidumbre el monto o porcentaje de pérdida de un portafolio que enfrentara en un periodo predefinido de tiempo” (Jorion, 2000).

2.12.1. VaR Aplicado a Activos Individuales (Renta Fija)

De acuerdo al documento web realizado por Johnson del 2001 lo define como:

Los retornos de los bonos provienen del cambio de sus precios, de los cupones que entrega y de la rentabilidad que se obtiene con estos flujos de cupones, lo que se denomina reinversión de cupones. Obviamente para el caso de un bono cero cupones, la rentabilidad viene dada solamente por las fluctuaciones en su precio. (págs. 225-226)

Fórmula del VaR de Bonos

$$VaR_{Bono} = W * \alpha * \left(\frac{D}{1+i} \right) \sigma_{\Delta i} * \sqrt{\Delta t}$$

Donde:

W = Valor nominal

α = Factor de significancia

D = Duracion

i = Tasa de rendimiento al vencimiento

$\sigma_{\Delta i}$ = Volatilidad de las tasas de interes

$\sqrt{\Delta t}$ = Tiempo

2.12.2. Valor en riesgo para instrumentos de renta fija

Según el autor Alonso & Berggrum (2015) Para el cálculo del valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe considerar los siguientes datos que caracterizan la emisión:

- **Valor nominal:** es el valor por el cual se emite el activo de renta fija y representa generalmente el monto a pagar por arte del emisor al vencimiento de la obligación.
- **Tasa de interés cupón:** es la tasa de interés periódica que reconoce el emisor al comprador del bono. Dicha tasa puede ser fija o variable

- **Vencimiento o maduración:** representa la fecha en la que expira el activo financiero de renta fija, también puede denotar el número de periodos (por ejemplo años, meses días) hasta el vencimiento o vida útil del bono.
- **Tasa de interés de mercado:** representa la tasa de interés por la cual cotizan los bonos en el mercado. Representa la rentabilidad que recibe el comprador al adquirir el bono (no necesariamente al momento de la emisión de este) y conservarlo hasta su vencimiento (pág. 77).

2.12.3. Elementos para el cálculo del VaR

Los elementos para el cálculo del VaR según se encuentra en el documento web de la Aula Banca Privada (ABP, 2016) los definen como:

- **Duración:** Es una medida del plazo efectivo hasta el vencimiento de un bono. Se calcula como la media ponderada de los plazos hasta el vencimiento de cada flujo de pagos considerando como ponderaciones los valores actuales relativos de cada flujo.
- **Duración Modificada:** Mide la sensibilidad del precio de un título de renta fija con respecto a las alteraciones sufridas por la rentabilidad del mismo, es decir, mide la sensibilidad de este tipo de activo financiero ante las variaciones de los tipos de interés.
- **Convexidad:** La convexidad es la curvatura de la relación precio-rentabilidad de un bono. Mide la variación en la duración del bono para un cambio en la rentabilidad. (ABP, 2016).

2.13. Rendimiento

“Ganancia o pérdida total que experimenta una inversión en un periodo específico; se calcula dividiendo las distribuciones en efectivo del activo durante el periodo, más su cambio en valor, entre el valor de la inversión al inicio del periodo” (Lawrence & Chad , 2012, pág.288).

2.13.1. Rendimiento al Vencimiento

De acuerdo al sitio web El Universal del (2015) define al rendimiento al vencimiento como:

El YTM representa el valor de los futuros pagos de cupón de un bono que recibe un inversor por su tenencia. El YTM es considerado el rendimiento de los bonos a largo plazo expresado como una tasa anual. Para calcular el YTM se toma el precio actual de mercado del bono, el valor nominal, el cupón y el tiempo hasta la madurez del bono. Este cálculo precisa el retorno de un bono, lo que permite a los inversores comparar bonos con diferentes vencimientos y cupones. (El Universal, 2015)

Formula del rendimiento al vencimiento

$$RV = \frac{CUPÓN + VALOR NOMINAL - PRECIO}{PRECIO}$$

CAPÍTULO III

3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Enfoque De La Investigación

El enfoque investigativo del presente trabajo será de carácter cuantitativo por lo que teóricamente los autores Hernández, Fernández & Baptista (2006) fundamenta al método cuantitativo como el “uso la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías” (pág. 6).

Con esta investigación se busca plasmar los resultados que han obtenido las empresas de los diferentes sectores económicos del país al negociar activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito frente a un financiamiento de la Banca Tradicional.

3.2. Modalidad De La Investigación

3.2.1. De campo

Según la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (2005):

El análisis sistemático de problemas de la realidad, con el propósito bien sea de describirlos, interpretarlos, entender su naturaleza y factores constituyentes, explicar sus causas y efectos o predecir su ocurrencia, haciendo uso de métodos característicos de cualquiera de los paradigmas (...) de investigación conocidos (...) (pág. 14).

La investigación tiene una modalidad de campo ya que está orientado a la evaluación, análisis y a la interpretación de los resultados que se ha obtenido de las empresas de los diferentes sectores de la economía del país al negociar en el Mercado de Valores durante un periodo de 5 años.

3.2.2. Bibliográfica – 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” (pág. 6). Como subtipos de esta investigación encontramos la investigación bibliográfica 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, 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.

3.3. Tipo De Investigación

3.3.1. Investigación Exploratoria

Para Baena, (2009) La investigación exploratoria es “con frecuencia el paso inicial en aquellos estudios diseñados para ayudar a la toma de decisiones de tipo empresarial; de este diseño se derivan las formulaciones de hipótesis, entendiéndose por hipótesis las respuestas tentativas que el investigador tienen a una pregunta” (pág. 15).

Mediante la investigación exploratoria se podrá obtener toda la información disponible en la Bolsa de Valores de Quito de las empresas que negociaron activos financieros en el periodo 2011-2015 con el objetivo de llegar a solución del problema planteado.

3.3.2. Investigación Descriptiva

Para Fernández, Cordero, & Córdoba (2012) La Estadística Descriptiva es: “Desarrolla un conjunto de técnicas cuya finalidad es presentar y reducir los diferentes datos observados” (pág. 17).

Para facilitar el análisis de los datos obtenidos a lo largo de la investigación de campo se aplicará la estadística descriptiva, con el objetivo de llegar al análisis e interpretación de los resultados en cuanto al riesgo y rendimiento que han obtenido las empresas que negociaron activos financieros en el Mercado de Valores frente a un Mercado Financiero Tradicional y como los mismos aportan al crecimiento económico del país.

3.3.3. Investigación Deductiva

Para Made Serrano, (2006) la Investigación deductivo “Mediante el método lógico deductivo se aplican los principios descubiertos a casos particulares, a partir de un enlace de juicios” (pág. 69).

Es así que partiendo de los datos generales que se tienen en la Bolsa de Valores de Quito, de las empresas que negociaron activos financieros del periodo 2011- 2015, se va a deducir mediante la búsqueda de información para comprobar que la hipótesis planteada es verdadera o falsa.

3.4. Población

El autor Arias (2006) define a la población como: “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” (pág.81).

“La población se define como la totalidad del fenómeno a estudiar donde las unidades de población posee una característica común la cual se estudia y da origen a los datos de la investigación” (Tamayo Tamayo, 1997).

Con las bases teóricas anteriormente expuestas, se atribuye que la población objeto de este trabajo investigativo es finita y está constituido por un total de 225 empresas emisoras, que han negociado activos financieros en renta fija en la Bolsa de Valores de Quito en los periodos 2011 – 2015.

3.5. 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” (pág.165).

Por otro lado para Buscarons, Capitán, & Capitán (2005) la define como “La muestra a analizar es una porción del material del cual se desea obtener información,

seleccionada de tal forma que posea las características esenciales del conjunto” (pág.36).

Por las razones anteriormente citadas se desagrega la muestra sobre la base de la población existente, en forma porcentual de acuerdo a la mayor participación de empresas en los diferentes productos financieros que ofrece la Bolsa de Valores de Quito en los años 2011-2015.

Se escogió tres empresas para el análisis de acuerdo al tipo de sector económico al que pertenecen y al tipo de instrumento financiero que se negociaron en el Mercado de Valores, por otro lado, las empresas no participes del mercado de valores fueron seleccionadas mediante el muestreo al azar las cuales servirán para el proceso comparativo. Por sigilo de su denominación se las conocerá como caso de investigación. En la siguiente tabla se muestran los casos de estudios referentes a las empresas participes del Mercado de Valores según al sector económico al que pertenece para el análisis mediante el muestreo intencional:

Tabla 4 Casos de estudio de los partícipes del Mercado de Valores

CASOS DE ESTUDIO	SECTOR ECONÓMICO	TIPO DE INSTRUMENTO FINANCIERO
Caso AG 1.	Sector Agrícola	Emisión de obligaciones
Caso CO 1.	Sector Comercial	Papeles Comerciales
Caso IN 1.	Sector Industrial	Titularización

Fuente: (BVQ, 2016)

Posteriormente se muestra la siguiente tabla que indica los casos de estudio referente a las empresas no participes del Mercado de Valores selectas para el análisis mediante el muestreo por azar simple como se muestra a continuación:

Tabla 5 Casos de estudio de los no partícipes del Mercado de Valores

CASOS DE ESTUDIO	SECTOR ECONÓMICO	TIPO DE INSTRUMENTO FINANCIERO
Caso Ag2.	Sector Agrícola	Financiamiento Tradicional
Caso CO 2.	Sector Comercial	Con y Sin Financiamiento Tradicional
Caso IN 2.	Sector industrial	Financiamiento Tradicional

Fuente: (Supercías, 2016)

3.6. Procedimiento para la Recolección de Datos

3.6.1. Técnica documental

La aplicación de la técnica documental se llevó a cabo mediante la recolección, selección, análisis y presentación de información pertinente y coherente a partir del uso de documentación tales como libros, leyes, reglamentos, circulares, motores de búsqueda de internet.

Así como también, se acudió directamente a fuentes secundarias ya que para la información de la presente investigación se encuentra publicada en las bases digitales de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros así como también en la Bolsa de Valores de Quito como instituciones reguladoras de las empresas sujetas a esta investigación.

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

- Análisis Financieros de los casos de estudios en los años 2011-2015
- Riesgo Rendimiento mediante el método paramétrico en valor en riesgo (VaR) el método paramétrico

3.6.2. 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, pág. 35).

Parte de la información técnica para este estudio se encontró en bases de datos digitales de las diferentes instituciones reguladoras de las empresas sujetas a análisis, tales como son la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Bolsas de Valores del Ecuador en sus páginas oficiales.

3.7. Procedimiento para tratamiento y análisis de información

Para el autor Bernal (2006) el tratamiento y análisis de información lo expone como:

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 (pág. 198).

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

3.7.1. Análisis Financieros

El análisis financiero es “la utilización de los estados financieros para realizar la posición y el desempeño financiero de una compañía, así como para evaluar el desempeño financiero futuro” (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007, pág. 12).

Para la ejecución inicial del análisis financiero se recurrirá a tres herramientas las mismas que son: el análisis horizontal, análisis vertical y razones financieras dentro de esta perspectiva se destaca cada uno de sus significados de acuerdo al Diccionario Económico Financiero.

a) Análisis vertical

Para los autores Escobar & Cuartas(2006) El análisis vertical consiste en:

Determinar la composición porcentual de cada cuenta del activo, pasivo y patrimonio. Dentro del análisis vertical existe el llamado método de razones simples, que permite obtener un número significativo de relaciones entre las cuentas, con el objetivo de medir variables importantes como la liquidez, solvencia, estabilidad, rentabilidad entre otros. Con este análisis se tiene en cuenta datos de un solo período (pág.27).

b) Análisis horizontal

Para los autores Escobar & Cuartas(2006) El análisis horizontal hace posible:

Comparar estados financieros homogéneos de periodos consecutivos, para determinar la evolución de las diferentes cuentas. La diferencia fundamental entre el análisis vertical y horizontal es que el análisis vertical examina un momento del tiempo, mientras el horizontal tiene un carácter dinámico, lo cual facilita la observación de la tendencia de las variables más importantes y de esa forma facilita la toma de decisiones (pág.27).

c) Razones financieras

Las razones financieras permiten analizar y supervisar el rendimiento de una organización, se categoriza en 4 tipos: razones de liquidez, de actividad, de endeudamiento y de rentabilidad. A continuación se expone cada una de ellas de acuerdo a las definiciones expuestas por los autores Gitman & Zutter (2012) en su libro “Principios de Administracion Financiera”.

Razones de liquidez: La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas. Debido a que un precursor común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes.

Índices de actividad: Los índices de actividad miden la rapidez con la que diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, en entradas o salidas. En cierto sentido, los índices de actividad miden la eficiencia con la que opera una empresa en una variedad de dimensiones, como la administración de inventarios, gastos y cobros. Existen varios índices para la medición de la actividad de las cuentas corrientes más importantes, las cuales incluyen inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. También se puede evaluar la eficiencia con la cual se usa el total de activos.

Razones de endeudamiento: La *posición de endeudamiento* de una empresa indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. En general, un analista financiero se interesa más en las deudas a largo plazo porque estas comprometen a la empresa con un flujo de pagos contractuales a largo plazo. Cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos. Debido a que los compromisos con los acreedores se deben cumplir antes de distribuir las ganancias entre los accionistas, tanto los accionistas actuales como los futuros deben prestar mucha atención a la capacidad de la empresa de saldar sus deudas. Los prestamistas también se interesan en el endeudamiento de las empresas.

En general, cuanto mayor es la cantidad de deuda que utiliza una empresa en relación con sus activos totales, mayor es su *apalancamiento financiero*. El apalancamiento financiero es el aumento del riesgo y el rendimiento mediante el

uso de financiamiento de costo fijo, como la deuda y las acciones preferentes. Cuanto mayor es la deuda de costo fijo que utiliza la empresa, mayores serán su riesgo y su rendimiento esperados.

Índices de rentabilidad: Existen muchas medidas de rentabilidad. En conjunto, estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias (Gitman & Zutter, 2012, págs 65-73).

Tabla 6 Razones Financieras

Razones Financieras	
Liquidez	
•	Liquidez corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente
•	Prueba ácida = $(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$
Endeudamiento o Solvencia	
•	Endeudamiento del Activo = $\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
•	Endeudamiento patrimonial = $\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
•	Endeudamiento del Activo fijo = $\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$
•	Apalancamiento = $\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
•	Apalancamiento Financiero = $(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAII} / \text{Activos Totales})$
Actividad o Gestión	
•	Rotación de cartera = $\text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$
•	Rotación de Activos Fijos = $\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$
•	Rotación de Ventas = $\text{Ventas} / \text{Activo Total}$
•	Período medio de cobranza = $(\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$
•	Período medio de pago = $(\text{Cuent. y doc. por Pagar} * 365) / \text{Compras}$
•	Impacto de carga financiera = $\text{Gastos Financieros} / \text{Ventas}$
Rentabilidad	
•	Dupont = $(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
•	Margen bruto = $(\text{Ventas Netas} - \text{costo de Ventas}) / \text{Ventas}$
•	Margen Operacional = $\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
•	Margen neto = $\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
•	Rentabilidad Operacional del patrimonio = $\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio}$
•	Rentabilidad Financiera = $(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAII} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAII}) * (\text{UN} / \text{UAI})$
UAI: Utilidad antes de Impuestos	
UAII: Utilidad antes de Impuestos e Intereses	
Utilidad Neta: Después del 15% de trabajadores e impuesto a la renta	
UO: Utilidad Operacional (Ingresos operacionales - costo de ventas - gastos de administración y ventas) Cuent y doc: Cuentas y documentos	

Fuente: (Supercias, 2012, pág. 1)

CAPÍTULO IV

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DEL RIESGO Y RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS PARTÍCIPES Y NO PARTÍCIPES DEL MERCADO DE VALORES 2011 – 2015

Todas las empresas de carácter financiero y no financiero están sujetas a presentar sus Estados Financieros en la Superintendencia de Bancos o la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, estos organismos tienen como finalidad controlar el cumplimiento de dichas obligaciones y garantizar la transparencia de la información, por tal razón esta información está disponible y es de libre acceso para los interesados mediante los diferentes sitios web de estos organismos.

De acuerdo a la temática planteada en este proyecto de investigación se tomó como referencia y punto de partida el análisis de los Estados Financieros de los diversos casos de estudio dependiendo del tipo del sector económico al que pertenecen.

Los principales análisis que posteriormente se ejecutará a los casos de estudio propuestos son:

- Análisis horizontal y vertical de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados.
- Cálculo de las Razones Financieras
- Análisis comparativo de las Razones Financieras de las empresas partícipes y no partícipes del Mercado Bursátil.
- Cálculo del Riesgo y Rendimiento mediante el Método Paramétrico (Rendimiento al vencimiento y VaR)
- Detalle de las emisiones que realizadas en la Bolsa de Valores de Quito
- Análisis comparativo de las empresas que negociaron activos financieros en el Mercado de Valores frente al Mercado Financiero.

Finalmente con todos estos análisis financieros se llegara a la determinación, de cuán efectivo es el financiamiento mediante el Mercado de Valores frente a un financiamiento tradicional, así como cuales han sido las ventajas obtenidas las empresas que se financiaron a través del Mercado Bursátil y cuál ha sido el aporte al Desarrollo Económico del país de las empresas analizadas.

En la siguiente tabla se detalla que empresas emitieron activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito, de los diferentes sectores económicos que son muestra de estudio para el presente proyecto de titulación.

Tabla 7

Detalle de las Empresas que emitieron en la BVQ periodo 2011-2015

EMPRESAS QUE EMITIERON ACTIVOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO						
Empresas	Años	2011	2012	2013	2014	2015
AGRÍCOLAS (OBLIGACIONES)		No Emitió	Si Emitió	Si Emitió	Si Emitió	Si Emitió
COMERCIALES (PAPEL COMERCIAL)		Si Emitió	Si Emitió	Si Emitió	Si Emitió	Si Emitió
INDUSTRIALES (TITULARIZACIÓN)		Si Emitió	No Emitió	Si Emitió	No Emitió	No Emitió

Una vez presentado la tabla que detalla la emisión de Activos Financieros se presenta los Análisis Vertical y Horizontal, a los Estados Financieros y Estado de Resultados Integrales de las empresas casos de estudio, para participantes y no participantes en la emisión de Activos Financieros en la Bolsa de Valores de Quito en los periodos 2011 - 2015.

4.1. Análisis Financiero Vertical y Horizontal de los diferentes casos de estudio

4.1.1. Análisis Financiero vertical y horizontal del Sector agrícola 2011

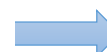
De acuerdo a las estadísticas emitidas por la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2011 no se registra instrumentos financieros como emisión de obligaciones en el sector agrícola, por lo que no se puede realizar el respectivo análisis para este año.

4.1.2. Análisis Financiero vertical y horizontal del Sector Comercial 2011

Tabla 8
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011
 (Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011
ACTIVOS	\$ 45.071.113,83	100%	\$ 46.325.938,67	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 28.159.235,73	62,48%	\$ 26.110.324,70	56,36%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.161.887,18	2,58%	\$ 1.399.716,42	3,02%
Activos Financieros	\$ 14.170.986,90	31,44%	\$ 14.874.330,04	32,11%
Inventarios	\$ 11.221.320,90	24,90%	\$ 9.036.779,21	19,51%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 171.369,93	0,38%	\$ 426.826,17	0,92%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 1.263.481,12	2,80%	\$ 372.672,86	0,80%
Otros Activos Corrientes	\$ 170.189,70	0,38%		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 16.911.878,10	37,52%	\$ 20.215.613,97	43,64%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 16.251.615,34	36,06%	\$ 19.798.921,82	42,74%
Activos Intangibles			\$ 96.591,68	0,21%
Activos Financieros No Corrientes			\$ 196.169,98	0,42%
Otros Activos No Corrientes	\$ 660.262,76	1,46%	\$ 123.930,49	0,27%
PASIVO	\$ 28.298.131,91	62,79%	\$ 26.311.419,50	56,80%
PASIVO CORRIENTE	\$ 21.567.681,40	47,85%	\$ 15.028.890,17	32,44%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 7.815.257,32	17,34%	\$ 6.069.423,18	13,10%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 11.445.349,28	25,39%	\$ 3.048.594,81	6,58%
Provisiones	\$ 857.242,51	1,90%	\$ 241.489,43	0,52%
Porción Corriente De Obligaciones Emitidas	\$ 1.070.703,13	2,38%	\$ 3.381.755,50	7,30%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 379.129,16	0,84%	\$ 2.023.353,98	4,37%
Cuentas Por Pagar Diversas/Relacionadas			\$ 250.714,35	0,54%
Porción Corriente De Provisiones Por Beneficios A Empleados			\$ 13.558,92	0,03%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 6.730.450,51	14,93%	\$ 11.282.529,33	24,35%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 4.383.181,24	9,73%	\$ 4.167.689,56	9,00%
Obligaciones Emitidas			\$ 3.975.000,00	8,58%
Provisiones Por Beneficios A Empleados	\$ 2.347.269,27	5,21%	\$ 2.817.060,26	6,08%
Pasivo Diferido			\$ 322.779,51	0,70%
PATRIMONIO NETO	\$ 16.772.981,92	37,21%	\$ 20.014.519,17	43,20%
Patrimonio Atribuible A Los Propietarios De La Controladora			\$ 19.957.406,36	43,08%

CONTINÚA



Capital	\$ 7.932.900,00	17,60%	\$ 7.932.900,00	17,12%
Reservas	\$ 7.188.810,38	15,95%	\$ 1.052.265,44	2,27%
Resultados Acumulados	\$ 72.308,62	0,16%	\$ 7.990.970,94	17,25%
Resultados Del Ejercicio	\$ 1.578.962,92	3,50%	\$ 1.768.646,00	3,82%
Participación No Controladoras			\$ 57.112,81	0,12%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 45.071.113,83	100,00%	\$ 46.325.938,67	100,00%

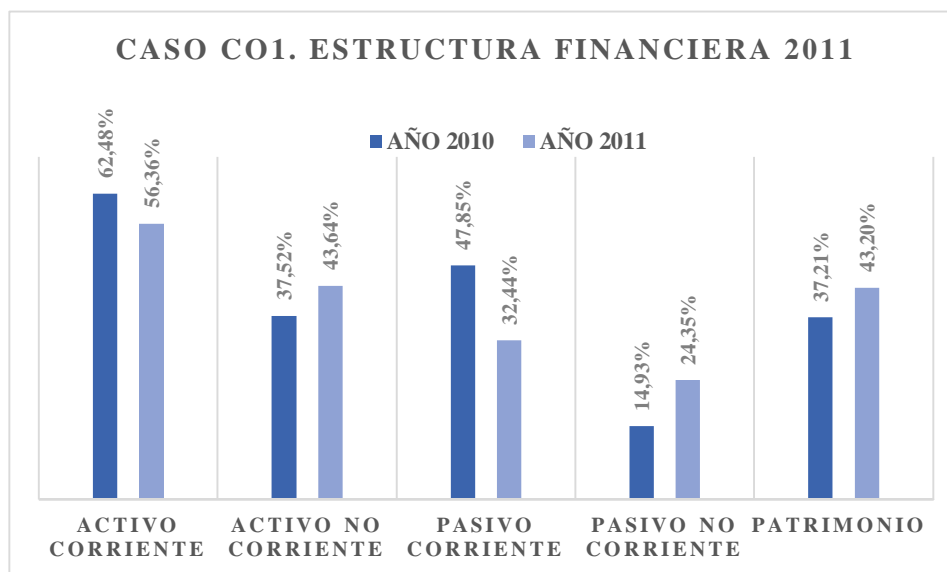


Figura 7 Caso CO 1. Estructura Financiera 2011

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de estudio CO_1 del sector económico comercial; se puede evidenciar que la estructura financiera del año 2011 con relación al año 2010 ha variado en las diferentes cuentas, es así que el activo corriente y el pasivo corriente ha incurrido en decrementos significativos a diferencia del activo y pasivo no corriente, junto con el patrimonio ha mantenido incrementos representativos en el año 2011.

Los Activos Corriente para el año 2010 alcanzaron un 62,48% del total de los Activos, concentrándose con mayor peso porcentual de 31,44%, 24,90% y 2,80% en las cuentas de activos financieros, inventarios y activos por impuestos corrientes respectivamente; a diferencia que en año 2011 se alcanza un 56,36% del total de los activos con un mayor peso porcentual de 32,11%, 19,51% y 0,80% en las cuentas de activos financieros, inventarios y activos por impuestos corrientes respectivamente.

Para justificar esta disminución se puede evidenciar que las cuentas de inventarios y activos por impuestos corrientes han incurrido en disminuciones, esto no significa que la empresa haya disminuido su producción o comercialización si nomas bien controlo ciertos gastos de producción.

Por otro lado el Activo no Corriente en el año 2010 era de 37,52% del total de los Activos, concentrándose con mayor peso porcentual de 36,06% en la cuenta de propiedad planta y equipo y para el año 2011 alcanzo un 43,64% con mayor peso porcentual en el mismo grupo de cuentas con un 42,74% lo que refleja que la empresa incremento su adquisición en activos fijos mostrando así solvencia.

En cuanto al pasivo corrientes hubo un decremento muy representativo lo que es beneficio para la empresa ya que en el año 2010 era del 47,85% y al 2011 disminuyo al 32,44%; ya que en las cuentas y documentos por pagar en el año 2010 fue represento 17,34% y en el año 2011 disminuyo al 13,10% de igual manera la cuenta por obligaciones con instituciones financieras en el año 2010 fue del 25,39% y al 2011 disminuyo al 6,58% lo que representa que gran parte de las obligaciones contraídas a corto plazo fueron canceladas; en lo que se refiere al Pasivo no Corriente en el año 2010 represento el 14,93% con mayor representación porcentual en la cuenta obligaciones con instituciones financieras con un 9,73%; para el año 2011 se incrementó al 24,35% con mayor representación en las obligaciones con las instituciones financieras con un 9% y se incrementa la cuenta obligaciones emitidas con un 8,58% que a diferencia del año anterior este no poseía.

Para la cuenta del Patrimonio en el año 2010 represento el 37,21% obteniendo mayor peso porcentual en las cuentas del capital y reservas con 17,60% y 15,95% respectivamente; para el año 2011 el patrimonio representa el 43,20% con mayor peso porcentual en las cuentas del capital y resultados acumulados con 17,12% y 17,25% respectivamente en esta última cuenta se incrementa debido a que se aporta la nueva forma de presentación de los estados financieros de NEC a NIFF.

Tabla 9

Caso CO 1. Análisis horizontal del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVOS	\$ 45.071.113,83	\$ 46.325.938,67	\$ 1.254.824,84	2,78%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 28.159.235,73	\$ 26.110.324,70	\$ (2.048.911,03)	-7,28%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.161.887,18	\$ 1.399.716,42	\$ 237.829,24	20,47%
Activos Financieros	\$ 14.170.986,90	\$ 14.874.330,04	\$ 703.343,14	4,96%
Inventarios	\$ 11.221.320,90	\$ 9.036.779,21	\$ (2.184.541,69)	-19,47%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 171.369,93	\$ 426.826,17	\$ 255.456,24	149,07%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 1.263.481,12	\$ 372.672,86	\$ (890.808,26)	-70,50%
Otros Activos Corrientes	\$ 170.189,70			
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 16.911.878,10	\$ 20.215.613,97	\$ 3.303.735,87	19,54%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 16.251.615,34	\$ 19.798.921,82	\$ 3.547.306,48	21,83%
Activos Intangibles		\$ 96.591,68		
Otros Activos No Corrientes	\$ 660.262,76	\$ 123.930,49	\$ (536.332,27)	-81,23%
PASIVO	\$ 28.298.131,91	\$ 26.311.419,50	\$ (1.986.712,41)	-7,02%
PASIVO CORRIENTE	\$ 21.567.681,40	\$ 15.028.890,17	\$ (6.538.791,23)	-30,32%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 7.815.257,32	\$ 6.069.423,18	\$ (1.745.834,14)	-22,34%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 11.445.349,28	\$ 3.048.594,81	\$ (8.396.754,47)	-73,36%
Provisiones	\$ 857.242,51	\$ 241.489,43	\$ (615.753,08)	-71,83%
Porción Corriente De Obligaciones Emitidas	\$ 1.070.703,13	\$ 3.381.755,50	\$ 2.311.052,37	215,84%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 379.129,16	\$ 2.023.353,98	\$ 1.644.224,82	433,68%
Cuentas Por Pagar Diversas/Relacionadas		\$ 250.714,35		
Porción Corriente De Provisiones Por Beneficios A Empleados		\$ 13.558,92		
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 6.730.450,51	\$ 11.282.529,33	\$ 4.552.078,82	67,63%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 4.383.181,24	\$ 4.167.689,56	\$ (215.491,68)	-4,92%
Obligaciones Emitidas		\$ 3.975.000,00		
Provisiones Por Beneficios A Empleados	\$ 2.347.269,27	\$ 2.817.060,26	\$ 469.790,99	20,01%
Pasivo Diferido		\$ 322.779,51		
PATRIMONIO NETO	\$ 16.772.981,92	\$ 20.014.519,17	\$ 3.241.537,25	19,33%
Patrimonio Atribuible A Los Propietarios De La Controladora		\$ 19.957.406,36		
Capital	\$ 7.932.900,00	\$ 7.932.900,00	\$ -	0,00%
Reservas	\$ 7.188.810,38	\$ 1.052.265,44	\$ (6.136.544,94)	-85,36%

CONTINÚA 

Otros Resultados Integrales		\$	1.212.623,98		
Resultados Acumulados	\$	72.308,62	\$	7.990.970,94	\$ 7.918.662,32 10951,20%
Resultados Acumulados Provenientes De La Adopción Por Primera Vez De Las Niif			\$	1.603.581,09	
Resultados Del Ejercicio	\$	1.578.962,92	\$	1.768.646,00	\$ 189.683,08 12,01%
Participación No Controladoras			\$	57.112,81	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	45.071.113,83	\$	46.325.938,67	\$ 1.254.824,84 2,78%

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Horizontal al Estado de Situación Financiera correspondiente al Caso de estudio CO_1 del sector económico comercial; se puede evidenciar que en el Activo Corriente existe una variación porcentual negativa para el año 2011 con respecto al año 2010 de -7,28%; este porcentaje negativo se debe a que disminuyó los activos corrientes para el año 2011; así mismo para el año 2011 se registra el grupo correspondiente al de servicios y otros pagos anticipados con un total de 149,07% específicamente en el grupo de la cuenta inventarios con -19,47%; así también el Activo no Corriente muestra un incremento del 19,54% obteniendo su mayor peso porcentual en el grupo de cuentas del activo fijo por el representativo aumento en la cuenta propiedad planta y equipo.

El pasivo corriente muestra una disminución porcentual de -7,02% ya que el grupo de estas cuentas tienen una tendencia negativa ya que el pasivo corriente disminuyó en el año 2011 con respecto al año 2010; el pasivo no corriente se demuestra un representativo incremento del 67,63% ya que esta cuenta creció significativamente en el año 2011.

El patrimonio tuvo un significativo incremento del 19,33% reflejado en cada una de las cuentas de este grupo aumentos y disminuciones como se puede evidenciar en la cuenta de resultados acumulados posee un porcentaje de 10951,20% esto se debe que en el año 2011 existió un resultado acumulado proveniente de la adopción por primer vez de las NIIF y hace que este porcentaje supere lo previsto.

Tabla 10
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2012
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 65.500.971,14	99,70%	\$ 67.822.865,34	91,06%
Ventas de bienes	\$ 44.881.790,29	100,00%	\$ 74.484.246,67	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 197.499,66	0,30%	\$ 420.000,00	0,56%
(-) Descuento en Ventas			\$ (1.060.763,82)	-1,42%
(-) Devoluciones en ventas			\$ (3.276.651,68)	-4,40%
(-) Bonificaciones en producto			\$ (2.695.893,30)	-3,62%
(-) Otras rebajas comerciales			\$ (48.072,53)	-0,06%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 42.493.805,52	94,68%	\$ 43.402.833,70	58,27%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 21.198.245,76	47,23%	\$ 22.208.639,12	29,82%
(+) Mano de obra directa	\$ 4.751.733,22	10,59%	\$ 4.858.743,73	6,52%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 1.556.235,56	3,47%	\$ 1.640.193,89	2,20%
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	\$ 14.987.590,98	33,39%	\$ 14.695.256,96	19,73%
GANANCIA BRUTA	\$ 23.007.165,62	51,26%	\$ 24.420.031,64	32,79%
OTROS INGRESOS			\$ 232.398,32	0,31%
Intereses Financieros			\$ 32.635,86	0,04%
Otras Rentas			\$ 199.762,46	0,27%
GASTOS	\$ 20.524.507,28	45,73%	\$ 21.888.566,46	29,39%
Gastos administrativos			\$ 8.341.751,91	11,20%
Gastos de ventas			\$ 12.327.433,97	16,55%
Gastos financieros			\$ 1.219.380,58	1,64%
Otros Gastos				
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	\$ 2.482.658,34	5,53%	\$ 2.763.863,50	3,71%
15% Participación trabajadores	\$ 379.129,16	0,84%	\$ 407.533,34	0,55%
Ganancias antes de impuestos	\$ 2.103.529,18	4,69%	\$ 2.356.330,16	3,16%
Impuesto a la renta causado	\$ 524.566,26	1,17%	\$ 583.672,20	0,78%
Ganancias antes del impuesto diferido	\$ 1.578.962,92	3,52%	\$ 1.768.646,00	2,37%
Gastos pos operaciones discontinuadas				
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.578.962,92	3,52%	\$ 1.768.646,00	2,37%

CONTINÚA 

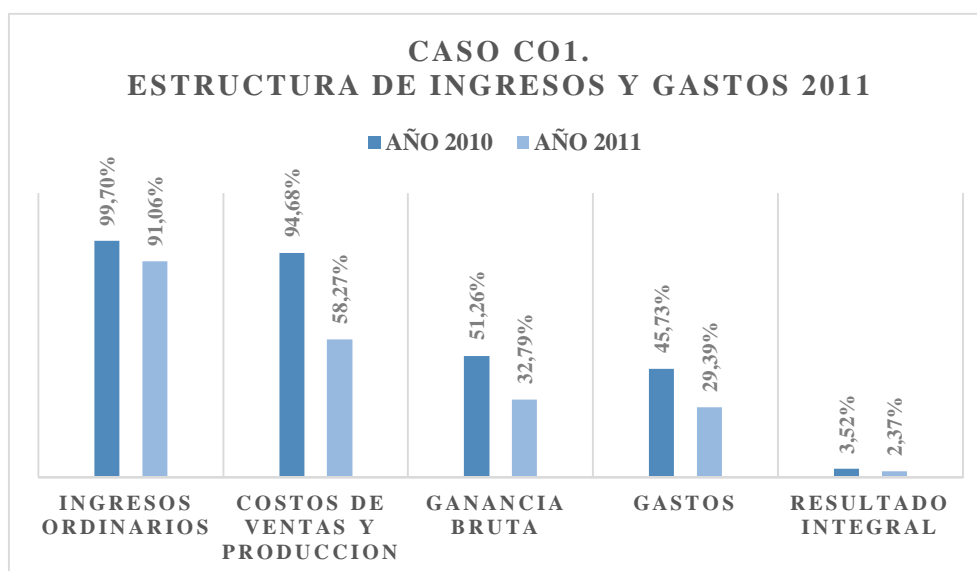


Figura 8 Caso CO 1. Estructura De Ingresos y Gastos 2011

Análisis

Del Análisis vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector económico comercial; se puede evidenciar que los ingresos ordinarios se han incrementado de \$65.500.971,14 a \$67.822.865,34; pero porcentualmente existe un decremento del 99.70% a 91.06% para el año analizado, este decremento se debe a que se incrementaron las ventas pero también existieron movimientos en otras cuentas con saldos negativos como: descuento en ventas, devoluciones en ventas, bonificaciones en producto y otras rebajas comerciales, a diferencia que del año base del análisis no se presentó ninguna de estas cuentas.

En cuanto al costo de ventas de la empresa se ha registrado una disminución promedio del 36% de un año al otro, la ganancia bruta de la empresa para el año 2011 monetariamente representa un incremento debido al aumento en los ingresos, pero de igual manera muestra un decremento porcentual de un 20% promedio. Los gastos de la empresa han disminuido para el año 2011 en relación al año 2010 en un 15% aproximadamente, lo que resulta beneficioso para la empresa pero en lo que respecta al resultado integral presenta un decremento de 3,52% a 2,37%.

Cabe mencionar que para el año de análisis 2011 porcentualmente existe disminuciones en todas las cuentas, a pesar que monetariamente se han incrementado

esto se debe al incremento de las ventas que ha existido y por ende baja su valor porcentual.

Tabla 11
Caso CO 1. Análisis horizontal del Estado de Resultados Integral 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 65.500.971,14	\$ 67.822.865,34	\$ 2.321.894,20	3,54%
Ventas de bienes	\$ 44.881.790,29	\$ 74.484.246,67	\$ 29.602.456,38	65,96%
Prestación de Servicios	\$ 197.499,66	\$ 420.000,00	\$ 222.500,34	112,66%
(-) Descuento en Ventas		\$ (1.060.763,82)	\$ (1.060.763,82)	
(-) Devoluciones en ventas		\$ (3.276.651,68)	\$ (3.276.651,68)	
(-) Bonificaciones en producto		\$ (2.695.893,30)	\$ (2.695.893,30)	
(-) Otras rebajas comerciales		\$ (48.072,53)	\$ (48.072,53)	
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 42.493.805,52	\$ 43.402.833,70	\$ 909.028,18	2,14%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 21.198.245,76	\$ 22.208.639,12	\$ 1.010.393,36	4,77%
(+) Mano de obra directa	\$ 4.751.733,22	\$ 4.858.743,73	\$ 107.010,51	2,25%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 1.556.235,56	\$ 1.640.193,89	\$ 83.958,33	5,39%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 14.987.590,98	\$ 14.695.256,96	\$ (292.334,02)	-1,95%
GANANCIA BRUTA	\$ 23.007.165,62	\$ 24.420.031,64	\$ 1.412.866,02	6,14%
OTROS INGRESOS		\$ 232.398,32	\$ 232.398,32	
Intereses Financieros		\$ 32.635,86	\$ 32.635,86	
Otras Rentas		\$ 199.762,46	\$ 199.762,46	
GASTOS	\$ 20.524.507,28	\$ 21.888.566,46	\$ 1.364.059,18	6,65%
Gastos administrativos		\$ 8.341.751,91	\$ 8.341.751,91	
Gastos de ventas		\$ 12.327.433,97	\$ 12.327.433,97	
Gastos financieros		\$ 1.219.380,58	\$ 1.219.380,58	
Otros Gastos			\$ -	
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	\$ 2.482.658,34	\$ 2.763.863,50	\$ 281.205,16	11,33%
15% Participación trabajadores	\$ 379.129,16	\$ 407.533,34	\$ 28.404,18	7,49%
Ganancias antes de impuestos	\$ 2.103.529,18	\$ 2.356.330,16	\$ 252.800,98	12,02%
Impuesto a la renta causado	\$ 524.566,26	\$ 583.672,20	\$ 59.105,94	11,27%
Ganancias antes del impuesto diferido	\$ 1.578.962,92	\$ 1.768.646,00	\$ 189.683,08	12,01%
Gastos pos operaciones discontinuadas				
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.578.962,92	\$ 1.768.646,00	\$ 189.683,08	12,01%

Análisis

Las ventas tiene una tendencia creciente en el año 2011 con respecto al año 2010 del 65,96% esta tendencia es muy buena para la empresa y es una muestra que la comercialización de productos va abarcando más mercado, el costo de venta y producción presenta una tendencia creciente del 2,14% que no es muy alta y es bueno ya que si el costo de ventas crece mucho más que la ventas lo que ocasiona que la utilidad bruta se reduzca.

La ganancia bruta de la empresa tiene un incremento del 6,14% ya que las ventas superan el costo de venta y el mismo no es alto por lo que es favorable, en cuanto a los gastos de la empresa en el año 2011 superaron al año 2010 lo que refleja que se está incurriendo en más gastos de ventas por la comercialización que se realiza a los diferentes puntos de ventas.

El Resultado integral tiene una tendencia favorable para el año 2011 con respecto al año 2010; esto se debe a que tuvo un incremento en sus ventas así como también incurrió en más gastos pero resultado integral ha crecido en 12,01%.

Tabla 12

Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011
ACTIVO	\$ 224.885.324,54	100%	\$ 223.358.516,95	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 130.152.645,32	57,88%	\$ 116.870.381,50	52,32%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 5.765.612,74	2,56%	\$ 15.477.189,99	6,93%
Activos Financieros	\$ 48.034.082,99	21,36%	\$ 50.210.146,04	22,48%
Inventarios	\$ 67.995.760,98	30,24%	\$ 45.643.727,11	20,44%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 3.966.684,74	1,76%	\$ 188.815,91	0,08%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 4.390.503,87	1,95%	\$ 5.140.747,97	2,30%
Otros Activos Corrientes			\$ 209.754,48	0,09%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 94.732.679,22	42,12%	\$ 106.488.135,45	47,68%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 81.048.524,39	36,04%	\$ 75.415.503,38	33,76%
Propiedad de Inversión			\$ 8.225.027,70	3,68%
Activos Intangibles	\$ 3.750.095,77	1,67%	\$ 3.750.095,77	1,68%

CONTINÚA



Activos por Impuestos Diferidos			\$	658.984,36	0,30%	
Activos Financieros No Corrientes	\$	9.684.425,07	4,31%	\$	11.531.972,19	5,16%
Otros Activos No Corrientes	\$	249.633,99	0,11%	\$	6.906.552,05	3,09%
Otros Activos No Corrientes				\$	494,05	0,0002%
PASIVO	\$	151.813.292,84	67,51%	\$	142.875.049,79	63,97%
PASIVO CORRIENTE	\$	121.436.799,05	54,00%	\$	105.585.203,18	47,27%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$	60.211.581,43	26,77%	\$	48.321.389,23	21,63%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	34.267.556,91	15,24%	\$	30.008.094,96	13,43%
Provisiones				\$	1.539.619,23	0,69%
Porción Corriente De Obligaciones Emitidas	\$	9.368.484,15	4,17%	\$	17.368.484,10	7,78%
Otras Obligaciones Corrientes	\$	8.276.304,70	3,68%	\$	7.030.507,29	3,15%
Anticipo de Clientes	\$	2.247.100,96	1,00%	\$	1.072.065,77	0,48%
Porción Corriente De Provisiones Por Beneficios A Empleados	\$	7.065.770,90	3,14%			
Otros Pasivos Corrientes				\$	245.042,60	0,11%
PASIVO NO CORRIENTE	\$	30.376.493,79	13,51%	\$	37.289.846,61	16,70%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	25.490.432,29	11,33%	\$	27.321.065,21	12,23%
Obligaciones Emitidas	\$	4.717.230,13	2,10%	\$	1.060.087,30	0,47%
Provisiones por beneficios a empleados				\$	8.908.694,10	3,99%
Pasivo Diferido	\$	168.831,37	0,08%			
PATRIMONIO NETO	\$	73.072.031,70	32,49%	\$	80.483.467,16	36,03%
Capital	\$	47.384.280,00	21,07%	\$	50.384.280,00	22,56%
Reservas	\$	3.755.299,71	1,67%	\$	19.700.714,48	8,82%
Resultados Acumulados	\$	14.513.621,03	6,45%	\$	2.987.037,20	1,34%
Resultados Del Ejercicio	\$	7.418.830,96	3,30%	\$	7.411.435,48	3,32%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	224.885.324,54	100,00%	\$	223.358.516,95	100,00%

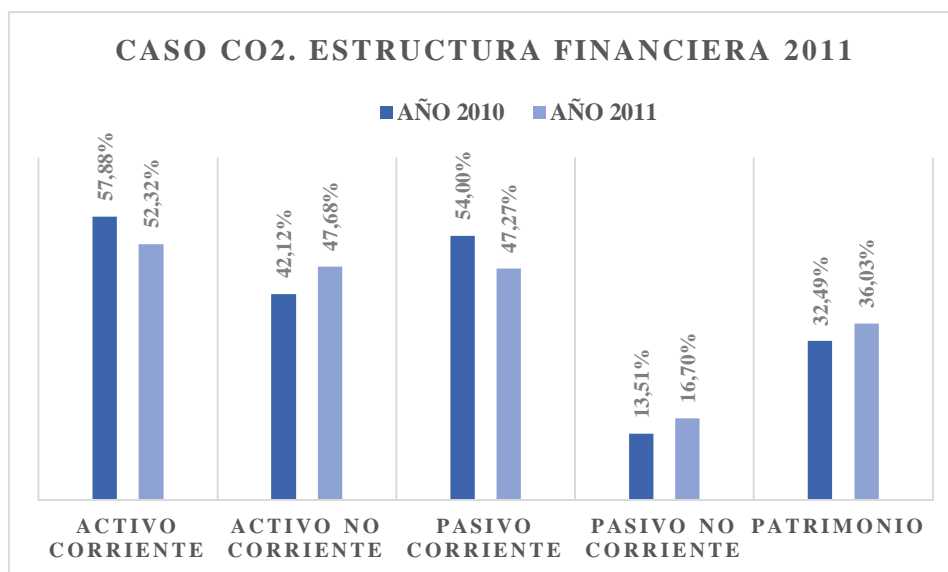


Figura 9 Caso CO 2. Estructura Financiera 2011

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del Sector Económico Comercial no participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo no corriente al igual que el pasivo no corriente y el patrimonio ha mantenido un leve incremento, además se presenta un leve decremento en el activo y pasivo corriente.

En lo que respecta al grupo de cuentas de los Activos Corrientes presenta una disminución del 5% para el año 2011 respecto al año 2010; este decremento porcentual se ve reflejado primordialmente en la cuenta Inventarios (Inventarios de productos terminados y Mercadería en almacén) de 30,24% a 20,44%. Los Activos no Corrientes presentan un leve aumento del 5% esto se debe a que la empresa adquiere una propiedad de inversión y otras cuentas con la que no contaba en el año 2010.

El pasivo Corriente presenta una disminución del 3% siendo en la cuentas Documentos - Cuentas por Pagar y Obligaciones con Instituciones Financieras en las que se ha obtenido leves decrementos, es decir que la empresa está saldando cuentas a corto plazo. El Pasivo no Corriente presenta un aumento del 2% concentrándose este incremento en las Obligaciones con Instituciones Financieras y las provisiones por

beneficios a empleados ya que esta última cuenta no se presentó al año anterior del estudio.

El Patrimonio tiene un leve incremento del 32,49% al 36,03%, las reservas figuran la mayor relevancia en este año y con un aumento en el capital, a pesar que se tuvo un decremento en el resultado del ejercicio así como en los resultados acumulados no se obtuvo un menor peso de la cuenta patrimonio.

Tabla 13
Caso CO 2 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 224.885.324,54	\$ 223.358.516,95	\$ (1.526.807,59)	-0,68%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 130.152.645,32	\$ 116.870.381,50	\$ (13.282.263,82)	-10,21%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 5.765.612,74	\$ 15.477.189,99	\$ 9.711.577,25	168,44%
Activos Financieros	\$ 48.034.082,99	\$ 50.210.146,04	\$ 2.176.063,05	4,53%
Inventarios	\$ 67.995.760,98	\$ 45.643.727,11	\$ (22.352.033,87)	-32,87%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 3.966.684,74	\$ 188.815,91	\$ (3.777.868,83)	-95,24%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 4.390.503,87	\$ 5.140.747,97	\$ 750.244,10	17,09%
Otros Activos Corrientes		\$ 209.754,48		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 94.732.679,22	\$ 106.488.135,45	\$ 11.755.456,23	12,41%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 81.048.524,39	\$ 75.415.503,38	\$ (5.633.021,01)	-6,95%
Propiedad de Inversión		\$ 8.225.027,70		
Activos Intangibles	\$ 3.750.095,77	\$ 3.750.095,77	\$ -	0,00%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 9.684.425,07	\$ 11.531.972,19	\$ 1.847.547,12	19,08%
Otros Activos No Corrientes	\$ 249.633,99	\$ 6.906.552,05	\$ 6.656.918,06	2666,67%
PASIVO	\$ 151.813.292,84	\$ 142.875.049,79	\$ (8.938.243,05)	-5,89%
PASIVO CORRIENTE	\$ 121.436.799,05	\$ 105.585.203,18	\$ (15.851.595,87)	-13,05%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 60.211.581,43	\$ 48.321.389,23	\$ (11.890.192,20)	-19,75%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 34.267.556,91	\$ 30.008.094,96	\$ (4.259.461,95)	-12,43%
Provisiones		\$ 1.539.619,23		
Porción Corriente De Obligaciones Emitidas	\$ 9.368.484,15	\$ 17.368.484,10	\$ 7.999.999,95	85,39%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 8.276.304,70	\$ 7.030.507,29	\$ (1.245.797,41)	-15,05%
Por Beneficios De Ley A Empleados	\$ 1.312.818,68	\$ 1.577.468,30	\$ 264.649,62	20,16%
Anticipo de Clientes	\$ 2.247.100,96	\$ 1.072.065,77	\$ (1.175.035,19)	-52,29%

CONTINÚA



Otros Pasivos Corrientes		\$	245.042,60				
PASIVO NO CORRIENTE	\$	30.376.493,79	\$	37.289.846,61	\$	6.913.352,82	22,76%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	25.490.432,29	\$	27.321.065,21	\$	1.830.632,92	7,18%
Obligaciones Emitidas	\$	4.717.230,13	\$	1.060.087,30	\$	(3.657.142,83)	-77,53%
Provisiones por beneficios a empleados			\$	8.908.694,10			
Pasivo Diferido	\$	168.831,37					
PATRIMONIO NETO	\$	73.072.031,70	\$	80.483.467,16	\$	7.411.435,46	10,14%
Capital	\$	47.384.280,00	\$	50.384.280,00	\$	3.000.000,00	6,33%
Reservas	\$	3.755.299,71	\$	19.700.714,48	\$	15.945.414,77	424,61%
Resultados Acumulados	\$	14.513.621,03	\$	2.987.037,20	\$	(11.526.583,83)	-79,42%
Resultados Del Ejercicio	\$	7.418.830,96	\$	7.411.435,48	\$	(7.395,48)	-0,10%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	224.885.324,54	\$	223.358.516,95	\$	(1.526.807,59)	-0,68%

Análisis

Con respecto al activo Corriente, existe una disminución porcentual para el año 2011 con respecto al 2010 de -10,21% esto debido al decremento de Otras cuentas por cobrar relacionadas, el activo no corriente muestra un incremento del 12,41% de un año al otro siendo en la cuenta Otros Activos no corrientes la que presenta un mayor variación porcentual.

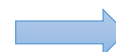
El pasivo corriente muestra una disminución del -13,05% ya que la empresa ha disminuido el pago de las obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en la disminución de las cuentas y documentos por pagar, obligaciones con Instituciones Financieras y Anticipo clientes. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 22,76% esto demuestra que la Empresa ha cubierto obligaciones con terceros a largo plazo como son las Obligaciones con Instituciones Financieras.

El Patrimonio genero un incremento del 10,14%, la cuenta capital a obtenido un leve aumento del 6,33% a diferencia que las Reservas de la empresa se incrementó significativamente en 424,61%, ya que no se contaba con esta cuenta en el año 2010 y para el año 2011 ya se lo registro.

Tabla 14
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 348.306.746,90	97,90%	\$ 424.342.667,39	99,63%
Ventas de bienes	\$ 355.776.927,64	100,00%	\$ 425.925.384,13	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 236.041,02	0,07%	\$ 956.803,39	0,22%
Intereses			\$ 161.673,33	0,04%
Otros Ingresos de actividades ordinarias			\$ 2.187.697,21	0,51%
(-) Descuento en Ventas	\$ (5.348.987,95)	-1,50%	\$ (4.885.685,90)	-1,15%
(-) Devoluciones en ventas	\$ (2.357.233,81)	-0,66%	\$ (3.204,77)	-0,001%
(-) Bonificaciones en producto		0,00%		
(-) Otras rebajas comerciales		0,00%		
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 289.753.020,80	81,44%	\$ 337.625.536,64	79,27%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 241.211.710,71	67,80%	\$ 305.329.830,11	71,69%
(+) Mano de obra directa	\$ 6.451.282,64	1,81%	\$ 5.615.338,79	1,32%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 5.955.030,12	1,67%	\$ 5.396.280,59	1,27%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 36.134.997,33	10,16%	\$ 21.284.087,15	5,00%
GANANCIA BRUTA	\$ 58.553.726,10	16,46%	\$ 86.717.130,75	20,36%
OTROS INGRESOS	\$ 831.488,29	0,23%	\$ 156.475,36	0,04%
Intereses Financieros		0,00%		0,00%
Otras Rentas	\$ 831.488,29	0,23%	\$ 156.475,36	0,04%
GASTOS	\$ 47.670.253,29	13,40%	\$ 75.224.168,76	17,66%
Gastos administrativos	\$ 18.335.672,93	5,15%	\$ 42.142.580,01	9,89%
Gastos de ventas	\$ 25.253.754,70	7,10%	\$ 27.548.183,16	6,47%
Gastos financieros	\$ 4.080.825,66	1,15%	\$ 5.533.405,59	1,30%
Otros Gastos	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 11.714.961,10	3,29%	\$ 11.649.437,35	2,74%
15% Participación trabajadores			\$ 1.747.415,60	0,41%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 11.714.961,10	3,29%	\$ 9.902.021,75	2,32%
Impuesto a la renta			\$ 2.490.586,27	0,58%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 11.714.961,10	3,29%	\$ 7.411.435,48	1,74%
Ganancia (perdida) antes de 15% a trabajadores e imp.a la renta	\$ -			

CONTINÚA



15% Participación trabajadores	\$ 1.757.244,17	0,49%		
Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuadas	\$ (1.757.244,17)	-0,49%		
Impuesto a la renta	\$ 2.538.885,97	0,71%		
Ganancia (perdida) de operaciones discontinuadas	\$ (4.296.130,14)	-1,21%		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 7.418.830,96	2,09%	\$ 7.411.435,48	1,74%

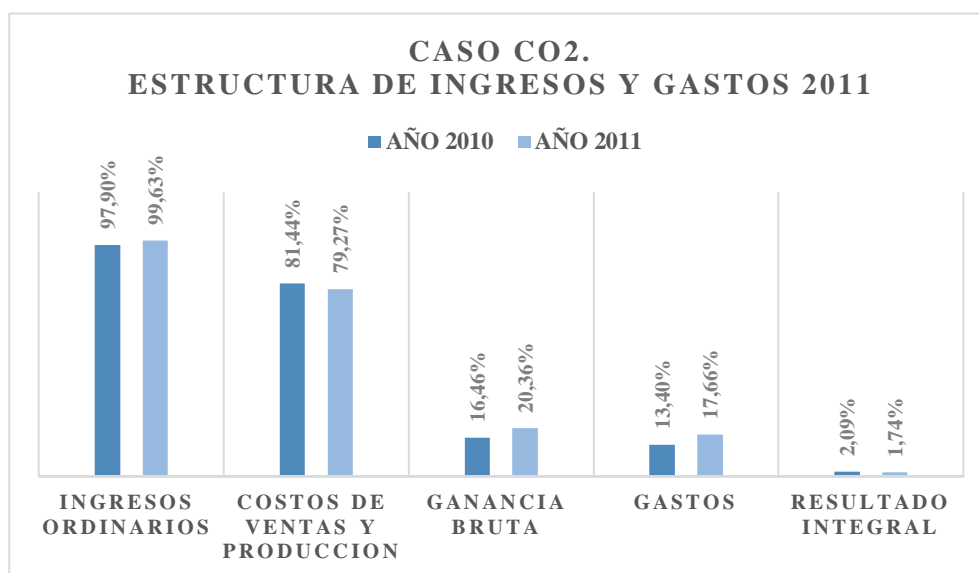


Figura 10 Caso CO₂. Estructura de Ingresos y Gastos 2011

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector económico comercial; se evidencia los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un incremento en el año 2011 con relación al año 2010, el costo de ventas y producción muestra una disminución debido al aumento de las ventas, la ganancia bruta de la empresa para el año 2011 muestra un pequeño incremento del 4%.

Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado en un 3% esto se debe a un aumento en los gastos de administración así como en los gastos financieros ya que la empresa se apalanco con terceros.

A pesar que la empresa para el año 2011 obtuvo un incremento en sus ventas y por ende en sus ingresos, el Resultado Integral disminuyó de 2,09% a 1,74% este decremento también se debe a que se incrementó el costo de ventas y los gastos en 3% y 4% respectivamente.

Tabla 15

**Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2011
(Dólares)**

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 348.306.746,90	\$ 424.342.667,39	\$ 76.035.920,49	21,83%
Ventas de bienes	\$ 355.776.927,64	\$ 425.925.384,13	\$ 70.148.456,49	19,72%
Prestación de Servicios	\$ 236.041,02	\$ 956.803,39	\$ 720.762,37	305,35%
Intereses		\$ 161.673,33		
Otros Ingresos de actividades ordinarias		\$ 2.187.697,21		
(-) Descuento en Ventas	\$ (5.348.987,95)	\$ (4.885.685,90)	\$ 463.302,05	-8,66%
(-) Devoluciones en ventas	\$ (2.357.233,81)	\$ (3.204,77)	\$ 2.354.029,04	-99,86%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 289.753.020,80	\$ 337.625.536,64	\$ 47.872.515,84	16,52%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 241.211.710,71	\$ 305.329.830,11	\$ 64.118.119,40	26,58%
(+) Mano de obra directa	\$ 6.451.282,64	\$ 5.615.338,79	\$ (835.943,85)	-12,96%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 5.955.030,12	\$ 5.396.280,59	\$ (558.749,53)	-9,38%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 36.134.997,33	\$ 21.284.087,15	\$ (14.850.910,18)	-41,10%
GANANCIA BRUTA	\$ 58.553.726,10	\$ 86.717.130,75	\$ 28.163.404,65	48,10%
OTROS INGRESOS	\$ 831.488,29	\$ 156.475,36	\$ (675.012,93)	-81,18%
Otras Rentas	\$ 831.488,29	\$ 156.475,36	\$ (675.012,93)	-81,18%
GASTOS	\$ 47.670.253,29	\$ 75.224.168,76	\$ 27.553.915,47	57,80%
Gastos administrativos	\$ 18.335.672,93	\$ 42.142.580,01	\$ 23.806.907,08	129,84%
Gastos de ventas	\$ 25.253.754,70	\$ 27.548.183,16	\$ 2.294.428,46	9,09%
Gastos financieros	\$ 4.080.825,66	\$ 5.533.405,59	\$ 1.452.579,93	35,60%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 11.714.961,10	\$ 11.649.437,35	\$ (65.523,75)	-0,56%
15% Participación trabajadores		\$ 1.747.415,60		
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 11.714.961,10	\$ 9.902.021,75	\$ (1.812.939,35)	-15,48%
Impuesto a la renta		\$ 2.490.586,27		
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 11.714.961,10	\$ 7.411.435,48	\$ (4.303.525,62)	-36,74%
Ingresos por operaciones Discontinuas				
15% Participación trabajadores	\$ 1.757.244,17			
Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuas	\$ (1.757.244,17)			
Impuesto a la renta	\$ 2.538.885,97			
Ganancia (perdida) de operaciones discontinuas	\$ (4.296.130,14)			

CONTINÚA



RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 7.418.830,96	\$ 7.411.435,48	\$ (7.395,49)	-0,10%
-----------------------------------	-----------------	-----------------	---------------	--------

Análisis

Las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2011 con relación al 2010 del 19,72% esto se debe a que las cuentas en descuentos en ventas y devoluciones en ventas a disminuido significativamente, permitiendo así crecer en las ventas y servicios. El Costo de Ventas aumento en un 16,52% y la Ganancia bruta en un 48,10% estos incrementos se debe al aumento en las ventas.

Los Gastos de la Empresa represento más del 50% de un año a otro lo que no es bueno para la misma, ya que está incurriendo en muchos gastos que a un futuro puede ocasionar problemas económicos, por lo que se debe establecer políticas de gastos y controlar los mismos.

Y por último el Resultado Integral del año 2011 con respecto al año 2010 representa una disminución del 0,10% no es muy significativo; la utilidad de esta empresa es muy buena ya que es una empresa que esta posesionada en el mercado comercial, pero ninguna empresa está para perder y no obtener ganancias así que por muy mínimo que sea la pérdida no le conviene incurrir en altos gastos.

4.1.3. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industria 2011

Tabla 16
Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011
ACTIVO	\$ 46.637.133,86	100%	\$ 51.122.210,19	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 34.535.666,14	74,05%	\$ 39.307.376,71	76,89%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 234.271,90	0,50%	\$ 1.822.438,69	3,56%
Activos Financieros	\$ 20.465.556,74	43,88%	\$ 21.028.805,23	41,13%
Inventarios	\$ 11.008.866,36	23,61%	\$ 12.748.782,31	24,94%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ -	0,00%	\$ 192.954,02	0,38%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 2.751.058,59	5,90%	\$ 2.898.876,53	5,67%
Otros Activos Corrientes	\$ 75.912,55	0,16%	\$ 615.519,93	1,20%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 12.101.467,72	25,95%	\$ 11.814.833,48	23,11%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 9.163.084,49	19,65%	\$ 9.103.802,56	17,81%

CONTINÚA 

Propiedad de Inversión	\$	-	0,00%	\$	-	0,00%
Activos Intangibles	\$	750.073,96	1,61%	\$	891.958,94	1,74%
Activos por Impuestos Diferidos	\$	478.744,86	1,03%	\$	363.798,78	0,71%
Activos Financieros No Corrientes	\$	-	0,00%	\$	672.452,92	1,32%
Otros Activos No Corrientes	\$	1.709.564,41	3,67%	\$	782.820,28	1,53%
PASIVO	\$	22.896.224,35	49,09%	\$	31.260.187,06	61,15%
PASIVO CORRIENTE	\$	14.154.353,95	30,35%	\$	24.844.348,61	48,60%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$	2.697.634,32	5,78%	\$	4.415.426,75	8,64%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	9.146.743,26	19,61%	\$	17.483.902,71	34,20%
Provisiones	\$	245.300,46	0,53%	\$	361.988,12	0,71%
Otras Obligaciones Corrientes	\$	1.233.069,29	2,64%	\$	1.374.653,96	2,69%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$	831.606,62	1,78%	\$	1.208.377,07	2,36%
PASIVO NO CORRIENTE	\$	8.741.870,40	18,74%	\$	6.415.838,45	12,55%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	5.508.970,11	11,81%	\$	2.727.401,45	5,34%
Cuentas Y Documentos Por Pagar			0,00%			0,00%
Obligaciones Emitidas	\$	-	0,00%	\$	-	0,00%
Provisiones por beneficios a empleados	\$	2.316.584,29	4,97%	\$	2.772.121,00	5,42%
Otras provisiones	\$	916.316,00	1,96%	\$	916.316,00	1,79%
Pasivo Diferido	\$	-	0,00%	\$	-	0,00%
PATRIMONIO NETO	\$	23.740.909,51	50,91%	\$	19.862.023,13	38,85%
Capital	\$	19.080.000,00	40,91%	\$	19.080.000,00	37,32%
Reservas	\$	1.929.941,65	4,14%	\$	192.238,05	0,38%
Resultados Acumulados	\$	1.155.301,72	2,48%	\$	(1.010.129,90)	-1,98%
Resultados Del Ejercicio	\$	1.575.666,14	3,38%	\$	1.599.914,98	3,13%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	46.637.133,86	100,00%	\$	51.122.210,19	100,00%

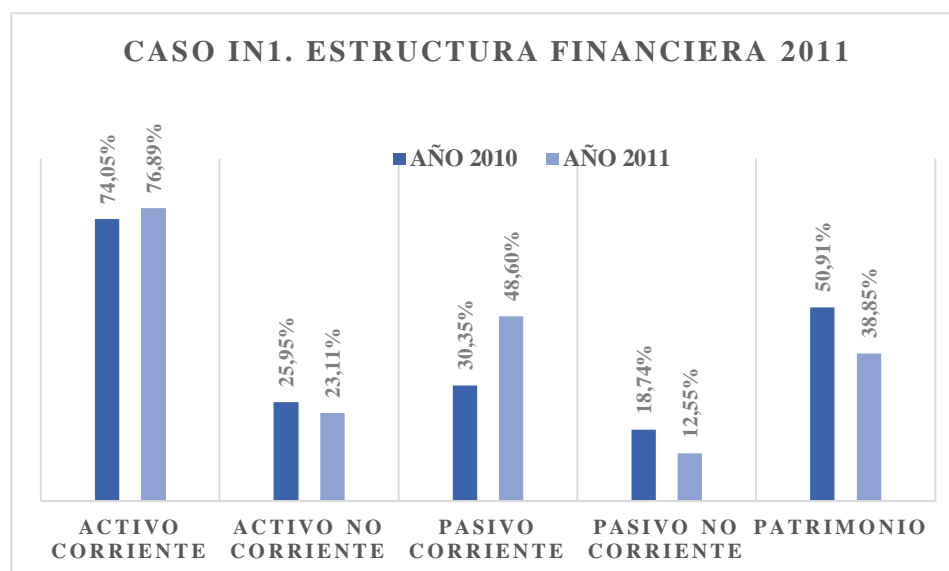


Figura 11 Caso IN 1. Estructura Financiera 2011

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio IN_1 del Sector Económico Industrial participante en el Mercado de Valores en la emisión de Titularizaciones; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente ha mantenido un leve incremento, así también se presenta un leve decremento en el activo y pasivo no corriente y patrimonio.

Los Activos Corrientes de la Empresa del sector económico Industrial presenta un leve incremento del 2% para el año 2011 respecto al año 2010; este aumento porcentual se ve reflejado primordialmente en la cuenta Efectivo y equivalentes al Efectivo de 0,50% a 3,56%. Los Activos no Corrientes presentan un leve decremento del 1% esto se debe a que la empresa vende un equipo registrado en la cuenta propiedad planta y equipo obteniendo así una disminución porcentual de 2%.

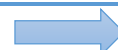
El pasivo Corriente presenta un incremento significativo del 18% siendo en la cuentas que se incrementó con mayor peso porcentual en las Obligaciones con Instituciones Financieras en un 14% es decir la empresa se apalanco a corto plazo e incremento sus cuentas y documentos por pagar en un 4%. El Pasivo no Corriente presenta un decremento del 5% concentrándose esta disminución en las Obligaciones con Instituciones Financieras es decir la empresa cubrió parte de sus obligaciones contraídas a largo plazo. El Patrimonio presenta un decremento del 50,91% al 38,85%,

como se figura en la disminución de las cuentas: resultados acumulados en -1,98% y el resultado del ejercicio de 3,38% a 3,13%.

Tabla 17
Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 46.637.133,86	\$ 51.122.210,19	\$ 4.485.076,33	9,62%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 34.535.666,14	\$ 39.307.376,71	\$ 4.771.710,57	13,82%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 234.271,90	\$ 1.822.438,69	\$ 1.588.166,79	677,92%
Activos Financieros	\$ 20.465.556,74	\$ 21.028.805,23	\$ 563.248,49	2,75%
Inventarios	\$ 11.008.866,36	\$ 12.748.782,31	\$ 1.739.915,95	15,80%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ -	\$ 192.954,02		
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 2.751.058,59	\$ 2.898.876,53	\$ 147.817,94	5,37%
Otros Activos Corrientes	\$ 75.912,55	\$ 615.519,93	\$ 539.607,38	710,83%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 12.101.467,72	\$ 11.814.833,48	\$ (286.634,24)	-2,37%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 9.163.084,49	\$ 9.103.802,56	\$ (59.281,93)	-0,65%
Activos Intangibles	\$ 750.073,96	\$ 891.958,94	\$ 141.884,98	18,92%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 478.744,86	\$ 363.798,78	\$ (114.946,08)	-24,01%
Activos Financieros No Corrientes	\$ -	\$ 672.452,92		
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.709.564,41	\$ 782.820,28	\$ (926.744,13)	-54,21%
PASIVO	\$ 22.896.224,35	\$ 31.260.187,06	\$ 8.363.962,71	36,53%
PASIVO CORRIENTE	\$ 14.154.353,95	\$ 24.844.348,61	\$ 10.689.994,66	75,52%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.697.634,32	\$ 4.415.426,75	\$ 1.717.792,43	63,68%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 9.146.743,26	\$ 17.483.902,71	\$ 8.337.159,45	91,15%
Provisiones	\$ 245.300,46	\$ 361.988,12	\$ 116.687,66	47,57%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.233.069,29	\$ 1.374.653,96	\$ 141.584,67	11,48%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 831.606,62	\$ 1.208.377,07	\$ 376.770,45	45,31%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 8.741.870,40	\$ 6.415.838,45	\$ (2.326.031,95)	-26,61%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 5.508.970,11	\$ 2.727.401,45	\$ (2.781.568,66)	-50,49%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 2.316.584,29	\$ 2.772.121,00	\$ 455.536,71	19,66%
Otras provisiones	\$ 916.316,00	\$ 916.316,00	\$ -	0,00%
PATRIMONIO NETO	\$ 23.740.909,51	\$ 19.862.023,13	\$ (3.878.886,38)	-16,34%
Capital	\$ 19.080.000,00	\$ 19.080.000,00	\$ -	0,00%
Reservas	\$ 1.929.941,65	\$ 192.238,05	\$ (1.737.703,60)	-90,04%

CONTINÚA



Resultados Acumulados	\$	1.155.301,72	\$	(1.010.129,90)	\$	(2.165.431,62)	-187,43%
Resultados Del Ejercicio	\$	1.575.666,14	\$	1.599.914,98	\$	24.248,84	1,54%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	46.637.133,86	\$	51.122.210,19	\$	4.485.076,33	9,62%

Análisis

El Activo Corriente del caso de estudio IN_1 del Sector Económico Industrial, participante en el Mercado de Valores existe un incremento porcentual para el año 2011 con respecto al 2010 del 13,82% esto debido al aumento representativo del efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos corrientes con 677,92% y 710,83% respectivamente, el activo no corriente muestra un decremento de -2,37% de un año al otro, siendo en las cuentas Propiedad planta y equipo, activos por impuestos diferidos y otros activos no corrientes los que reflejan mayor variación porcentual negativa.

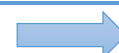
El pasivo corriente muestra un aumento del 75,52% ya que la empresa ha incrementado sus obligaciones de pago a corto plazo, en las cuentas y documentos por pagar, obligaciones con Instituciones Financieras y Cuentas por pagar diversas relacionadas. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra una disminución del -26,61% esto demuestra que la Empresa ha cubierto obligaciones contraídas a largo plazo en cuanto a las Obligaciones con Instituciones Financieras.

El Patrimonio genero un decremento de -16,34%, la cuenta reservas y resultados acumulados presentan una disminución significativa lo que hace que disminuya el patrimonio empresarial.

Tabla 18
Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 47.181.350,28	99,86%	\$ 54.040.209,21	98,24%
Ventas de bienes	\$ 48.465.194,40	100,00%	\$ 55.009.482,00	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 66.090,31	0,14%	\$ 328.230,14	0,60%
(-) Bonificaciones en producto	\$ (1.349.934,43)	-2,79%	\$ (1.297.502,93)	-2,36%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 35.608.213,51	73,47%	\$ 41.040.586,05	74,61%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 15.530.145,20	32,04%	\$ 19.231.651,40	34,96%
(+) Mano de obra directa	\$ 5.178.249,77	10,68%	\$ 5.958.053,53	10,83%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 1.761.639,13	3,63%	\$ 1.832.132,45	3,33%

CONTINÚA



(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 13.138.179,41	27,11%	\$ 14.018.748,67	25,48%
GANANCIA BRUTA	\$ 11.573.136,77	23,88%	\$ 12.999.623,16	23,63%
OTROS INGRESOS	\$ 702.789,21	1,45%	\$ 340.786,24	0,62%
Intereses Financieros	\$ 542.054,85	1,12%	\$ 219.308,47	0,40%
Otras Rentas	\$ 160.734,36	0,33%	\$ 121.477,77	0,22%
GASTOS	\$ 9.823.849,97	20,27%	\$ 10.908.264,42	19,83%
Gastos administrativos	\$ 2.673.148,33	5,52%	\$ 3.261.546,21	5,93%
Gastos de ventas	\$ 5.445.360,72	11,24%	\$ 6.008.880,57	10,92%
Gastos financieros	\$ 1.462.263,53	3,02%	\$ 1.401.295,02	2,55%
Otros Gastos	\$ 243.077,39	0,50%	\$ 236.542,62	0,43%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 2.452.076,01	5,06%	\$ 2.432.144,98	4,42%
15% Participación trabajadores				
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 2.452.076,01	5,06%	\$ 2.432.144,98	4,42%
Impuesto a la renta				
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 2.452.076,01	5,06%	\$ 2.432.144,98	4,42%
Ingresos por operaciones discontinuadas				
Ganancia (perdida) antes de 15% a trabajadores e imp. a la renta de operaciones discontinuadas	\$ -		\$ -	
15% Participación trabajadores	\$ 337.277,53	0,70%	\$ 364.821,75	0,66%
Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuadas	\$ (337.277,53)	-0,70%	\$ (364.821,75)	-0,66%
Impuesto a la renta	\$ 539.132,34	1,11%	\$ 467.408,25	0,85%
Ganancia (perdida) de operaciones discontinuadas	\$ (876.409,87)	-1,81%	\$ (832.230,00)	-1,51%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.575.666,14	3,25%	\$ 1.599.914,98	2,91%

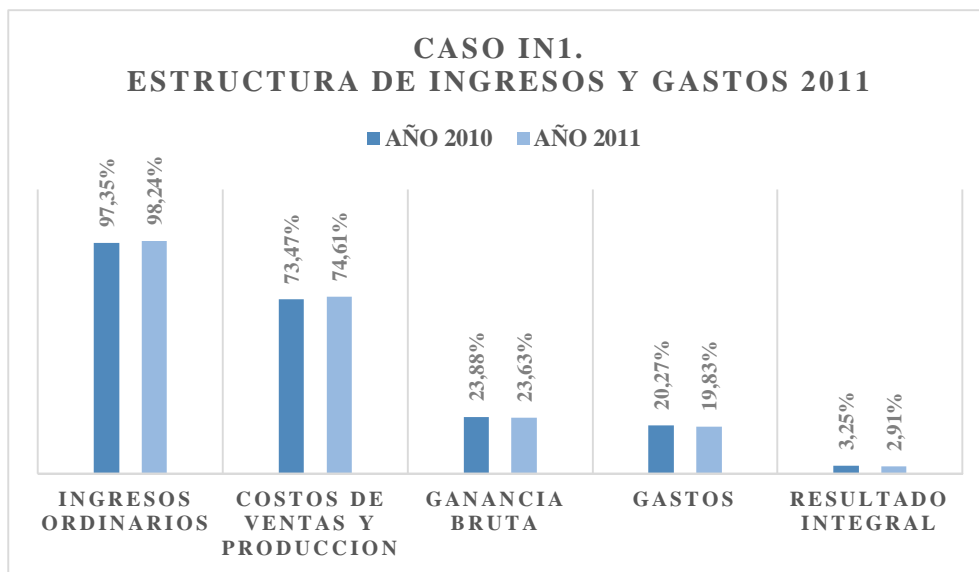


Figura 12 Caso IN 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2011

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio *IN₁* del Sector Económico Industrial, participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un leve incremento en el año 2011 con relación al año 2010, el costo de ventas y producción muestra un aumento debido al incremento de las ventas, la ganancia bruta de la empresa para el año 2011 muestra un insignificante incremento del 0,25%.

Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han disminuido en un 0,44% principalmente en las cuentas de los gastos en ventas, financieros y otros gastos, el porcentaje que disminuye no es muy alto pero es muy beneficioso para la empresa ya que cualquier reducción en gastos es bueno.

A pesar que la empresa para el año 2011 obtuvo un incremento en sus ventas y por ende en sus ingresos, el Resultado Integral disminuyó de 3,25% a 2,91% para ello hay que considerar factores externos que afectan a este resultado como es apalancamiento que obtuvo y al cual hace frente.

Tabla 19
Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 47.181.350,28	\$ 54.040.209,21	\$ 6.858.858,93	14,54%
Ventas de bienes	\$ 48.465.194,40	\$ 55.009.482,00	\$ 6.544.287,60	13,50%
Prestación de Servicios	\$ 66.090,31	\$ 328.230,14	\$ 262.139,83	396,64%
(-) Bonificaciones en producto	\$ (1.349.934,43)	\$ (1.297.502,93)	\$ 52.431,50	-3,88%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 35.608.213,51	\$ 41.040.586,05	\$ 5.432.372,54	15,26%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 15.530.145,20	\$ 19.231.651,40	\$ 3.701.506,20	23,83%
(+) Mano de obra directa	\$ 5.178.249,77	\$ 5.958.053,53	\$ 779.803,76	15,06%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 1.761.639,13	\$ 1.832.132,45	\$ 70.493,32	4,00%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 13.138.179,41	\$ 14.018.748,67	\$ 880.569,26	6,70%
GANANCIA BRUTA	\$ 11.573.136,77	\$ 12.999.623,16	\$ 1.426.486,39	12,33%
OTROS INGRESOS	\$ 702.789,21	\$ 340.786,24	\$ (362.002,97)	-51,51%
Intereses Financieros	\$ 542.054,85	\$ 219.308,47	\$ (322.746,38)	-59,54%
Otras Rentas	\$ 160.734,36	\$ 121.477,77	\$ (39.256,59)	-24,42%
GASTOS	\$ 9.823.849,97	\$ 10.908.264,42	\$ 1.084.414,45	11,04%
Gastos administrativos	\$ 2.673.148,33	\$ 3.261.546,21	\$ 588.397,88	22,01%
Gastos de ventas	\$ 5.445.360,72	\$ 6.008.880,57	\$ 563.519,85	10,35%
Gastos financieros	\$ 1.462.263,53	\$ 1.401.295,02	\$ (60.968,51)	-4,17%
Otros Gastos	\$ 243.077,39	\$ 236.542,62	\$ (6.534,77)	-2,69%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 2.452.076,01	\$ 2.432.144,98	\$ (19.931,03)	-0,81%
15% Participación trabajadores			\$ -	
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 2.452.076,01	\$ 2.432.144,98	\$ (19.931,03)	-0,81%
Impuesto a la renta			\$ -	
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 2.452.076,01	\$ 2.432.144,98	\$ (19.931,03)	-0,81%
Ingresos por operaciones Discontinuas				
Ganancia (perdida) antes de 15% a trabajadores e imp.a la renta de operaciones discontinuas	\$ -	\$ -		
15% Participación trabajadores	\$ 337.277,53	\$ 364.821,75	\$ 27.544,22	8,17%
Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuas	\$ (337.277,53)	\$ (364.821,75)	\$ (27.544, 22)	8,17%
Impuesto a la renta	\$ 539.132,34	\$ 467.408,25	\$ (71.724,09)	-13,30%

CONTINÚA 

Ganancia (perdida) de operaciones discontinuadas	\$ (876.409,87)	\$ (832.230,00)	\$ 44.179,87	-5,04%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.575.666,14	\$ 1.599.914,98	\$ 24.248,84	1,54%

Análisis

Las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2011 con relación al 2010 del 14,54% esto se debe a que la cuenta bonificación en productos a disminuido, permitiendo así crecer en las ventas y servicios. El Costo de Ventas aumento en un 15,26% ya que se incrementó para el año 2011 en materiales utilizados o productos vendidos así como también en otros costos indirectos de fabricación; en cuanto a la Ganancia bruta se incrementó en un 12,33% estos incrementos se debe al aumento en las ventas.

Los Gastos de la Empresa representan un 11,04%, ya que se aumentaron los gastos de administración y ventas de un año a otro, es considerable ya que se incrementó las ventas y por último el Resultado Integral del año 2011 con respecto al año 2010 representa un incremento del 1,54% este incremento se da a pesar que la empresa incurrió en más costos de producción y gastos.

Tabla 20
Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011
ACTIVO	\$ 158.069.564,99	100%	\$ 161.532.330,35	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 76.329.067,31	48,29%	\$ 85.186.178,18	52,74%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.182.452,83	0,75%	\$ 2.552.651,37	1,58%
Activos Financieros	\$ 35.594.070,92	22,52%	\$ 38.803.921,26	24,02%
Inventarios	\$ 38.442.393,51	24,32%	\$ 41.971.238,35	25,98%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 583.919,53	0,37%	\$ 667.176,16	0,41%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 526.230,52	0,33%	\$ 1.191.191,04	0,74%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 81.740.497,68	51,71%	\$ 76.346.152,17	47,26%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 37.716.823,34	23,86%	\$ 42.635.235,48	26,39%
Propiedad de Inversión	\$ 147.756,96	0,09%	\$ 427.658,18	0,26%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 20.985.956,11	13,28%	\$ 23.879.035,02	14,78%
Otros Activos No Corrientes	\$ 22.889.961,27	14,48%	\$ 9.404.223,49	5,82%
PASIVO	\$ 87.699.757,35	55,48%	\$ 91.779.079,97	56,82%

CONTINÚA



PASIVO CORRIENTE	\$	55.149.166,16	34,89%	\$	59.215.950,78	36,66%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$	16.596.531,77	10,50%	\$	20.133.839,69	12,46%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	22.391.074,94	14,17%	\$	26.642.211,73	16,49%
Provisiones	\$	3.377.883,20	2,14%	\$	825.167,74	0,51%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$	1.479.166,67	0,94%			
Otras Obligaciones Corrientes	\$	2.054.684,56	1,30%	\$	1.368.058,50	0,85%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$	8.124.825,02	5,14%	\$	7.120.765,50	4,41%
Anticipos de Clientes				\$	402.050,50	0,25%
Otros pasivos financieros	\$	1.125.000,00	0,71%	\$	2.723.857,12	1,69%
PASIVO NO CORRIENTE	\$	32.550.591,19	20,59%	\$	32.563.129,19	20,16%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$	11.595.359,38	7,34%			
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$	11.410.720,68	7,22%	\$	7.242.393,82	4,48%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas				\$	4.816.805,53	2,98%
Obligaciones Emitidas	\$	2.404.028,24	1,52%	\$	11.184.285,54	6,92%
Provisiones por beneficios a empleados	\$	4.156.042,32	2,63%	\$	6.334.990,89	3,92%
Pasivo Diferido	\$	2.984.440,57	1,89%	\$	2.984.653,41	1,85%
PATRIMONIO NETO	\$	70.369.807,64	44,52%	\$	69.753.250,38	43,18%
Capital	\$	34.000.000,00	21,51%	\$	34.000.000,00	21,05%
Reservas	\$	6.889.470,54	4,36%	\$	7.293.675,69	4,52%
Resultados Acumulados	\$	26.014.999,87	16,46%	\$	27.026.087,75	16,73%
Resultados Del Ejercicio	\$	3.465.337,23	2,19%	\$	1.433.486,94	0,89%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	158.069.564,99	100,00%	\$	161.532.330,35	100,00%

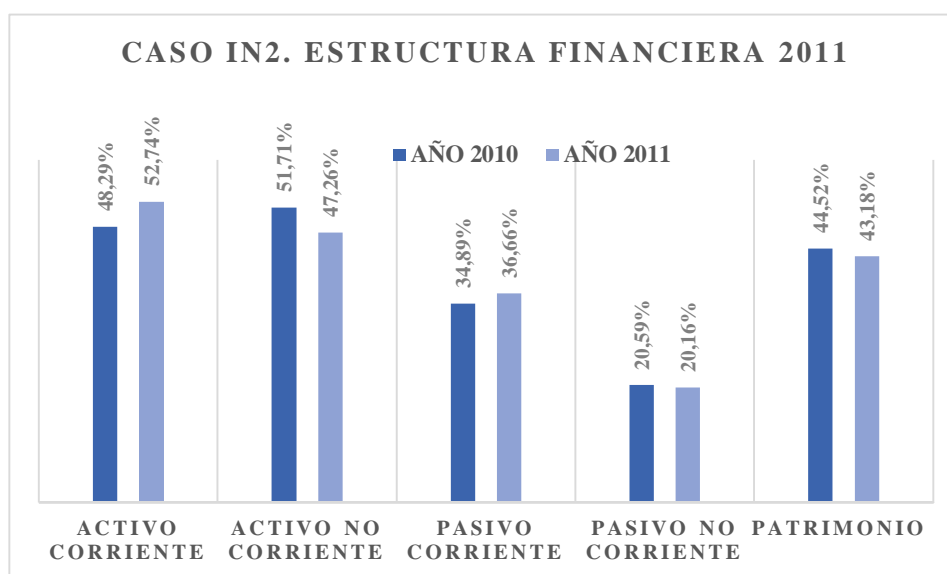


Figura 13 Caso IN 2. Estructura Financiera 2011

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio *IN₂* del Sector Económico Industrial No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente ha mantenido un leve incremento, así también se presenta un leve decremento en el activo y pasivo no corriente y patrimonio.

Los Activos Corrientes de la Empresa del sector económico Industrial presenta un leve incremento del 4% para el año 2011 respecto al año 2010; este aumento porcentual se ve reflejado primordialmente en 3 cuenta las mismas que son: Efectivo y equivalentes al Efectivo de 0,75% a 1,58%, Activos Financieros de 22,52% a 24,02% e inventarios de 24,32% a 15,98%. Los Activos no Corrientes presentan un leve decremento del 4% a pesar que en las cuentas propiedad planta y equipo y propiedad de inversión la empresa crece es decir adquiere más maquinaria e instalaciones industriales, pero la empresa en su cuenta otros activos no corrientes disminuye significativamente de 14,48% a 5,82%.

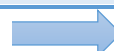
El pasivo Corriente presenta un incremento del 1,77% siendo en la cuentas que se incrementó con mayor peso porcentual en las Obligaciones con Instituciones Financieras y Cuentas - documentos por pagar, es decir la empresa se apalanco a corto plazo e incremento sus cuentas y documentos por pagar en un 2%. El Pasivo no Corriente presenta un leve decremento del 0,45% concentrándose esta disminución en las Obligaciones con Instituciones Financieras es decir la empresa cubrió parte de sus obligaciones contraídas a largo plazo y cubrió en su totalidad las cuentas y documentos por pagar a largo plazo.

El Patrimonio presenta un decremento del 44,52% al 43,18%, como se figura en la disminución de la cuenta del resultado del ejercicio de 2,19% a 0,89%, su capital se mantiene y sus reservas y resultados acumulados incrementan.

Tabla 21
Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 158.069.564,99	\$ 161.532.330,35	\$ 3.462.765,36	2,19%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 76.329.067,31	\$ 85.186.178,18	\$ 8.857.110,87	11,60%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.182.452,83	\$ 2.552.651,37	\$ 1.370.198,54	115,88%
Activos Financieros	\$ 35.594.070,92	\$ 38.803.921,26	\$ 3.209.850,34	9,02%
Inventarios	\$ 38.442.393,51	\$ 41.971.238,35	\$ 3.528.844,84	9,18%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 583.919,53	\$ 667.176,16	\$ 83.256,63	14,26%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 526.230,52	\$ 1.191.191,04	\$ 664.960,52	126,36%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 81.740.497,68	\$ 76.346.152,17	\$ (5.394.345,51)	-6,60%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 37.716.823,34	\$ 42.635.235,48	\$ 4.918.412,14	13,04%
Propiedad de Inversión	\$ 147.756,96	\$ 427.658,18	\$ 279.901,22	189,43%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 20.985.956,11	\$ 23.879.035,02	\$ 2.893.078,91	13,79%
Otros Activos No Corrientes	\$ 22.889.961,27	\$ 9.404.223,49	\$ (13.485.737,78)	-58,92%
PASIVO	\$ 87.699.757,35	\$ 91.779.079,97	\$ 4.079.322,62	4,65%
PASIVO CORRIENTE	\$ 55.149.166,16	\$ 59.215.950,78	\$ 4.066.784,62	7,37%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 16.596.531,77	\$ 20.133.839,69	\$ 3.537.307,92	21,31%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 22.391.074,94	\$ 26.642.211,73	\$ 4.251.136,79	18,99%
Provisiones	\$ 3.377.883,20	\$ 825.167,74	\$ (2.552.715,46)	-75,57%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 1.479.166,67			
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 2.054.684,56	\$ 1.368.058,50	\$ (686.626,06)	-33,42%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 8.124.825,02	\$ 7.120.765,50	\$ (1.004.059,52)	-12,36%
Anticipos de Clientes		\$ 402.050,50		
Otros pasivos financieros	\$ 1.125.000,00	\$ 2.723.857,12	\$ 1.598.857,12	142,12%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 32.550.591,19	\$ 32.563.129,19	\$ 12.538,00	0,04%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 11.595.359,38			
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 11.410.720,68	\$ 7.242.393,82	\$ (4.168.326,86)	-36,53%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas		\$ 4.816.805,53		
Obligaciones Emitidas	\$ 2.404.028,24	\$ 11.184.285,54	\$ 8.780.257,30	365,23%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 4.156.042,32	\$ 6.334.990,89	\$ 2.178.948,57	52,43%
Pasivo Diferido	\$ 2.984.440,57	\$ 2.984.653,41	\$ 212,84	0,01%

CONTINÚA



PATRIMONIO NETO	\$	70.369.807,64	\$	69.753.250,38	\$	(616.557,26)	0,88%
Capital	\$	34.000.000,00	\$	34.000.000,00	\$	-	0,00%
Reservas	\$	6.889.470,54	\$	7.293.675,69	\$	404.205,15	5,87%
Resultados Acumulados	\$	26.014.999,87	\$	27.026.087,75	\$	1.011.087,88	3,89%
Resultados Del Ejercicio	\$	3.465.337,23	\$	1.433.486,94	\$	(2.031.850,29)	-58,63%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	158.069.564,99	\$	161.532.330,35	\$	3.462.765,36	2,19%

Análisis

El Activo Corriente del caso de estudio *IN₂* del Sector Económico Industrial, no participante en el Mercado de Valores existe un incremento porcentual para el año 2011 con respecto al 2010 del 11,60% se presenta un incremento en cuenta de los inventarios puesto que la empresa al ser industrial requiere de materia prima y suministros para la elaboración y distribución de los productos, también se presenta un aumento representativo del efectivo y equivalentes al efectivo, activos por impuestos corrientes con 115,88% y 126,36% respectivamente también El activo no corriente muestra un decremento de -6,60% de un año al otro, a pesar que hubo incrementos en propiedad planta y equipo, propiedad de inversión y activos financieros no corrientes pero en la cuenta otros activos no corrientes que reflejan mayor variación porcentual negativa.

El pasivo corriente muestra un aumento del 7,37% ya que la empresa ha incrementado sus obligaciones de pago a corto plazo, en las cuentas y documentos por pagar, obligaciones con Instituciones Financieras. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un leve aumento del 0,04% esto demuestra que la Empresa ha cubierto obligaciones contraídas a largo plazo en su totalidad y en otras parcialmente.

El Patrimonio genero un decremento de -0,88%, el capital se mantiene, las reservas se incrementan pero en el resultado del ejercicio disminuye por lo que se registra la utilidad en menos para el año 2011.

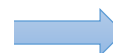
Tabla 22

Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2011

(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	VARIACIÓN N AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN N AÑO 2011
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 188.754.205,51	70,19%	\$ 252.062.807,08	77,55%
Ventas de bienes	\$ 268.923.735,40	100,00%	\$ 325.012.299,90	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 429.868,90	0,16%	\$ 2.363.218,18	0,73%
Intereses			\$ 1.583.110,98	0,49%
(-)Descuento en ventas	\$ (56.120.768,13)	-20,87%	\$ (57.875.142,56)	-17,81%
(-)Devolución en ventas	\$ (24.478.630,66)	-9,10%	\$ (19.020.679,42)	-5,85%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 165.126.556,14	61,40%	\$ 226.142.971,02	69,58%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 152.509.892,32	56,71%	\$ 207.775.320,64	63,93%
(+) Mano de obra directa	\$ 2.260.070,62	0,84%	\$ 10.823.036,65	3,33%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 122.369,63	0,05%	\$ 1.567.294,73	0,48%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 10.234.223,57	3,81%	\$ 5.977.319,00	1,84%
GANANCIA BRUTA	\$ 23.627.649,37	8,79%	\$ 25.919.836,06	7,98%
OTROS INGRESOS	\$ 2.167.085,07	0,81%	\$ 2.701.564,05	0,83%
Dividendos	\$ 365.891,85	0,14%	\$ 2.349.785,65	0,72%
Intereses Financieros	\$ 1.801.193,22	0,67%	\$ 229.089,67	0,07%
Otras Rentas			\$ 122.688,73	0,04%
GASTOS	\$ 20.161.816,79	7,50%	\$ 24.931.147,05	7,67%
Gastos administrativos	\$ 7.077.817,70	2,63%	\$ 10.635.470,19	3,27%
Gastos de ventas	\$ 10.843.519,77	4,03%	\$ 9.728.802,16	2,99%
Gastos financieros	\$ 1.897.335,05	0,71%	\$ 4.566.874,70	1,41%
Otros Gastos	\$ 343.144,27	0,13%		
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	\$ 5.632.917,65	2,09%	\$ 3.690.253,06	1,14%
15% Participación trabajadores	\$ 851.637,34	0,32%	\$ 553.537,96	0,17%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 4.781.280,31	1,78%	\$ 3.136.715,10	0,97%
Impuesto a la renta	\$ 1.315.943,08	0,49%	\$ 1.703.228,16	0,52%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 3.465.337,23	1,29%	\$ 1.433.486,94	0,44%
Ingresos por operaciones Discontinuas		0,00%		0,00%
Ganancia (perdida) antes de 15% a trabajadores e imp. a la renta de operaciones discontinuas		0,00%		0,00%
15% Participación trabajadores		0,00%	\$ 470.507,27	0,14%

CONTINÚA



Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuadas		0,00%	\$ 1.232.720,89	0,38%
Impuesto a la renta		0,00%	\$ 467.408,25	0,14%
Ganancia (perdida) de operaciones discontinuadas		0,00%	\$ 765.312,64	0,24%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 3.465.337,23	1,29%	\$ 1.433.486,94	0,44%

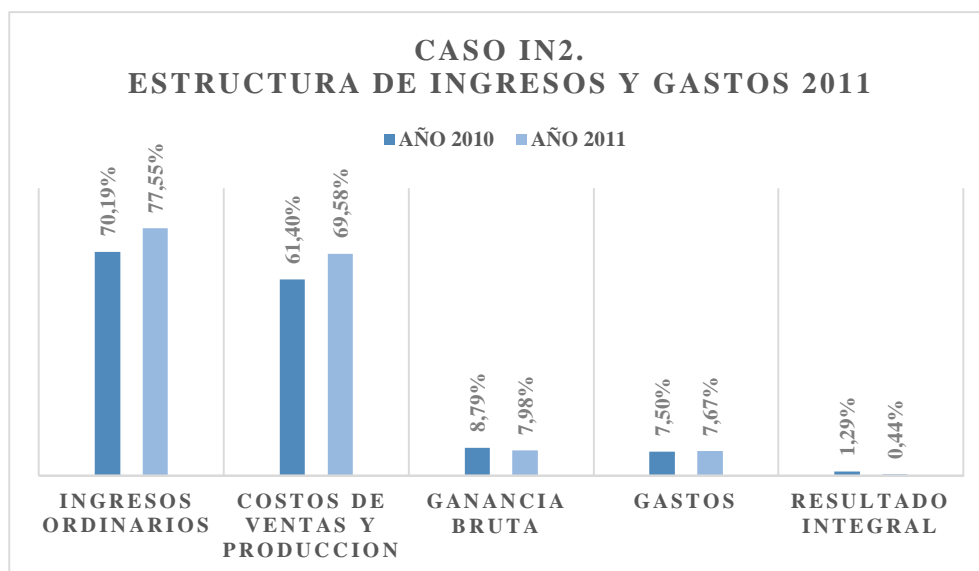


Figura 14 Caso IN 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2011

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2010 y 2011 correspondiente al Caso de Estudio IN_2 del Sector Económico Industrial, no participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un leve incremento en el año 2011 con relación al año 2010 del 7% , el costo de ventas y producción muestra un aumento del 7% debido al incremento de las ventas, la ganancia bruta de la empresa para el año 2011 muestra un insignificante incremento del 1%.

Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han aumentado en un 0,16% principalmente en las cuentas de los gastos administrativos y financieros y se ha controlado otros gastos cubriéndolos en su totalidad.

A pesar que la empresa para el año 2011 obtuvo un incremento en sus ventas y por ende en sus ingresos, el Resultado Integral disminuyo de 1,29% a 0,44% para ello hay que considerar factores externos que afectan a este resultado como es apalancamiento que obtuvo y al cual hace frente.

Tabla 23
Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados 2011
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2010	AÑO 2011	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 188.754.205,51	\$ 252.062.807,08	\$ 63.308.601,57	33,54%
Ventas de bienes	\$ 268.923.735,40	\$ 325.012.299,90	\$ 56.088.564,50	20,86%
Prestación de Servicios	\$ 429.868,90	\$ 2.363.218,18	\$ 1.933.349,28	449,75%
Intereses		\$ 1.583.110,98		
(-)Descuento en ventas	\$ (56.120.768,13)	\$ (57.875.142,56)	\$ (1.754.374,43)	3,13%
(-)Devolución en ventas	\$ (24.478.630,66)	\$ (19.020.679,42)	\$ 5.457.951,24	-22,30%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 165.126.556,14	\$ 226.142.971,02	\$ 61.016.414,88	36,95%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 152.509.892,32	\$ 207.775.320,64	\$ 55.265.428,32	36,24%
(+) Mano de obra directa	\$ 2.260.070,62	\$ 10.823.036,65	\$ 8.562.966,03	378,88%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 122.369,63	\$ 1.567.294,73	\$ 1.444.925,10	1180,79%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 10.234.223,57	\$ 5.977.319,00	\$ (4.256.904,57)	-41,59%
GANANCIA BRUTA	\$ 23.627.649,37	\$ 25.919.836,06	\$ 2.292.186,69	9,70%
OTROS INGRESOS	\$ 2.167.085,07	\$ 2.701.564,05	\$ 534.478,98	24,66%
Dividendos	\$ 365.891,85	\$ 2.349.785,65	\$ 1.983.893,80	542,21%
Intereses Financieros	\$ 1.801.193,22	\$ 229.089,67	\$ (1.572.103,55)	-87,28%
Otras Rentas		\$ 122.688,73		
GASTOS	\$ 20.161.816,79	\$ 24.931.147,05	\$ 4.769.330,26	23,66%
Gastos administrativos	\$ 7.077.817,70	\$ 10.635.470,19	\$ 3.557.652,49	50,26%
Gastos de ventas	\$ 10.843.519,77	\$ 9.728.802,16	\$ (1.114.717,61)	-10,28%
Gastos financieros	\$ 1.897.335,05	\$ 4.566.874,70	\$ 2.669.539,65	140,70%
Otros Gastos	\$ 343.144,27			
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	\$ 5.632.917,65	\$ 3.690.253,06	\$ (1.942.664,59)	-34,49%
15% Participación trabajadores	\$ 851.637,34	\$ 553.537,96	\$ (298.099,38)	-35,00%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 4.781.280,31	\$ 3.136.715,10	\$ (1.644.565,21)	-34,40%
Impuesto a la renta	\$ 1.315.943,08	\$ 1.703.228,16	\$ 387.285,08	29,43%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 3.465.337,23	\$ 1.433.486,94	\$ (2.031.850,29)	-58,63%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 3.465.337,23	\$ 1.433.486,94	\$ (2.031.850,29)	-58,63%

Análisis

Las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2011 con relación al 2010 del 33,54% esto se debe a que la cuenta devolución en ventas a disminuido es decir se ha corregido la producción y con ello se evita que la producción regrese a las bodegas y esto ocasiona que la empresa incurra en altos gastos y costos de producción. El Costo de Ventas aumento en un 36,95% ya que se incrementó la materia prima y la mano de obra directa para la elaboración de más productos que demandaba el mercado; la Ganancia bruta se incrementó en un 9,70% estos incrementos se debe al aumento en los ingresos con relación al costo de la producción.

Los Gastos de la Empresa incremento un 23,66%, ya que se aumentaron los gastos de administración y financieros así también se disminuyó los gastos de ventas y se cubrió con otros gastos en su totalidad y por último el Resultado Integral del año 2011 con respecto al año 2010 representa un decremento significativo de -58,63% a pesar que la empresa incremento sus ventas existieron factores externos que afectaron de una u otra manera a la utilidad de la empresa.

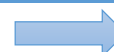
4.1.4. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2012

Tabla 24

Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
ACTIVO	\$ 2.525.983,64	100%	\$ 3.904.301,04	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.386.603,18	54,89%	\$ 1.832.870,65	46,94%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 18.455,82	0,73%	\$ 1.250.012,15	32,02%
Activos Financieros			\$ 318.187,45	8,15%
Inventarios	\$ 822.228,81	32,55%	\$ 1.291.093,89	33,07%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 3.076,00	0,12%	\$ 4.607,78	0,12%
Seguros Pagados Por Anticipado			\$ 4.607,78	0,12%
Activos Por Impuestos Corrientes			\$ 56.687,00	1,45%
Otros Activos Corrientes	\$ 175.941,05	6,97%	\$ 37.292,38	0,96%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 1.139.380,46	45,11%	\$ 2.071.430,39	53,06%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 1.097.868,58	43,46%	\$ 1.528.574,43	39,15%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 41.511,88	1,64%	\$ 542.855,96	13,90%

CONTINÚA



Documentos Y Cuentas Por Cobrar			\$ 542.855,96	13,90%
PASIVO	\$ 1.952.466,34	77,30%	\$ 2.838.807,82	72,71%
PASIVO CORRIENTE	\$ 430.452,52	17,04%	\$ 1.831.490,91	46,91%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 100.021,88	3,96%	\$ 1.153.946,02	29,56%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 221.598,42	8,77%	\$ 239.094,33	6,12%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 64.371,30	2,55%	\$ 145.160,49	3,72%
Otros Pasivos Financieros	\$ 11.716,30	0,46%	\$ 200.678,08	5,14%
Anticipos De Clientes			\$ 55.319,60	1,42%
Otros Pasivos Corrientes	\$ 32.744,62	1,30%	\$ 37.292,39	0,96%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1.522.013,82	60,25%	\$ 1.007.316,91	25,80%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 288.013,42	11,40%	\$ 57.500,00	1,47%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.234.000,40	48,85%	\$ 177.958,65	4,56%
Provisiones Por Beneficios A Empleados			\$ 14.520,21	0,37%
Otros Pasivos No Corrientes			\$ 757.338,05	19,40%
PATRIMONIO NETO	\$ 573.517,30	22,70%	\$ 1.065.493,22	27,29%
Capital	\$ 4.000,00	0,16%	\$ 100.000,00	2,56%
Aportes De Socios O Accionistas Para Futura Capitalización	\$ 100.000,00	3,96%	\$ 500.000,00	12,81%
Reservas	\$ 304.701,83	12,06%	\$ 42.407,95	1,09%
Resultados Acumulados	\$ 156.651,30	6,20%	\$ 293.458,25	7,52%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 8.164,17	0,32%	\$ 129.627,02	3,32%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 2.525.983,64	100,00%	\$ 3.904.301,04	100,00%

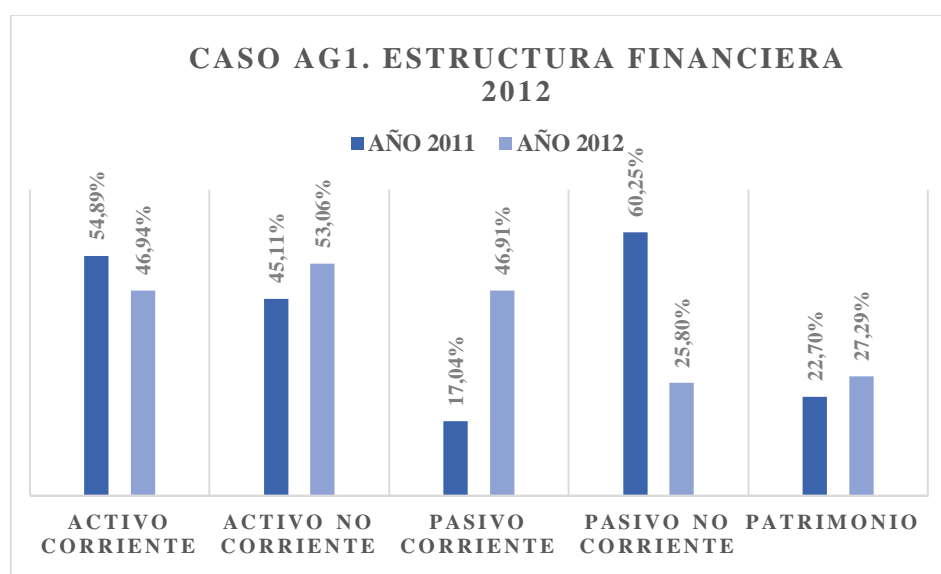


Figura 15 Caso AG 1. Estructura Financiera 2012

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de estudio AG₁ del sector agrícola; se puede evidenciar que la estructura financiera del año 2012 con relación al año 2011 ha variado en las diferentes cuentas, es así que el activo corriente y el pasivo no corriente ha incurrido en decrementos significativos y el activo no corriente, pasivo corriente y el patrimonio ha mantenido incrementos representativos en unas cuentas y en otras incrementos leves.

Los activos corriente alcanzaron el 54,89% teniendo así una disminución en el año 2012 al 46,94% esto significa que la liquidez que poseía la empresa ha disminuido en ciertas subcuentas de este grupo; por otro lado el activo no corriente en el año 2011 alcanzo el 45,11% del total de los activos, para el año 2012 tuvo un incremento al 53,06% lo que refleja que existió un aumento en activos fijos; en cuanto a los pasivo corrientes hubo un incremento muy representativo ya que en el año 2011 era del 17,04% y al 2012 alcanzo al 46,91%; por lo que se puede deducir que la empresa adquirió nuevas obligaciones que debe hacer frente en un plazo menor de un año.

En cuanto al pasivo no corriente en el año 2011 represento el 60,25% para el año 2012 tener un descenso al 25,80%, por lo que se puede interpretar que la empresa cubrió gran parte de sus obligaciones contraídas a largo plazo y para concluir el patrimonio represento en el año 2011 el 22,70% alcanzando así para el año 2012 un incremento al 27,29% este aumento se debe a las ganancias acumuladas y a los resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las NIIF.

Tabla 25
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 2.525.983,64	\$ 3.904.301,04	\$ 1.378.317,40	54,57%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.386.603,18	\$ 1.832.870,65	\$ 446.267,47	32,18%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 18.455,82	\$ 1.250.012,15	\$ 1.231.556,33	6673,00%
Activos Financieros		\$ 318.187,45		
Inventarios	\$ 822.228,81	\$ 1.291.093,89	\$ 468.865,08	57,02%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 3.076,00	\$ 4.607,78	\$ 1.531,78	49,80%
Activos Por Impuestos Corrientes		\$ 56.687,00		

CONTINÚA 

Otros Activos Corrientes	\$ 175.941,05	\$ 37.292,38	-\$ 138.648,67	-78,80%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 1.139.380,46	\$ 2.071.430,39	\$ 932.049,93	81,80%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 1.097.868,58	\$ 1.528.574,43	\$ 430.705,85	39,23%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 41.511,88	\$ 542.855,96	\$ 501.344,08	1207,71%
PASIVO	\$ 1.952.466,34	\$ 2.838.807,82	\$ 886.341,48	45,40%
PASIVO CORRIENTE	\$ 430.452,52	\$ 1.831.490,91	\$ 1.401.038,39	325,48%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 100.021,88	\$ 1.153.946,02	\$ 1.053.924,14	1053,69%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 221.598,42	\$ 239.094,33	\$ 17.495,91	7,90%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 64.371,30	\$ 145.160,49	\$ 80.789,19	125,50%
Impuesto A La Renta Por Pagar Del Ejercicio	\$ 31.173,91	\$ 43.022,09	\$ 11.848,18	38,01%
Participación Trabajadores Por Pagar Del Ejercicio	\$ 33.197,39	\$ 33.009,28	-\$ 188,11	-0,57%
Otros Pasivos Financieros	\$ 11.716,30	\$ 200.678,08	\$ 188.961,78	1612,81%
Anticipos De Clientes		\$ 55.319,60	\$ 55.319,60	
Otros Pasivos Corrientes	\$ 32.744,62	\$ 37.292,39	\$ 4.547,77	13,89%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1.522.013,82	\$ 1.007.316,91	-\$ 514.696,91	-33,82%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 288.013,42	\$ 57.500,00	-\$ 230.513,42	-80,04%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.234.000,40	\$ 177.958,65	-\$ 1.056.041,75	-85,58%
Provisiones Por Beneficios A Empleados		\$ 14.520,21		
Otros Pasivos No Corrientes		\$ 757.338,05		
PATRIMONIO NETO	\$ 573.517,30	\$ 1.065.493,22	\$ 491.975,92	85,78%
Capital	\$ 4.000,00	\$ 100.000,00	\$ 96.000,00	2400,00%
Aportes De Socios O Accionistas Para Futura Capitalización	\$ 100.000,00	\$ 500.000,00	\$ 400.000,00	400,00%
Reservas	\$ 304.701,83	\$ 42.407,95	-\$ 262.293,88	-86,08%
Resultados Acumulados	\$ 156.651,30	\$ 293.458,25	\$ 136.806,95	87,33%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 8.164,17	\$ 129.627,02	\$ 121.462,85	1487,76%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 2.525.983,64	\$ 3.904.301,04	\$ 1.378.317,40	54,57%

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Horizontal al Estado de Situación Financiera correspondiente al Caso de estudio AG_1 del sector agrícola; se puede evidenciar que en el activo corriente existe una variación porcentual para el año 2012 con respecto al año 2011 del 32,18% esto debido al incremento de efectivo y equivalentes, activos financieros, documentos y cuentas por cobrar clientes,

inventarios debido a la adquisición de suministros y materiales para las operaciones de las actividades ordinarias de la empresa y servicios y otros pagos anticipados; el activo no corriente muestra un incremento del 81,80% por el representativo aumento en la cuenta propiedad planta y equipo.

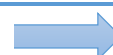
El pasivo corriente muestra una gran variación porcentual del 325,48% ya que para el año 2012 se ha incrementado en un valor de \$ 1.401.038,39 ya que la empresa contrajo obligaciones mediante documentos y cuentas por pagar que se incrementan en 1053,69% en lo referente al pasivo no corriente se demuestra una significativa disminución del 33,82% ya que la empresa ha cubierto más del 80% de las obligaciones con instituciones financieras a largo plazo.

E patrimonio tuvo un significativo incremento del 85,78% ya que en el capital suscrito para el año 2012 se incrementó en 2400%, así como también el aporte de socios o accionistas para futuras capitalizaciones en 400%, los resultados acumulados en 87,33% obteniendo así una variación porcentual de 1487,76% en lo que respecta al resultado del ejercicio.

Tabla 26
Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 5.526.581,16	100,00%	\$ 5.791.401,02	100,00%
Ventas de bienes	\$ 5.526.581,16	100,00%	\$ 5.791.401,02	100,00%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 5.017.088,81	90,78%	\$ 5.153.099,01	88,98%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 4.220.214,30	76,36%	\$ 4.289.552,33	74,07%
(+) Mano de obra directa	\$ 218.913,33	3,96%	\$ 263.350,06	4,55%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 577.961,18	10,46%	\$ 600.196,62	10,36%
GANANCIA BRUTA	\$ 509.492,35	9,22%	\$ 638.302,01	11,02%
GASTOS	\$ 288.176,45	5,21%	\$ 418.239,49	7,22%
Gastos administrativos	\$ 208.686,80	3,78%	\$ 293.155,60	5,06%
Gastos de ventas	\$ 0,00	0,00%	\$ 7.066,60	0,12%
Gastos financieros	\$ 14.010,89	0,25%	\$ 44.090,59	0,76%
Otros Gastos	\$ 65.478,76	1,18%	\$ 73.926,70	1,28%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	\$ 221.315,90	4,00%	\$ 220.062,52	3,80%
15% Participación trabajadores	\$ 0,00		\$ 33.009,38	0,57%

CONTINÚA



Ganancias antes de impuestos	\$ 221.315,90	4,00%	\$ 187.053,14	3,23%
Impuesto a la renta causado	\$ 0,00	0,00%	\$ 43.022,22	0,74%
Ganancias antes del impuesto diferido	\$ 221.315,90	4,00%	\$ 144.030,92	2,49%
Gastos pos operaciones discontinuadas	\$ 0,00		\$ 14.403,90	0,25%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 221.315,90	4,00%	\$ 129.627,02	2,24%

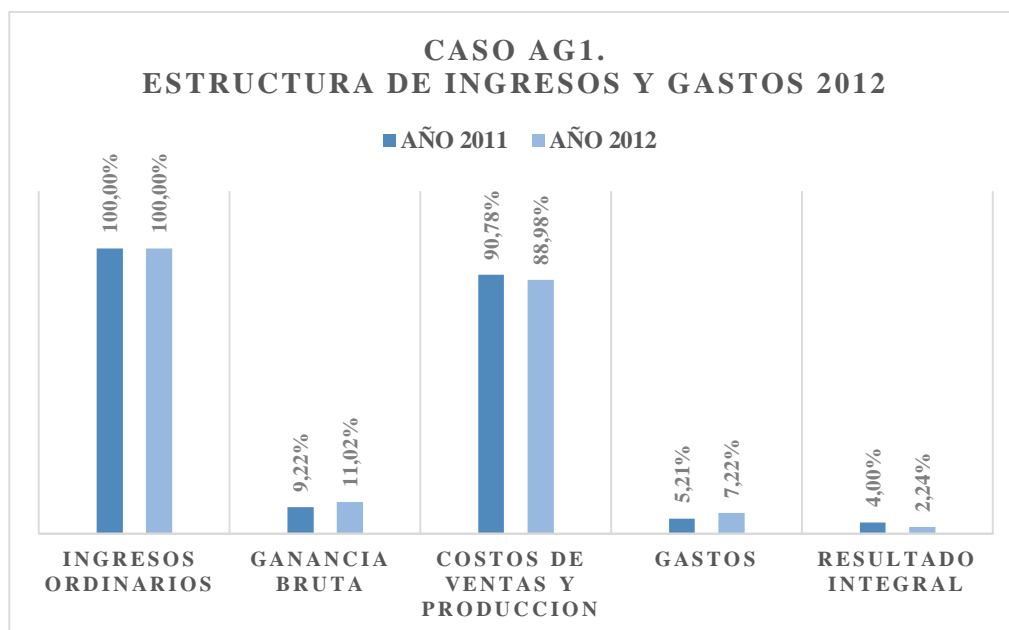


Figura 16 Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2012

Análisis

Las ventas de la empresa caso de estudio AG₁ del sector agrícola del año 2012 ha registrado una tendencia creciente durante el ejercicio económico analizado, es así que para el año 2011, estas registraron \$ 5,53 millones, al cierre del año 2012 las ventas ascendieron a \$ 5,79 millones, presentando así un crecimiento de 4,79% en relación a lo registrado en el año que lo antecede.

La ganancia bruta de la empresa para el 2012 muestra un incremento de 9,22% a 11,02%; en cuanto al costo de venta y producción se evidencia una disminución de 1,8 % de un año al otro, esta disminución se debe a que se ha controlado de una manera leve los costos de la producción, en cuanto es a los materiales utilizados para la venta, mano de obra directa y otros costos indirectos de fabricación, sin embargo la empresa para el año de análisis incrementa los gastos de 5,21% a 7,22% presentándose en las cuentas con mayor concentración porcentual en los gastos administrativos y financieros y presentándose para este año gastos en ventas.

Y por último el Resultado Integral del año 2012 presenta un decremento a pesar que se incrementaron las ventas, pero no fue suficiente para tener una aumento en su utilidad ya que también se incurrió en otros gastos con los que no se contó en el año base del análisis; por lo que se presenta una disminución representativa de \$221.315,90 a \$ 129.627,02 que porcentualmente representa el 4% y 2,24% respectivamente.

Tabla 27
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 5.526.581,16	\$ 5.791.401,02	\$ 264.819,86	4,79%
Ventas de bienes	\$ 5.526.581,16	\$ 5.791.401,02	\$ 264.819,86	4,79%
GANANCIA BRUTA	\$ 509.492,35	\$ 638.302,01	\$ 128.809,66	25,28%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 5.017.088,81	\$ 5.153.099,01	\$ 136.010,20	2,71%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 4.220.214,30	\$ 4.289.552,33	\$ 69.338,03	1,64%
(+) Mano de obra directa	\$ 218.913,33	\$ 263.350,06	\$ 44.436,73	20,30%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 577.961,18	\$ 600.196,62	\$ 22.235,44	3,85%
GASTOS	\$ 288.176,45	\$ 418.239,49	\$ 130.063,04	45,13%
Gastos administrativos	\$ 208.686,80	\$ 293.155,60	\$ 84.468,80	40,48%
Gastos de ventas	\$ 0,00	\$ 7.066,60	\$ 7.066,60	
Gastos financieros	\$ 14.010,89	\$ 44.090,59	\$ 30.079,70	214,69%
Otros Gastos	\$ 65.478,76	\$ 73.926,70	\$ 8.447,94	12,90%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta	\$ 221.315,90	\$ 220.062,52	-\$ 1.253,38	-0,57%
15% Participación trabajadores	\$ 0,00	\$ 33.009,38	\$ 33.009,38	
Ganancias antes de impuestos	\$ 221.315,90	\$ 187.053,14	-\$ 34.262,76	-15,48%
Impuesto a la renta causado	\$ 0,00	\$ 43.022,22	\$ 43.022,22	
Ganancias antes del impuesto diferido	\$ 221.315,90	\$ 144.030,92	-\$ 77.284,98	-34,92%
Gastos pos operaciones discontinuadas	\$ 0,00	\$ 14.403,90	\$ 14.403,90	
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 221.315,90	\$ 129.627,02	-\$ 91.688,88	-41,43%

Análisis

Las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2012 con relación al año 2011 del 4,79% lo que es muy beneficioso para la empresa ya que demuestra que está creciendo y ganando más mercado en el sector económico agrícola. El Costo de Ventas aumento en un 2,71% llegando así a que la Ganancia bruta que representa un 25,28%.

Los Gastos de la Empresa han ido en incremento por lo que tiene un valor porcentual muy significativo de 45,13% de un año a otro, lo que no es bueno para la misma ya que está incurriendo en muchos gastos que a un futuro puede ocasionar problemas económicos, por lo que se debe establecer políticas de gastos y controlarlos.

Y por último el Resultado Integral del año 2012 con respecto al año 2011 representa una disminución importante de -41,43%; ya que presenta una disminución monetaria de -\$ 91.688,88 esta disminución se debe a que para el año 2012 se registran nuevas cuentas con valores representativos tales como: 15% Participación a Trabajadores, Impuesto a la Renta Causado y Gastos por impuestos Discontinuados.

Tabla 28 Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012 (Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
ACTIVO	\$ 1.762.891,29	100%	\$ 5.008.712,90	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.045.788,69	59,32%	\$ 1.439.644,77	28,74%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 96.732,33	5,49%	\$ 60.229,29	1,20%
Activos Financieros	\$ 561.386,83	31,84%	\$ 949.364,81	18,95%
Inventarios	\$ 335.647,84	19,04%	\$ 340.874,80	6,81%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados			\$ 12.383,42	0,25%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 42.597,80	2,42%	\$ 76.792,45	1,53%
Otros Activos Corrientes	\$ 9.423,89	0,53%		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 717.102,60	40,68%	\$ 3.569.068,13	71,26%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 717.102,60	40,68%	\$ 3.092.088,13	61,73%
Propiedad de Inversión	\$ 0,00	0,00%	\$ 476.980,00	9,52%
PASIVO	\$ 1.330.331,67	75,46%	\$ 1.749.418,19	34,93%
PASIVO CORRIENTE	\$ 731.820,66	41,51%	\$ 1.088.026,18	21,72%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 192.818,06	10,94%	\$ 596.345,51	11,91%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 85.181,67	4,83%	\$ 52.698,49	1,05%
Provisiones	\$ 18.972,39	1,08%		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 434.848,54	24,67%	\$ 75.740,45	1,51%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas			\$ 130.033,73	2,60%
Anticipos clientes			\$ 233.208,00	4,66%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 598.511,01	33,95%	\$ 661.392,01	13,20%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 598.511,01	33,95%		
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas			\$ 598.511,01	11,95%

CONTINÚA 

Provisiones por beneficios a empleados			\$ 62.881,00	1,26%
PATRIMONIO NETO	\$ 432.559,62	24,54%	\$ 3.259.294,71	65,07%
Capital	\$ 15.000,00	0,85%	\$ 15.000,00	0,30%
Reservas	\$ 247.695,95	14,05%	\$ 11.774,36	0,24%
Resultados Acumulados	\$ 129.997,49	7,37%	\$ 3.166.552,39	63,22%
Resultados Del Ejercicio	\$ 39.866,18	2,26%	\$ 65.967,96	1,32%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.762.891,29	100,00%	\$ 5.008.712,90	100,00%

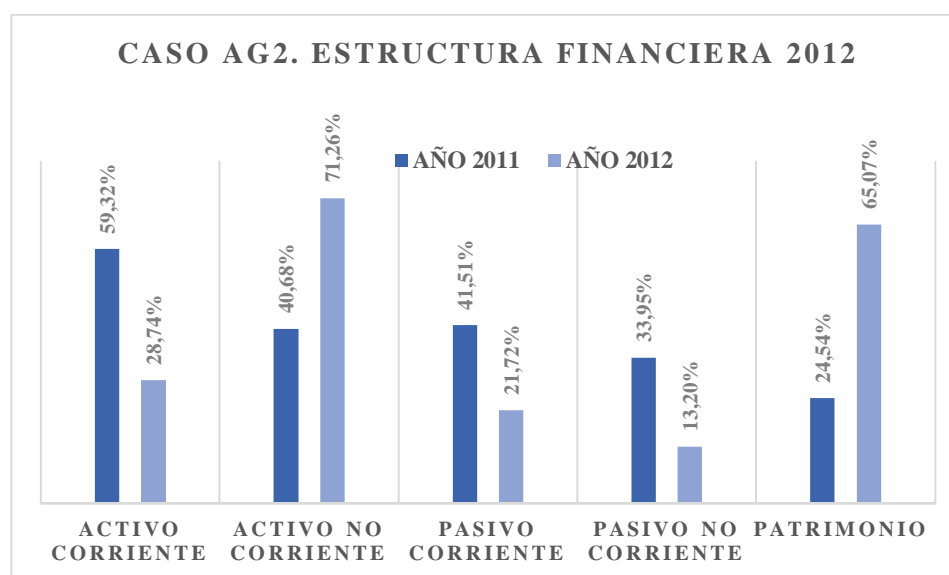


Figura 17 Caso AG 2. Estructura Financiera 2012

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola no participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente al igual que el pasivo no corriente tiene un decremento para el año de análisis y el activo no corriente y el patrimonio ha obtenido un importante incremento.

En lo que respecta al grupo de cuentas de los Activos Corrientes presenta una disminución del 30% para el año 2012 respecto al año 2011; este decremento porcentual se ve reflejado primordialmente en las cuentas de Efectivo y equivalentes, Activos financieros e Inventarios, este decremento se debe a la empresa adquiere una

propiedad de inversión con la que no contaba por ello disminuye el activo corriente y aumenta el Activos no Corrientes este incrementándose en 21% ya que se registra la nueva adquisición de igual manera se incrementa la propiedad planta y equipo.

El pasivo Corriente presenta una disminución del 20% para el año 2012 siendo en la cuenta con mayor decremento la de Obligaciones con Instituciones Financieras ya que a cubierto gran parte de la obligación contraída a corto plazo disminuyendo de 4,83% a 1,05%; así también se ha incrementado para este año el registro de cuentas por pagar diversas relacionadas y anticipos clientes; en cuanto al Pasivo no Corriente las obligaciones con Instituciones Financieras se han cubierto en su totalidad pero se han incrementado cuentas como: cuentas por pagar diversas relacionadas y provisiones por beneficios a empleados llegando así a representar una disminución de 33,95% a 13,20% del total del pasivo más el patrimonio.

El Patrimonio tiene un gran incremento del 24,54% al 65,07%, el capital se mantiene, las reservas disminuyen pero se incrementa un valor muy representativo para la empresa de \$3.166.552,39 en la cuenta Resultados Acumulados figurando así un aumento de 7,37% a 63,22%.

Tabla 29
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 1.762.891,29	\$ 5.008.712,90	\$ 3.245.821,61	184,12%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.045.788,69	\$ 1.439.644,77	\$ 393.856,08	37,66%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 96.732,33	\$ 60.229,29	-\$ 36.503,04	-37,74%
Activos Financieros	\$ 561.386,83	\$ 949.364,81	\$ 387.977,98	69,11%
Inventarios	\$ 335.647,84	\$ 340.874,80	\$ 5.226,96	1,56%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados		\$ 12.383,42		
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 42.597,80	\$ 76.792,45	\$ 34.194,65	80,27%
Otros Activos Corrientes	\$ 9.423,89			
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 717.102,60	\$ 3.569.068,13	\$ 2.851.965,53	397,71%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 717.102,60	\$ 3.092.088,13	\$ 2.374.985,53	331,19%
Propiedad de Inversión	\$ 0,00	\$ 476.980,00		
PASIVO	\$ 1.330.331,67	\$ 1.749.418,19	\$ 419.086,52	31,50%

CONTINÚA 

PASIVO CORRIENTE	\$ 731.820,66	\$ 1.088.026,18	\$ 356.205,52	48,67%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 192.818,06	\$ 596.345,51	\$ 403.527,45	209,28%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 85.181,67	\$ 52.698,49	-\$ 32.483,18	-38,13%
Provisiones	\$ 18.972,39			
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 434.848,54	\$ 75.740,45		
Cuentas por pagar diversas - relacionadas		\$ 130.033,73		
Anticipos clientes		\$ 233.208,00		
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 598.511,01	\$ 661.392,01	\$ 62.881,00	10,51%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 598.511,01			
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas		\$ 598.511,01		
Provisiones por beneficios a empleados		\$ 62.881,00		
PATRIMONIO NETO	\$ 432.559,62	\$ 3.259.294,71	\$ 2.826.735,09	653,49%
Capital	\$ 15.000,00	\$ 15.000,00		
Reservas	\$ 247.695,95	\$ 11.774,36	-\$ 235.921,59	-95,25%
Resultados Acumulados	\$ 129.997,49	\$ 3.166.552,39	\$ 3.036.554,90	2335,86%
Resultados Del Ejercicio	\$ 39.866,18	\$ 65.967,96	\$ 26.101,78	65,47%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.762.891,29	\$ 5.008.712,90	\$ 3.245.821,61	184,12%

Análisis

El Activo Corriente del caso de estudio AG_2 del Sector Económico Agrícola, no participante en el Mercado de Valores refleja un incremento porcentual para el año 2012 con respecto al 2011 de 37,66% esto debido al aumento representativo de los Activos Financieros en más \$387.977,98 con una variación porcentual de 69,11%; el activo no corriente muestra un valor porcentual muy alto de 397,71% esto se debe al incremento de la propiedad de inversión así mismo a la adquisición de nueva propiedad planta y equipo ya que por la razón social de la empresa para producir más necesita ampliar la planta en este caso terrenos.

El pasivo corriente representa el 48,67% ya que la empresa ha incrementado sus obligaciones de pago a corto plazo, en las cuentas y documentos por pagar. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente representa el 10,51% esto se debe a que ciertas cuentas ha sido cubiertas en su totalidad y otras se han registrado por primera vez por lo que no se puede tener una variación absoluta y porcentual ya que no se tiene con que ser comparado para el posterior análisis.

El Patrimonio representa un gran aumento por lo que ha crecido en 653,49% ya que se registra un valor representativo que suma mucho al patrimonio en la cuenta resultados acumulados como también el resultado del ejercicio.

Tabla 30**Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2012****(Dólares)**

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 3.625.996,58	100,00%	\$ 4.188.658,50	100,77%
Ventas de bienes	\$ 3.625.996,58	100,00%	\$ 4.156.658,50	100,00%
Prestación de Servicios			\$ 32.000,00	0,77%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 3.320.661,35	91,58%	\$ 3.807.825,46	91,61%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 3.035.059,08	83,70%	\$ 3.263.186,14	78,51%
(+) Mano de obra directa	\$ 45.951,00	1,27%	\$ 93.023,96	2,24%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 239.651,27	6,61%	\$ 451.615,36	10,86%
GANANCIA BRUTA	\$ 305.335,23	8,42%	\$ 380.833,04	9,16%
OTROS INGRESOS		0,00%	\$ 7.052,85	0,17%
Otras Rentas		0,00%	\$ 7.052,85	0,17%
GASTOS	\$ 234.789,47	6,48%	\$ 278.270,38	6,69%
Gastos administrativos	\$ 229.675,87	6,33%	\$ 271.518,87	6,53%
Gastos financieros	\$ 5.113,60	0,14%	\$ 6.751,51	0,16%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 70.545,76	1,95%	\$ 109.615,51	2,64%
15% Participación trabajadores	\$ 10.581,86	0,29%	\$ 16.442,33	0,40%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 59.963,90	1,65%	\$ 93.173,18	2,24%
Impuesto a la renta	\$ 20.097,72	0,55%	\$ 27.205,22	0,65%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 39.866,18	1,10%	\$ 65.967,96	1,59%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 39.866,18	1,10%	\$ 65.967,96	1,59%

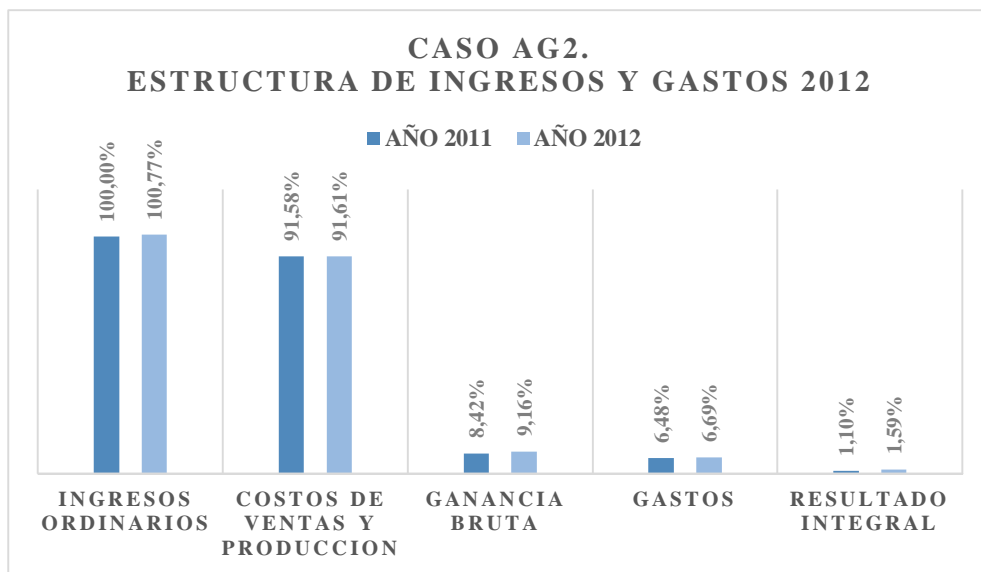


Figura 18 Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2012

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de Estudio *AG₂* del Sector Económico Agrícola, no participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un leve incremento en el año 2012 con relación al año 2011 ya que para el año de análisis la empresa incrementa la prestación de servicios y estos suman con mas a la misma, el Costo de Ventas y Producción muestra de igual manera un leve aumento debido al incremento de las ventas del 0,03%, la Ganancia bruta de la empresa para el año 2012 muestra un insignificante incremento del 0,74%.

Los gastos de la empresa con relación a las ventas han aumentado en un 0,21% principalmente en los gastos administrativos y de venta. Con el incremento de las ventas se obtuvo un aumento en el Resultado Integral de \$39.866,18 a \$65.967,96 lo que representaba 1,10% y aumento a 1,59% lo que es muy bueno por lo que la empresa va en crecimiento continuo.

Tabla 31
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 3.625.996,58	\$ 4.188.658,50	\$ 562.661,92	15,52%
Ventas de bienes	\$ 3.625.996,58	\$ 4.156.658,50	\$ 530.661,92	14,63%
Prestación de Servicios		\$ 32.000,00		
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 3.320.661,35	\$ 3.807.825,46	\$ 487.164,11	14,67%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 3.035.059,08	\$ 3.263.186,14	\$ 228.127,06	7,52%
(+) Mano de obra directa	\$ 45.951,00	\$ 93.023,96	\$ 47.072,96	102,44%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 239.651,27	\$ 451.615,36	\$ 211.964,09	88,45%
GANANCIA BRUTA	\$ 305.335,23	\$ 380.833,04	\$ 75.497,81	24,73%
OTROS INGRESOS		\$ 7.052,85		
Otras Rentas		\$ 7.052,85		
GASTOS	\$ 234.789,47	\$ 278.270,38	\$ 43.480,91	18,52%
Gastos administrativos	\$ 229.675,87	\$ 271.518,87	\$ 41.843,00	18,22%
Gastos financieros	\$ 5.113,60	\$ 6.751,51	\$ 1.637,91	32,03%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 70.545,76	\$ 109.615,51	\$ 39.069,75	55,38%
15% Participación trabajadores	\$ 10.581,86	\$ 16.442,33	\$ 5.860,46	55,38%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 59.963,90	\$ 93.173,18	\$ 33.209,29	55,38%
Impuesto a la renta	\$ 20.097,72	\$ 27.205,22	\$ 7.107,50	35,36%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 39.866,18	\$ 65.967,96	\$ 26.101,79	65,47%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 39.866,18	\$ 65.967,96	\$ 26.101,79	65,47%

Análisis

Las ventas de la empresa tienen una tendencia creciente en el año 2012 con relación al 2011 del 15,52% esto se debe a que para el año de análisis la empresa incremento la prestación de servicios y esto genera más ingresos la empresa. El Costo de Ventas aumento en un 14,67% con mayor concentración porcentual en la mano de obra directa y otros costos indirectos de fabricación; en cuanto a la Ganancia bruta se incrementó en un 24,73% estos incrementos se debe al aumento en las ventas y en la generación de otros rentas para el año de análisis.

Los Gastos de la Empresa con relación a la generación de las ventas representan un 18,52%, ya que se aumentaron los gastos de administración y financieros de un año a

otro, por último el Resultado Integral del año 2012 con respecto al año 2011 representa un incremento del 65,47% siendo este un valor muy representativo y por ende indica que la empresa está en crecimiento.

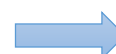
4.1.5. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Comercial 2012

Tabla 32

Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
ACTIVO	\$ 13.198.274,39	100%	\$ 14.123.646,24	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 9.611.502,74	72,82%	\$ 10.133.712,01	71,75%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 429.116,88	3,25%	\$ 557.037,17	3,94%
Activos Financieros	\$ 1.863.439,01	14,12%	\$ 2.214.624,80	15,68%
Inventarios	\$ 6.845.783,11	51,87%	\$ 6.941.765,83	49,15%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 222.351,09	1,68%	\$ 201.025,96	1,42%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 220.273,60	1,67%	\$ 219.258,25	1,55%
Otros Activos Corrientes	\$ 30.539,05	0,23%		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 3.586.771,65	27,18%	\$ 3.989.934,23	28,25%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 3.577.408,90	27,11%	\$ 3.989.934,23	28,25%
Activos por impuestos diferidos	\$ 9.362,75	0,07%		
PASIVO	\$ 8.908.165,43	67,49%	\$ 9.309.632,64	65,92%
PASIVO CORRIENTE	\$ 8.221.479,89	62,29%	\$ 8.612.942,74	60,98%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 3.169.021,34	24,01%	\$ 3.697.155,11	26,18%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.250.000,00	9,47%	\$ 1.100.000,00	7,79%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 2.000.000,00	15,15%		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 492.369,83	3,73%	\$ 467.422,66	3,31%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas			\$ 364.643,60	2,58%
Otros pasivos financieros	\$ 1.305.216,09	9,89%		
Anticipos clientes	\$ 4.872,63	0,04%	\$ 450,00	0,00%
Otros pasivos corrientes			\$ 2.983.271,37	21,12%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 686.685,54	5,20%	\$ 696.689,90	4,93%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	\$ 317.675,23	2,41%	\$ 317.675,23	2,25%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 369.010,31	2,80%	\$ 379.014,67	2,68%

CONTINÚA



PATRIMONIO NETO	\$ 4.290.108,96	32,51%	\$ 4.814.013,60	34,08%
Capital	\$ 1.020.400,00	7,73%	\$ 1.020.400,00	7,22%
Reservas	\$ 204.232,02	1,55%	\$ 204.232,02	1,45%
Otros Resultados Integrales	\$ 286.627,97	2,17%	\$ 286.627,97	2,03%
Resultados Acumulados	\$ 2.190.547,84	16,60%	\$ 2.764.866,34	19,58%
Resultados Del Ejercicio	\$ 588.301,13	4,46%	\$ 537.887,27	3,81%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 13.198.274,39	100,00%	\$ 14.123.646,24	100,00%

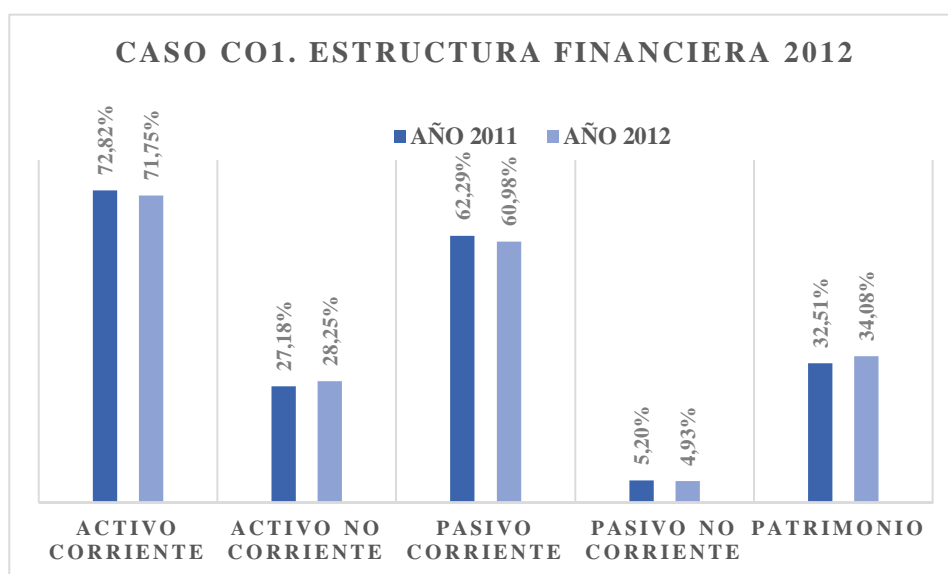


Figura 19 Caso CO 1. Estructura Financiera 2012

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del Sector Económico Comercial, participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente al igual que el pasivo no corriente han sufrido un decremento, en lo que respecta al activo no corriente y el patrimonio ha mantenido un leve incremento.

En lo que respecta al grupo de las cuentas de los Activos Corrientes presenta una disminución del 72,82% a 71,75% para el año 2012 respecto al año 2011; este decremento porcentual se ve reflejado primordialmente en la cuenta Inventarios. Los Activos no Corrientes presentan un leve aumento de 27,18% a 28,25% esto se debe a que la empresa aumenta su propiedad, planta y equipo.

El pasivo Corriente presenta una disminución del 62,29% a 60,98% para el año de análisis, siendo esto beneficioso ya que la empresa está cumpliendo con sus obligaciones contraídas a corto plazo, de igual manera el Pasivo no Corriente presenta un decremento de 5,20% a 4,93%; presentando este porcentaje no tan beneficioso ya que la empresa no está comprometido con terceros a largo plazo y esto puede incurrir a que no se financie y crezca en el mercado.

El Patrimonio tiene un leve incremento del 32,51% al 34,08%, el capital y las reservas se mantienen, pero se obtiene un incremento en los resultados acumulados de la empresa, a pesar que se tuvo un decremento en el resultado del ejercicio el patrimonio aumento.

Tabla 33
Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 13.198.274,39	\$ 14.123.646,24	\$ 925.371,85	7,01%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 9.611.502,74	\$ 10.133.712,01	\$ 522.209,27	5,43%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 429.116,88	\$ 557.037,17	\$ 127.920,29	29,81%
Activos Financieros	\$ 1.863.439,01	\$ 2.214.624,80	\$ 351.185,79	18,85%
Inventarios	\$ 6.845.783,11	\$ 6.941.765,83	\$ 95.982,72	1,40%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 222.351,09	\$ 201.025,96	-\$ 21.325,13	-9,59%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 220.273,60	\$ 219.258,25	-\$ 1.015,35	-0,46%
Otros Activos Corrientes	\$ 30.539,05			
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 3.586.771,65	\$ 3.989.934,23	\$ 403.162,58	11,24%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 3.577.408,90	\$ 3.989.934,23	\$ 412.525,33	11,53%
Activos por impuestos diferidos	\$ 9.362,75			
PASIVO	\$ 8.908.165,43	\$ 9.309.632,64	\$ 401.467,21	4,51%
PASIVO CORRIENTE	\$ 8.221.479,89	\$ 8.612.942,74	\$ 391.462,85	4,76%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 3.169.021,34	\$ 3.697.155,11	\$ 528.133,77	16,67%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.250.000,00	\$ 1.100.000,00	-\$ 150.000,00	-12,00%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 2.000.000,00			
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 492.369,83	\$ 467.422,66	-\$ 24.947,17	-5,07%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas		\$ 364.643,60		

CONTINÚA 

Otros pasivos financieros	\$ 1.305.216,09			
Anticipos clientes	\$ 4.872,63	\$ 450,00	-\$ 4.422,63	-90,76%
Otros pasivos corrientes		\$ 2.983.271,37		
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 686.685,54	\$ 696.689,90	\$ 10.004,36	1,46%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	\$ 317.675,23	\$ 317.675,23	\$ 0,00	0,00%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 369.010,31	\$ 379.014,67	\$ 10.004,36	2,71%
PATRIMONIO NETO	\$ 4.290.108,96	\$ 4.814.013,60	\$ 523.904,64	12,21%
Capital	\$ 1.020.400,00	\$ 1.020.400,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 204.232,02	\$ 204.232,02	\$ 0,00	0,00%
Otros Resultados Integrales	\$ 286.627,97	\$ 286.627,97	\$ 0,00	0,00%
Resultados Acumulados	\$ 2.190.547,84	\$ 2.764.866,34	\$ 574.318,50	26,22%
Resultados Del Ejercicio	\$ 588.301,13	\$ 537.887,27	-\$ 50.413,86	-8,57%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 13.198.274,39	\$ 14.123.646,24	\$ 925.371,85	7,01%

Análisis

En lo que respecta al Activo Corriente, existe un incremento porcentual para el año 2012 con respecto al 2011 de 5,43% esto debido al aumento del Efectivo y equivalentes así como en los activos financieros estas dos cuentas son las que más se han movido y han tenido mayores representaciones, el Activo No Corriente muestra un incremento del 11,24% de un año al otro con un incremento en la adquisición de nueva propiedad, planta y equipo.

El pasivo corriente muestra un aumento del 4,76% ya que la empresa ha contraído nuevas obligaciones a corto plazo como es en cuentas y documentos por pagar, así también a cubierto gran parte de estas cuentas como son las obligaciones con las instituciones financieras ya que se emitió una Porción Corriente de Obligaciones Emitidas. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 1,46% esto demuestra que la Empresa ha cubierto sus obligaciones con terceros a largo plazo como son: las Obligaciones con Instituciones Financieras y cuentas/ documentos por pagar diversas relacionadas siendo estas dos cuentas cubiertas en su totalidad.

El Patrimonio genero un incremento del 12,21%, el capital, las reservas y otros resultados se han mantenido, existe un aumento en los Resultados acumulados pero aun así se presenta una disminución en el resultado integral del 2012.

Tabla 34
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 29.039.616,04	93,10%	\$ 28.896.040,90	93,95%
Ventas de bienes	\$ 31.193.186,95	100,00%	\$ 30.758.072,14	100,00%
(-) Descuento en Ventas	-\$ 785.131,17	-2,52%	-\$ 1.159.854,61	-3,77%
(-) Devoluciones en Ventas	-\$ 1.368.439,74	-4,39%	-\$ 702.176,63	-2,28%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 22.310.403,09	71,52%	\$ 22.045.696,17	71,67%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 22.310.403,09	71,52%	\$ 22.045.696,17	71,67%
(+) Mano de obra directa	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	0,00%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	0,00%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	0,00%
GANANCIA BRUTA	\$ 6.729.212,95	21,57%	\$ 6.850.344,73	22,27%
OTROS INGRESOS	\$ 35.177,14	0,11%	\$ 57.481,37	0,19%
Intereses Financieros			\$ 4.657,22	0,02%
Otras Rentas	\$ 35.177,14	0,11%	\$ 52.824,15	0,17%
GASTOS	\$ 5.822.683,80	18,67%	\$ 6.030.765,40	19,61%
Gastos administrativos	\$ 4.505.357,64	14,44%	\$ 4.588.277,42	14,92%
Gastos de ventas	\$ 0,00		\$ 0,00	
Gastos financieros	\$ 258.192,80	0,83%	\$ 284.561,52	0,93%
Otros Gastos	\$ 1.059.133,36	3,40%	\$ 1.157.926,46	3,76%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 941.706,29	3,02%	\$ 877.060,70	2,85%
15% Participación trabajadores	\$ 141.255,94	0,45%	\$ 131.559,11	0,43%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 800.450,35	2,57%	\$ 745.501,60	2,42%
Impuesto a la renta	\$ 212.149,22	0,68%	\$ 207.614,32	0,67%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 588.301,13	1,89%	\$ 537.887,28	1,75%
Ganancia neta del ejercicio	\$ 588.301,13	1,89%	\$ 537.887,28	1,75%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 588.301,13	1,89%	\$ 537.887,28	1,75%

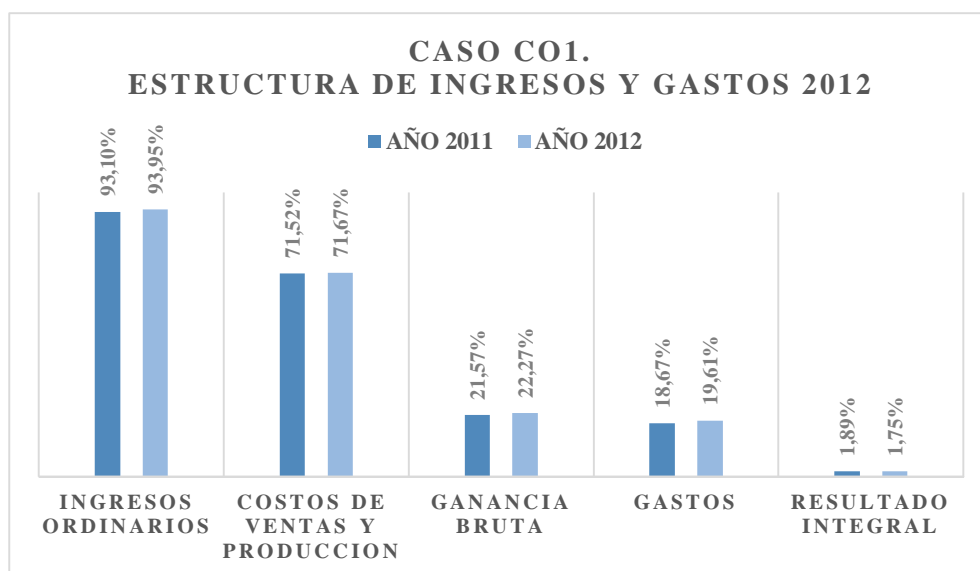


Figura 20 Caso CO 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2012

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector económico comercial; se evidencia los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas se ha registrado un leve incremento de 93,10% a 93,95% en el año 2012 con relación al año 2011 respectivamente, el Costo de Ventas y producción muestra de igual manera un leve aumento debido al aumento de las ventas, la Ganancia bruta de la empresa para el año 2012 muestra un pequeño incremento de 1,16%.

Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado en un 0,94% esto se debe a un aumento en los gastos de administración así como en otros gastos. A pesar que la empresa para el año 2012 obtuvo un incremento en sus ventas y por ende en sus ingresos, el Resultado Integral disminuyó de 1,89% a 1,75% este decremento también se debe a que se incrementó el costo de ventas y los gastos en 0,25% y 0,94% respectivamente.

Tabla 35

**Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012
(Dólares)**

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 29.039.616,04	\$ 28.896.040,90	-\$ 143.575,14	-0,49%
Ventas de bienes	\$ 31.193.186,95	\$ 30.758.072,14	-\$ 435.114,81	-1,39%

CONTINÚA



(-) Descuento en Ventas	-\$ 785.131,17	-\$ 1.159.854,61	-\$ 374.723,44	47,73%
(-) Devoluciones en Ventas	-\$ 1.368.439,74	-\$ 702.176,63	\$ 666.263,11	-48,69%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 22.310.403,09	\$ 22.045.696,17	-\$ 264.706,92	-1,19%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 22.310.403,09	\$ 22.045.696,17	-\$ 264.706,92	-1,19%
GANANCIA BRUTA	\$ 6.729.212,95	\$ 6.850.344,73	\$ 121.131,78	1,80%
OTROS INGRESOS	\$ 35.177,14	\$ 57.481,37	\$ 22.304,23	63,41%
Intereses Financieros		\$ 4.657,22		
Otras Rentas	\$ 35.177,14	\$ 52.824,15	\$ 17.647,01	50,17%
GASTOS	\$ 5.822.683,80	\$ 6.030.765,40	\$ 208.081,60	3,57%
Gastos administrativos	\$ 4.505.357,64	\$ 4.588.277,42	\$ 82.919,78	1,84%
Gastos financieros	\$ 258.192,80	\$ 284.561,52	\$ 26.368,72	10,21%
Otros Gastos	\$ 1.059.133,36	\$ 1.157.926,46	\$ 98.793,10	9,33%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 941.706,29	\$ 877.060,70	-\$ 64.645,59	-6,86%
15% Participación trabajadores	\$ 141.255,94	\$ 131.559,11	-\$ 9.696,84	-6,86%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 800.450,35	\$ 745.501,60	-\$ 54.948,75	-6,86%
Impuesto a la renta	\$ 212.149,22	\$ 207.614,32	-\$ 4.534,90	-2,14%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 588.301,13	\$ 537.887,28	-\$ 50.413,85	-8,57%
Ganancia neta del ejercicio	\$ 588.301,13	\$ 537.887,28	-\$ 50.413,85	-8,57%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 588.301,13	\$ 537.887,28	-\$ 50.413,85	-8,57%

Análisis

Los ingresos tienen una tendencia decreciente en el año 2012 con relación al 2011 del -0,49% esto se debe a que las ventas decayeron así como también las devoluciones y descuentos en ventas aumentaron. El Costo de Ventas represento -1,19% y la Ganancia bruta aumento en un 1,80% debido a un nuevo registro de otros ingresos que se generaron en el año 2012.

Los Gastos de la Empresa se incrementaron en 3,57% de un año a otro, ya que está incurriendo en más gastos pese a que las ventas disminuyeron, esto no es bueno ya que no se sabe en qué gastos se está incurriendo si las ventas bajaron.

Y por último el Resultado Integral del año 2012 con respecto al año 2011 representa una disminución del -8,57%; la utilidad de esta empresa bajo debido a factores externos, así como también bajo las ventas.

Tabla 36
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
ACTIVO	\$ 3.218.497,50	100%	\$ 3.848.297,14	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 3.090.215,91	96,01%	\$ 3.745.740,21	97,34%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 558.103,30	17,34%	\$ 151.611,12	3,94%
Activos Financieros	\$ 1.058.807,30	32,90%	\$ 2.472.206,59	64,24%
Inventarios	\$ 1.397.878,94	43,43%	\$ 1.054.476,69	27,40%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 3.999,27	0,12%	\$ 6.973,46	0,18%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 71.427,10	2,22%	\$ 60.472,35	1,57%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 128.281,59	3,99%	\$ 102.556,93	2,66%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 61.952,27	1,92%	\$ 73.060,28	1,90%
Activos por impuestos diferidos	\$ 66.329,32	2,06%	\$ 29.496,65	0,77%
PASIVO	\$ 1.413.923,24	43,93%	\$ 1.344.965,87	34,95%
PASIVO CORRIENTE	\$ 1.117.552,25	34,72%	\$ 1.101.724,44	28,63%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 573.365,01	17,81%	\$ 240.329,63	6,25%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 212.496,33	6,60%	\$ 368.728,86	9,58%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 251.036,90	7,80%	\$ 419.473,66	10,90%
Anticipos clientes	\$ 9.420,43	0,29%	\$ 11.652,50	0,30%
Otros pasivos corrientes	\$ 71.233,58	2,21%	\$ 61.539,79	1,60%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 296.370,99	9,21%	\$ 243.241,43	6,32%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 296.370,99	9,21%	\$ 243.241,43	6,32%
PATRIMONIO NETO	\$ 1.804.574,26	56,07%	\$ 2.503.331,27	65,05%
Capital	\$ 547.918,00	17,02%	\$ 547.918,00	14,24%
Reservas	\$ 465.790,67	14,47%	\$ 273.958,99	7,12%
Resultados Acumulados	\$ 294.105,74	9,14%	\$ 982.697,27	25,54%
Resultados Del Ejercicio	\$ 496.759,85	15,43%	\$ 698.757,01	18,16%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 3.218.497,50	100,00%	\$ 3.848.297,14	100,00%

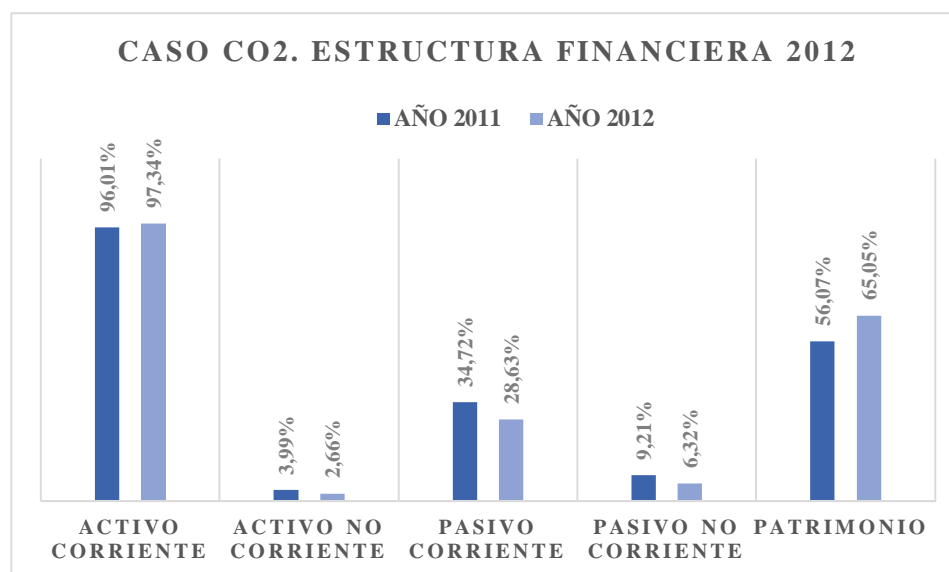


Figura 21 Caso CO 2. Estructura Financiera 2012

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del Sector Económico Comercial no participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo no corriente al igual que el patrimonio ha mantenido un leve incremento, además se presenta un leve decremento en el activo y pasivo no corriente y pasivo corriente.

Los Activos Corrientes presenta un aumento de 1,33% para el año 2012 respecto al año 2011; este aumento porcentual se ve reflejado primordialmente en la cuenta Activos Financieros con un 64.24% del total de los activos; Los Activos no Corrientes presentan una disminución de 1,33% esto se debe a que la empresa incurre en menos pagos con respecto a los activos por impuestos diferidos. De esta manera se puede determinar que la empresa tiene bienes disponibles que a cualquier momento pueden hacerse líquidos (convertirse en dinero).

El pasivo Corriente presenta una disminución de 34,72% a 28,63% siendo en la cuentas Documentos - Cuentas por Pagar la que se ha cubierto con la mayor parte obteniendo una disminución del 11,56%, es decir que la empresa está saldando cuentas a corto plazo. El Pasivo no Corriente presenta una disminución de 9,21% a 6,32% este

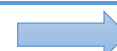
decremento se debe a que bajaron las provisiones por beneficios a empleados. Cabe recalcar que esta empresa no financiamiento tradicional.

El Patrimonio tiene un incremento del 56,07% al 65,05%, este aumento se da a que se registra un valor por resultados acumulados de un año a otro lo que genera que el patrimonio de la empresa crezca en un 8%.

Tabla 37
Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 3.218.497,50	\$ 3.848.297,14	\$ 629.799,64	19,57%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 3.090.215,91	\$ 3.745.740,21	\$ 655.524,30	21,21%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 558.103,30	\$ 151.611,12	-\$ 406.492,18	-72,83%
Activos Financieros	\$ 1.058.807,30	\$ 2.472.206,59	\$ 1.413.399,29	133,49%
Inventarios	\$ 1.397.878,94	\$ 1.054.476,69	-\$ 343.402,25	-24,57%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 3.999,27	\$ 6.973,46	\$ 2.974,19	74,37%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 71.427,10	\$ 60.472,35	-\$ 10.954,75	-15,34%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 128.281,59	\$ 102.556,93	-\$ 25.724,66	-20,05%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 61.952,27	\$ 73.060,28	\$ 11.108,01	17,93%
Activos por impuestos diferidos	\$ 66.329,32	\$ 29.496,65	-\$ 36.832,67	-55,53%
PASIVO	\$ 1.413.923,24	\$ 1.344.965,87	-\$ 68.957,37	-4,88%
PASIVO CORRIENTE	\$ 1.117.552,25	\$ 1.101.724,44	-\$ 15.827,81	-1,42%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 573.365,01	\$ 240.329,63	-\$ 333.035,38	-58,08%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 212.496,33	\$ 368.728,86	\$ 156.232,53	73,52%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 251.036,90	\$ 419.473,66	\$ 168.436,76	67,10%
Anticipos clientes	\$ 9.420,43	\$ 11.652,50	\$ 2.232,07	23,69%
Otros pasivos corrientes	\$ 71.233,58	\$ 61.539,79	-\$ 9.693,79	-13,61%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 296.370,99	\$ 243.241,43	-\$ 53.129,56	-17,93%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 296.370,99	\$ 243.241,43	-\$ 53.129,56	-17,93%
PATRIMONIO NETO	\$ 1.804.574,26	\$ 2.503.331,27	\$ 698.757,01	38,72%
Capital	\$ 547.918,00	\$ 547.918,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 465.790,67	\$ 273.958,99	-\$ 191.831,68	-41,18%
Resultados Acumulados	\$ 294.105,74	\$ 982.697,27	\$ 688.591,53	234,13%
Resultados Del Ejercicio	\$ 496.759,85	\$ 698.757,01	\$ 201.997,16	40,66%

CONTINÚA



TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 3.218.497,50	\$ 3.848.297,14	\$ 629.799,64	19,57%
----------------------------------	------------------------	------------------------	----------------------	---------------

Análisis

Con respecto al activo Corriente, existe un aumento porcentual para el año 2012 con respecto al 2011 de 21,21% pese a que disminuye el efectivo y equivalentes se incrementan de ciertas de cuentas como: Activos financieros y Servicios/Otros pagos por anticipado. El activo no Corriente disminuye ya que se registra los activos por impuestos diferidos en menor valor.

El pasivo corriente muestra una leve disminución del -1,42% ya que la empresa ha cubierto el pago de las obligaciones con terceros en cuentas y documentos por pagar en más de la mitad de lo adeudado. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente también disminuye en -17,93% esto demuestra que la Empresa está cubriendo sus obligaciones con terceros a largo plazo.

El Patrimonio para el año de análisis presenta un incremento del 38,72%, ya que se registra en más los resultados acumulados y el resultado integral del ejercicio también incremento.

Tabla 38
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	VARIACIÓN AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 6.913.457,10	100,00%	\$ 6.385.116,10	100,00%
Ventas de bienes	\$ 6.913.457,10	100,00%	\$ 6.385.116,10	100,00%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 3.007.790,56	43,51%	\$ 2.633.227,84	41,24%
Materializados utilizados o productos vendidos	\$ 2.785.253,27	40,29%	\$ 2.402.843,68	37,63%
(+) Mano de obra directa	\$ 0,00	0,00%	\$ 177.000,47	2,77%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 205.713,30	2,98%	\$ 32.937,78	0,52%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 16.823,99	0,24%	\$ 20.445,91	0,32%
GANANCIA BRUTA	\$ 3.905.666,54	56,49%	\$ 3.751.888,26	58,76%
OTROS INGRESOS	\$ 115.083,55	1,66%	\$ 103.574,87	1,62%
Intereses Financieros	\$ 1.464,95	0,02%		
Otras Rentas	\$ 113.618,60	1,64%	\$ 103.574,87	1,62%
GASTOS	\$ 3.269.365,44	47,29%	\$ 2.707.260,10	42,40%
Gastos administrativos	\$ 1.370.411,26	19,82%	\$ 885.120,40	13,86%

CONTINÚA



Gastos de ventas	\$ 1.883.943,02	27,25%	\$ 1.816.514,77	28,45%
Gastos financieros	\$ 15.011,16	0,22%	\$ 3.860,75	0,06%
Otros Gastos			\$ 1.764,18	0,03%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 751.384,65	10,87%	\$ 1.148.203,03	17,98%
15% Participación trabajadores	\$ 112.707,70	1,63%	\$ 172.230,45	2,70%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 638.676,95	9,24%	\$ 975.972,58	15,29%
Impuesto a la renta	\$ 141.921,67	2,05%	\$ 240.382,89	3,76%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 496.759,85	7,19%	\$ 735.589,69	11,52%
(-) Gastos por impuestos diferidos			\$ 36.832,68	0,58%
Ganancia neta del ejercicio	\$ 496.759,85	7,19%	\$ 698.757,01	10,94%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 496.759,85	7,19%	\$ 698.757,01	10,94%

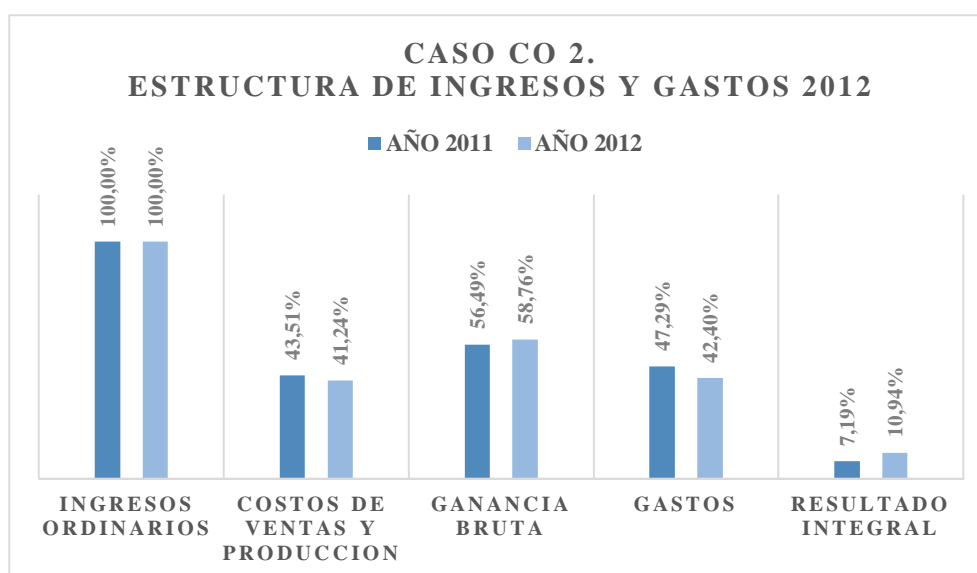


Figura 22 Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2012

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2011 y 2012 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del Sector Económico Comercial, no participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un decremento en el año 2012 con relación al año 2011, el costo de ventas y producción muestra una disminución del 43,51% a 41,24% como bajo el nivel de ventas también bajo la utilización de materiales e insumos tales como a materiales utilizados y mano de obra

indirecta contratando así mano de obra directa, en cuanto a la Ganancia bruta de la empresa para el año 2012 muestra un incremento del 2,27% aunque bajaron las ventas esta ganancia aumento ya que el costo de la producción también bajo de manera significativa.

Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han disminuido en un 5% principalmente en las cuentas de los gastos administrativos y en gran parte los gastos financieros ya que la empresa no tiene financiamiento con instituciones financieras. A pesar que la empresa para el año 2012 bajo sus ventas obtuvo una ganancia bruta significativa, por lo se obtuvo una utilidad que representa de más del 3%.

Tabla 39

Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2012
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 6.913.457,10	\$ 6.385.116,10	-\$ 528.341,00	-7,64%
Ventas de bienes	\$ 6.913.457,10	\$ 6.385.116,10	-\$ 528.341,00	-7,64%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 3.007.790,56	\$ 2.633.227,84	-\$ 374.562,72	-12,45%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 2.785.253,27	\$ 2.402.843,68	-\$ 382.409,59	-13,73%
(+) Mano de obra directa	\$ 0,00	\$ 177.000,47		
(+) Mano de obra indirecta	\$ 205.713,30	\$ 32.937,78	-\$ 172.775,52	-83,99%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 16.823,99	\$ 20.445,91	\$ 3.621,92	21,53%
GANANCIA BRUTA	\$ 3.905.666,54	\$ 3.751.888,26	-\$ 153.778,28	-3,94%
OTROS INGRESOS	\$ 115.083,55	\$ 103.574,87	-\$ 11.508,68	-10,00%
Otras Rentas	\$ 113.618,60	\$ 103.574,87	-\$ 10.043,73	-8,84%
GASTOS	\$ 3.269.365,44	\$ 2.707.260,10	-\$ 562.105,34	-17,19%
Gastos administrativos	\$ 1.370.411,26	\$ 885.120,40	-\$ 485.290,86	-35,41%
Gastos de ventas	\$ 1.883.943,02	\$ 1.816.514,77	-\$ 67.428,25	-3,58%
Gastos financieros	\$ 15.011,16	\$ 3.860,75	-\$ 11.150,41	-74,28%
Otros Gastos		\$ 1.764,18		
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 751.384,65	\$ 1.148.203,03	\$ 396.818,38	52,81%
15% Participación trabajadores	\$ 112.707,70	\$ 172.230,45	\$ 59.522,76	52,81%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 638.676,95	\$ 975.972,58	\$ 337.295,62	52,81%
Impuesto a la renta	\$ 141.921,67	\$ 240.382,89	\$ 98.461,22	69,38%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 496.759,85	\$ 735.589,69	\$ 238.829,84	48,08%

CONTINÚA 

(-) Gastos por impuestos diferidos		\$ 36.832,68		
Ganancia neta del ejercicio	\$ 496.759,85	\$ 698.757,01	\$ 201.997,16	40,66%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 496.759,85	\$ 698.757,01	\$ 201.997,16	40,66%

Análisis

Las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2012 con relación al 2011 de -7,64% por lo que el Costo de Ventas también disminuye en -12,45% ya que se disminuyó la utilización de materiales para la fabricación y comercialización de los productos, así como también disminuyó la mano de obra indirecta y contratando mano de obra de directa que abarata costos.

En cuanto a la Ganancia bruta disminuye monetariamente en -3,94% esto se debe al decremento de las ventas y sus costos de producción.

Los Gastos de la Empresa disminuyen en -8,84% esto resulta beneficioso ya que están controlando gastos innecesarios y corrigiendo problemas de producción los mismos que involucraban altos costos de reparación. Y por último el Resultado Integral del año 2012 con respecto al año 2011 presenta un incremento del 40,66% es decir que su ganancia aumento de \$496.759,85 a \$698.757,01.

4.1.6. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Industrial 2012

De acuerdo a las estadísticas emitidas por la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2012 no se registra instrumentos financieros como emisión de titularizaciones en el sector industrial, por lo que no se puede realizar el respectivo análisis para este año.

4.1.7. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2013

Tabla 40

Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013 (Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
ACTIVO	\$ 36.171.697,91	100%	\$ 39.517.437,32	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 11.753.959,62	32,49%	\$ 12.687.203,53	32,11%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 495.003,33	1,37%	\$ 1.031.488,43	2,61%
Activos Financieros	\$ 7.346.324,04	20,31%	\$ 4.663.239,82	11,80%
Inventarios	\$ 2.626.373,26	7,26%	\$ 4.483.674,06	11,35%

CONTINÚA



Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 118.503,40	0,33%	\$ 611.030,98	1,55%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 1.167.755,59	3,23%	\$ 1.897.770,24	4,80%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 24.417.738,29	67,51%	\$ 26.830.233,79	67,89%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 11.204.820,30	30,98%	\$ 16.400.189,35	41,50%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 77.884,54	0,22%	\$ 90.164,52	0,23%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 7.954.725,22	21,99%		
Otros Activos No Corrientes	\$ 5.180.308,23	14,32%	\$ 10.339.879,92	26,17%
PASIVO	\$ 30.950.194,38	85,56%	\$ 34.207.149,42	86,56%
PASIVO CORRIENTE	\$ 18.843.627,00	52,09%	\$ 19.470.274,54	49,27%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.230.810,25	6,17%	\$ 2.371.833,12	6,00%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 15.301.786,36	42,30%	\$ 15.495.953,53	39,21%
Provisiones	\$ 146.630,98	0,41%	\$ 106.362,71	0,27%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 581.735,43	1,61%	\$ 1.239.006,31	3,14%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 568.900,69	1,57%	\$ 57.756,21	0,15%
Anticipo clientes	\$ 13.763,29	0,04%	\$ 199.362,66	0,50%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 12.106.567,38	33,47%	\$ 14.736.874,88	37,29%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 2.935.392,70	8,12%	\$ 5.331.334,93	13,49%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 7.806.181,00	21,58%	\$ 7.430.176,73	18,80%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 1.050.019,47	2,90%	\$ 1.495.805,64	3,79%
Pasivo Diferido	\$ 314.974,21	0,87%	\$ 479.557,58	1,21%
PATRIMONIO NETO	\$ 5.221.503,53	14,44%	\$ 5.310.287,90	13,44%
Capital	\$ 2.550.291,80	7,05%	\$ 2.550.291,80	6,45%
Reservas	\$ 82.390,77	0,23%	\$ 281.128,91	0,71%
Resultados Acumulados	\$ 2.479.845,46	6,86%	\$ 2.115.070,86	5,35%
Resultados Del Ejercicio	\$ 108.975,50	0,30%	\$ 363.796,33	0,92%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 36.171.697,91	100,00%	\$ 39.517.437,32	100,00%

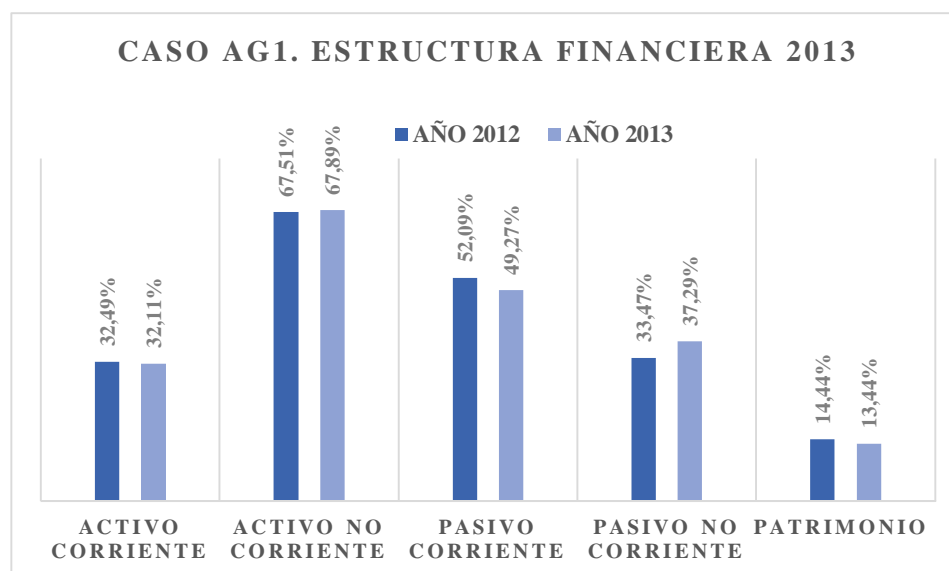


Figura 23 Caso AG 1. Estructura Financiera 2013

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio AG_1 del Sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente al igual que el patrimonio presentan un decremento y el activo y pasivo no corriente se presenta un leve incremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta una leve disminución del 0,38% ya que para el año 2012 este grupo de cuentas representa el 32,49% y para el año 2013 representa el 32,11% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2013 disminuyen los activos financieros de la empresa y aumentan los inventarios ya que es una empresa comercial y debe mantener un variado stock de productos. Los Activos no Corrientes para el año 2012 y 2013 representan del total de los activos un 67,51% y 67,89% respectivamente es decir la empresa es solvente mas no líquida ya que su mayor peso está en el activo no corriente.

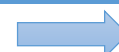
El pasivo Corriente representa para los años 2012 y 2013 un 52,09% y 49,27% respectivamente esta disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas se manejan favorablemente y desfavorablemente en ciertos casos. El Pasivo no Corriente representa el 33,47% y 37,29% para los años 2012 y 2013 respectivamente, se evidencia un aumento de 3,82% concentrándose este incremento en las Obligaciones con Instituciones Financieras y cuentas por pagar diversas relacionadas.

El Patrimonio representa para los años 2012 y 2013 un 14,44% y 13,44% respectivamente, esta disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas aumentan como son las reservas y el resultado del ejercicio y otras cuentas disminuyen por lo que porcentualmente se da estas variaciones.

Tabla 41
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 36.171.697,91	\$ 39.517.437,32	\$ 3.345.739,41	9,25%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 11.753.959,62	\$ 12.687.203,53	\$ 933.243,91	7,94%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 495.003,33	\$ 1.031.488,43	\$ 536.485,10	108,38%
Activos Financieros	\$ 7.346.324,04	\$ 4.663.239,82	-\$ 2.683.084,22	-36,52%
Inventarios	\$ 2.626.373,26	\$ 4.483.674,06	\$ 1.857.300,80	70,72%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 118.503,40	\$ 611.030,98	\$ 492.527,58	415,62%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 1.167.755,59	\$ 1.897.770,24	\$ 730.014,65	62,51%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 24.417.738,29	\$ 26.830.233,79	\$ 2.412.495,50	9,88%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 11.204.820,30	\$ 16.400.189,35	\$ 5.195.369,05	46,37%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 77.884,54	\$ 90.164,52	\$ 12.279,98	15,77%
Activos Financieros No Corrientes	\$ 7.954.725,22			
Otros Activos No Corrientes	\$ 5.180.308,23	\$ 10.339.879,92	\$ 5.159.571,69	99,60%
PASIVO	\$ 30.950.194,38	\$ 34.207.149,42	\$ 3.256.955,04	10,52%
PASIVO CORRIENTE	\$ 18.843.627,00	\$ 19.470.274,54	\$ 626.647,54	3,33%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.230.810,25	\$ 2.371.833,12	\$ 141.022,87	6,32%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 15.301.786,36	\$ 15.495.953,53	\$ 194.167,17	1,27%
Provisiones	\$ 146.630,98	\$ 106.362,71	-\$ 40.268,27	-27,46%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 581.735,43	\$ 1.239.006,31	\$ 657.270,88	112,98%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 568.900,69	\$ 57.756,21	-\$ 511.144,48	-89,85%
Anticipo clientes	\$ 13.763,29	\$ 199.362,66	\$ 185.599,37	1348,51%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 12.106.567,38	\$ 14.736.874,88	\$ 2.630.307,50	21,73%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 2.935.392,70	\$ 5.331.334,93	\$ 2.395.942,23	81,62%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 7.806.181,00	\$ 7.430.176,73	-\$ 376.004,27	-4,82%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 1.050.019,47	\$ 1.495.805,64	\$ 445.786,17	42,46%
Pasivo Diferido	\$ 314.974,21	\$ 479.557,58	\$ 164.583,37	52,25%

CONTINÚA



PATRIMONIO NETO	\$ 5.221.503,53	\$ 5.310.287,90	\$ 88.784,37	1,70%
Capital	\$ 2.550.291,80	\$ 2.550.291,80	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 82.390,77	\$ 281.128,91	\$ 198.738,14	241,21%
Resultados Acumulados	\$ 2.479.845,46	\$ 2.115.070,86	-\$ 364.774,60	-14,71%
Resultados Del Ejercicio	\$ 108.975,50	\$ 363.796,33	\$ 254.820,83	233,83%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 36.171.697,91	\$ 39.517.437,32	\$ 3.345.739,41	9,25%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio AG_1 del Sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 7,94% este incremento se da en las cuentas de efectivo y equivalentes, Inventarios, Servicios y otros pagos por anticipado y activos por impuestos corrientes y se presenta una disminución en los activos financieros de la empresa, el Activo no Corriente muestra un incremento del 9,88% de un año al otro siendo en la cuenta Propiedad, planta y equipo la que se incrementa es decir se adquiere nuevos equipos para la producción.

El pasivo corriente muestra un aumento del 3,33% ya que la empresa ha incrementado las obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en la disminución de las cuentas y documentos por pagar, obligaciones con Instituciones Financieras Otras Obligaciones Corrientes y Anticipo clientes. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 21,73% aumentando sus obligaciones con terceros a largo plazo como son las Obligaciones con Instituciones Financieras, Provisiones por beneficios a empleados y Pasivo diferidos.

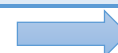
El Patrimonio genero un leve incremento del 1,70%, a pesar que el capital se mantiene, las Reservas de la empresa se incrementan, los resultados acumulados disminuyen y por último el resultado integral del ejercicio aumenta.

Tabla 42

Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 83.826.899,40	100,01%	74.945.282,90	100,00%
Ventas de bienes	\$ 83.817.973,31	100,00%	\$ 74.945.282,90	100,00%
Intereses	\$ 8.926,09	0,01%		

CONTINÚA



COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 79.574.435,90	94,94%	\$ 67.462.549,32	90,02%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 65.550.839,55	78,21%	\$ 54.158.663,95	72,26%
(+) Mano de obra directa	\$ 2.854.847,11	3,41%	\$ 4.405.400,00	5,88%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 11.168.749,24	13,33%	\$ 8.898.485,37	11,87%
GANANCIA BRUTA	\$ 4.252.463,50	5,07%	\$ 7.482.733,58	9,98%
OTROS INGRESOS	\$ 21.640,17	0,03%	\$ 117.915,97	0,16%
Otras Rentas	\$ 21.640,17	0,03%	\$ 117.915,97	0,16%
GASTOS	\$ 3.666.844,01	4,37%	\$ 6.519.761,52	8,70%
Gastos administrativos	\$ 1.995.076,98	2,38%	\$ 4.186.840,87	5,59%
Gastos de ventas	\$ 0,00	0,00%	\$ 140.463,87	0,19%
Gastos financieros	\$ 1.138.658,67	1,36%	\$ 1.674.406,59	2,23%
Otros Gastos	\$ 533.108,36	0,64%	\$ 518.050,19	0,69%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 607.259,66	0,72%	\$ 1.080.888,03	1,44%
15% Participación trabajadores	\$ 91.088,95	0,11%	\$ 162.133,20	0,22%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 516.170,71	0,62%	\$ 918.754,83	1,23%
Impuesto a la renta	\$ 407.195,21	0,49%	\$ 554.958,48	0,74%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 108.975,50	0,13%	\$ 363.796,35	0,49%
Componentes del otro resultado integral	\$ 16.569,00	0,02%	\$ 13.827,73	0,02%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 125.544,50	0,15%	\$ 377.624,08	0,50%

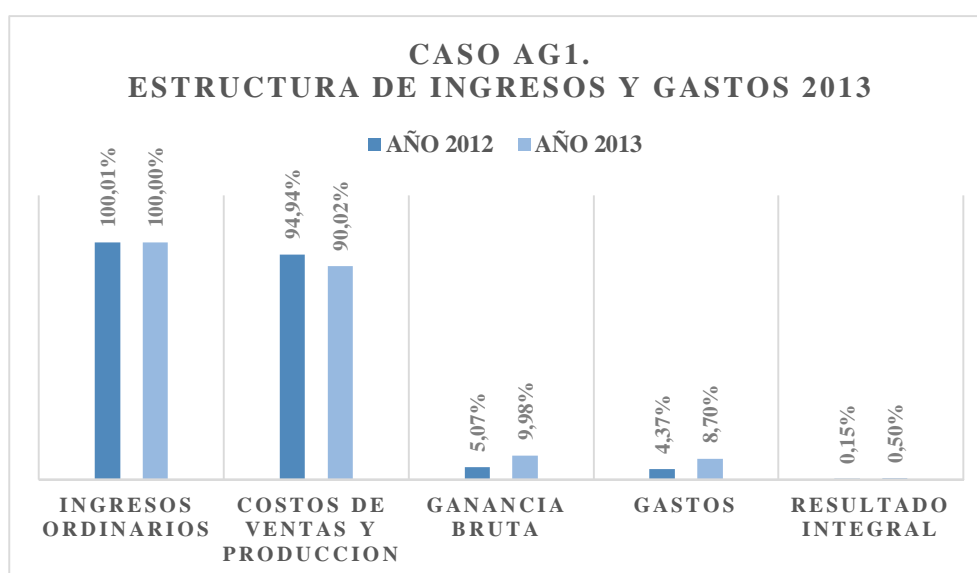


Figura 24 Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2013

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio AG₁ del sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado una disminución para el año 2013 con relación al año 2012, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 94,94% y 90,02% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que se puede evidenciar que ha existido un decremento de un año a otro ya que hubo una disminución importante en las ventas de bienes.

La Ganancia Bruta represento para el año 2012 el 5,07% debido a que las ventas y el costo de ventas eran altos, de lo contrario en el año 2013 el costo de ventas disminuyo y es por ello que la ganancia bruta aumento a 9,98%. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado del 4,37% a 8,70% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que refleja que no es bueno para la empresa ya que las ventas disminuyeron y los gastos incrementaron principalmente en los gastos administrativos.

A pesar que las ventas disminuyeron de un año a otro se generaron otros ingresos que aportaron al crecimiento del Resultado integral, y es así que para el año 2013 represento porcentualmente 0,50% y para el año 2012 únicamente representaba un 0,15%.

Tabla 43

Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 83.826.899,40	\$ 74.945.282,90	-\$ 8.881.616,50	-10,60%
Ventas de bienes	\$ 83.817.973,31	\$ 74.945.282,90	-\$ 8.872.690,41	-10,59%
Intereses	\$ 8.926,09		-\$ 8.926,09	-100,00%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 79.574.435,90	\$ 67.462.549,32	-\$ 12.111.886,58	-15,22%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 65.550.839,55	\$ 54.158.663,95	-\$ 11.392.175,60	-17,38%
(+) Mano de obra directa	\$ 2.854.847,11	\$ 4.405.400,00	\$ 1.550.552,89	54,31%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 11.168.749,24	\$ 8.898.485,37	-\$ 2.270.263,87	-20,33%
GANANCIA BRUTA	\$ 4.252.463,50	\$ 7.482.733,58	\$ 3.230.270,08	75,96%

CONTINÚA 

OTROS INGRESOS	\$ 21.640,17	\$ 117.915,97	\$ 96.275,80	444,89%
Otras Rentas	\$ 21.640,17	\$ 117.915,97	\$ 96.275,80	444,89%
GASTOS	\$ 3.666.844,01	\$ 6.519.761,52	\$ 2.852.917,51	77,80%
Gastos administrativos	\$ 1.995.076,98	\$ 4.186.840,87	\$ 2.191.763,89	109,86%
Gastos de ventas	\$ 0,00	\$ 140.463,87		
Gastos financieros	\$ 1.138.658,67	\$ 1.674.406,59	\$ 535.747,92	47,05%
Otros Gastos	\$ 533.108,36	\$ 518.050,19	-\$ 15.058,17	-2,82%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 607.259,66	\$ 1.080.888,03	\$ 473.628,37	77,99%
15% Participación trabajadores	\$ 91.088,95	\$ 162.133,20	\$ 71.044,26	77,99%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 516.170,71	\$ 918.754,83	\$ 402.584,11	77,99%
Impuesto a la renta	\$ 407.195,21	\$ 554.958,48	\$ 147.763,27	36,29%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 108.975,50	\$ 363.796,35	\$ 254.820,84	233,83%
Componentes del otro resultado integral	\$ 16.569,00	\$ 13.827,73	-\$ 2.741,27	-16,54%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 125.544,50	\$ 377.624,08	\$ 252.079,57	200,79%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio AG_1 del sector Económico Agrícola participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2013 con relación al 2012 del -10,60% esto se debe a factores externos como es la naturaleza impredecible afecta a las áreas agrícola ocasionando incremento de gastos disminución de las ventas. El Costo de Ventas disminuyó en un -15,22% debido a la disminución de las ventas del año 2013, sin embargo la empresa obtuvo una ganancia bruta que creció en un 75,80%

Los Gastos de la Empresa se incrementaron en un 77,80% de un año a otro lo que no es bueno para la misma, ya que está incurriendo en muchos gastos de administración que a un futuro puede ocasionar problemas económicos, por lo que se debe establecer políticas de gastos y controlar los mismos. Y por último el Resultado Integral del año 2013 con respecto al año 2012 representa un importante aumento del 200,79% a pesar que las ventas cayeron y los gastos incrementaron.

Tabla 44
Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
ACTIVO	\$ 4.208.767,49	100%	\$ 3.240.912,68	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 2.300.634,32	54,66%	\$ 1.435.374,41	44,29%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 379.610,64	9,02%	\$ 250,00	0,01%
Activos Financieros	\$ 1.643.668,59	39,05%	\$ 1.213.240,46	37,44%
Inventarios	\$ 142.854,70	3,39%	\$ 56.306,08	1,74%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 17.462,22	0,41%	\$ 47.637,80	1,47%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 117.038,17	2,78%	\$ 117.940,07	3,64%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 1.908.133,17	45,34%	\$ 1.805.538,27	55,71%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 465.185,46	11,05%	\$ 367.608,61	11,34%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 66.395,71	1,58%	\$ 64.457,66	1,99%
Activos Financieros No Corrientes		0,00%		0,00%
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.376.552,00	32,71%	\$ 1.373.472,00	42,38%
PASIVO	\$ 3.401.621,62	80,82%	\$ 2.315.306,73	71,44%
PASIVO CORRIENTE	\$ 821.696,14	19,52%	\$ 1.425.863,29	44,00%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 57.049,15	1,36%	\$ 41.666,73	1,29%
Obligaciones Con Instituciones Financieras			\$ 639.394,07	19,73%
Provisiones			\$ 19.165,45	0,59%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 720.039,96	17,11%	\$ 680.695,76	21,00%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 42.854,84	1,02%	\$ 44.423,58	1,37%
Anticipo clientes	\$ 1.752,19	0,04%	\$ 517,70	0,02%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.579.925,48	61,30%	\$ 889.443,44	27,44%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.198.639,27	28,48%	\$ 187.373,59	5,78%
Otras Obligaciones Corrientes		0,00%		0,00%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 1.057.984,80	25,14%	\$ 353.699,68	10,91%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 322.757,00	7,67%	\$ 347.980,50	10,74%
Pasivo Diferido	\$ 544,41	0,01%	\$ 389,67	0,01%
PATRIMONIO NETO	\$ 807.145,87	19,18%	\$ 925.605,95	28,56%
Capital	\$ 44.000,00	1,05%	\$ 44.000,00	1,36%
Aportes de socios o accionistas para futuras capitalización	\$ 756.000,00	17,96%	\$ 756.000,00	23,33%
Reservas	\$ 26.799,51	0,64%	\$ 26.799,51	0,83%
Resultados Acumulados	-\$ 232.612,68	-5,53%	-\$ 109.395,99	-3,38%

CONTINÚA



Resultados Del Ejercicio	\$ 212.959,04	5,06%	\$ 208.202,43	6,42%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 4.208.767,49	100,00%	\$ 3.240.912,68	100,00%

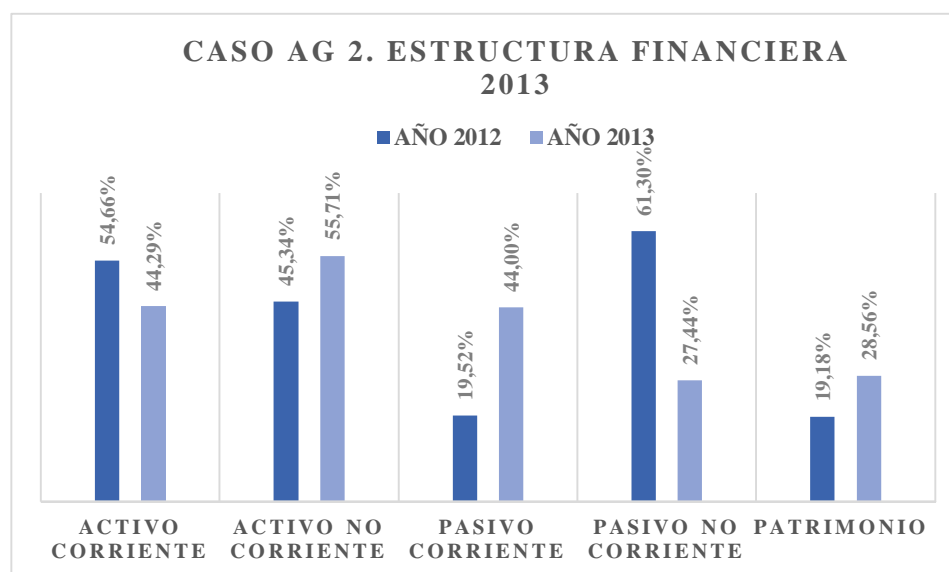


Figura 25 Caso AG 2. Estructura Financiera 2013

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola, No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo no corriente, pasivo corriente y patrimonio presentan un incremento y el activo corriente, pasivo no corriente presenta un decremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta una disminución del 10,37% ya que para el año 2012 este grupo de cuentas representa el 54,66% y para el año 2013 representa el 44,29% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2013 disminuyen el efectivo y equivalentes así como también los inventarios de la empresa. Los Activos no Corrientes para el año 2012 y 2013 representan del total de los activos un 45,34% y 55,71% respectivamente es decir la empresa aumento su solvencia como en la adquisición de equipos y disminuyo su liquidez.

El pasivo Corriente representa para los años 2012 y 2013 un 19,52% y 44% respectivamente este aumento se da ya que la empresa adquiere obligaciones con instituciones financieras y Provisiones. El Pasivo no Corriente representa el 61,30% y

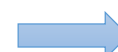
27,44% para los años 2012 y 2013 respectivamente, se evidencia un disminución del 33,86% concentrándose este decremento en las Obligaciones con Instituciones Financieras, es decir se cubrió gran parte de las obligaciones con terceros contraídas a largo plazo.

El Patrimonio representa para los años 2012 y 2013 un 19,18% y 28,56% respectivamente, este aumento se da de un año a otro ya que los resultados acumulados estaban en negativos lo que le restaba mucho a la empresa y este valor disminuyó, además que el resultado integral de la empresa creció para el año 2013.

Tabla 45
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 4.208.767,49	\$ 3.240.912,68	-\$ 967.854,81	-23,00%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 2.300.634,32	\$ 1.435.374,41	-\$ 865.259,91	-37,61%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 379.610,64	\$ 250,00	-\$ 379.360,64	-99,93%
Activos Financieros	\$ 1.643.668,59	\$ 1.213.240,46	-\$ 430.428,13	-26,19%
Inventarios	\$ 142.854,70	\$ 56.306,08	-\$ 86.548,62	-60,59%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 17.462,22	\$ 47.637,80	\$ 30.175,58	172,80%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 117.038,17	\$ 117.940,07	\$ 901,90	0,77%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 1.908.133,17	\$ 1.805.538,27	-\$ 102.594,90	-5,38%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 465.185,46	\$ 367.608,61	-\$ 97.576,85	-20,98%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 66.395,71	\$ 64.457,66	-\$ 1.938,05	-2,92%
Activos Financieros No Corrientes				
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.376.552,00	\$ 1.373.472,00	-\$ 3.080,00	-0,22%
PASIVO	\$ 3.401.621,62	\$ 2.315.306,73	-\$ 1.086.314,89	-31,94%
PASIVO CORRIENTE	\$ 821.696,14	\$ 1.425.863,29	\$ 604.167,15	73,53%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 57.049,15	\$ 41.666,73	-\$ 15.382,42	-26,96%
Obligaciones Con Instituciones Financieras		\$ 639.394,07		
Provisiones		\$ 19.165,45		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 720.039,96	\$ 680.695,76	-\$ 39.344,20	-5,46%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 42.854,84	\$ 44.423,58	\$ 1.568,74	3,66%
Anticipo clientes	\$ 1.752,19	\$ 517,70	-\$ 1.234,49	-70,45%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.579.925,48	\$ 889.443,44	-\$ 1.690.482,04	-65,52%

CONTINÚA



Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.198.639,27	\$ 187.373,59	-\$ 1.011.265,68	-84,37%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 1.057.984,80	\$ 353.699,68	-\$ 704.285,12	-66,57%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 322.757,00	\$ 347.980,50	\$ 25.223,50	7,82%
Pasivo Diferido	\$ 544,41	\$ 389,67	-\$ 154,74	-28,42%
PATRIMONIO NETO	\$ 807.145,87	\$ 925.605,95	\$ 118.460,08	14,68%
Capital	\$ 44.000,00	\$ 44.000,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes de socios o accionistas para futuras capitalización	\$ 756.000,00	\$ 756.000,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 26.799,51	\$ 26.799,51	\$ 0,00	0,00%
Resultados Acumulados	-\$ 232.612,68	-\$ 109.395,99	\$ 123.216,69	-52,97%
Resultados Del Ejercicio	\$ 212.959,04	\$ 208.202,43	-\$ 4.756,61	-2,23%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 4.208.767,49	\$ 3.240.912,68	-\$ 967.854,81	-23,00%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio *AG₂* del Sector Económico Agrícola, No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente disminuyó porcentualmente en -37,61% este decremento se da en las cuentas de efectivo y equivalentes, Activos financieros, Inventarios y en cuanto a los Servicios y otros pagos por anticipado aumentaron significativamente, el Activo no Corriente muestra un decremento del -5,38% de un año al otro, siendo en la cuenta Propiedad, planta y equipo la que decrece significativamente esto se debe a que esta cuenta pudo vender parte de sus equipos y muchos de los mismos salieron por deterioros.

El pasivo corriente muestra un aumento del 75,53% ya que la empresa ha incrementado las obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en las obligaciones con Instituciones Financieras, provisiones y cuentas relacionadas por pagar, a pesar que disminuyen las cuentas y documentos por pagar, Otras Obligaciones Corrientes y Anticipo clientes este porcentaje creció significativamente. En cuanto al Pasivo no Corriente disminuye en -65,52% ya que se han cubierto en gran parte las obligaciones con terceros a largo plazo como son las Obligaciones con Instituciones Financieras, y cuentas por pagar diversas relacionadas.

El Patrimonio generó un incremento del 14,68%, a pesar que el capital, futuras capitalizaciones y las reservas se mantiene, existe un decremento en cuanto a los resultados acumulados ya que esta cuenta estaba en negativo lo que incurría a que decreciera los ingresos de la empresa para cubrir este déficit.

Tabla 46
Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 12.662.300,37	100,00%	\$ 9.211.422,32	100,00%
Ventas de bienes	\$ 12.662.300,37	100,00%	\$ 9.211.422,32	100,00%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 11.416.273,88	90,16%	\$ 8.157.136,82	88,55%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 10.682.442,66	84,36%	\$ 7.490.064,65	81,31%
(+) Mano de obra directa	\$ 221.993,15	1,75%	\$ 247.089,96	2,68%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	0,00%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 511.838,07	4,04%	\$ 419.982,21	4,56%
GANANCIA BRUTA	\$ 1.246.026,49	9,84%	\$ 1.054.285,50	11,45%
OTROS INGRESOS	\$ 39.899,32	0,32%	\$ 22.023,73	0,24%
Dividendos	\$ 15.324,94	0,12%	\$ 1.634,89	0,02%
Interese Financieros	\$ 5.610,60	0,04%	\$ 3.398,99	0,04%
Otras Rentas	\$ 18.963,78	0,15%	\$ 16.989,85	0,18%
GASTOS	\$ 957.599,29	7,56%	\$ 726.102,33	7,88%
Gastos administrativos	\$ 849.076,07	6,71%	\$ 546.255,21	5,93%
Gastos de ventas	\$ 0,00	0,00%	\$ 31.177,65	0,34%
Gastos financieros	\$ 108.523,22	0,86%	\$ 148.131,26	1,61%
Otros Gastos	\$ 0,00	0,00%	\$ 538, 21	0,01%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 328.326,52	2,59%	\$ 350.206,90	3,80%
15% Participación trabajadores	\$ 49.248,98	0,39%	\$ 52.531,04	0,57%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 279.077,54	2,20%	\$ 297.675,87	3,23%
Impuesto a la renta	\$ 66.118,50	0,52%	\$ 89.473,43	0,97%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 212.959,04	1,68%	\$ 208.202,44	2,26%
Componentes del otro resultado integral				
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 212.959,04	1,68%	\$ 208.202,44	2,26%

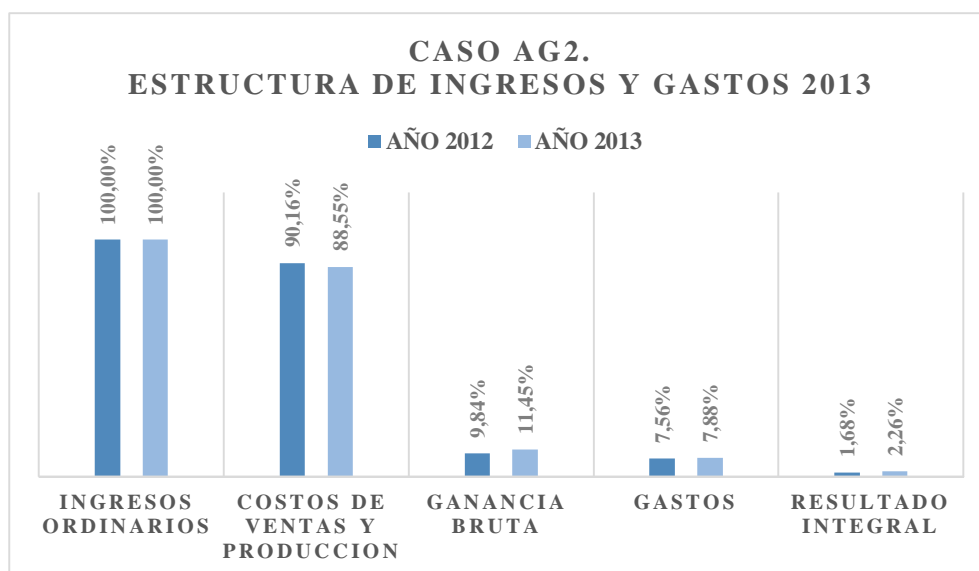


Figura 26 Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2013

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio AG_2 del sector Económico Agrícola, No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado una disminución para el año 2013 con relación al año 2012, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 90,16% y 88,55% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que se puede evidenciar que ha existido un decremento de un año a otro ya que hubo una disminución importante en las ventas de bienes.

La Ganancia Bruta represento para el año 2012 el 9,84% debido a que las ventas y el costo de ventas eran altos, de lo contrario en el año 2013 el costo de ventas disminuyo y es por ello que la ganancia bruta aumento a 11,45%. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado del 7,56% a 7,88% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que refleja que un leve aumento en los gastos, incrementando los gastos de ventas y otros gastos ya que estas cuentas no se registraban para el año 2012.

Por último el Resultado integral disminuyo de \$ 212.959,04 a \$ 208.202,44 justificando este decremento al bajo total de las ventas.

Tabla 47
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 12.662.300,37	\$ 9.211.422,32	-\$ 3.450.878,05	-27,25%
Ventas de bienes	\$ 12.662.300,37	\$ 9.211.422,32	-\$ 3.450.878,05	-27,25%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 11.416.273,88	\$ 8.157.136,82	-\$ 3.259.137,06	-28,55%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 10.682.442,66	\$ 7.490.064,65	-\$ 3.192.378,01	-29,88%
(+) Mano de obra directa	\$ 221.993,15	\$ 247.089,96	\$ 25.096,81	11,31%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 511.838,07	\$ 419.982,21	-\$ 91.855,86	-17,95%
GANANCIA BRUTA	\$ 1.246.026,49	\$ 1.054.285,50	-\$ 191.740,99	-15,39%
OTROS INGRESOS	\$ 39.899,32	\$ 22.023,73	-\$ 17.875,59	-44,80%
Dividendos	\$ 15.324,94	\$ 1.634,89	-\$ 13.690,05	-89,33%
Interese Financieros	\$ 5.610,60	\$ 3.398,99	-\$ 2.211,61	-39,42%
Otras Rentas	\$ 18.963,78	\$ 16.989,85	-\$ 1.973,93	-10,41%
GASTOS	\$ 957.599,29	\$ 726.102,33	-\$ 231.496,96	-24,17%
Gastos administrativos	\$ 849.076,07	\$ 546.255,21	-\$ 302.820,86	-35,66%
Gastos de ventas	\$ 0,00	\$ 31.177,65		
Gastos financieros	\$ 108.523,22	\$ 148.131,26	\$ 39.608,04	36,50%
Otros Gastos	\$ 0,00	\$ 538,21		
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 328.326,52	\$ 350.206,90	\$ 21.880,38	6,66%
15% Participación trabajadores	\$ 49.248,98	\$ 52.531,04	\$ 3.282,06	6,66%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 279.077,54	\$ 297.675,87	\$ 18.598,32	6,66%
Impuesto a la renta	\$ 66.118,50	\$ 89.473,43	\$ 23.354,93	35,32%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 212.959,04	\$ 208.202,44	-\$ 4.756,61	-2,23%
Componentes del otro resultado integral				
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 212.959,04	\$ 208.202,44	-\$ 4.756,61	-2,23%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2013 con relación al 2012 del -27,25%. El Costo de Ventas

disminuyó en un -28,55% debido a la disminución de las ventas del año 2013, ya que por lo mismo se disminuyó los materiales utilizados o productos vendidos, mano de obra directa y otros costos indirectos de fabricación, la Ganancia bruta decreció en un -15,39% debido a la disminución de las ventas y el costo de ventas.

Los Gastos de la Empresa se decrecieron en un 24,17% de un año a otro lo que es bueno para la misma, pero esta disminución también se debe al bajón de las ventas y con ello se disminuyó los gastos administrativos de la empresa. Y por último el Resultado Integral del año 2013 con respecto al año 2012 representa un decremento del -2,23% por lo que la empresa bajo su utilidad de \$ 212.959,04 a \$ 208.202,44.

4.1.8. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Comercial 2013

Tabla 48

Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
ACTIVO	\$ 14.292.546,39	100%	\$ 16.828.428,49	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 11.961.654,38	83,69%	\$ 13.221.865,27	78,57%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 281.009,66	1,97%	\$ 837.089,86	4,97%
Activos Financieros	\$ 6.286.477,85	43,98%	\$ 6.955.948,80	41,33%
Inventarios	\$ 5.343.140,30	37,38%	\$ 5.141.881,47	30,55%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 394,93	0,003%	\$ 240.229,97	1,43%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 30.173,13	0,21%	\$ 38.064,22	0,23%
Construcciones en proceso (NIC11 Y SECC.23PYMES)			\$ 8.650,95	0,05%
Otros Activos Corrientes	\$ 20.458,51	0,14%		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 2.330.892,01	16,31%	\$ 3.606.563,22	21,43%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 2.323.748,52	16,26%	\$ 3.488.843,15	20,73%
Activos Intangibles	\$ 5.163,49	0,04%	\$ 115.740,07	0,69%
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.980,00	0,01%	\$ 1.980,00	0,01%
PASIVO	\$ 10.469.138,11	73,25%	\$ 12.396.952,78	73,67%
PASIVO CORRIENTE	\$ 7.327.414,61	51,27%	\$ 10.437.128,81	62,02%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 4.967.220,61	34,75%	\$ 3.873.078,09	23,02%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 579.709,71	4,06%	\$ 627.747,06	3,73%
Provisiones	\$ 228.164,43	1,60%	\$ 141.380,94	0,84%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 1.150.000,00	8,05%	\$ 5.350.000,00	31,79%

CONTINÚA 

Otras Obligaciones Corrientes	\$ 287.427,61	2,01%	\$ 418.920,71	2,49%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 100.199,32	0,70%	\$ 19.308,61	0,11%
Anticipo clientes	\$ 14.692,93	0,10%	\$ 6.693,40	0,04%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 3.141.723,50	21,98%	\$ 1.959.823,97	11,65%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 41.723,50	0,29%	\$ 8.712,55	0,05%
Obligaciones Emitidas	\$ 3.100.000,00	21,69%	\$ 1.750.000,00	10,40%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas			\$ 201.111,42	1,20%
PATRIMONIO NETO	\$ 3.823.408,28	26,75%	\$ 4.431.475,71	26,33%
Capital	\$ 500.000,00	3,50%	\$ 500.000,00	2,97%
Aportes de socios o accionistas para futuras capitalización	\$ 1.052.480,87	7,36%	\$ 1.052.480,87	6,25%
Reservas	\$ 64.315,78	0,45%	\$ 94.822,98	0,56%
Otros Resultados Integrales	\$ 1.032.242,11	7,22%	\$ 1.912.422,10	11,36%
Resultados Acumulados	\$ 869.297,53	6,08%	\$ 112.949,58	0,67%
Resultados Del Ejercicio	\$ 305.071,99	2,13%	\$ 758.800,18	4,51%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 14.292.546,39	100,00%	\$ 16.828.428,49	100,00%

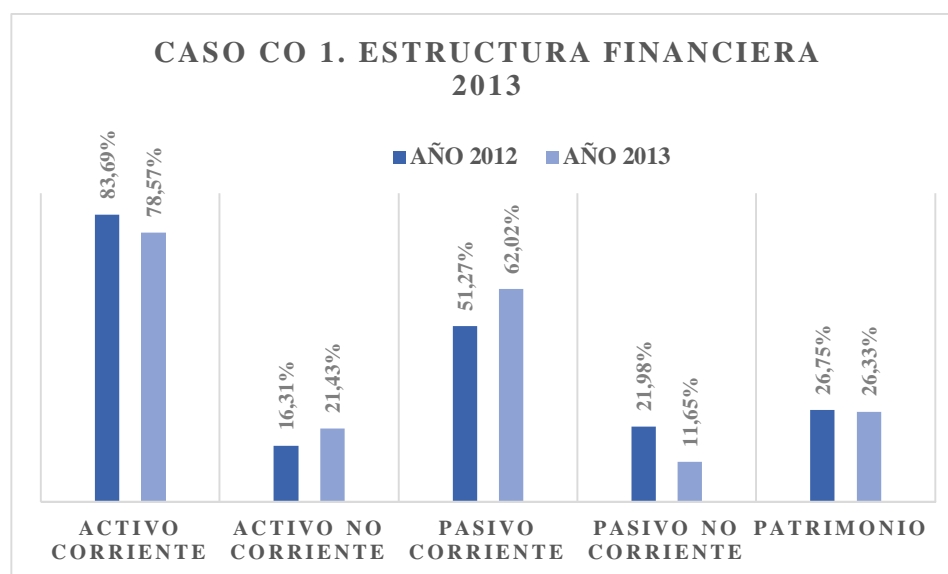


Figura 27 Caso CO 1. Estructura Financiera 2013

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo corriente, pasivo no corriente al igual que el patrimonio

presentan un decremento y el activo no corriente y pasivo corriente presenta un leve incremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta una leve disminución del 5% ya que para el año 2012 este grupo de cuentas representaba el 83,69% y para el año 2013 representa el 78,57% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2013 disminuyen los activos financieros de la empresa y así como los inventarios. Los Activos no Corrientes para el año 2012 y 2013 representan del total de los activos un 16,31% y 21,43% respectivamente este aumento se da primordialmente en la cuenta de los activos intangibles incrementándose a 0,69%.

El pasivo Corriente representa para los años 2012 y 2013 un 51,27% y 62,02% respectivamente, este aumento se da de un año a otro ya que la empresa adquiere más obligaciones con instituciones financieras a corto plazo, además este aumento se da porque se registra la porción corriente de obligaciones emitidas. El Pasivo no Corriente representa el 21,98% y 11,65% para los años 2012 y 2013 respectivamente, se evidencia este decremento debido a que se a cubierto gran parte de las obligaciones contraídas con las instituciones financieras, además que las obligaciones emitidas en el Mercado Bursátil también disminuyo de \$ 3.100.000,00 a \$ 1.750.000,00.

El Patrimonio representa para los años 2012 y 2013 un 26,75% y 26,33% respectivamente, esta leve disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas como resultado acumulados decrecen.

Tabla 49
Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 14.292.546,39	\$ 16.828.428,49	\$ 2.535.882,10	17,74%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 11.961.654,38	\$ 13.221.865,27	\$ 1.260.210,89	10,54%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 281.009,66	\$ 837.089,86	\$ 556.080,20	197,89%
Activos Financieros	\$ 6.286.477,85	\$ 6.955.948,80	\$ 669.470,95	10,65%
Inventarios	\$ 5.343.140,30	\$ 5.141.881,47	-\$ 201.258,83	-3,77%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 394,93	\$ 240.229,97	\$ 239.835,04	60728,49%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 30.173,13	\$ 38.064,22	\$ 7.891,09	26,15%

CONTINÚA



Construcciones en proceso (NIC11 Y SECC.23PYMES)		\$ 8.650,95	\$ 8.650,95	
Otros Activos Corrientes	\$ 20.458,51			
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 2.330.892,01	\$ 3.606.563,22	\$ 1.275.671,21	54,73%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 2.323.748,52	\$ 3.488.843,15	\$ 1.165.094,63	50,14%
Activos Intangibles	\$ 5.163,49	\$ 115.740,07	\$ 110.576,58	2141,51%
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.980,00	\$ 1.980,00	\$ 0,00	0,00%
PASIVO	\$ 10.469.138,11	\$ 12.396.952,78	\$ 1.927.814,67	18,41%
PASIVO CORRIENTE	\$ 7.327.414,61	\$ 10.437.128,81	\$ 3.109.714,20	42,44%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 4.967.220,61	\$ 3.873.078,09	-\$ 1.094.142,52	-22,03%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 579.709,71	\$ 627.747,06	\$ 48.037,35	8,29%
Provisiones	\$ 228.164,43	\$ 141.380,94	-\$ 86.783,49	-38,04%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 1.150.000,00	\$ 5.350.000,00	\$ 4.200.000,00	365,22%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 287.427,61	\$ 418.920,71	\$ 131.493,10	45,75%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 100.199,32	\$ 19.308,61	-\$ 80.890,71	-80,73%
Anticipo clientes	\$ 14.692,93	\$ 6.693,40	-\$ 7.999,53	-54,44%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 3.141.723,50	\$ 1.959.823,97	-\$ 1.181.899,53	-37,62%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 41.723,50	\$ 8.712,55	-\$ 33.010,95	-79,12%
Obligaciones Emitidas	\$ 3.100.000,00	\$ 1.750.000,00	-\$ 1.350.000,00	-43,55%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas		\$ 201.111,42		
PATRIMONIO NETO	\$ 3.823.408,28	\$ 4.431.475,71	\$ 608.067,43	15,90%
Capital	\$ 500.000,00	\$ 500.000,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes de socios o accionistas para futuras capitalización	\$ 1.052.480,87	\$ 1.052.480,87	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 64.315,78	\$ 94.822,98	\$ 30.507,20	47,43%
Otros Resultados Integrales	\$ 1.032.242,11	\$ 1.912.422,10	\$ 880.179,99	85,27%
Resultados Acumulados	\$ 869.297,53	\$ 112.949,58	-\$ 756.347,95	-87,01%
Resultados Del Ejercicio	\$ 305.071,99	\$ 758.800,18	\$ 453.728,19	148,73%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 14.292.546,39	\$ 16.828.428,49	\$ 2.535.882,10	17,74%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial, participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 10,54% este incremento se da en las cuentas de efectivo y equivalentes, activos financieros y principalmente en Servicios y otros pagos por anticipado a pesar que el inventario de la empresa decrece, el Activo

no Corriente muestra un incremento del 54,73% de un año al otro siendo en la cuenta con mayor representación porcentual Activos intangibles y seguido por la Propiedad, planta y equipo.

El pasivo corriente muestra un aumento del 42,44% ya que la empresa ha incrementado las obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en la cuenta de las Obligaciones con Instituciones Financieras y porción corriente de obligaciones emitidas y decrece en las cuentas y documentos por pagar, provisiones y Anticipo clientes. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra una disminución del -37,62% disminuyendo sus obligaciones con terceros a largo plazo como son las Obligaciones con Instituciones Financieras y Obligaciones emitidas.

El Patrimonio genero un incremento del 15,90%, a pesar que el capital y las reservas se mantienen, las Reservas de la empresa se incrementan, los resultados acumulados disminuyen y por último el resultado integral del ejercicio aumenta.

Tabla 50
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 19.607.088,60	98,72%	\$ 18.402.504,23	98,94%
Ventas de bienes	\$ 19.860.921,91	100,00%	\$ 18.600.540,13	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 661,90	0,00%	\$ 20.997,07	0,11%
(-)Descuento en ventas	-\$ 56.695,57	-0,29%	-\$ 62.817,81	-0,34%
(-)Devolución en ventas	-\$ 197.799,64	-1,00%	-\$ 156.215,16	-0,84%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 15.475.060,64	77,92%	\$ 13.004.134,84	69,91%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 14.121.997,14	71,10%	\$ 10.831.749,65	58,23%
(+) Mano de obra directa	\$ 401.911,61	2,02%	\$ 273.740,73	1,47%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 0,00	0,00%	\$ 231.181,90	1,24%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 951.151,89	4,79%	\$ 1.667.462,56	8,96%
GANANCIA BRUTA	\$ 4.132.027,96	20,80%	\$ 5.398.369,39	29,02%
OTROS INGRESOS	\$ 285.564,24	1,44%	\$ 215.866,87	1,16%
Intereses Financieros	\$ 23.848,93	0,12%	\$ 14.100,83	0,08%
Otras Rentas	\$ 261.715,31	1,32%	\$ 201.766,04	1,08%
GASTOS	\$ 3.879.328,80	19,53%	\$ 4.421.664,00	23,77%
Gastos administrativos	\$ 1.443.977,88	7,27%	\$ 1.670.857,36	8,98%

CONTINÚA



Gastos de ventas	\$ 1.774.945,88	8,94%	\$ 2.005.286,88	10,78%
Gastos financieros	\$ 413.482,95	2,08%	\$ 522.008,31	2,81%
Otros Gastos	\$ 246.922,09	1,24%	\$ 223.511,45	1,20%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 538.263,40	2,71%	\$ 1.192.572,26	6,41%
15% Participación trabajadores				
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 538.263,40	2,71%	\$ 1.192.572,26	6,41%
Impuesto a la renta				
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 538.263,40	2,71%	\$ 1.192.572,26	6,41%
15% Participación trabajadores	\$ 80.739,51	0,41%	\$ 178.885,84	0,96%
Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuadas	-\$ 80.739,51	-0,41%	\$ 1.013.686,42	5,45%
Impuesto a la renta	\$ 152.451,90	0,77%	\$ 254.886,24	1,37%
Ganancia (perdida) de operaciones discontinuadas	-\$ 233.191,41	-1,17%	\$ 758.800,18	4,08%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 305.071,99	1,54%	\$ 758.800,18	4,08%

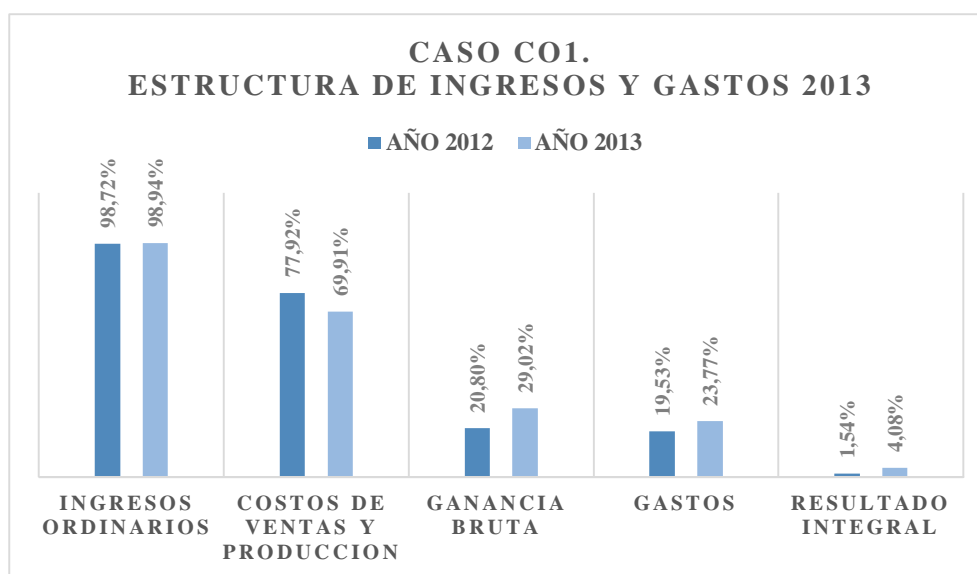


Figura 28 Caso CO 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2013

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado una disminución monetariamente, pero porcentual aumenta debido a que para el año 2013 la empresa presenta la prestación de servicios, el Costo de ventas y producción representa del total de las

ventas un 77,92% y 69,91% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que se puede evidenciar que ha existido un decremento de un año a otro ya que hubo una disminución importante en las ventas de bienes.

La Ganancia Bruta represento para el año 2012 el 20,80% debido a que las ventas y el costo de ventas eran altos, de lo contrario en el año 2013 el costo de ventas disminuyo y es por ello que la ganancia bruta aumento a 29,02%. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado del 19,53% a 23,77% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que refleja que no es bueno para la empresa ya que las ventas disminuyeron y los gastos incrementaron en todos los gastos administrativos, de ventas, financieros y otros gastos.

A pesar que las ventas disminuyeron de un año a otro se generaron otros ingresos que aportaron al crecimiento del Resultado integral, y es así que para el año 2013 represento porcentualmente 4,08% y para el año 2012 únicamente representaba un 1,54%.

Tabla 51
Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 19.607.088,60	\$ 18.402.504,23	-\$ 1.204.584,37	-6,14%
Ventas de bienes	\$ 19.860.921,91	\$ 18.600.540,13	-\$ 1.260.381,78	-6,35%
Prestación de Servicios	\$ 661,90	\$ 20.997,07	\$ 20.335,17	3072,24%
(-)Descuento en ventas	-\$ 56.695,57	-\$ 62.817,81	-\$ 6.122,24	10,80%
(-)Devolución en ventas	-\$ 197.799,64	-\$ 156.215,16	\$ 41.584,48	-21,02%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 15.475.060,64	\$ 13.004.134,84	-\$ 2.470.925,80	-15,97%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 14.121.997,14	\$ 10.831.749,65	-\$ 3.290.247,49	-23,30%
(+) Mano de obra directa	\$ 401.911,61	\$ 273.740,73	-\$ 128.170,88	-31,89%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 0,00	\$ 231.181,90		
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 951.151,89	\$ 1.667.462,56	\$ 716.310,67	75,31%
GANANCIA BRUTA	\$ 4.132.027,96	\$ 5.398.369,39	\$ 1.266.341,43	30,65%
OTROS INGRESOS	\$ 285.564,24	\$ 215.866,87	-\$ 69.697,37	-24,41%
Intereses Financieros	\$ 23.848,93	\$ 14.100,83	-\$ 9.748,10	-40,87%
Otras Rentas	\$ 261.715,31	\$ 201.766,04	-\$ 59.949,27	-22,91%
GASTOS	\$ 3.879.328,80	\$ 4.421.664,00	\$ 542.335,20	13,98%

CONTINÚA



Gastos administrativos	\$ 1.443.977,88	\$ 1.670.857,36	\$ 226.879,48	15,71%
Gastos de ventas	\$ 1.774.945,88	\$ 2.005.286,88	\$ 230.341,00	12,98%
Gastos financieros	\$ 413.482,95	\$ 522.008,31	\$ 108.525,36	26,25%
Otros Gastos	\$ 246.922,09	\$ 223.511,45	-\$ 23.410,64	-9,48%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 538.263,40	\$ 1.192.572,26	\$ 654.308,86	121,56%
15% Participación trabajadores				
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 538.263,40	\$ 1.192.572,26	\$ 654.308,86	121,56%
Impuesto a la renta				
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 538.263,40	\$ 1.192.572,26	\$ 654.308,86	121,56%
Ingresos por operaciones discontinuadas				
Ganancia (perdida) antes de 15% a trabajadores e imp.a la renta de operaciones discontinuadas				
15% Participación trabajadores	\$ 80.739,51	\$ 178.885,84	\$ 98.146,33	121,56%
Ganancia (perdida) antes de impuestos de operaciones discontinuadas	-\$ 80.739,51	\$ 1.013.686,42	\$ 1.094.425,93	-1355,50%
Impuesto a la renta	\$ 152.451,90	\$ 254.886,24	\$ 102.434,34	67,19%
Ganancia (perdida) de operaciones discontinuadas	-\$ 233.191,41	\$ 758.800,18	\$ 991.991,59	-425,40%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 305.071,99	\$ 758.800,18	\$ 453.728,19	148,73%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2013 con relación al 2012 del -6,35%. El Costo de Ventas disminuyó en un -15,97% debido a la disminución de las ventas del año 2013, sin embargo la empresa obtuvo una ganancia bruta que creció en un 30,65%

Los Gastos de la Empresa se incrementaron en un 13,98% de un año a otro lo que no es bueno para la misma, ya que está incurriendo en muchos gastos de administración, de ventas, financieros y otros gastos que a un futuro puede ocasionar problemas económicos, por lo que se debe establecer políticas de gastos y controlar los mismos. Y por último el Resultado Integral del año 2013 con respecto al año 2012 representa un importante aumento del 148,73% a pesar que las ventas cayeron y los gastos incrementaron.

Tabla 52
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
ACTIVO	\$ 120.521.383,07	100%	\$ 125.645.955,15	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 110.416.567,56	91,62%	\$ 110.968.280,91	88,32%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 4.435.412,76	3,68%	\$ 1.258.164,97	1,00%
Activos Financieros	\$ 83.654.881,78	69,41%	\$ 94.251.993,81	75,01%
Inventarios	\$ 22.130.452,93	18,36%	\$ 15.113.479,79	12,03%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 195.820,09	0,16%	\$ 233.503,83	0,19%
Activos no Corriente mantenidos para al venta y operaciones discontinuadas			\$ 111.138,51	0,09%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 10.104.815,51	8,38%	\$ 14.677.674,24	11,68%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 1.255.959,49	1,04%	\$ 1.219.562, 54	0,97%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 429.699,09	0,36%		
Activos Financieros No Corrientes	\$ 8.414.762,02	6,98%	\$ 13.448.066,79	10,70%
Otros Activos No Corrientes	\$ 4.394,91	0,00%	\$ 10.044,91	0,01%
PASIVO	\$ 80.577.032,83	66,86%	\$ 76.755.905,94	61,09%
PASIVO CORRIENTE	\$ 68.012.273,44	56,43%	\$ 61.637.196,71	49,06%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 28.000.330,77	23,23%	\$ 22.102.897,02	17,59%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 25.100.177,81	20,83%	\$ 19.425.838,09	15,46%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 6.835.609,70	5,67%	\$ 10.170.308,27	8,09%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 5.713.753,30	4,74%	\$ 5.536.905,83	4,41%
Otros Pasivos financieros	\$ 1.795.757,24	1,49%	\$ 3.788.483,50	3,02%
Anticipo clientes	\$ 566.644,62	0,47%	\$ 612.764,00	0,49%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 12.564.759,39	10,43%	\$ 15.118.709,23	12,03%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 7.533.716,22	6,25%	\$ 9.567.335,53	7,61%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 3.543.264,01	2,94%	\$ 3.952.296,65	3,15%
Pasivo Diferido	\$ 1.487.779,16	1,23%	\$ 1.599.077,05	1,27%
PATRIMONIO NETO	\$ 39.944.350,24	33,14%	\$ 48.890.049,21	38,91%
Capital	\$ 13.500.000,00	11,20%	\$ 13.500.000,00	10,74%
Reservas	\$ 15.420.362,86	12,79%	\$ 23.014.651,15	18,32%
Resultados Acumulados	\$ 191.049,90	0,16%		
Resultados Del Ejercicio	\$ 10.832.937,48	8,99%	\$ 12.375.398,06	9,85%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 120.521.383,07	100,00%	\$ 125.645.955,15	100,00%

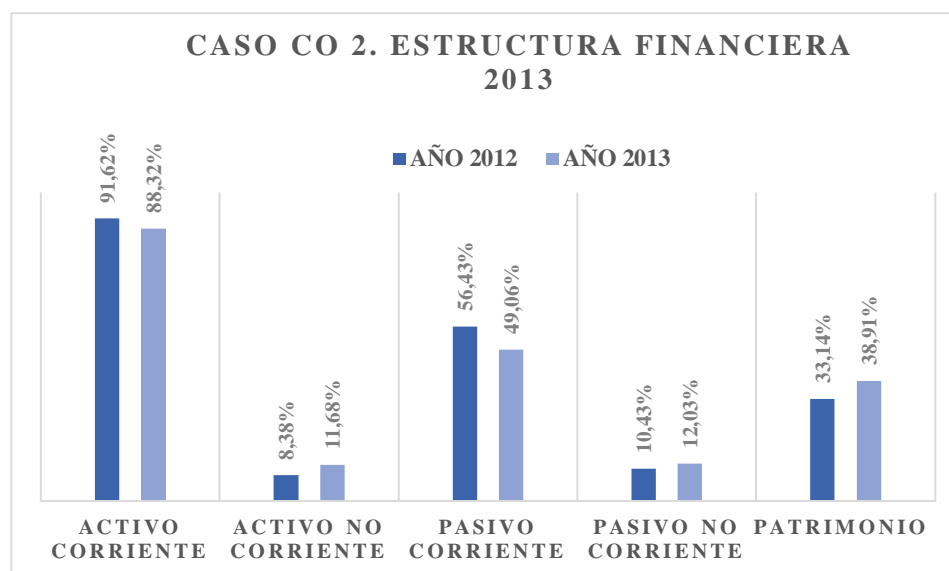


Figura 29 Caso CO 2. Estructura Financiera 2013

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio *CO₂* del Sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente presentan un decremento y el activo y pasivo no corriente al igual que el patrimonio presenta un leve incremento.

Los Activos Corrientes presenta una leve disminución del 3,3% ya que para el año 2012 este grupo de cuentas representa el 91,62% y para el año 2013 representa el 88,32% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2013 disminuye el efectivo y equivalentes así como los inventarios. Los Activos no Corrientes para el año 2012 y 2013 representan del total de los activos un 8,38% y 11,68% respectivamente es decir, la empresa aumenta en solvencia para el año 2013 pero este incremento porcentual es muy poco ya que la mayor parte está concentrado en los activos corrientes por ello la empresa muestra más liquidez que solvencia.

El pasivo Corriente representa para los años 2012 y 2013 un 56,43% y 49,06% respectivamente esta disminución que se da de un año representa favorable para la empresa ya que se está cubriendo las obligaciones contraídas a corto plazo y una muestra de ello es que se ha cancelado ciertas deudas con cuentas y documentos por pagar así como Obligaciones con Instituciones Financieras. El Pasivo no Corriente representa el 10,43% y 12,03% para los años 2012 y 2013 respectivamente, se

evidencia un aumento de 1,60% concentrándose este incremento en las Obligaciones con Instituciones Financieras es decir la empresa cubre las obligaciones a corto plazo pero incrementa las obligaciones a largo plazo.

El Patrimonio representa para los años 2012 y 2013 un 33,14% y 38,91% respectivamente del total del pasivo más el patrimonio, este aumento se da de un año a otro ya que las reservas y el resultado del ejercicio aumentan, es por ello que varía el valor porcentual.

Tabla 53
Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 120.521.383,07	\$ 125.645.955,15	\$ 5.124.572,08	4,25%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 110.416.567,56	\$ 110.968.280,91	\$ 551.713,35	0,50%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 4.435.412,76	\$ 1.258.164,97	-\$ 3.177.247,79	-71,63%
Activos Financieros	\$ 83.654.881,78	\$ 94.251.993,81	\$ 10.597.112,03	12,67%
Inventarios	\$ 22.130.452,93	\$ 15.113.479,79	-\$ 7.016.973,14	-31,71%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 195.820,09	\$ 233.503,83	\$ 37.683,74	19,24%
Activos no Corriente mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas		\$ 111.138,51		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 10.104.815,51	\$ 14.677.674,24	\$ 4.572.858,73	45,25%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 1.255.959,49	\$ 1.219.562,54	-\$ 36.396,95	-2,90%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 429.699,09			
Activos Financieros No Corrientes	\$ 8.414.762,02	\$ 13.448.066,79	\$ 5.033.304,77	59,82%
Otros Activos No Corrientes	\$ 4.394,91	\$ 10.044,91	\$ 5.650,00	128,56%
PASIVO	\$ 80.577.032,83	\$ 76.755.905,94	-\$ 3.821.126,89	-4,74%
PASIVO CORRIENTE	\$ 68.012.273,44	\$ 61.637.196,71	-\$ 6.375.076,73	-9,37%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 28.000.330,77	\$ 22.102.897,02	-\$ 5.897.433,75	-21,06%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 25.100.177,81	\$ 19.425.838,09	-\$ 5.674.339,72	-22,61%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 6.835.609,70	\$ 10.170.308,27	\$ 3.334.698,57	48,78%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 5.713.753,30	\$ 5.536.905,83	-\$ 176.847,47	-3,10%
Otros Pasivos financieros	\$ 1.795.757,24	\$ 3.788.483,50	\$ 1.992.726,26	110,97%
Anticipo clientes	\$ 566.644,62	\$ 612.764,00	\$ 46.119,38	8,14%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 12.564.759,39	\$ 15.118.709,23	\$ 2.553.949,84	20,33%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 7.533.716,22	\$ 9.567.335,53	\$ 2.033.619,31	26,99%

CONTINÚA



Provisiones por beneficios a empleados	\$ 3.543.264,01	\$ 3.952.296,65	\$ 409.032,64	11,54%
Pasivo Diferido	\$ 1.487.779,16	\$ 1.599.077,05	\$ 111.297,89	7,48%
PATRIMONIO NETO	\$ 39.944.350,24	\$ 48.890.049,21	\$ 8.945.698,97	22,40%
Capital	\$ 13.500.000,00	\$ 13.500.000,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 15.420.362,86	\$ 23.014.651,15	\$ 7.594.288,29	49,25%
Resultados Acumulados	\$ 191.049,90			
Resultados Del Ejercicio	\$ 10.832.937,48	\$ 12.375.398,06	\$ 1.542.460,58	14,24%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 120.521.383,07	\$ 125.645.955,15	\$ 5.124.572,08	4,25%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 0,50% este incremento se da en las cuentas activos financieros y Servicios y otros pagos por anticipados, no se incrementa mucha ya que en las cuentas más representativas del razón de ser de la empresa presentan decrementos como es el efectivo y equivalentes e Inventarios, el Activo no Corriente muestra un incremento del 45,25% de un año al otro, siendo en las cuentas Activos Financieros no corrientes y Otros activos no corrientes los que han aumentado significativamente en más del 50%.

El pasivo corriente muestra un decremento del -9,37% ya que la empresa a cubierto las obligaciones con terceros a corto plazo y esto se ve reflejado en la disminución de las cuentas y documentos por pagar, obligaciones con Instituciones Financieras. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 20,33% aumentando sus obligaciones con terceros a largo plazo como son las Obligaciones con Instituciones Financieras, Provisiones por beneficios a empleados y Pasivo diferidos.

El Patrimonio genero un incremento del 22,40%, ya que las Reservas de la empresa se incrementaron en 49,25% así mismo el resultado integral del ejercicio para el año 2013 aumenta con relación al año 2012 en 14,24%.

Tabla 54

Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 198.358.812,34	103,42%	\$ 204.393.928,56	99,56%

CONTINÚA 

Ventas de bienes	\$ 191.805.792,56	100,00%	\$ 205.292.150,25	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 8.605.300,85	4,49%	\$ 4.033.468,59	1,96%
Intereses	\$ 6.716.329,31	3,50%	\$ 6.777.997,45	3,30%
Otros Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 6.854.822,12	3,57%	\$ 5.185.110,90	2,53%
(-) Descuento en ventas	-\$ 1.890.532,65	-0,99%	-\$ 764.768,07	-0,37%
(-) Devolución en ventas	-\$ 13.732.899,85	-7,16%	-\$ 16.130.030,56	-7,86%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 140.429.815,25	73,21%	\$ 143.844.128,67	70,07%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 133.151.455,52	69,42%	\$ 141.694.063,90	69,02%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 7.278.359,73	3,79%	\$ 2.150.064,77	1,05%
GANANCIA BRUTA	\$ 57.928.997,09	30,20%	\$ 60.549.799,89	29,49%
OTROS INGRESOS	\$ 490.116,12	0,26%	\$ 412.840,40	0,20%
Dividendos		0,00%		0,00%
Interese Financieros	\$ 10.351,50	0,01%	\$ 17.762,12	0,01%
Otras Rentas	\$ 479.764,62	0,25%	\$ 395.078,28	0,19%
GASTOS	\$ 41.719.887,15	21,75%	\$ 41.993.206,22	20,46%
Gastos administrativos	\$ 9.390.200,89	4,90%	\$ 7.884.678,61	3,84%
Gastos de ventas	\$ 26.887.399,94	14,02%	\$ 27.085.033,25	13,19%
Gastos financieros	\$ 5.442.286,32	2,84%	\$ 7.023.494,36	3,42%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 16.699.226,06	8,71%	\$ 18.969.434,07	9,24%
15% Participación trabajadores	\$ 2.504.883,91	1,31%	\$ 2.845.415,11	1,39%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 14.194.342,15	7,40%	\$ 16.124.018,96	7,85%
Impuesto a la renta	\$ 3.361.404,67	1,75%	\$ 3.747.958,94	1,83%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 10.832.937,48	5,65%	\$ 12.376.060,02	6,03%
(-) Gasto por impuesto Diferido			-\$ 661,96	-0,0003%
Ganancia (perdida) neta del periodo			\$ 12.375.398,06	6,03%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 10.832.937,48	5,65%	\$ 12.375.398,06	6,03%

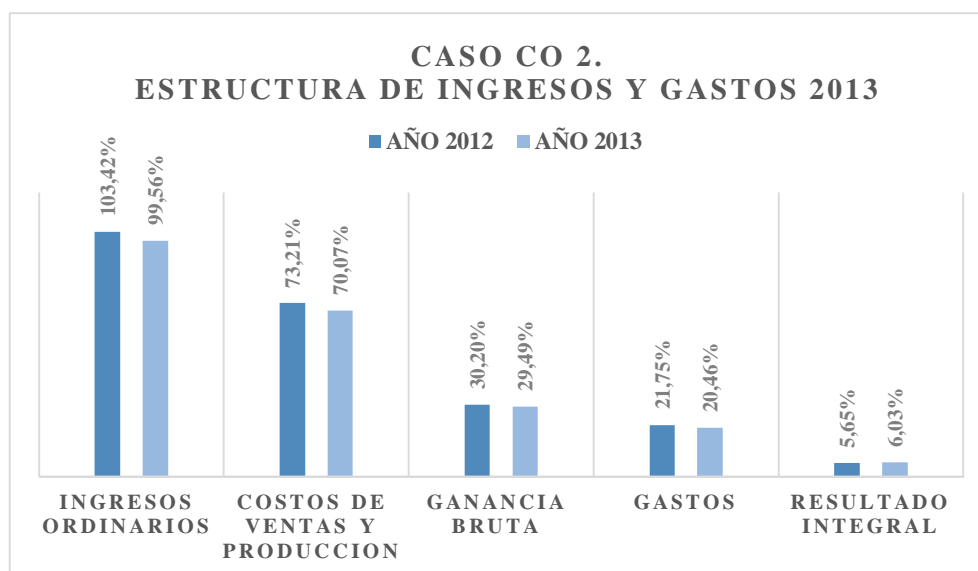


Figura 30 Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2013

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado una disminución para el año 2013 con relación al año 2012 esto se debe a que disminuye la generación de ingresos por prestación de servicios y otros ingresos de actividades ordinarias, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 73,21% y 70,07% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que se puede evidenciar que porcentualmente disminuye pero esto se debe a que se aumentan las ventas para el año 2013.

La Ganancia Bruta represento para el año 2012 el 30,20% y para el año 2013 representó el 29,49% este porcentaje es reflejado de acuerdo a las ventas menos el costo de ventas como en el año 2013 aumentaron las ventas y por ende el costo de ventas este porcentaje disminuyo. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han disminuido del 21,75% a 20,46% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que refleja que la empresa ha controlado gastos pese a su aumento en las ventas, los gastos que han disminuido son los de administración es decir se están controlando gastos innecesarios. A razón del incremento de las ventas para el año 2013 con relación al año 2012 se incrementa el Resultado integral de \$ 10 millones a \$ 12 millones, porcentualmente refleja un aumento del 5,65% a 6,03%.

Tabla 55
Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 198.358.812,34	\$ 204.393.928,56	\$ 6.035.116,22	3,04%
Ventas de bienes	\$ 191.805.792,56	\$ 205.292.150,25	\$ 13.486.357,69	7,03%
Prestación de Servicios	\$ 8.605.300,85	\$ 4.033.468,59	-\$ 4.571.832,26	-53,13%
Intereses	\$ 6.716.329,31	\$ 6.777.997,45	\$ 61.668,14	0,92%
Otros Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 6.854.822,12	\$ 5.185.110,90	-\$ 1.669.711,22	-24,36%
(-) Descuento en ventas	-\$ 1.890.532,65	-\$ 764.768,07	\$ 1.125.764,58	-59,55%
(-) Devolución en ventas	-\$ 13.732.899,85	-\$ 16.130.030,56	-\$ 2.397.130,71	17,46%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 140.429.815,25	\$ 143.844.128,67	\$ 3.414.313,42	2,43%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 133.151.455,52	\$ 141.694.063,90	\$ 8.542.608,38	6,42%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 7.278.359,73	\$ 2.150.064,77	-\$ 5.128.294,96	-70,46%
GANANCIA BRUTA	\$ 57.928.997,09	\$ 60.549.799,89	\$ 2.620.802,80	4,52%
OTROS INGRESOS	\$ 490.116,12	\$ 412.840,40	-\$ 77.275,72	-15,77%
Interese Financieros	\$ 10.351,50	\$ 17.762,12	\$ 7.410,62	71,59%
Otras Rentas	\$ 479.764,62	\$ 395.078,28	-\$ 84.686,34	-17,65%
GASTOS	\$ 41.719.887,15	\$ 41.993.206,22	\$ 273.319,07	0,66%
Gastos administrativos	\$ 9.390.200,89	\$ 7.884.678,61	-\$ 1.505.522,28	-16,03%
Gastos de ventas	\$ 26.887.399,94	\$ 27.085.033,25	\$ 197.633,31	0,74%
Gastos financieros	\$ 5.442.286,32	\$ 7.023.494,36	\$ 1.581.208,04	29,05%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 16.699.226,06	\$ 18.969.434,07	\$ 2.270.208,01	13,59%
15% Participación trabajadores	\$ 2.504.883,91	\$ 2.845.415,11	\$ 340.531,20	13,59%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 14.194.342,15	\$ 16.124.018,96	\$ 1.929.676,81	13,59%
Impuesto a la renta	\$ 3.361.404,67	\$ 3.747.958,94	\$ 386.554,27	11,50%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 10.832.937,48	\$ 12.376.060,02	\$ 1.543.122,54	14,24%
(-) Gasto por impuesto Diferido		-\$ 661,96		
Ganancia (perdida) neta del periodo		\$ 12.375.398,06		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 10.832.937,48	\$ 12.375.398,06	\$ 1.542.460,58	14,24%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2013 con relación al 2012 del 7,03% esta empresa es comercial pero decidió ofrecer la prestación de servicios lo que no resulto beneficioso ya que de un año a otro este disminuyo considerablemente en -53,13%. El Costo de Ventas se incrementó en un 2,43% debido al aumento de las ventas del año 2013, y consigo la empresa obtuvo una ganancia bruta que creció en un 4,52%

Los Gastos de la Empresa tuvieron un leve incremento de 0,66% de un año a otro, el gasto en incrementarse fue el gasto de ventas es porcentaje es considerable ya que las ventas en si aumentaron. Y por último el Resultado Integral del año 2013 con respecto al año 2012 representa un importante aumento del 14,24%.

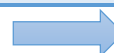
4.1.9. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industrial 2013

Tabla 56

Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
ACTIVO	\$ 48.264.166,50	100%	\$ 51.536.979,26	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 33.642.414,31	69,70%	\$ 35.992.715,75	69,84%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 2.513.578,40	5,21%	\$ 4.117.703,50	7,99%
Activos Financieros	\$ 8.414.410,90	17,43%	\$ 9.601.567,57	18,63%
Inventarios	\$ 21.858.627,90	45,29%	\$ 18.996.381,34	36,86%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 44.827,02	0,09%	\$ 1.651.157,20	3,20%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 228.546,92	0,47%	\$ 1.625.906,14	3,15%
Otros Activos Corrientes	\$ 582.423,17	1,21%		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 14.621.752,19	30,30%	\$ 15.544.263,51	30,16%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 9.242.520,14	19,15%	\$ 9.429.113,49	18,30%
Propiedades de Inversión	\$ 1.108.898,00	2,30%		
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 71.069,97	0,15%	\$ 55.203,32	0,11%
Activos Financieros no Corrientes	\$ 3.499.264,08	7,25%		
Otros Activos No Corrientes	\$ 700.000,00	1,45%	\$ 6.059.946,70	11,76%
PASIVO	\$ 32.215.830,70	66,75%	\$ 33.651.918,46	65,30%

CONTINÚA



PASIVO CORRIENTE	\$ 30.004.257,27	62,17%	\$ 29.288.631,83	56,83%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 17.603.350,50	36,47%	\$ 14.592.354,24	28,31%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 8.451.054,61	17,51%	\$ 10.811.373,84	20,98%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.598.100,65	3,31%	\$ 559.294,75	1,09%
Otros Pasivos Financieros			\$ 1.829.442,82	3,55%
Anticipo clientes	\$ 12.682,05	0,03%		
Otros Pasivos Corrientes	\$ 2.339.069,46	4,85%	\$ 1.496.166,18	2,90%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.211.573,43	4,58%	\$ 4.363.286,63	8,47%
Obligaciones Emitidas			\$ 3.444.633,33	6,68%
Provisiones por Beneficios a empleados	\$ 957.325,00	1,98%	\$ 918.653,30	1,78%
Otras Provisiones	\$ 136.504,54	0,28%		
Pasivo Diferido	\$ 594.752,27	1,23%		
Otros Pasivos No Corrientes	\$ 522.991,62	1,08%		
PATRIMONIO NETO	\$ 16.048.335,80	33,25%	\$ 17.885.060,80	34,70%
Capital	\$ 8.635.822,20	17,89%	\$ 8.635.822,20	16,76%
Reservas	\$ 1.255.020,14	2,60%	\$ 1.380.933,62	2,68%
Resultados Acumulados	\$ 5.246.168,95	10,87%	\$ 5.598.285,87	10,86%
Resultados Del Ejercicio	\$ 911.324,51	1,89%	\$ 2.270.019,11	4,40%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 48.264.166,50	100,00%	\$ 51.536.979,26	100,00%

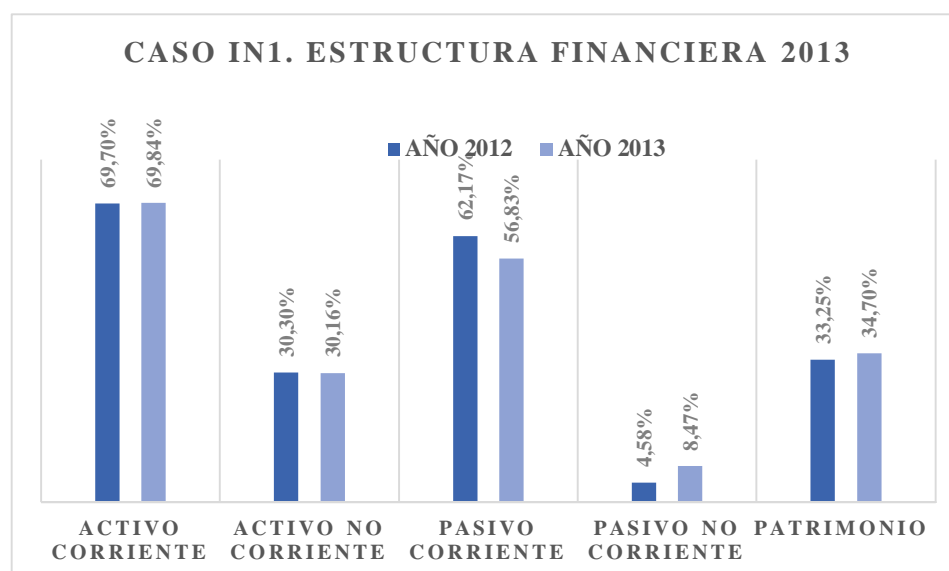


Figura 31 Caso IN 1. Estructura Financiera 2013

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio IN_1 del Sector Económico Industrial participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo corriente presenta un leve incremento al igual que el pasivo no corriente y el patrimonio; el activo no corriente y el pasivo corriente presentan un decremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta un leve incremento del 0,14% ya que para el año 2012 este grupo de cuentas representa el 69,70% y para el año 2013 representa el 69,84% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2013 aumenta el efectivo y equivalentes. Los Activos no Corrientes para el año 2012 y 2013 representan del total de los activos un 30,30% y 30,16% respectivamente, la empresa disminuye su representación de propiedad, planta y equipo y por ello se ve reflejado en el aumento del efectivo de la empresa.

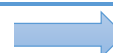
El pasivo Corriente representa para los años 2012 y 2013 un 66,75% y 65,30% respectivamente, esta disminución que se da de un año a otro es porque se ha cubierto las cuentas y documentos por pagar a corto plazo así como otras obligaciones corrientes. El Pasivo no Corriente representa el 4,58% y 8,47% para los años 2012 y 2013 respectivamente, se evidencia un aumento de 3,89% este aumento se debe a que se emitieron obligaciones en el Mercado Bursátil.

El Patrimonio representa para los años 2012 y 2013 un 33,25% y 34,70% respectivamente, este leve aumento se da de un año a otro ya que las reservas de la empresa así como los resultados acumulados y el resultado del ejercicio incrementaron significativamente.

Tabla 57
Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 48.264.166,50	\$ 51.536.979,26	\$ 3.272.812,76	6,78%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 33.642.414,31	\$ 35.992.715,75	\$ 2.350.301,44	6,99%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 2.513.578,40	\$ 4.117.703,50	\$ 1.604.125,10	63,82%
Activos Financieros	\$ 8.414.410,90	\$ 9.601.567,57	\$ 1.187.156,67	14,11%

CONTINÚA



Inventarios	\$ 21.858.627,90	\$ 18.996.381,34	-\$ 2.862.246,56	-13,09%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 44.827,02	\$ 1.651.157,20	\$ 1.606.330,18	3583,40%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 228.546,92	\$ 1.625.906,14	\$ 1.397.359,22	611,41%
Otros Activos Corrientes	\$ 582.423,17			
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 14.621.752,19	\$ 15.544.263,51	\$ 922.511,32	6,31%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 9.242.520,14	\$ 9.429.113,49	\$ 186.593,35	2,02%
Propiedades de Inversión	\$ 1.108.898,00			
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 71.069,97	\$ 55.203,32	-\$ 15.866,65	-22,33%
Activos Financieros no Corrientes	\$ 3.499.264,08			
Otros Activos No Corrientes	\$ 700.000,00	\$ 6.059.946,70	\$ 5.359.946,70	765,71%
PASIVO	\$ 32.215.830,70	\$ 33.651.918,46	\$ 1.436.087,76	4,46%
PASIVO CORRIENTE	\$ 30.004.257,27	\$ 29.288.631,83	-\$ 715.625,44	-2,39%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 17.603.350,50	\$ 14.592.354,24	-\$ 3.010.996,26	-17,10%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 8.451.054,61	\$ 10.811.373,84	\$ 2.360.319,23	27,93%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.598.100,65	\$ 559.294,75	-\$ 1.038.805,90	-65,00%
Otros Pasivos Financieros		\$ 1.829.442,82		
Anticipo clientes	\$ 12.682,05			
Otros Pasivos Corrientes	\$ 2.339.069,46	\$ 1.496.166,18	-\$ 842.903,28	-36,04%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.211.573,43	\$ 4.363.286,63	\$ 2.151.713,20	97,29%
Obligaciones Emitidas		\$ 3.444.633,33		
Provisiones por Beneficios a empleados	\$ 957.325,00	\$ 918.653,30	-\$ 38.671,70	-4,04%
Otras Provisiones	\$ 136.504,54			
Pasivo Diferido	\$ 594.752,27			
Otros Pasivos No Corrientes	\$ 522.991,62			
PATRIMONIO NETO	\$ 16.048.335,80	\$ 17.885.060,80	\$ 1.836.725,00	11,44%
Capital	\$ 8.635.822,20	\$ 8.635.822,20		
Reservas	\$ 1.255.020,14	\$ 1.380.933,62	\$ 125.913,48	10,03%
Resultados Acumulados	\$ 5.246.168,95	\$ 5.598.285,87	\$ 352.116,92	6,71%
Resultados Del Ejercicio	\$ 911.324,51	\$ 2.270.019,11	\$ 1.358.694,60	149,09%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 48.264.166,50	\$ 51.536.979,26	\$ 3.272.812,76	6,78%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio IN_1 del Sector Económico Industrial participante en el Mercado de Valores, el Activo

Corriente se incrementa porcentualmente en 6,99% este incremento se da en las cuentas de efectivo y equivalentes, Activos financieros, Servicios y otros pagos por anticipado y Activos por impuestos corriente. Los Activo no Corriente muestra un incremento del 6,31% de un año al otro siendo en la cuenta Otros activos no corrientes el que se incrementa con mayor peso porcentual.

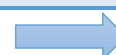
El pasivo corriente muestra un decremento del -2,39% ya que la empresa ha cubierto las obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en la disminución de las cuentas y documentos por pagar y otras obligaciones corrientes, en cuanto a las Obligaciones con Instituciones Financieras estas se incrementan en 27,93%. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un considerable aumento del 97,29% este aumento se da ya que se registran las obligaciones emitidas en la Bolsa de Valores.

El Patrimonio genero un incremento del 11,44%, este incremento se debe al aumento de las reservas de la empresa así como también los resultados acumulados y el resultado integral del año 2013.

Tabla 58
Caso IN 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 117.214.002,20	108,15%	\$ 114.203.535,99	111,87%
Ventas de bienes	\$ 108.380.740,32	100,00%	\$ 102.087.701,70	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 8.833.261,88	8,15%	\$ 8.871.861,69	8,69%
Intereses			\$ 62.616,98	0,06%
Otros Ingresos de actividades ordinarias			\$ 3.181.355,62	3,12%
(-)Descuento en ventas				
(-)Devolución en ventas				
(-) Bonificaciones en producto		0,00%		0,00%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 85.406.076,61	78,80%	\$ 78.472.341,91	76,87%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 85.406.076,61	78,80%	\$ 78.472.341,91	76,87%
(+) Mano de obra directa				
(+) Mano de obra indirecta				
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN				
GANANCIA BRUTA	\$ 31.807.925,59	29,35%	\$ 35.731.194,08	35,00%
OTROS INGRESOS	\$ 2.456.388,79	2,27%		

CONTINÚA



Intereses Financieros	\$ 12.752,96	0,01%		
Otras Rentas	\$ 2.443.635,83	2,25%		
GASTOS	\$ 32.192.673,58	29,70%	\$ 32.002.562,39	31,35%
Gastos administrativos	\$ 25.246.036,65	23,29%	\$ 28.965.584,76	28,37%
Gastos de ventas	\$ 6.318.879,54	5,83%	\$ 1.624.890,80	1,59%
Gastos financieros	\$ 476.709,61	0,44%	\$ 883.888,08	0,87%
Otros Gastos	\$ 151.047,78	0,14%	\$ 528.198,75	0,52%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 2.071.640,80	1,91%	\$ 3.728.631,69	3,65%
15% Participación trabajadores	\$ 310.746,12	0,29%	\$ 559.294,75	0,55%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 1.760.894,68	1,62%	\$ 3.169.336,94	3,10%
Impuesto a la renta	\$ 866.650,74	0,80%	\$ 899.317,83	0,88%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 894.243,94	0,83%	\$ 2.270.019,11	2,22%
Ingresos por operaciones Discontinuas	-\$ 296,60	-0,0003%		
(+) Ingreso por Impuesto Diferido	\$ 17.377,17	0,02%		
Ganancia neta del periodo	\$ 911.324,51	0,84%		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 911.324,51	0,84%	\$ 2.270.019,11	2,22%

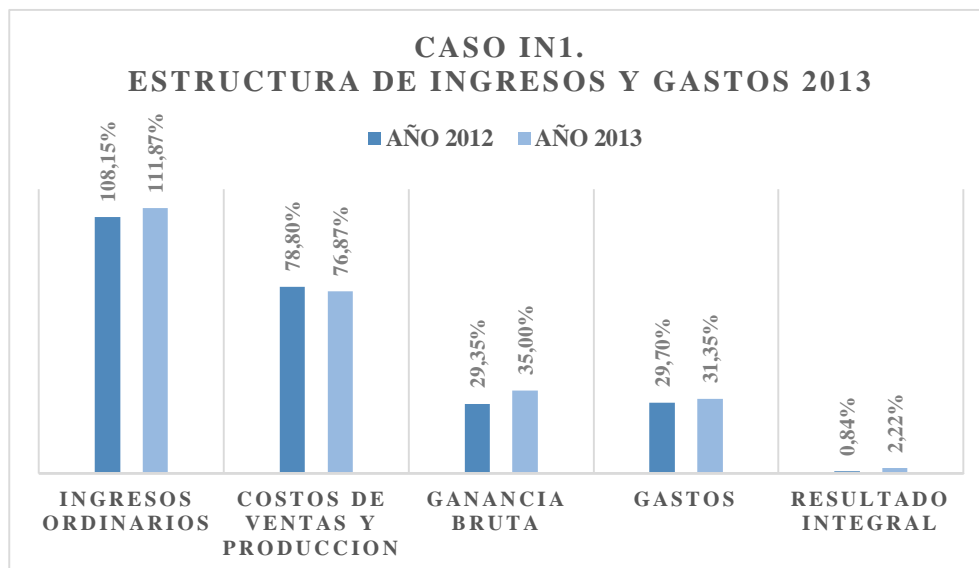


Figura 32 Caso IN 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2013

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio IN_1 del sector Económico Industrial participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos

principalmente por el total de ventas han registrado porcentualmente un aumento esto se debe a que para el 2013 se generaron nuevos ingresos con relación al año 2012 pero en términos monetarios los ingresos han disminuido de \$ 117 millones a \$ 114 millones. El Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 78,80% y 76,87% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que se puede evidenciar que ha existido un decremento de un año a otro ya que hubo una disminución importante en las ventas de bienes.

La Ganancia Bruta represento para el año 2012 el 29,35% debido a que las ventas y el costo de ventas eran altos, de lo contrario en el año 2013 el costo de ventas disminuyo y es por ello que la ganancia bruta aumento a 35%. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado del 29,70% a 31,35% porcentualmente para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que refleja un aumento en los gastos administrativos y disminuyen los gastos de ventas ya que los mismos decayeron.

A pesar que las ventas disminuyeron de un año a otro se generaron otros ingresos que aportaron al crecimiento del Resultado integral, y es así que para el año 2013 represento porcentualmente 0,84% y para el año 2012 únicamente representaba un 2,22%.

Tabla 59
Caso IN 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 117.214.002,20	\$ 114.203.535,99	-\$ 3.010.466,21	-2,57%
Ventas de bienes	\$ 108.380.740,32	\$ 102.087.701,70	-\$ 6.293.038,62	-5,81%
Prestación de Servicios	\$ 8.833.261,88	\$ 8.871.861,69	\$ 38.599,81	0,44%
Intereses		\$ 62.616,98		
Otros Ingresos de actividades ordinarias		\$ 3.181.355,62		
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 85.406.076,61	\$ 78.472.341,91	-\$ 6.933.734,70	-8,12%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 85.406.076,61	\$ 78.472.341,91	-\$ 6.933.734,70	-8,12%
GANANCIA BRUTA	\$ 31.807.925,59	\$ 35.731.194,08	\$ 3.923.268,49	12,33%
OTROS INGRESOS	\$ 2.456.388,79			
Intereses Financieros	\$ 12.752,96			
Otras Rentas	\$ 2.443.635,83			
GASTOS	\$ 32.192.673,58	\$ 32.002.562,39	-\$ 190.111,19	-0,59%

CONTINÚA 

Gastos administrativos	\$ 25.246.036,65	\$ 28.965.584,76	\$ 3.719.548,11	14,73%
Gastos de ventas	\$ 6.318.879,54	\$ 1.624.890,80	-\$ 4.693.988,74	-74,29%
Gastos financieros	\$ 476.709,61	\$ 883.888,08	\$ 407.178,47	85,41%
Otros Gastos	\$ 151.047,78	\$ 528.198,75	\$ 377.150,97	249,69%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 2.071.640,80	\$ 3.728.631,69	\$ 1.656.990,89	79,98%
15% Participación trabajadores	\$ 310.746,12	\$ 559.294,75	\$ 248.548,63	79,98%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 1.760.894,68	\$ 3.169.336,94	\$ 1.408.442,26	79,98%
Impuesto a la renta	\$ 866.650,74	\$ 899.317,83	\$ 32.667,09	3,77%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 894.243,94	\$ 2.270.019,11	\$ 1.375.775,17	153,85%
Ingresos por operaciones Discontinuas	-\$ 296,60			
(+) Ingreso por Impuesto Diferido	\$ 17.377,17			
Ganancia neta del periodo	\$ 911.324,51			
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 911.324,51	\$ 2.270.019,11	\$ 1.358.694,60	149,09%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio IN_1 del sector Económico Industrial participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2013 con relación al 2012 del -5,81%. El Costo de Ventas disminuyó en un -8,12% debido a la disminución de las ventas del año 2013, sin embargo la empresa obtuvo una ganancia bruta que creció en un 12,33% este resultado se debe a la disminución en los costos para el año de análisis.

Los Gastos de la Empresa se disminuyeron en -0,59% de un año a otro esta disminución se da a que se controló los gastos de ventas en más del 70%. Y por último el Resultado Integral del año 2013 con respecto al año 2012 representa un importante aumento del 149,09% a pesar que las ventas disminuyeron pero existieron otros ingresos que aportaron a este resultado a favor de la empresa.

Tabla 60
Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
ACTIVO	\$ 85.542.603,80	100%	\$ 81.090.736,78	100%

CONTINÚA 

ACTIVO CORRIENTE	\$ 50.693.775,44	59,26%	\$ 46.624.506,93	57,50%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.579.104,40	1,85%	\$ 1.440.804,41	1,78%
Activos Financieros	\$ 21.414.331,70	25,03%	\$ 17.812.709,75	21,97%
Inventarios	\$ 25.463.891,78	29,77%	\$ 22.110.577,09	27,27%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 239.306,67	0,28%	\$ 453.094,62	0,56%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 1.997.140,89	2,33%	\$ 1.836.582,66	2,26%
Activos no Corriente mantenidos para la venta y operaciones discontinuas			\$ 2.578.732,00	3,18%
Otros Activos Corrientes			\$ 392.006,40	0,48%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 34.848.828,36	40,74%	\$ 34.466.229,85	42,50%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 30.847.831,05	36,06%	\$ 31.434.984,86	38,77%
Activo Intangible	\$ 188.034,01	0,22%	\$ 275.403,04	0,34%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 983.449,00	1,15%		
Activos Financieros no Corrientes	\$ 165.682,30	0,19%	\$ 82.564,62	0,10%
Otros Activos No Corrientes	\$ 2.663.832,00	3,11%	\$ 2.673.277,33	3,30%
PASIVO	\$ 57.777.155,21	67,54%	\$ 50.415.648,77	62,17%
PASIVO CORRIENTE	\$ 36.145.131,88	42,25%	\$ 28.693.899,24	35,38%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 22.252.842,54	26,01%	\$ 13.987.645,80	17,25%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 10.900.375,22	12,74%	\$ 11.219.885,84	13,84%
Provisiones	\$ 645.367,00	0,75%	\$ 398.508,27	0,49%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.984.845,47	2,32%	\$ 2.670.154,14	3,29%
Anticipo clientes	\$ 28.761,71	0,03%	\$ 16.372,73	0,02%
Otros Pasivos Corrientes	\$ 332.939,94	0,39%	\$ 401.332,46	0,49%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 21.632.023,33	25,29%	\$ 21.721.749,53	26,79%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 11.891.460,93	13,90%	\$ 12.296.706,99	15,16%
Provisiones por Beneficios a empleados	\$ 8.258.316,95	9,65%	\$ 8.886.963,04	10,96%
Pasivo Diferido	\$ 1.482.245,45	1,73%	\$ 538.079,50	0,66%
PATRIMONIO NETO	\$ 27.765.448,59	32,46%	\$ 30.675.088,01	37,83%
Capital	\$ 6.600.000,00	7,72%	\$ 6.600.000,00	8,14%
Reservas	\$ 10.234.461,41	11,96%	\$ 9.886.346,90	12,19%
Otros Resultados Integrales			\$ 326.527,32	0,40%
Resultados Acumulados	\$ 9.768.620,32	11,42%	\$ 10.179.101,69	12,55%
Resultados Del Ejercicio	\$ 1.162.366,86	1,36%	\$ 3.683.112,10	4,54%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 85.542.603,80	100,00%	\$ 81.090.736,78	100,00%

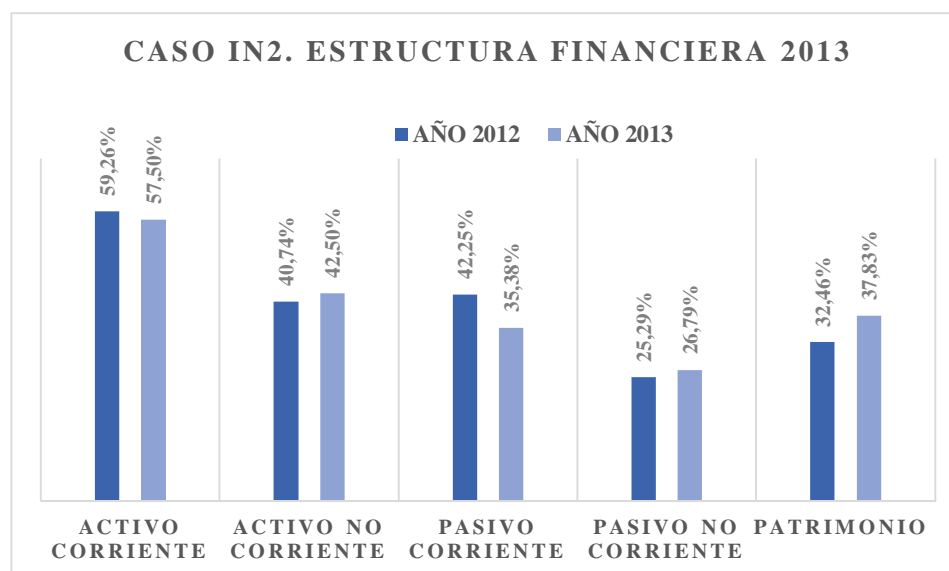


Figura 33 Caso IN 2. Estructura Financiera 2013

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio IN_1 del Sector Económico Industrial No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente presenta un decremento y el activo y pasivo no corriente al igual que el patrimonio presentan un incremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta un leve incremento del 1,76% ya que para el año 2012 este grupo de cuentas representa el 59,26% y para el año 2013 representa el 57,50% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2013 disminuyen el efectivo y equivalentes, los activos financieros e inventarios de la empresa. Los Activos no Corrientes para el año 2012 y 2013 representan del total de los activos un 40,74% y 42,50% respectivamente, la empresa aumenta su representación en la propiedad, planta y equipo, esto es razonable ya que la empresa debe contar con una planta industrial bien equipada para producir los bienes industriales, por ello se puede considerar que la misma haya disminuido su inventario.

El pasivo Corriente representa para los años 2012 y 2013 un 42,25% y 35,38% respectivamente, esta disminución que se da de un año a otro porque se ha cubierto en mayor valor porcentual las cuentas y documentos por pagar a corto plazo sin embargo se ha incrementado la deuda de las Obligación así como otras obligaciones corrientes.

El Pasivo no Corriente representa el 25,29% y 26,79% para los años 2012 y 2013 respectivamente, se evidencia un aumento de 1,50% este aumento se debe a que se contrajo nuevas obligaciones con las Instituciones Financieras a Largo plazo.

El Patrimonio representa para los años 2012 y 2013 un 32,46% y 37,83% respectivamente, este aumento se debe a que se registra otros resultados acumulados que favorecen en saldos positivos a la empresa para el 2013 de la misma manera se incrementa el resultado del ejercicio lo que hace que crezca el patrimonio de la empresa.

Tabla 61
Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 85.542.603,80	\$ 81.090.736,78	-\$ 4.451.867,02	-5,20%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 50.693.775,44	\$ 46.624.506,93	-\$ 4.069.268,51	-8,03%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.579.104,40	\$ 1.440.804,41	-\$ 138.299,99	-8,76%
Activos Financieros	\$ 21.414.331,70	\$ 17.812.709,75	-\$ 3.601.621,95	-16,82%
Inventarios	\$ 25.463.891,78	\$ 22.110.577,09	-\$ 3.353.314,69	-13,17%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 239.306,67	\$ 453.094,62	\$ 213.787,95	89,34%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 1.997.140,89	\$ 1.836.582,66	-\$ 160.558,23	-8,04%
Activos no Corriente mantenidos para la venta y operaciones discontinuas		\$ 2.578.732,00		
Otros Activos Corrientes		\$ 392.006,40		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 34.848.828,36	\$ 34.466.229,85	-\$ 382.598,51	-1,10%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 30.847.831,05	\$ 31.434.984,86	\$ 587.153,81	1,90%
Activo Intangible	\$ 188.034,01	\$ 275.403,04	\$ 87.369,03	46,46%
Activos por Impuestos Diferidos	\$ 983.449,00			
Activos Financieros no Corrientes	\$ 165.682,30	\$ 82.564,62	-\$ 83.117,68	-50,17%
Otros Activos No Corrientes	\$ 2.663.832,00	\$ 2.673.277,33	\$ 9.445,33	0,35%
PASIVO	\$ 57.777.155,21	\$ 50.415.648,77	-\$ 7.361.506,44	-12,74%
PASIVO CORRIENTE	\$ 36.145.131,88	\$ 28.693.899,24	-\$ 7.451.232,64	-20,61%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 22.252.842,54	\$ 13.987.645,80	-\$ 8.265.196,74	-37,14%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 10.900.375,22	\$ 11.219.885,84	\$ 319.510,62	2,93%
Provisiones	\$ 645.367,00	\$ 398.508,27	-\$ 246.858,73	-38,25%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.984.845,47	\$ 2.670.154,14	\$ 685.308,67	34,53%

CONTINÚA 

Anticipo clientes	\$ 28.761,71	\$ 16.372,73	-\$ 12.388,98	-43,07%
Otros Pasivos Corrientes	\$ 332.939,94	\$ 401.332,46	\$ 68.392,52	20,54%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 21.632.023,33	\$ 21.721.749,53	\$ 89.726,20	0,41%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 11.891.460,93	\$ 12.296.706,99	\$ 405.246,06	3,41%
Provisiones por Beneficios a empleados	\$ 8.258.316,95	\$ 8.886.963,04	\$ 628.646,09	7,61%
Pasivo Diferido	\$ 1.482.245,45	\$ 538.079,50	-\$ 944.165,95	-63,70%
PATRIMONIO NETO	\$ 27.765.448,59	\$ 30.675.088,01	\$ 2.909.639,42	10,48%
Capital	\$ 6.600.000,00	\$ 6.600.000,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 10.234.461,41	\$ 9.886.346,90	-\$ 348.114,51	-3,40%
Otros Resultados Integrales		\$ 326.527,32		
Resultados Acumulados	\$ 9.768.620,32	\$ 10.179.101,69	\$ 410.481,37	4,20%
Resultados Del Ejercicio	\$ 1.162.366,86	\$ 3.683.112,10	\$ 2.520.745,24	216,86%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 85.542.603,80	\$ 81.090.736,78	-\$ 4.451.867,02	-5,20%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio IN_1 del Sector Económico Industrial No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente decrece porcentualmente en -8,03% este resultado se debe a la disminución en las cuentas de efectivo y equivalentes, activos financieros, inventarios, activos por impuestos corrientes. Los Activo no Corriente también se muestra un decremento del -1,10% de un año al otro siendo en la cuenta Otros activos no corrientes la que representa mayor disminución del -50,17%.

El pasivo corriente muestra un decremento del -20,61% ya que la empresa ha cubierto las obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en la disminución de las cuentas y documentos por pagar, Provisiones y anticipos clientes. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un leve aumento del 0,41% este aumento se da ya que contrae obligaciones con las Instituciones Financieras y crece las provisiones por beneficios a empleados.

El Patrimonio genero un incremento del 10,48%, este incremento se debe a que se registra otros resultados integrales que aportan al crecimiento del patrimonio para el año 2013

Tabla 62
Caso IN 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	VARIACIÓN AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 103.401.558,03	96,83%	\$ 111.506.950,19	96,79%
Ventas de bienes	\$ 106.791.069,74	100,00%	\$ 115.210.882,75	100,00%
(-)Descuento en ventas	-\$ 2.504.597,75	-2,35%	-\$ 2.816.382,65	-2,44%
(-)Devolución en ventas	-\$ 884.913,96	-0,83%	-\$ 887.549,91	-0,77%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 76.369.537,03	71,51%	\$ 80.506.700,31	69,88%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 51.979.077,10	48,67%	\$ 56.615.598,50	49,14%
(+) Mano de obra directa	\$ 11.447.720,92	10,72%	\$ 13.200.415, 46	11,46%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 2.976.684,81	2,79%	\$ 3.836.848,71	3,33%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 9.966.054,20	9,33%	\$ 6.853.837,64	5,95%
GANANCIA BRUTA	\$ 27.032.021,00	25,31%	\$ 31.000.249,88	26,91%
OTROS INGRESOS	\$ 619.187,97	0,58%	\$ 423.302,32	0,37%
Intereses Financieros	\$ 8.646,35	0,01%	\$ 9.348,82	0,01%
Otras Rentas	\$ 610.541,62	0,57%	\$ 413.953,50	0,36%
GASTOS	\$ 25.097.882,27	23,50%	\$ 24.738.037,39	21,47%
Gastos administrativos	\$ 8.255.543,55	7,73%	\$ 7.658.208,15	6,65%
Gastos de ventas	\$ 14.270.702,03	13,36%	\$ 14.338.733,45	12,45%
Gastos financieros	\$ 2.319.021,69	2,17%	\$ 2.243.056,66	1,95%
Otros Gastos	\$ 252.615,00	0,24%	\$ 498.039,13	0,43%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 2.553.326,70	2,39%	\$ 6.685.514,81	5,80%
15% Participación trabajadores	\$ 415.255,44	0,39%	\$ 1.002.827,22	0,87%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 2.138.071,26	2,00%	\$ 5.682.687,59	4,93%
Impuesto a la renta	\$ 975.704,40	0,91%	\$ 2.027.912,32	1,76%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 1.162.366,86	1,09%	\$ 3.654.775,27	3,17%
(+) Ingreso por Impuesto Diferido			\$ 28.336,83	0,02%
Ganancia (perdida) neta del periodo			\$ 3.683.112,10	3,20%
Componente del otro resultado integral			\$ 326. 527,32	0,28%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.162.366,86	1,09%	\$ 4.009.639,42	3,48%

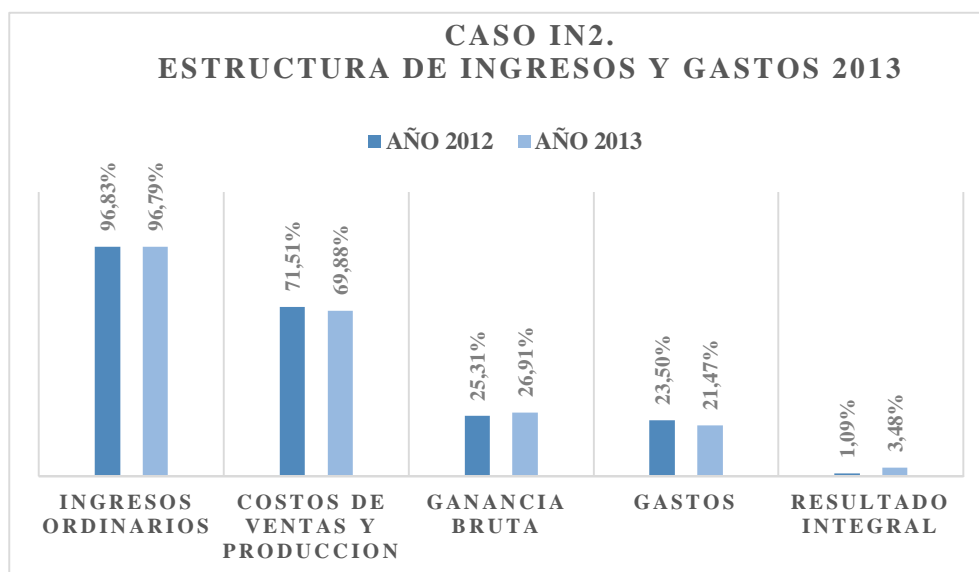


Figura 34 Caso IN 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2013

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio IN_1 del sector Económico Industrial No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado porcentualmente un decremento esto se debe ya que para el año 2013 los descuentos y devoluciones en ventas han incrementado pero aun así muestran monetariamente un incremento de \$ 103 millones a \$111 millones de generación de ingresos con relación a las ventas. El Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 71,51% y 69,88% para los años 2012 y 2013 respectivamente debido al aumento de las ventas.

La Ganancia Bruta represento para el año 2012 el 25,31% en relación a las ventas y para el año 2013 represento el 26,91% este aumento es razonable ya que se generó un aumento en las ventas. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han disminuido del 23,50% a 21,47% para los años 2012 y 2013 respectivamente, lo que refleja que se han controlado gastos de administración y financieros pese a que los gastos de ventas han incrementado los gastos en general disminuyeron.

Y por último el Resultado integral del año 2013 con relación al año 2012 crece de 1,09% a 3,48% este incremento se da a que se registraron nuevos ingresos con los que no se contó el año 2012 y estos aportaron a la generación más utilidades.

Tabla 63
Caso IN 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2013
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2012	AÑO 2013	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 103.401.558,03	\$ 111.506.950,19	\$ 8.105.392,16	7,84%
Ventas de bienes	\$ 106.791.069,74	\$ 115.210.882,75	\$ 8.419.813,01	7,88%
(-)Descuento en ventas	-\$ 2.504.597,75	-\$ 2.816.382,65	-\$ 311.784,90	12,45%
(-)Devolución en ventas	-\$ 884.913,96	-\$ 887.549,91	-\$ 2.635,95	0,30%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 76.369.537,03	\$ 80.506.700,31	\$ 4.137.163,28	5,42%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 51.979.077,10	\$ 56.615.598,50	\$ 4.636.521,40	8,92%
(+) Mano de obra directa	\$ 11.447.720,92	\$ 13.200.415,46	\$ 1.752.694,54	15,31%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 2.976.684,81	\$ 3.836.848,71	\$ 860.163,90	28,90%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 9.966.054,20	\$ 6.853.837,64	-\$ 3.112.216,56	-31,23%
GANANCIA BRUTA	\$ 27.032.021,00	\$ 31.000.249,88	\$ 3.968.228,88	14,68%
OTROS INGRESOS	\$ 619.187,97	\$ 423.302,32	-\$ 195.885,65	-31,64%
Intereses Financieros	\$ 8.646,35	\$ 9.348,82	\$ 702,47	8,12%
Otras Rentas	\$ 610.541,62	\$ 413.953,50	-\$ 196.588,12	-32,20%
GASTOS	\$ 25.097.882,27	\$ 24.738.037,39	-\$ 359.844,88	-1,43%
Gastos administrativos	\$ 8.255.543,55	\$ 7.658.208,15	-\$ 597.335,40	-7,24%
Gastos de ventas	\$ 14.270.702,03	\$ 14.338.733,45	\$ 68.031,42	0,48%
Gastos financieros	\$ 2.319.021,69	\$ 2.243.056,66	-\$ 75.965,03	-3,28%
Otros Gastos	\$ 252.615,00	\$ 498.039,13	\$ 245.424,13	97,15%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 2.553.326,70	\$ 6.685.514,81	\$ 4.132.188,11	161,84%
15% Participación trabajadores	\$ 415.255,44	\$ 1.002.827,22	\$ 587.571,78	141,50%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 2.138.071,26	\$ 5.682.687,59	\$ 3.544.616,33	165,79%
Impuesto a la renta	\$ 975.704,40	\$ 2.027.912,32	\$ 1.052.207,92	107,84%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 1.162.366,86	\$ 3.654.775,27	\$ 2.492.408,41	214,43%
(+) Ingreso por Impuesto Diferido		\$ 28.336,83		
Ganancia (perdida) neta del periodo		\$ 3.683.112,10		
Componente del otro resultado integral		\$ 326.527,32		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.162.366,86	\$ 4.009.639,42	\$ 2.847.272,56	244,95%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2012 y 2013 correspondiente al Caso de Estudio *IN₂* del sector Económico Industrial No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2013 con relación al 2012 del 7,88% pese a que se incrementó el descuento y devolución en ventas para el año de análisis muestra un aumento en ventas. El Costo de Ventas creció en 5,42% este crecimiento se justificó ya que se incrementó las ventas y por ello se incrementó los materiales utilizados o productos vendidos, mano de obra directa e indirecta y han disminuido otros costos indirectos de fabricación.

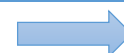
Los Gastos de la Empresa se disminuyeron en -1,43% de un año a otro siendo, los gastos que mayor peso porcentual que disminuyeron son los de administración y financieros. Y por último el Resultado Integral del año 2013 con respecto al año 2012 representa un importante aumento del 244,95% ya que se incrementó de \$ 1 millón a \$4 millones.

4.1.10. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2014

Tabla 64
Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
ACTIVO	\$ 5.636.290,35	100%	\$ 6.225.942,61	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 3.776.731,91	67,01%	\$ 4.273.044,98	68,63%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 30.595,48	0,54%	\$ 53.750,63	0,86%
Activos Financieros	\$ 2.150.515,32	38,15%	\$ 2.496.600,63	40,10%
Inventarios	\$ 1.278.858,51	22,69%	\$ 1.401.946,90	22,52%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados			\$ 4.571,71	0,07%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 316.762,60	5,62%	\$ 316.175,11	5,08%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 1.859.558,44	32,99%	\$ 1.952.897,63	31,37%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 912.805,83	16,20%	\$ 993.108,41	15,95%
Otros Activos No Corrientes	\$ 946.752,61	16,80%	\$ 959.789,22	15,42%
PASIVO	\$ 4.832.858,70	85,75%	\$ 5.590.324,33	89,79%
PASIVO CORRIENTE	\$ 4.691.329,70	83,23%	\$ 5.048.160,95	81,08%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.824.244,09	50,11%	\$ 2.530.947,56	40,65%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.287.620,21	22,85%	\$ 977.761,12	15,70%

CONTINÚA



Provisiones			\$ 40.291,00	0,65%
Porción corriente de obligaciones emitidas			\$ 410.750,01	6,60%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 170.809,67	3,03%	\$ 162.872,91	2,62%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 251.312,30	4,46%	\$ 251.312,30	4,04%
Anticipos de Clientes	\$ 7.113,92	0,13%	\$ 4.654,84	0,07%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ 13.684,75	0,24%		
Otros pasivos corrientes	\$ 136.544,76	2,42%	\$ 669.571,21	10,75%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 141.529,00	2,51%	\$ 542.163,38	8,71%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 93.369,00	1,66%	\$ 47.997,27	0,77%
Porción no Corriente de valores no emitidos		0,00%	\$ 416.718,32	6,69%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 40.950,00	0,73%	\$ 70.237,79	1,13%
Pasivo Diferido	\$ 7.210,00	0,13%	\$ 7.210,00	0,12%
PATRIMONIO NETO	\$ 803.431,65	14,25%	\$ 635.618,28	10,21%
Capital	\$ 2.050,00	0,04%	\$ 2.050,00	0,03%
Reservas	\$ 13.881,40	0,25%	\$ 13.881,40	0,22%
Otros Resultados Integrales	\$ 433.438,00	7,69%		
Resultados Acumulados	\$ 349.323,12	6,20%	\$ 787.499,25	12,65%
Resultados Del Ejercicio	\$ 4.739,13	0,08%	-\$ 167.812,37	-2,70%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 5.636.290,35	100,00%	\$ 6.225.942,61	100,00%

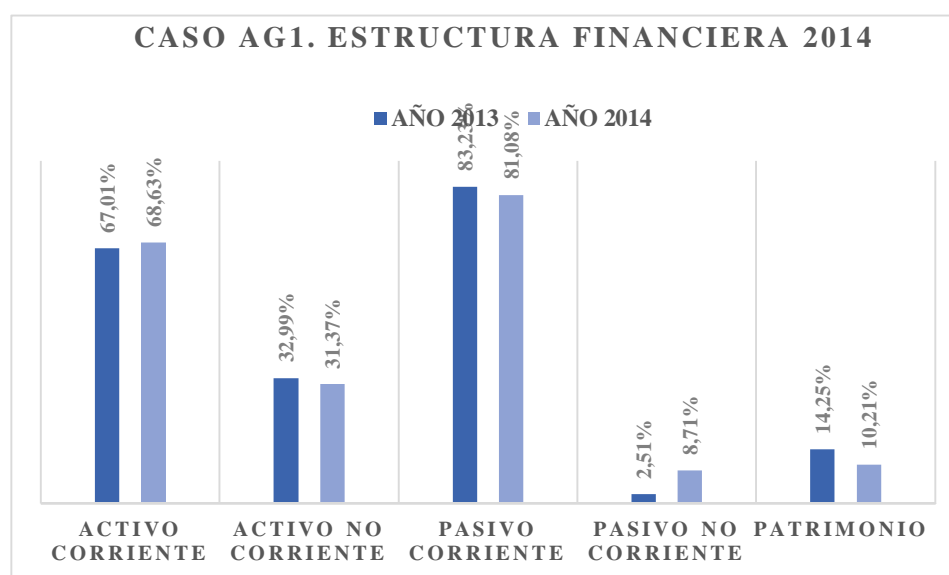


Figura 35 Caso AG 1. Estructura Financiera 2014

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 AG₁ del Sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores; se puede

evidenciar que el activo corriente y pasivo no corriente tienen un leve incremento y el activo no corriente, pasivo corriente y el patrimonio presentan un decremento.

El grupo de cuentas de los Activos Corrientes presenta un leve aumento del 1,62% ya que para el año 2013 este grupo de cuentas representa el 67,01% y para el año 2014 representó el 68,63% del total de los activos, esto se da ya que para el año 2014 aumenta el efectivo y equivalentes de la empresa, los activos financieros e inventarios. Los Activos no Corrientes para el año 2013 y 2014 representan del total de los activos un 32,99% y 31,27% respectivamente; porcentualmente se evidencia una disminución ya que el total de los activos aumento, esta empresa tiene más representación en los activos corrientes.

El pasivo Corriente representa para los años 2013 y 2014 un 83,23% y 81,08% respectivamente, esta leve disminución que se da de un año a otro se debe al pago de cuentas y documentos por pagar así también se cubrió parte de las obligaciones con Instituciones Financieras y anticipos clientes. El Pasivo no Corriente representa el 2,51% y 8,71% para los años 2013 y 2014 respectivamente, se evidencia un aumento de 6,20% concentrándose este incremento en porción no corriente de valores no emitidos y de igual manera se registran nuevas cuentas con las que no se contó en el año 2013 induciendo que este porcentaje se incremente.

El Patrimonio representa para los años 2013 y 2014 un 14,25% y 10,21% respectivamente, esta disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas pierden su registro para el año 2014 como son otros resultados integrales, además para este año se registra la pérdida del ejercicio económico de la empresa. De acuerdo a los resultados obtenidos del análisis financiero se puede evidenciar que la empresa está comprometida con terceros a corto plazo y va en aumento de 85,75% a 89,79% superando el activo corriente, es decir que la empresa está en una situación peligrosa ya que está incurriendo en más deudas y no posee recursos para pagarlos.

Tabla 65
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 5.636.290,35	\$ 6.225.942,61	\$ 589.652,26	10,46%

CONTINÚA 

ACTIVO CORRIENTE	\$ 3.776.731,91	\$ 4.273.044,98	\$ 496.313,07	13,14%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 30.595,48	\$ 53.750,63	\$ 23.155,15	75,68%
Activos Financieros	\$ 2.150.515,32	\$ 2.496.600,63	\$ 346.085,31	16,09%
Inventarios	\$ 1.278.858,51	\$ 1.401.946,90	\$ 123.088,39	9,62%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados		\$ 4.571,71		
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 316.762,60	\$ 316.175,11	-\$ 587, 49	-0,19%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 1.859.558,44	\$ 1.952.897,63	\$ 93.339,19	5,02%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 912.805,83	\$ 993.108,41	\$ 80.302,58	8,80%
Otros Activos No Corrientes	\$ 946.752,61	\$ 959.789,22	\$ 13.036,61	1,38%
PASIVO	\$ 4.832.858,70	\$ 5.590.324,33	\$ 757.465,63	15,67%
PASIVO CORRIENTE	\$ 4.691.329,70	\$ 5.048.160,95	\$ 356.831,25	7,61%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.824.244,09	\$ 2.530.947,56	-\$ 293.296,53	-10,38%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.287.620,21	\$ 977.761,12	-\$ 309.859,09	-24,06%
Provisiones		\$ 40.291,00		
Porción corriente de obligaciones emitidas		\$ 410.750,01		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 170.809,67	\$ 162.872,91	-\$ 7.936,76	-4,65%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 251.312,30	\$ 251.312,30		
Anticipos de Clientes	\$ 7.113,92	\$ 4.654,84	-\$ 2.459,08	-34,57%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ 13.684,75			
Otros pasivos corrientes	\$ 136.544,76	\$ 669.571,21	\$ 533.026,45	390,37%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 141.529,00	\$ 542.163,38	\$ 400.634,38	283,08%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 93.369,00	\$ 47.997,27	-\$ 45.371,73	-48,59%
Porción no Corriente de valores no emitidos		\$ 416.718,32		
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 40.950,00	\$ 70.237,79	\$ 29.287,79	71,52%
Pasivo Diferido	\$ 7.210,00	\$ 7.210,00	\$ 0,00	0,00%
PATRIMONIO NETO	\$ 803.431,65	\$ 635.618,28	-\$ 167.813,37	-20,89%
Capital	\$ 2.050,00	\$ 2.050,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 13.881,40	\$ 13.881,40	\$ 0,00	0,00%
Otros Resultados Integrales	\$ 433.438,00			
Resultados Acumulados	\$ 349.323,12	\$ 787.499,25	\$ 438.176,13	125,44%
Resultados Del Ejercicio	\$ 4.739,13	-\$ 167.812,37	-\$ 172.551,50	-3641,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 5.636.290,35	\$ 6.225.942,61	\$ 589.652,26	10,46%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio AG_1 del Sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 13,14% este incremento se da en las cuentas de Efectivo y equivalentes, Activos Financieros, Inventarios, y se registra Servicios y otros pagos por anticipado con lo que no se contaba para el año 2013, el Activo no Corriente muestra un incremento del 5,02% de un año al otro siendo en las cuentas Propiedad, planta y equipo y otros Activos no corrientes los que se incrementan par el año 2014

El pasivo corriente muestra un aumento del 7,61% en el año 2014 con relación al 2013 ya que se presenta el registro de nuevas cuentas como son provisiones y porción corriente de obligaciones emitidas y aumentan otros pasivos corrientes. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un aumento muy significativo de 283,08% aumentando su registro de porción no corriente de valores no emitidos; estos dos registros que se ven plasmados en el pasivo corriente y no corriente es la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores.

El Patrimonio presenta una disminución muy importante de -20,89%, este decremento se ve reflejado en la pérdida del ejercicio económico para el año 2014 de la empresa de \$ 4.739,13 a -\$167.812,37.

Tabla 66
Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 10.297.303,49	100,50%	\$ 8.669.849,06	101,11%
Ventas de bienes	\$ 10.246.506,13	100,00%	\$ 8.574.352,78	100,00%
Otros ingresos por actividades ordinarias	\$ 50.797,36	0,50%	\$ 95.496,28	1,11%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 8.072.673,98	78,78%	\$ 6.599.542,02	76,97%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 8.072.673,98	78,78%	\$ 6.599.542,02	76,97%
GANANCIA BRUTA	\$ 2.224.629,51	21,71%	\$ 2.070.307,04	24,15%
GASTOS	\$ 2.136.884,89	20,85%	\$ 1.423.923,20	16,61%
Gastos de ventas	\$ 1.176.256,86	11,48%	\$ 1.049.173,89	12,24%
Gastos administrativos	\$ 701.693,03	6,85%		0,00%
Gastos financieros	\$ 258.935,00	2,53%	\$ 212.487,55	2,48%

CONTINÚA 

Otros Gastos		0,00%	\$ 162.261,76	1,89%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 87.744,62	0,86%	-\$ 91.307,54	-1,06%
15% Participación trabajadores	\$ 13.161,69	0,13%		0,00%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 74.582,93	0,73%	-\$ 91.307,54	-1,06%
Impuesto a la renta	\$ 77.723,00	0,76%	\$ 76.504,83	0,89%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	-\$ 3.140,07	-0,03%	-\$ 167.812,37	-1,96%
(+) Ingresos por Impuestos Diferidos	\$ 7.879,00	0,08%		0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 4.738,93	0,05%	-\$ 167.812,37	-1,96%

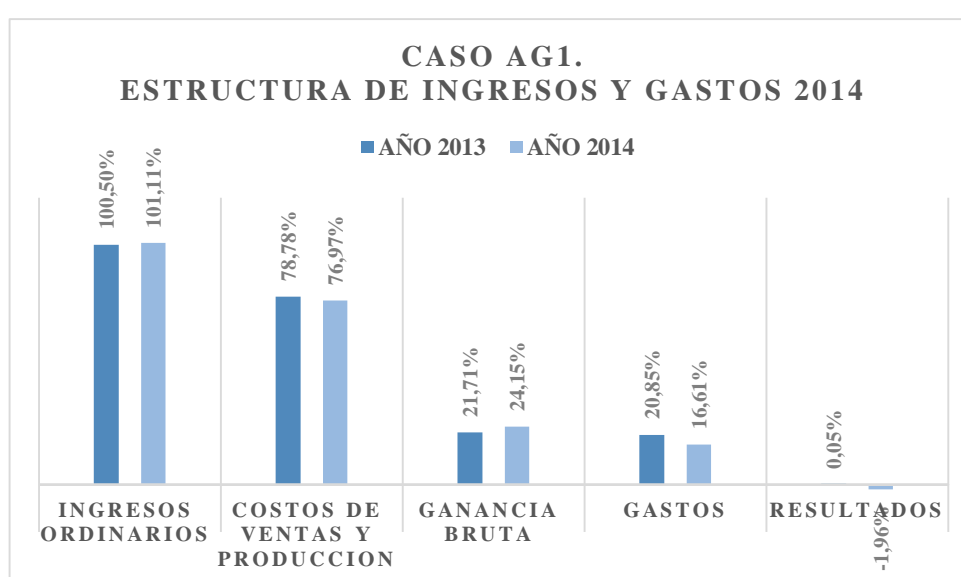


Figura 36 Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2014

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio AG_1 del sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado una disminución para el año 2014 con relación al año 2013, de \$ 10 millones a \$8.5 millones el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 78,78% y 76,97% para los años 2013 y 2014 respectivamente, lo que se puede evidenciar que ha existido un decremento de un año a otro ya que hubo una disminución importante en las ventas de bienes.

La Ganancia Bruta represento para el año 2013 el 21,71% y para el 2014 el 24,15% este aumento porcentual se ve reflejado al decremento en las ventas ya que todo está en función de las mismas. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han

disminuido del 20,85% a 16,61% para los años 2013 y 2014 respectivamente, los gastos que disminuyeron son los de ventas y financieros, esto es aceptable ya que las ventas decrecieron considerablemente.

Y por último Resultado integral del año 2014 no es nada rentable ya que disminuyo totalmente de una representación de 0,05% a -1,96% conllevando a la pérdida del ejercicio económico.

Tabla 67
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 10.297.303,49	\$ 8.669.849,06	-\$ 1.627.454,43	-15,80%
Ventas de bienes	\$ 10.246.506,13	\$ 8.574.352,78	-\$ 1.672.153,35	-16,32%
Otros ingresos por actividades ordinarias	\$ 50.797,36	\$ 95.496,28	\$ 44.698,92	87,99%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 8.072.673,98	\$ 6.599.542,02	-\$ 1.473.131,96	-18,25%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 8.072.673,98	\$ 6.599.542,02	-\$ 1.473.131,96	-18,25%
GANANCIA BRUTA	\$ 2.224.629,51	\$ 2.070.307,04	-\$ 154.322,47	-6,94%
GASTOS	\$ 2.136.884,89	\$ 1.423.923,20	-\$ 712.961,69	-33,36%
Gastos de ventas	\$ 1.176.256,86	\$ 1.049.173,89	-\$ 127.082,97	-10,80%
Gastos administrativos	\$ 701.693,03			
Gastos financieros	\$ 258.935,00	\$ 212.487,55	-\$ 46.447,45	-17,94%
Otros Gastos		\$ 162.261,76		
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 87.744,62	-\$ 91.307,54	-\$ 179.052,16	-204,06%
15% Participación trabajadores	\$ 13.161,69			
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 74.582,93	-\$ 91.307,54	-\$ 165.890,47	-222,42%
Impuesto a la renta	\$ 77.723,00	\$ 76.504,83	-\$ 1.218,17	-1,57%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	-\$ 3.140,07	-\$ 167.812,37	-\$ 164.672,30	5244,22%
(+) Ingresos por Impuestos Diferidos	\$ 7.879,00			
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 4.738,93	-\$ 167.812,37	-\$ 172.551,30	-3641,15%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio AG₁ del sector Económico Agrícola participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente

en el año 2014 con relación al 2013 del -16,32% esto se debe a factores externos como es la naturaleza impredecible afecta a las áreas agrícola ocasionando incremento de insumos y por ende disminución en las ventas. El Costo de Ventas disminuyó en un -18,25% debido a la disminución de las ventas del año 2014 y con ello la ganancia bruta decreció en un -6,94%.

Los Gastos de la Empresa decrecieron en -33,36% de un año a otro, esta disminución de los gastos es justificada ya que las ventas disminuyeron y con ello los gastos destinados a la venta de los bienes. Y por último el Resultado Integral del año 2014 con respecto al año 2013 representa un importante decremento del -3641,15%. Este resultado para el año 2014 no ha sido nada favorable para la empresa ya que decayó sus ventas y con ello su utilidad lo que puede ocasionar la intervención de la empresa.

Tabla 68
Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
ACTIVO	\$ 194.619.517,00	100%	\$ 223.120.186,02	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 136.255.884,67	70,01%	\$ 154.683.142,52	69,33%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 5.274.563,00	2,71%	\$ 5.159.048,16	2,31%
Activos Financieros	\$ 66.031.203,00	33,93%	\$ 77.689.461,88	34,82%
Inventarios	\$ 59.781.054,67	30,72%	\$ 68.774.581,12	30,82%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 362.883,00	0,19%	\$ 640.345,32	0,29%
Activos Por Impuestos Corrientes		0,00%	\$ 1.899.406,35	0,85%
Otros Activos Corrientes	\$ 4.806.181,00	2,47%	\$ 520.299,69	0,23%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 58.363.632,33	29,99%	\$ 68.437.043,50	30,67%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 44.718.403,00	22,98%	\$ 54.782.793,67	24,55%
Propiedades de Inversión			\$ 2.922.000, 71	1,31%
Activos Biológicos	\$ 726.320,99	0,37%	\$ 766.360,81	0,34%
Activo Intangible	\$ 575.659,00	0,30%	\$ 3.389.614,12	1,52%
Otros activos financieros no corrientes	\$ 736.010,74	0,38%		
Otros Activos No Corrientes	\$ 11.607.238,60	5,96%	\$ 6.576.274,19	2,95%
PASIVO	\$ 126.973.947,17	65,24%	\$ 131.073.034,51	58,75%
PASIVO CORRIENTE	\$ 103.617.961,56	53,24%	\$ 110.929.841,70	49,72%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 59.295.524,95	30,47%	\$ 70.725.024,24	31,70%

CONTINÚA 

Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 27.247.977,00	14,00%	\$ 22.634.844,86	10,14%
Provisiones			\$ 888.836,28	0,40%
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 5.854.657,70	3,01%	\$ 9.049.963,25	4,06%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 2.859.549,03	1,47%	\$ 6.185.592,73	2,77%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas			\$ 1.240.915,29	0,56%
Anticipos de Clientes			\$ 204.665,05	0,09%
Otros pasivos corrientes	\$ 8.360.252,88	4,30%		
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 23.355.985,61	12,00%	\$ 20.143.192,81	9,03%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 6.086.805,82	3,13%	\$ 5.025.814,76	2,25%
Porción no corriente de valores emitidos			\$ 6.150.000,00	2,76%
Obligaciones Emitidas	\$ 11.200.000,00	5,75%		
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 4.626.859,69	2,38%	\$ 7.026.355,79	3,15%
Otras provisiones	\$ 1.442.320,10	0,74%		
Pasivo Diferido			\$ 1.941.022,26	0,87%
PATRIMONIO NETO	\$ 67.645.569,83	34,76%	\$ 92.047.151,51	41,25%
Capital	\$ 26.611.546,00	13,67%	\$ 26.611.546,00	11,93%
Reservas	\$ 5.695.043,83	2,93%	\$ 2.433.328,83	1,09%
Otros Resultados Integrales		0,00%	\$ 11.163.143,29	5,00%
Resultados Acumulados	\$ 22.459.424,00	11,54%	\$ 33.124.567,63	14,85%
Resultados Del Ejercicio	\$ 12.879.556,00	6,62%	\$ 18.714.565,76	8,39%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 194.619.517,00	100,00%	\$ 223.120.186,02	100,00%

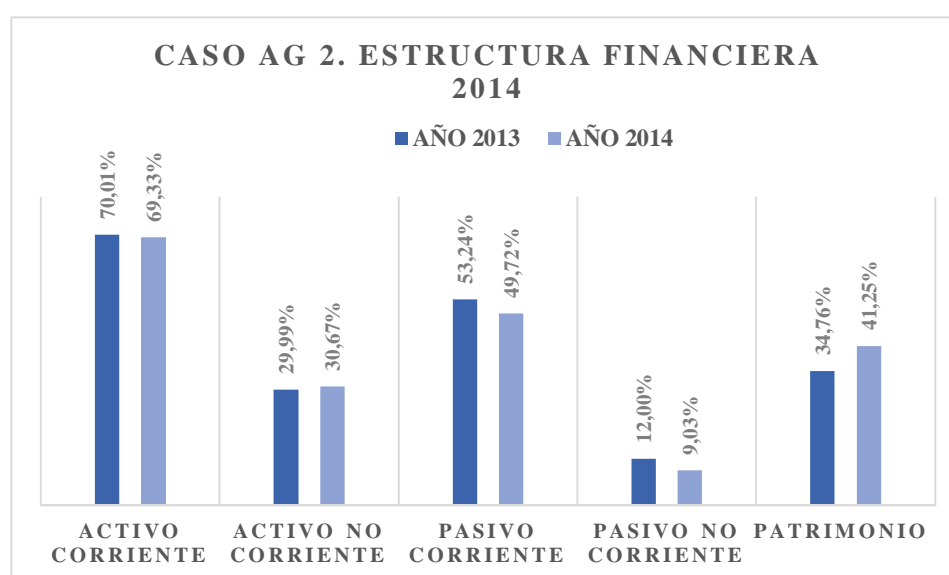


Figura 37 Caso AG 2. Estructura Financiera 2014

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 AG₂ del Sector Económico Agrícola No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente y pasivo no corriente tienen un leve decremento y el activo no corriente y el patrimonio presentan un incremento.

Los Activos Corrientes presenta un leve decremento del 0,68% ya que para el año 2013 este grupo de cuentas represento el 70,01% y para el año 2014 representó el 69,33% del total de los activos, esta leve disminución se debe a que las cuentas como efectivo y equivalentes disminuyeron en un 0,40%. Los Activos no Corrientes para el año 2013 y 2014 representan del total de los activos un 29,99% y 30,67% respectivamente; este leve aumento se debe a que se registra la adquisición de una propiedad de inversión es por ello que el efectivo y equivalentes disminuye y aumenta el activo no corriente.

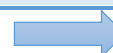
El pasivo Corriente representa para los años 2013 y 2014 un 53,24% y 49,72% respectivamente, esta leve disminución que se da de un año a otro se debe al pago de las obligaciones con Instituciones Financieras. El Pasivo no Corriente representa el 12% y 9,03% para los años 2013 y 2014 respectivamente, también se evidencia una disminución de 3% concentrándose este decremento en el pago de las obligaciones con Instituciones Financieras pese a que se incrementan nuevas obligaciones a largo plazo este porcentaje disminuyo. De acuerdo al análisis financiero la empresa se encuentra estable ya que sus obligaciones con terceros no exceden a los activos corrientes que son los que hacen frente hacia estas obligaciones.

El Patrimonio representa para los años 2013 y 2014 un 34,76% y 41,25% respectivamente, este aumento se da ya que se registra un ingreso adicional para el año 2014 como otros resultados integrales además que los resultados acumulados y el resultado del ejercicio aumentan considerablemente.

Tabla 69
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 194.619.517,00	\$ 223.120.186,02	\$ 28.500.669,02	14,64%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 136.255.884,67	\$ 154.683.142,52	\$ 18.427.257,85	13,52%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 5.274.563,00	\$ 5.159.048,16	-\$ 115.514,84	-2,19%
Activos Financieros	\$ 66.031.203,00	\$ 77.689.461,88	\$ 11.658.258,88	17,66%
Inventarios	\$ 59.781.054,67	\$ 68.774.581,12	\$ 8.993.526,45	15,04%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 362.883,00	\$ 640.345,32	\$ 277.462,32	76,46%
Activos Por Impuestos Corrientes		\$ 1.899.406,35		
Otros Activos Corrientes	\$ 4.806.181,00	\$ 520.299,69	-\$ 4.285.881,31	-89,17%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 58.363.632,33	\$ 68.437.043,50	\$ 10.073.411,17	17,26%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 44.718.403,00	\$ 54.782.793,67	\$ 10.064.390,67	22,51%
Propiedades de Inversión		\$ 2.922.000,71		
Activos Biológicos	\$ 726.320,99	\$ 766.360,81	\$ 40.039,82	5,51%
Activo Intangible	\$ 575.659,00	\$ 3.389.614,12	\$ 2.813.955,12	488,82%
Otros activos financieros no corrientes	\$ 736.010,74			
Otros Activos No Corrientes	\$ 11.607.238,60	\$ 6.576.274,19	-\$ 5.030.964,41	-43,34%
PASIVO	\$ 126.973.947,17	\$ 131.073.034,51	\$ 4.099.087,34	3,23%
PASIVO CORRIENTE	\$ 103.617.961,56	\$ 110.929.841,70	\$ 7.311.880,14	7,06%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 59.295.524,95	\$ 70.725.024,24	\$ 11.429.499,29	19,28%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 27.247.977,00	\$ 22.634.844,86	-\$ 4.613.132,14	-16,93%
Provisiones		\$ 888.836,28		
Porción corriente de obligaciones emitidas	\$ 5.854.657,70	\$ 9.049.963,25	\$ 3.195.305,55	54,58%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 2.859.549,03	\$ 6.185.592,73	\$ 3.326.043,70	116,31%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas		\$ 1.240.915,29		
Anticipos de Clientes		\$ 204.665,05		
Otros pasivos corrientes	\$ 8.360.252,88			
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 23.355.985,61	\$ 20.143.192,81	-\$ 3.212.792,80	-13,76%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 6.086.805,82	\$ 5.025.814,76	-\$ 1.060.991,06	-17,43%
Porción no corriente de valores emitidos		\$ 6.150.000,00		
Obligaciones Emitidas	\$ 11.200.000,00			
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 4.626.859,69	\$ 7.026.355,79	\$ 2.399.496,10	51,86%
Otras provisiones	\$ 1.442.320,10			

CONTINÚA



Pasivo Diferido		\$ 1.941.022,26		
PATRIMONIO NETO	\$ 67.645.569,83	\$ 92.047.151,51	\$ 24.401.581,68	36,07%
Capital	\$ 26.611.546,00	\$ 26.611.546,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 5.695.043,83	\$ 2.433.328,83	-\$ 3.261.715,00	-57,27%
Otros Resultados Integrales		\$ 11.163.143,29		
Resultados Acumulados	\$ 22.459.424,00	\$ 33.124.567,63	\$ 10.665.143,63	47,49%
Resultados Del Ejercicio	\$ 12.879.556,00	\$ 18.714.565,76	\$ 5.835.009,76	45,30%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 194.619.517,00	\$ 223.120.186,02	\$ 28.500.669,02	14,64%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio *AG₂* del Sector Económico Agrícola No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 13,52% este incremento se da en las cuentas de Activos financieros, inventarios y servicios y otros pagos por anticipado, el Activo no Corriente muestra un incremento del 17,26% de un año al otro, siendo en las cuentas Propiedad, planta y equipo, activos biológicos, activos intangibles los de mayor peso porcentual y monetaria y además se han registrado nuevas cuentas como propiedades de inversión y activos por impuestos corrientes.

El pasivo corriente muestra un aumento del 7,06% en el año 2014 con relación al 2013 ya que se incrementan las obligaciones contraídas con terceros a corto plazo como son las cuentas y documentos por pagar. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra una disminución de -13,76% esto se da ya que la empresa cubre ciertas obligaciones a largo plazo como son las obligaciones con Instituciones financieras.

El Patrimonio presenta un aumento muy importante de 36,07%, este aumento se debe al registro de nuevas cuentas con saldos a favor que contribuyen al incremento del patrimonio empresarial, además que se registra una ganancia del ejercicio económico del año 2014.

Tabla 70
Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 227.848.305,00	99,29%	\$ 278.117.152,55	99,97%
Ventas de bienes	\$ 226.251.289,00	100,00%	\$ 278.038.915,56	100,00%
Otros ingresos por actividades ordinarias	\$ 1.597.016,00	0,71%	\$ 78.236,99	0,03%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 167.419.704,90	74,00%	\$ 200.821.089,45	72,23%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 153.868.041,89	68,01%	\$ 188.333.863,13	67,74%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 13.551.663,01	5,99%	\$ 12.487.226,32	4,49%
GANANCIA BRUTA	\$ 60.428.600,10	26,71%	\$ 77.296.063,10	27,80%
OTROS INGRESOS			\$ 1.275.345,19	0,46%
GASTOS	\$ 31.188.654,00	13,78%	\$ 38.703.681,53	13,92%
Gastos de ventas	\$ 26.881.703,00	11,88%	\$ 32.172.338,87	11,57%
Gastos financieros	\$ 4.306.951,00	1,90%	\$ 4.502.708,48	1,62%
Otros Gastos			\$ 2.028.634,18	0,73%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 29.239.946,10	12,92%	\$ 30.485.192,34	10,96%
15% Participación trabajadores	\$ 2.859.549,00	1,26%	\$ 4.572.778,85	1,64%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 26.380.397,10	11,66%	\$ 25.912.413,49	9,32%
Impuesto a la renta	\$ 4.245.262,00	1,88%	\$ 6.462.391,52	2,32%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 22.135.135,10	9,78%	\$ 19.450.021,97	7,00%
(-) Gastos por impuestos diferidos			-\$ 735.456,21	-0,26%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 22.135.135,10	9,78%	\$ 18.714.565,76	6,73%

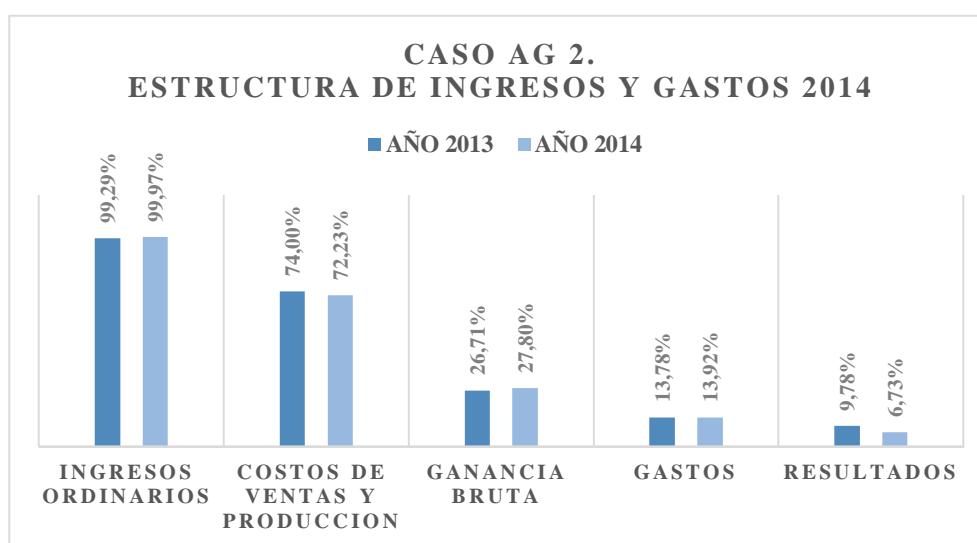


Figura 38 Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2014

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del sector Económico Agrícola No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un aumento para el año 2014 con relación al año 2013, de \$ 226 millones a \$ 278 millones; el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 74% y 72,23 para los años 2013 y 2014 respectivamente, lo que se puede evidenciar que los materiales utilizados de producción se han incrementado pero los costos indirectos de fabricación han disminuido haciendo que las ventas se incrementen.

La Ganancia Bruta represento para el año 2013 el 26,71% y para el 2014 el 27,80% este aumento porcentual se ve reflejado al total de las ventas como para el año 2014 se incrementaron también aumenta la ganancia bruta. Los gastos de la empresa con relación a las ventas aumentan del 13,78% a 13,92% para los años 2013 y 2014 respectivamente, los gastos que aumentaron son los de ventas y financieros además que se registran otros gastos para este año por ello el aumento en los mismos.

Y por último el Resultado integral del año 2014 ha decrecido de 9,78% a 6,73%, pese a que las ventas se incrementaron existieron otros gastos por impuestos diferidos que ocasionaron que el resultado sea negativo.

Tabla 71
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 227.848.305,00	\$ 278.117.152,55	\$ 50.268.847,55	22,06%
Ventas de bienes	\$ 226.251.289,00	\$ 278.038.915,56	\$ 51.787.626,56	22,89%
Otros ingresos por actividades ordinarias	\$ 1.597.016,00	\$ 78.236,99	-\$ 1.518.779,01	-95,10%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 167.419.704,90	\$ 200.821.089,45	\$ 33.401.384,55	19,95%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 153.868.041,89	\$ 188.333.863,13	\$ 34.465.821,24	22,40%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 13.551.663,01	\$ 12.487.226,32	-\$ 1.064.436,69	-7,85%
GANANCIA BRUTA	\$ 60.428.600,10	\$ 77.296.063,10	\$ 16.867.463,00	27,91%
OTROS INGRESOS		\$ 1.275.345,19		
GASTOS	\$ 31.188.654,00	\$ 38.703.681,53	\$ 7.515.027,53	24,10%

CONTINÚA 

Gastos de ventas	\$ 26.881.703,00	\$ 32.172.338,87	\$ 5.290.635,87	19,68%
Gastos financieros	\$ 4.306.951,00	\$ 4.502.708,48	\$ 195.757,48	4,55%
Otros Gastos		\$ 2.028.634,18		
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 29.239.946,10	\$ 30.485.192,34	\$ 1.245.246,24	4,26%
15% Participación trabajadores	\$ 2.859.549,00	\$ 4.572.778,85	\$ 1.713.229,85	59,91%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 26.380.397,10	\$ 25.912.413,49	-\$ 467.983,61	-1,77%
Impuesto a la renta	\$ 4.245.262,00	\$ 6.462.391,52	\$ 2.217.129,52	52,23%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 22.135.135,10	\$ 19.450.021,97	-\$ 2.685.113,13	-12,13%
(-) Gastos por impuestos diferidos		-\$ 735.456,21		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 22.135.135,10	\$ 18.714.565,76	-\$ 3.420.569,34	-15,45%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2014 con relación al 2013 de 22,89% esto es favorable para el sector agrícola ya que pese a la naturaleza que es impredecible este crece favorablemente. El Costo de Ventas incremento en un 19,95% debido al aumento de las ventas del año 2014 se incrementó los materiales utilizados para la producción en 22,40%. Con el aumento en las ventas se genera una Ganancia bruta en más representando un aumento del 27,91%.

Los Gastos de la Empresa crecieron en 24,10% de un año a otro, es aumento se dan en los gastos de ventas esto es justificado ya que se incrementaron las ventas y para ello se incurren en más gastos destinados a la difusión para vender más además que se incurre en otros gastos para el año 2014. Y por último el Resultado Integral del año 2014 con respecto al año 2013 decrece en -15,45%, pese al aumento en las ventas.

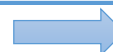
4.1.11. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Comercial 2014

Tabla 72

**Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera
(Dólares)**

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
ACTIVO	\$ 207.508.731,64	100%	\$ 204.457.596,48	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 156.897.149,61	75,61%	\$ 153.439.363,27	75,05%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 13.099.821,23	6,31%	\$ 22.906.960,38	11,20%
Activos Financieros	\$ 113.881.674,47	54,88%	\$ 92.057.923,01	45,03%
Inventarios	\$ 29.164.069,54	14,05%	\$ 38.126.802,86	18,65%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 450.833,77	0,22%	\$ 345.027,02	0,17%
Activos Por Impuestos Corrientes				0,00%
Otros Activos Corrientes	\$ 300.750,60	0,14%	\$ 2.650,00	0,001%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 50.611.582,03	24,39%	\$ 51.018.233,21	24,95%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 47.310.249,56	22,80%	\$ 47.786.020,55	23,37%
Activo Tangible	\$ 691.627,48	0,33%	\$ 1.108.402,53	0,54%
Activos por impuestos Diferidos	\$ 450.510,34	0,22%	\$ 487.796,15	0,24%
Otros Activos No Corrientes	\$ 2.159.194,65	1,04%	\$ 1.636.013,98	0,80%
PASIVO	\$ 180.339.729,80	86,91%	\$ 172.850.494,70	84,54%
PASIVO CORRIENTE	\$ 134.220.916,30	64,68%	\$ 145.963.356,05	71,39%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 16.871.647,34	8,13%	\$ 20.781.317,63	10,16%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 64.907.279,70	31,28%	\$ 14.622.507,66	7,15%
Provisiones			\$ 6.336.424,60	3,10%
Porción corriente de obligaciones emitidas			\$ 58.951.110,83	28,83%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 17.415.938,40	8,39%	\$ 16.999.135,50	8,31%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 30.702.316,90	14,80%	\$ 27.432.254,50	13,42%
Anticipos de Clientes		0,00%		0,00%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ 509.198,17	0,25%	\$ 840.605,33	0,41%
Otros pasivos corrientes	\$ 3.814.535,79	1,84%		0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 46.118.813,50	22,22%	\$ 26.887.138,65	13,15%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 8.463.570,67	4,08%		0,00%
Porción no Corriente de valores no emitidos		0,00%	\$ 15.692.742,85	7,68%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 11.903.865,60	5,74%	\$ 11.194.395,80	5,48%
Otros pasivos no corrientes	\$ 25.751.377,23	12,41%		0,00%

CONTINÚA



PATRIMONIO NETO	\$ 27.169.001,84	13,09%	\$ 31.607.101,78	15,46%
Capital	\$ 1.776.760,35	0,86%	\$ 1.776.760,35	0,87%
Reservas	\$ 916.434,16	0,44%	\$ 916.434,16	0,45%
Resultados Acumulados	\$ 6.750.242,44	3,25%	\$ 6.976.654,22	3,41%
Resultados Del Ejercicio	\$ 17.725.564,89	8,54%	\$ 21.937.253,05	10,73%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 207.508.731,64	100,00%	\$ 204.457.596,48	100,00%

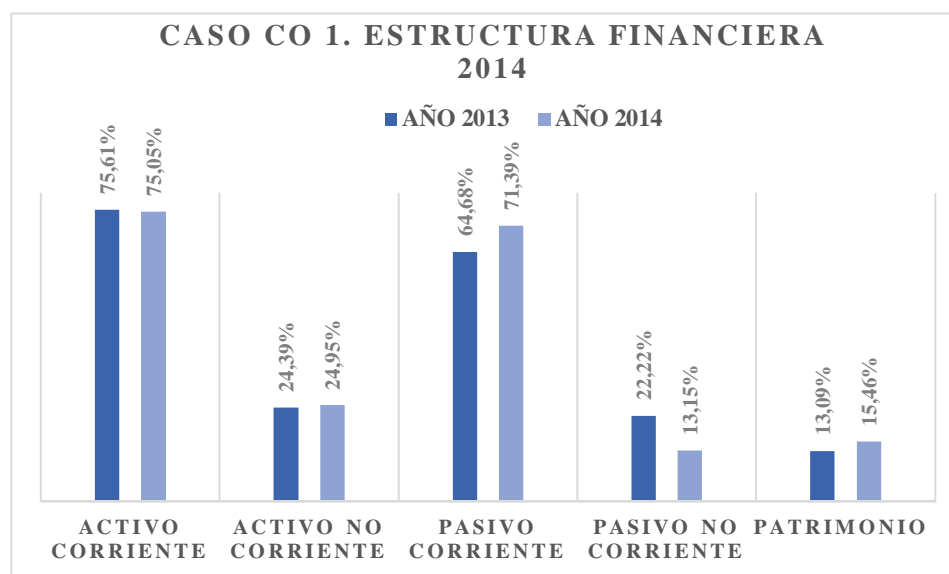


Figura 39 Caso CO 1. Estructura Financiera 2014

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 CO_1 del Sector Económico Comercial, participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo corriente y pasivo no corriente decrecen y el activo no corriente, pasivo corriente y patrimonio presentan un incremento.

Los Activos Corrientes presenta un leve decremento del 0,56% ya que para el año 2013 este grupo de cuentas represento el 75,61% y para el año 2014 representó el 75,05% del total de los activos, esta leve disminución se debe a que las cuentas activos financieros y otros activos corrientes disminuyeron su valor. Los Activos no Corrientes para el año 2013 y 2014 representan del total de los activos un 24,39% y 24,95% respectivamente; este leve aumento se debe a que se registra un aumento en los activos tangibles de 0,33% a 0,54% así también se incrementa los activos por impuestos diferidos.

El pasivo Corriente representa para los años 2013 y 2014 un 64,68% y 71,39% respectivamente, este incremento se debe a que la empresa adquirió nuevas obligaciones con terceros a corto plazo como son las cuentas y documentos por pagar, además se registra la porción corriente de obligaciones emitidas. El Pasivo no Corriente representa el 22,22% y 13,15% para los años 2013 y 2014 respectivamente, se evidencia una disminución de 9% concentrándose este decremento en el pago total de las obligaciones contraídas como cuentas y documentos por pagar y las obligaciones con las instituciones financieras. De acuerdo al análisis financiero la empresa se encuentra estable ya que sus obligaciones con terceros no exceden a los activos corrientes que son los que hacen frente hacia estas obligaciones.

El Patrimonio representa para los años 2013 y 2014 un 13,09% y 15,46% respectivamente, este aumento se da ya que se registra los resultados acumulados en más y el resultado del ejercicio aumenta considerablemente.

Tabla 73

Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 207.508.731,64	\$ 204.457.596,48	-\$ 3.051.135,16	-1,47%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 156.897.149,61	\$ 153.439.363,27	-\$ 3.457.786,34	-2,20%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 13.099.821,23	\$22.906.960,38	\$ 9.807.139,15	74,86%
Activos Financieros	\$ 113.881.674,47	\$ 92.057.923,01	-\$ 21.823.751,46	-19,16%
Inventarios	\$ 29.164.069,54	\$ 38.126.802,86	\$ 8.962.733,32	30,73%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 450.833,77	\$ 345.027,02	-\$ 105.806,75	-23,47%
Otros Activos Corrientes	\$ 300.750,60	\$ 2.650,00	-\$ 298.100,60	-99,12%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 50.611.582,03	\$ 51.018.233,21	\$ 406.651,18	0,80%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 47.310.249,56	\$ 47.786.020,55	\$ 475.770,99	1,01%
Activo Tangible	\$ 691.627,48	\$ 1.108.402,53	\$ 416.775,05	60,26%
Activos por impuestos Diferidos	\$ 450.510,34	\$ 487.796,15	\$ 37.285,81	8,28%
Otros Activos No Corrientes	\$ 2.159.194,65	\$ 1.636.013,98	-\$ 523.180,67	-24,23%
PASIVO	\$ 180.339.729,80	\$ 172.850.494,70	-\$ 7.489.235,10	-4,15%
PASIVO CORRIENTE	\$ 134.220.916,30	\$ 145.963.356,05	\$ 11.742.439,75	8,75%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 16.871.647,34	\$ 20.781.317,63	\$ 3.909.670,29	23,17%

CONTINÚA 

Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 64.907.279,70	\$ 14.622.507,66	-\$ 50.284.772,04	-77,47%
Provisiones		\$ 6.336.424,60		
Porción corriente de obligaciones emitidas		\$ 58.951.110,83		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 17.415.938,40	\$ 16.999.135,50	-\$ 416.802,90	-2,39%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 30.702.316,90	\$ 27.432.254,50	-\$ 3.270.062,40	-10,65%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ 509.198,17	\$ 840.605,33	\$ 331.407,16	65,08%
Otros pasivos corrientes	\$ 3.814.535,79			
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 46.118.813,50	\$ 26.887.138,65	-\$ 19.231.674,85	-41,70%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 8.463.570,67			
Porción no Corriente de valores no emitidos		\$ 15.692.742,85		
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 11.903.865,60	\$ 11.194.395,80	-\$ 709.469,80	-5,96%
Otros pasivos No Corrientes	\$ 25.751.377,23			
PATRIMONIO NETO	\$ 27.169.001,84	\$ 31.607.101,78	\$ 4.438.099,94	16,34%
Capital	\$ 1.776.760,35	\$ 1.776.760,35	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 916.434,16	\$ 916.434,16	\$ 0,00	0,00%
Resultados Acumulados	\$ 6.750.242,44	\$ 6.976.654,22	\$ 226.411,78	3,35%
Resultados Del Ejercicio	\$ 17.725.564,89	\$ 21.937.253,05	\$ 4.211.688,16	23,76%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 207.508.731,64	\$ 204.457.596,48	-\$ 3.051.135,16	-1,47%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente disminuyó porcentualmente en -2,20% este decremento se da principalmente en las cuentas de los Activos financieros, servicios y otros pagos por anticipado y otros activos corrientes de la empresa; el Activo no Corriente muestra un leve incremento de 0,80% de un año al otro, siendo en la cuenta activos tangibles el que se ha incrementado en más del 50%.

El Pasivo corriente muestra un aumento del 8,75% en el año 2014 con relación al 2013 ya que se incrementan las obligaciones contraídas con terceros a corto plazo como son las cuentas y documentos por pagar así como la porción corriente de provisiones por beneficios a empleados. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra una disminución de -41,70% esto es muy bueno ya que la empresa ha cubierto

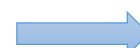
sus deudas a largo plazo en su totalidad en cuanto a las cuentas y documentos por pagar y obligaciones con instituciones financieras.

El Patrimonio presenta un aumento de 16,34%, este aumento se lo justifica al incremento de los resultados acumulados y para el año 2014 se presenta un Resultado integral a favor es decir aumento en relación al año 2013.

Tabla 74
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 460.215.555,00	86,04%	-\$ 516.291.626,47	-99,49%
Ventas de bienes	\$ 534.879.019,37	100,00%	-\$ 513.665.880,35	100,00%
Otros / Ingresos Financieros			-\$ 2.567.282,69	0,50%
Otros Ingresos			-\$ 58.463,43	0,01%
(-) Descuento en ventas	-\$ 18.221.733,03	-3,41%		
(-) Devolución en Ventas	-\$ 10.479.177,77	-1,96%		
(-) Otras rebajas comerciales	-\$ 45.962.553,57	-8,59%		
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 317.056.184,89	59,28%	\$ 360.442.643,35	-70,17%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 269.184.986,29	50,33%	\$ 324.557.963,81	-63,18%
(+) Mano de obra directa	\$ 8.418.069,46	1,57%	\$ 9.795.501,60	-1,91%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 39.453.129,14	7,38%	\$ 26.089.177,94	-5,08%
GANANCIA BRUTA	\$ 143.159.370,11	26,76%	-\$ 876.734.269,82	170,68%
OTROS INGRESOS	\$ 2.880.400,39	0,54%	\$ 1.275.345,19	-0,25%
Intereses Financieros	\$ 2.438.552,85	0,46%		
Otras Rentas	\$ 441.847,54	0,08%		
GASTOS	\$ 118.573.267,67	22,17%	\$ 119.108.131,36	-23,19%
Gastos de ventas	\$ 50.863.617,53	9,51%	\$ 75.805.184,33	-14,76%
Gastos Administrativos	\$ 50.312.890,66	9,41%	\$ 30.213.916,58	-5,88%
Gastos financieros	\$ 10.456.686,00	1,95%	\$ 7.560.767,88	-1,47%
Otros Gastos	\$ 6.940.073,48	1,30%	\$ 5.528.262,57	-1,08%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 27.466.502,83	5,14%	\$ 36.740.851,76	-7,15%
15% Participación trabajadores	\$ 4.119.975,42	0,77%	\$ 5.611.592,55	-1,09%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 23.346.527,41	4,36%	\$ 31.129.259,21	-6,06%
Impuesto a la renta	\$ 5.620.963,22	1,05%	\$ 9.192.006,16	-1,79%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 17.725.564,19	3,31%	\$ 21.937.253,05	-4,27%

CONTINÚA



Ganancias actuariales por planes de beneficios definidos			\$ 308.668,00	-0,06%
(-) Componente del otro resultado integral	-\$ 596.787,00	-0,11%		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 17.128.777,19	3,20%	\$ 22.245.921,05	-4,33%

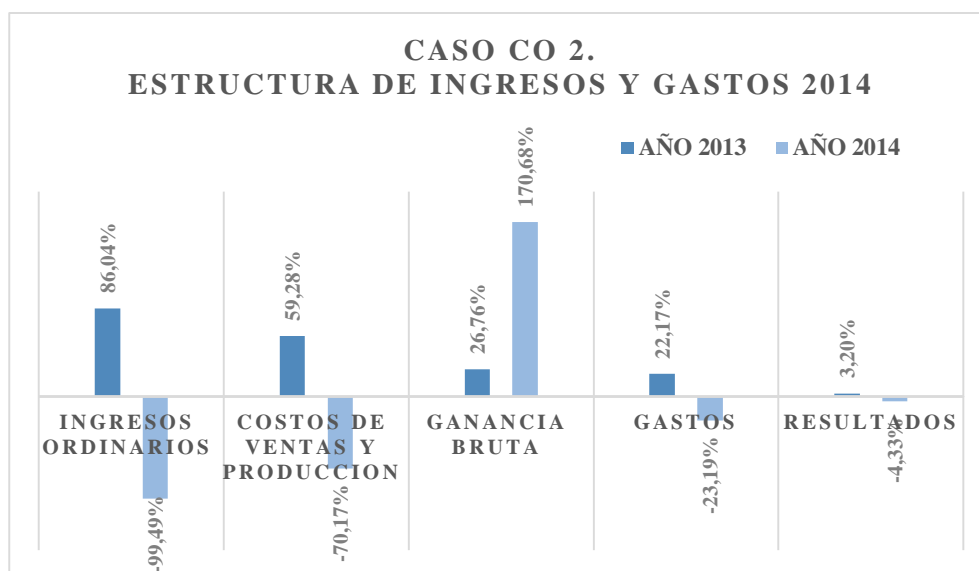


Figura 40 Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2014

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado una disminución para el año 2014 con relación al año 2013, de \$ 534 millones a \$ -513 millones; el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 59,28% y -70,17 para los años 2013 y 2014 respectivamente, lo que se puede evidenciar que los materiales utilizados de producción se han incrementado al igual que la mano de obra directa pero los costos indirectos de fabricación han disminuido.

La Ganancia Bruta represento para el año 2013 el 26,76% y para el 2014 decreció en 170,68% ya que los ingresos y las ventas se registraron con saldos negativos. Los gastos de la empresa con relación a las ventas aumentan del 22,17% a 23,19% para los años 2013 y 2014 respectivamente, los gastos que aumentaron son los de ventas y disminuyeron los de administración, financieros y otros gastos. De acuerdo a mi análisis esto no es coherente ya que se presentan los ingresos y las ventas con saldos

negativos y aumentan los gastos y a la final la ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto se presenta un valor positivo en más a comparación del año 2012. Y por último el Resultado integral del año 2014 ha crecido de 3,20% a 4,33%, pese a que las ventas y los ingresos se registran con saldos negativos.

Tabla 75

Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 460.215.555,00	-\$ 516.291.626,47	-\$ 56.076.071,47	-12,18%
Ventas de bienes	\$ 534.879.019,37	-\$ 513.665.880,35	-\$ 21.213.139,02	3,97%
Otros / Ingresos Financieros		-\$ 2.567.282,69		
Otros Ingresos		-\$ 58.463,43		
(-) Descuento en ventas	-\$ 18.221.733,03			
(-) Devolución en Ventas	-\$ 10.479.177,77			
(-) Otras rebajas comerciales	-\$ 45.962.553,57			
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 317.056.184,89	\$ 360.442.643,35	\$ 43.386.458,46	13,68%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 269.184.986,29	\$ 324.557.963,81	\$ 55.372.977,52	20,57%
(+) Mano de obra directa	\$ 8.418.069,46	\$ 9.795.501,60	\$ 1.377.432,14	16,36%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 39.453.129,14	\$ 26.089.177,94	-\$ 13.363.951,20	-33,87%
GANANCIA BRUTA	\$ 143.159.370,11	-\$ 876.734.269,82	-\$ 733.574.899,71	-512,42%
OTROS INGRESOS	\$ 2.880.400,39	\$ 1.275.345,19	-\$ 1.605.055,20	-55,72%
Intereses Financieros	\$ 2.438.552,85			
Otras Rentas	\$ 441.847,54			
GASTOS	\$ 118.573.267,67	\$ 119.108.131,36	\$ 534.863,69	0,45%
Gastos de ventas	\$ 50.863.617,53	\$ 75.805.184,33	\$ 24.941.566,80	49,04%
Gastos Administrativos	\$ 50.312.890,66	\$ 30.213.916,58	-\$ 20.098.974,08	-39,95%
Gastos financieros	\$ 10.456.686,00	\$ 7.560.767,88	-\$ 2.895.918,12	-27,69%
Otros Gastos	\$ 6.940.073,48	\$ 5.528.262,57	-\$ 1.411.810,91	-20,34%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 27.466.502,83	\$ 36.740.851,76	\$ 9.274.348,93	33,77%
15% Participación trabajadores	\$ 4.119.975,42	\$ 5.611.592,55	\$ 1.491.617,13	36,20%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 23.346.527,41	\$ 31.129.259,21	\$ 7.782.731,80	33,34%
Impuesto a la renta	\$ 5.620.963,22	\$ 9.192.006,16	\$ 3.571.042,94	63,53%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 17.725.564,19	\$ 21.937.253,05	\$ 4.211.688,86	23,76%

CONTINÚA 

Ganancias actuariales por planes de beneficios definidos		\$ 308.668,00		
(-) Componente del otro resultado integral	-\$ 596.787,00			
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 17.128.777,19	\$ 22.245.921,05	\$ 5.117.143,86	29,87%

Análisis

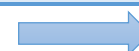
Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2014 con relación al 2013 ya que los ingresos y las ventas que se registran se presentan con saldos negativos. El Costo de Ventas incremento en un 13,68% con un incrementó en los materiales utilizados para la producción en 20,57% y la mano de obra directa en 16,36%. Con el registro de las ventas con saldos negativos se genera una Ganancia bruta en menos representando un decremento de -512,42%.

Los Gastos de la Empresa crecieron en 0,45% de un año a otro, este aumento se da en los gastos de ventas y en los otros gastos como de administración, financieros y otros gastos disminuyen considerablemente. Y por último el Resultado Integral del año 2014 con respecto al año 2013 crece en 29,87%, pese a que los ingresos y las ventas se registraron con saldos negativos.

Tabla 76
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
ACTIVO	\$ 1.159.559.014,48	100%	\$ 1.284.958.139,83	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 452.031.687,58	38,98%	\$ 514.181.983,17	40,02%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 12.130.088,68	1,05%	\$ 7.402.900,24	0,58%
Activos Financieros	\$ 255.243.012,81	22,01%	\$ 304.413.893,79	23,69%
Inventarios	\$ 177.557.007,45	15,31%	\$ 192.196.456,64	14,96%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 7.101.578,64	0,61%	\$ 10.168.732,50	0,79%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 707.527.326,90	61,02%	\$ 770.776.156,66	59,98%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 396.749.711,93	34,22%	\$ 407.598.526,67	31,72%
Propiedades de Inversión	\$ 24.355.504,15	2,10%	\$ 55.047.517,52	4,28%
Activo Intangible	\$ 9.252.239,00	0,80%	\$ 11.352.239,00	0,88%
Otros Activos No Corrientes	\$ 277.169.871,82	23,90%	\$ 296.777.873,47	23,10%

CONTINÚA



PASIVO	\$ 300.899.931,50	25,95%	\$ 323.181.827,44	25,15%
PASIVO CORRIENTE	\$ 261.307.079,42	22,54%	\$ 271.538.076,47	21,13%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 163.117.078,27	14,07%	\$ 172.430.173,12	13,42%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 71.196.899,78	6,14%	\$ 74.241.620,04	5,78%
Otros pasivos corrientes	\$ 26.993.101,37	2,33%	\$ 24.866.283,31	1,94%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 39.592.852,08	3,41%	\$ 51.643.750,97	4,02%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 25.232.078,85	2,18%	\$ 38.911.704,15	3,03%
Otras provisiones	\$ 10.461.693,13	0,90%		0,00%
Pasivo Diferido	\$ 3.899.080,10	0,34%	\$ 12.732.046,82	0,99%
PATRIMONIO NETO	\$ 858.659.082,98	74,05%	\$ 961.776.312,39	74,85%
Capital	\$ 335.000.000,00	28,89%	\$ 375.000.000,00	29,18%
Reservas	\$ 292.221.751,43	25,20%	\$ 344.095.663,51	26,78%
Otros Resultados Integrales		0,00%	\$ 782.182,63	0,06%
Resultados Acumulados	\$ 98.781.236,84	8,52%	\$ 98.781.236,84	7,69%
Resultados Del Ejercicio	\$ 132.656.094,71	11,44%	\$ 143.117.229,41	11,14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.159.559.014,48	100,00%	\$ 1.284.958.139,83	100,00%

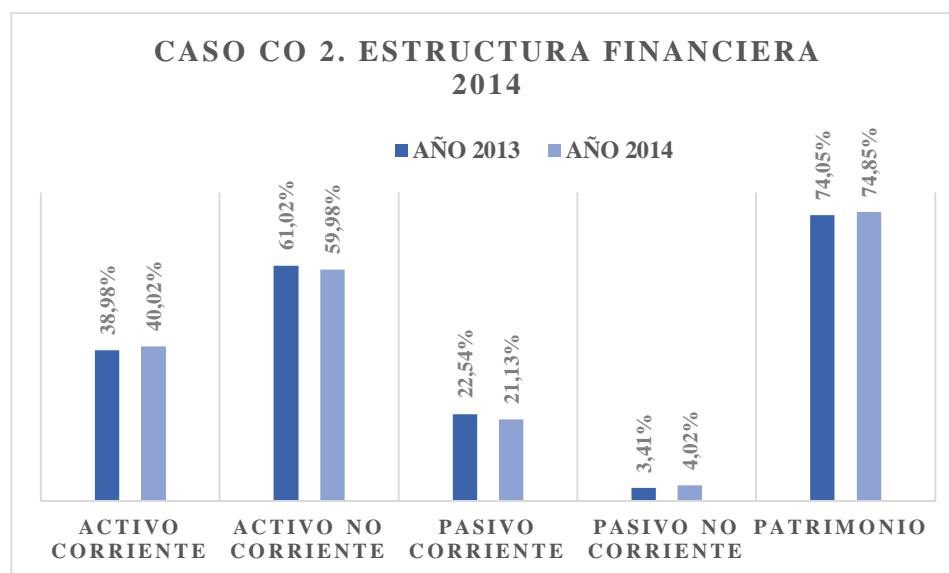


Figura 41 Caso CO 2. Estructura Financiera 2014

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 CO₂ del Sector Económico Comercial, No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo corriente, pasivo no corriente y patrimonio crecen levemente y el activo no corriente, pasivo corriente presentan un decremento.

Los Activos Corrientes presenta un leve incremento del 1% ya que para el año 2013 este grupo de cuentas represento el 38,98% y para el año 2014 representó el 40,02% del total de los activos, este leve aumento se debe a que las cuentas de los activos financieros e inventarios y servicios y otros pagos por anticipado crecieron de una manera significativa. Los Activos no Corrientes para el año 2013 y 2014 representan del total de los activos un 61,02% y 59,98% respectivamente; este decremento porcentual se debe al incremento del total de los activos ya que monetariamente todas las cuentas del activo no corriente han crecido.

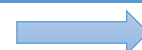
El pasivo Corriente representa para los años 2013 y 2014 un 22,54% y 21,13% respectivamente, este decremento se debe a que la empresa disminuyo en otros pasivos corrientes. El Pasivo no Corriente representa el 3,41% y 4,02% para los años 2013 y 2014 respectivamente, se evidencia una disminución del 0,60% concentrándose este leve incremento en la adquisición de nuevas obligaciones con terceros a largo plazo. Cabe recalcar que la empresa no tiene obligaciones con instituciones financieras ni a corto ni a largo plazo.

El Patrimonio representa para los años 2013 y 2014 un 74,05% y 74,85% respectivamente, este aumento se da ya que las reservas aumentan así como otras cuentas que generan un aporte al incremento del patrimonio y el resultado del ejercicio también presenta un aumento.

Tabla 77
Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 1.159.559.014,48	\$ 1.284.958.139,83	\$ 125.399.125,35	10,81%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 452.031.687,58	\$ 514.181.983,17	\$ 62.150.295,59	13,75%

CONTINÚA



Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 12.130.088,68	\$ 7.402.900,24	-\$ 4.727.188,44	-38,97%
Activos Financieros	\$ 255.243.012,81	\$ 304.413.893,79	\$ 49.170.880,98	19,26%
Inventarios	\$ 177.557.007,45	\$ 192.196.456,64	\$ 14.639.449,19	8,24%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 7.101.578,64	\$ 10.168.732,50	\$ 3.067.153,86	43,19%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 707.527.326,90	\$ 770.776.156,66	\$ 63.248.829,76	8,94%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 396.749.711,93	\$ 407.598.526,67	\$ 10.848.814,74	2,73%
Propiedades de Inversión	\$ 24.355.504,15	\$ 55.047.517,52	\$ 30.692.013,37	126,02%
Activo Intangible	\$ 9.252.239,00	\$ 11.352.239,00	\$ 2.100.000,00	22,70%
Otros Activos No Corrientes	\$ 277.169.871,82	\$ 296.777.873,47	\$ 19.608.001,65	7,07%
PASIVO	\$ 300.899.931,50	\$ 323.181.827,44	\$ 22.281.895,94	7,41%
PASIVO CORRIENTE	\$ 261.307.079,42	\$ 271.538.076,47	\$ 10.230.997,05	3,92%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 163.117.078,27	\$ 172.430.173,12	\$ 9.313.094,85	5,71%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 71.196.899,78	\$ 74.241.620,04	\$ 3.044.720,26	4,28%
Otros pasivos corrientes	\$ 26.993.101,37	\$ 24.866.283,31	-\$ 2.126.818,06	-7,88%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 39.592.852,08	\$ 51.643.750,97	\$ 12.050.898,89	30,44%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 25.232.078,85	\$ 38.911.704,15	\$ 13.679.625,30	54,22%
Otras provisiones	\$ 10.461.693,13		-\$ 10.461.693,13	-100,00%
Pasivo Diferido	\$ 3.899.080,10	\$ 12.732.046,82	\$ 8.832.966,72	226,54%
PATRIMONIO NETO	\$ 858.659.082,98	\$ 961.776.312,39	\$ 103.117.229,41	12,01%
Capital	\$ 335.000.000,00	\$ 375.000.000,00	\$ 40.000.000,00	11,94%
Reservas	\$ 292.221.751,43	\$ 344.095.663,51	\$ 51.873.912,08	17,75%
Otros Resultados Integrales		\$ 782.182,63		
Resultados Acumulados	\$ 98.781.236,84	\$ 98.781.236,84	\$ 0,00	0,00%
Resultados Del Ejercicio	\$ 132.656.094,71	\$ 143.117.229,41	\$ 10.461.134,70	7,89%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.159.559.014,48	\$ 1.284.958.139,83	\$ 125.399.125,35	10,81%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente aumento porcentualmente en 13,75% este incremento se da principalmente en las cuentas de los Activos financieros, inventarios y servicios y otros pagos por anticipado de la empresa; el Activo no Corriente muestra un incremento de 8,94% de

un año al otro, justificando este incremento a la adquisición de nueva propiedad de inversión así mismo creció las cuentas de los activos intangibles y otros activos no corrientes

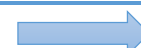
El Pasivo corriente muestra un aumento del 3,92% en el año 2014 con relación al 2013 ya que se incrementan las obligaciones contraídas con terceros a corto plazo como son las cuentas y documentos por pagar. En lo que se refiere al Pasivo no Corriente muestra un aumento de 30,44% este incremento se debe al aumento en las cuentas provisiones por beneficios a empleados y pasivos diferidos en 54,22% y 226,54% respectivamente.

El Patrimonio presenta un aumento de 12,01%, este aumento se lo justifica al registro de nuevas cuentas con saldos positivos que incrementan el patrimonio de la empresa, para el año 2014 se presenta un Resultado integral a favor es decir aumento en relación al año 2013 en 7,89%.

Tabla 78
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2014
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	VARIACIÓN N AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 1.755.908.806,43	100,60%	\$ 1.925.644.051,07	103,53%
Ventas de bienes	\$ 1.745.488.938,67	100,00%	\$ 1.860.044.235,85	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 23.560.362,32	1,35%	\$ 57.684.757,49	3,10%
Otros / Ingresos Financieros			\$ 22.468.665,30	1,21%
Otros Ingresos de actividades ordinarias	\$ 936.215,33	0,05%	\$ 3.048.333,65	0,16%
(-) Descuento en ventas	-\$ 8.507.766,93	-0,49%	-\$ 11.589.722,08	-0,62%
(-) Devolución en Ventas	-\$ 5.568.942,96	-0,32%	-\$ 6.012.219,14	-0,32%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 1.328.718.255,69	76,12%	\$ 1.436.829.319,31	77,25%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 1.313.693.270,55	75,26%	\$ 1.425.650.784,91	76,65%
(+) Otros Costos Indirectos de Fabricación	\$ 15.024.985,14	0,86%	\$ 11.178.534,40	0,60%
GANANCIA BRUTA	\$ 427.190.550,74	24,47%	\$ 488.814.731,76	26,28%
OTROS INGRESOS	\$ 18.075.550,83	1,04%		
Dividendos	\$ 11.704.555,75	0,67%		
Intereses Financieros	\$ 5.746.385,16	0,33%		
Otras Rentas	\$ 624.609,92	0,04%		
GASTOS	\$ 246.925.386,53	14,15%	\$ 263.868.752,62	14,19%

CONTINÚA



Gastos de ventas	\$ 223.532.866,79	12,81%	\$ 237.288.486,78	12,76%
Gastos Administrativos	\$ 18.325.702,82	1,05%	\$ 24.904.086,10	1,34%
Gastos financieros	\$ 299.816,79	0,02%	\$ 312.563,01	0,02%
Otros Gastos	\$ 4.767.000,13	0,27%	\$ 1.363.616,73	0,07%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 198.340.715,04	11,36%	\$ 224.946.029,12	12,09%
15% Participación trabajadores	\$ 30.958.488,30	1,77%	\$ 35.111.242,84	1,89%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 167.382.226,74	9,59%	\$ 189.834.786,28	10,21%
Impuesto a la renta	\$ 34.726.132,03	1,99%	\$ 40.145.410,62	2,16%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 132.656.094,71	7,60%	\$ 149.689.375,66	8,05%
(-) Gasto por Impuesto Diferido			-\$ 6.572.146,25	-0,35%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas			\$ 143.117.229,41	7,69%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 132.656.094,71	7,60%	\$ 143.117.229,41	7,69%

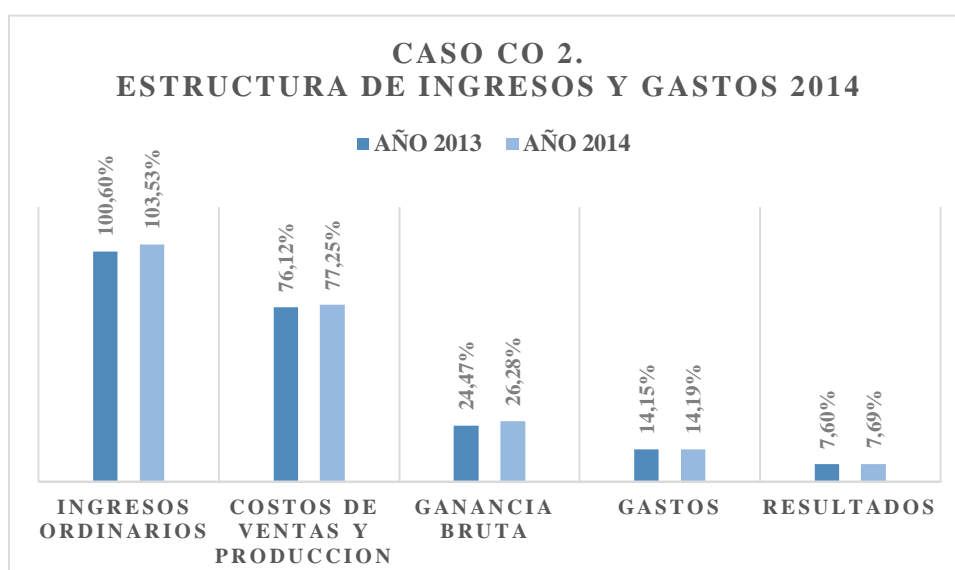


Figura 42 Caso CO 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2014

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un aumento para el año 2014 con relación al año 2013 este incremento se da al nuevo registro en la cuenta otros ingresos con lo que no se contaba en el año 2013, el Costo de ventas y producción

representa del total de las ventas un 76,12% y 77,25% para los años 2013 y 2014 respectivamente, lo que se puede evidenciar que ha existido un incremento de un año a otro ya que se incrementó las ventas de bienes.

La Ganancia Bruta represento para el año 2013 el 24,47% y para el año 2014 represento un 26,28% este aumento se debe al incremento de las ventas. Los gastos de la empresa con relación a las ventas se han incrementado del 14,15% a 14,19% para los años 2013 y 2014 respectivamente, este incremento en los gastos de ventas, administración y financieros se ven reflejados en el aumento de las ventas.

Y por último el Resultado integral para los años 2013 y 2014 represento el 7,60% y 7,69% respectivamente evidenciando un incremento en el resultado del ejercicio de \$133 millones a \$143 millones.

Tabla 79

Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2014 (Dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 1.755.908.806,43	\$ 1.925.644.051,07	\$ 169.735.244,64	9,67%
Ventas de bienes	\$ 1.745.488.938,67	\$ 1.860.044.235,85	\$ 114.555.297,18	6,56%
Prestación de Servicios	\$ 23.560.362,32	\$ 57.684.757,49	\$ 34.124.395,17	144,84%
Otros / Ingresos Financieros		\$ 22.468.665,30		
Otros Ingresos de actividades ordinarias	\$ 936.215,33	\$ 3.048.333,65	\$ 2.112.118,32	225,60%
(-) Descuento en ventas	-\$ 8.507.766,93	-\$ 11.589.722,08	-\$ 3.081.955,15	36,23%
(-) Devolución en Ventas	-\$ 5.568.942,96	-\$ 6.012.219,14	-\$ 443.276,18	7,96%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 1.328.718.255,69	\$ 1.436.829.319,31	\$108.111.063,62	8,14%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 1.313.693.270,55	\$ 1.425.650.784,91	\$ 111.957.514,36	8,52%
(+) Otros Costos Indirectos de Fabricación	\$ 15.024.985,14	\$ 11.178.534,40	-\$ 3.846.450,74	-25,60%
GANANCIA BRUTA	\$ 427.190.550,74	\$ 488.814.731,76	\$ 61.624.181,02	14,43%
OTROS INGRESOS	\$ 18.075.550,83			
Dividendos	\$ 11.704.555,75			
Intereses Financieros	\$ 5.746.385,16			
Otras Rentas	\$ 624.609,92			
GASTOS	\$ 246.925.386,53	\$ 263.868.752,62	\$ 16.943.366,09	6,86%
Gastos de ventas	\$ 223.532.866,79	\$ 237.288.486,78	\$ 13.755.619,99	6,15%
Gastos Administrativos	\$ 18.325.702,82	\$ 24.904.086,10	\$ 6.578.383,28	35,90%

CONTINÚA



Gastos financieros	\$ 299.816,79	\$ 312.563,01	\$ 12.746,22	4,25%
Otros Gastos	\$ 4.767.000,13	\$ 1.363.616,73	-\$ 3.403.383,40	-71,39%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 198.340.715,04	\$ 224.946.029,12	\$ 26.605.314,08	13,41%
15% Participación trabajadores	\$ 30.958.488,30	\$ 35.111.242,84	\$ 4.152.754,54	13,41%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 167.382.226,74	\$ 189.834.786,28	\$ 22.452.559,54	13,41%
Impuesto a la renta	\$ 34.726.132,03	\$ 40.145.410,62	\$ 5.419.278,59	15,61%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 132.656.094,71	\$ 149.689.375,66	\$ 17.033.280,95	12,84%
(-) Gasto por Impuesto Diferido		-\$ 6.572.146,25		
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas		\$ 143.117.229,41		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 132.656.094,71	\$ 143.117.229,41	\$ 10.461.134,70	7,89%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2013 y 2014 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2014 con relación al 2013 del 6,56% este aumento también puede influir a que el descuento y devolución en ventas a disminuido. El Costo de Ventas aumento en un 8,14% debido al incremento de las ventas del año 2014 este aumento se da en los materiales utilizados para la producción, con el incremento en las ventas de la empresa se obtuvo una ganancia bruta en más con un porcentaje de 14,43%.

Los Gastos de la Empresa se incrementaron en un 6,86% de un año a otro este aumento se debe al incremento en las ventas es por ello que se incrementan los gastos de ventas y administrativos. Y por último el Resultado Integral del año 2014 con respecto al año 2013 representa un aumento del 7,89% este porcentaje es bueno ya que la empresa está creciendo generando más ventas y por ende más utilidades.

4.1.12. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industrial 2014

De acuerdo a las estadísticas emitidas por la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2014 no se registra instrumentos financieros como emisión de titularizaciones en el sector industrial, por lo que no se puede realizar el respectivo análisis para este año.

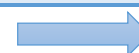
4.1.13. Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Sector Agrícola 2015

Tabla 80

Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
ACTIVO	\$ 34.890.573,82	100%	\$ 40.079.415,07	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 23.858.655,72	68,38%	\$ 26.285.391,42	65,58%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.567.467,00	4,49%	\$ 1.900.480,15	4,74%
Activos Financieros	\$ 18.308.950,24	52,48%	\$ 20.725.448,39	51,71%
Inventarios	\$ 2.401.727,18	6,88%	\$ 2.598.163,06	6,48%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 144.939,68	0,42%	\$ 258.011,03	0,64%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 806.241,46	2,31%	\$ 788.539,66	1,97%
Otros Activos Corrientes	\$ 629.330,16	1,80%	\$ 14.749,13	0,04%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 11.031.918,10	31,62%	\$ 13.794.023,65	34,42%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 9.361.467,75	26,83%	\$ 9.450.932,04	23,58%
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.670.450,35	4,79%	\$ 4.343.091,61	10,84%
PASIVO	\$ 13.951.611,59	39,99%	\$ 16.077.298,25	40,11%
PASIVO CORRIENTE	\$ 9.413.139,74	26,98%	\$ 10.440.716,71	26,05%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 4.033.457,87	11,56%	\$ 3.027.514,80	7,55%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.789.088,20	5,13%	\$ 1.709.615,10	4,27%
Provisiones	\$ 206.685,92	0,59%	\$ 11.171,87	0,03%
Porción corriente de obligaciones emitidas			\$ 1.000.000,00	2,50%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.993.364,67	5,71%	\$ 1.762.414,69	4,40%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 126.438,64	0,36%	\$ 2.279.087,95	5,69%
Anticipos de Clientes	\$ 1.264.104,44	3,62%	\$ 650.912,30	1,62%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 4.538.471,85	13,01%	\$ 5.636.581,54	14,06%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 150.000,00	0,43%	\$ 186.208,62	0,46%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.550.461,25	4,44%	\$ 535.495,92	1,34%
Porción no Corriente de valores no emitidos			\$ 1.625.000,00	4,05%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 2.838.010,60	8,13%	\$ 3.289.877,00	8,21%
PATRIMONIO NETO	\$ 20.938.962,23	60,01%	\$ 24.002.116,82	59,89%
Capital	\$ 10.310.000,00	29,55%	\$ 14.000.000,00	34,93%
Reservas	\$ 1.101.137,76	3,16%	\$ 1.529.243,70	3,82%
Otros Resultados Integrales	-\$ 307.869,00	-0,88%		

CONTINÚA



Resultados Acumulados	\$ 6.461.690,28	18,52%	\$ 5.552.508,14	13,85%
Resultados Del Ejercicio	\$ 3.374.003,19	9,67%	\$ 2.920.364,98	7,29%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 34.890.573,82	100,00%	\$ 40.079.415,07	100,00%

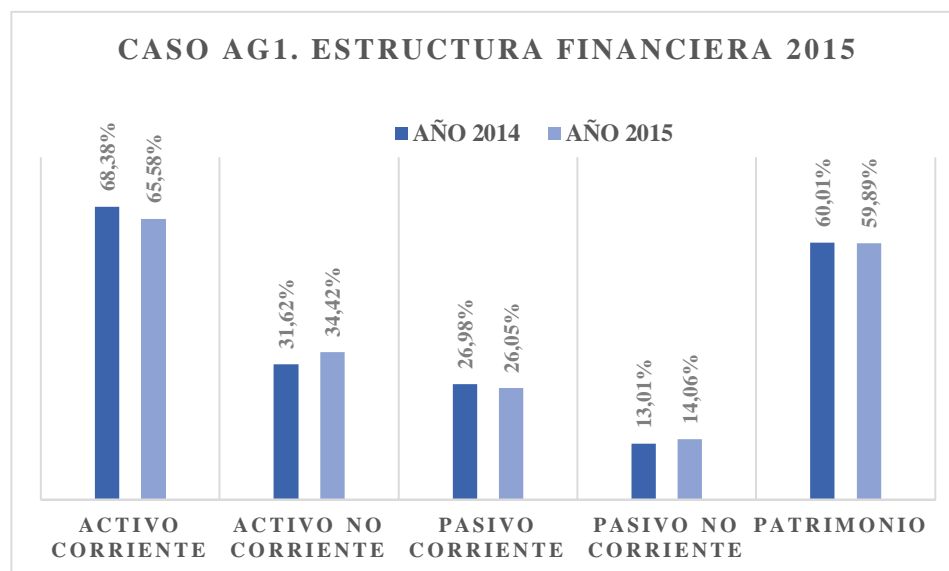


Figura 43 Caso AG 1. Estructura Financiera 2015

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio AG₁ del Sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente al igual que el patrimonio presentan un decremento y el activo y pasivo no corriente presenta un leve incremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta una leve disminución del 3% ya que para el año 2014 este grupo de cuentas represento el 68,38% y para el año 2015 representa el 65,58%, esta variación porcentual se da ya que incrementa el valor total de los activos para el año 2015 sin embargo monetariamente crece el activo corriente en efectivo y equivalentes, activos financieros, inventarios y servicios y otros pagos por anticipado, esto es una demuestra que la empresa está en crecimiento y posee liquidez para hacer frente a las obligaciones. Los Activos no Corrientes para el año 2014 y 2015 representan del total de los activos un 31,62% y 34,42% respectivamente, este aumento se da ya que la empresa ha crecido en su propiedad, planta y equipo y en otros activos no corrientes.

El pasivo Corriente representa para los años 2014 y 2015 un 26,98% y 26,05% respectivamente esta disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas se manejan favorablemente, es decir disminuye la obligación contraída con terceros, además se registra la porción corriente de obligaciones emitidas en la Bolsa de Valores. El Pasivo no Corriente representa el 13,01% y 14,06% para los años 2014 y 2015 respectivamente, se evidencia un aumento de 1,05% este se debe al nuevo registro de la porción no corriente de valores no emitidos para el año 2015.

El Patrimonio representa para los años 2014 y 2015 un 60,01% y 59,89% respectivamente, esta leve disminución que se da de un año a otro, se debe a la disminución de los resultados acumulados que presentaba la empresa además que el ejercicio económico para el año 2015 se registra en menos a relación del año 2014.

Tabla 81
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 34.890.573,82	\$ 40.079.415,07	\$ 5.188.841,25	14,87%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 23.858.655,72	\$ 26.285.391,42	\$ 2.426.735,70	10,17%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 1.567.467,00	\$ 1.900.480,15	\$ 333.013,15	21,25%
Activos Financieros	\$ 18.308.950,24	\$ 20.725.448,39	\$ 2.416.498,15	13,20%
Inventarios	\$ 2.401.727,18	\$ 2.598.163,06	\$ 196.435,88	8,18%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 144.939,68	\$ 258.011,03	\$ 113.071,35	78,01%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 806.241,46	\$ 788.539,66	-\$ 17.701,80	-2,20%
Otros Activos Corrientes	\$ 629.330,16	\$ 14.749,13	-\$ 614.581,03	-97,66%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 11.031.918,10	\$ 13.794.023,65	\$ 2.762.105,55	25,04%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 9.361.467,75	\$ 9.450.932,04	\$ 89.464,29	0,96%
Otros Activos No Corrientes	\$ 1.670.450,35	\$ 4.343.091,61	\$ 2.672.641,26	160,00%
PASIVO	\$ 13.951.611,59	\$ 16.077.298,25	\$ 2.125.686,66	15,24%
PASIVO CORRIENTE	\$ 9.413.139,74	\$ 10.440.716,71	\$ 1.027.576,97	10,92%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 4.033.457,87	\$ 3.027.514,80	-\$ 1.005.943,07	-24,94%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.789.088,20	\$ 1.709.615,10	-\$ 79.473,10	-4,44%
Provisiones	\$ 206.685,92	\$ 11.171,87	-\$ 195.514,05	-94,59%
Porción corriente de obligaciones emitidas		\$ 1.000.000,00		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.993.364,67	\$ 1.762.414,69	-\$ 230.949,98	-11,59%

CONTINÚA



Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 126.438,64	\$ 2.279.087,95	\$ 2.152.649,31	1702,52%
Anticipos de Clientes	\$ 1.264.104,44	\$ 650.912,30	-\$ 613.192,14	-48,51%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 4.538.471,85	\$ 5.636.581,54	\$ 1.098.109,69	24,20%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 150.000,00	\$ 186.208,62	\$ 36.208,62	24,14%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 1.550.461,25	\$ 535.495,92	-\$ 1.014.965,33	-65,46%
Porción no Corriente de valores no emitidos		\$ 1.625.000,00		
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 2.838.010,60	\$ 3.289.877,00	\$ 451.866,40	15,92%
PATRIMONIO NETO	\$ 20.938.962,23	\$ 24.002.116,82	\$ 3.063.154,59	14,63%
Capital	\$ 10.310.000,00	\$ 14.000.000,00	\$ 3.690.000,00	35,79%
Reservas	\$ 1.101.137,76	\$ 1.529.243,70	\$ 428.105,94	38,88%
Otros Resultados Integrales	-\$ 307.869,00			
Resultados Acumulados	\$ 6.461.690,28	\$ 5.552.508,14	-\$ 909.182,14	-14,07%
Resultados Del Ejercicio	\$ 3.374.003,19	\$ 2.920.364,98	-\$ 453.638,21	-13,45%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 34.890.573,82	\$ 40.079.415,07	\$ 5.188.841,25	14,87%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio AG_1 del Sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 10,17% este incremento se da en las cuentas de efectivo y equivalentes, activos financieros, Inventarios, Servicios y otros pagos por anticipado y presenta un decremento en las cuentas activos por impuestos corrientes y otros activos corrientes. El Activo no Corriente muestra un incremento del 25,04% de un año al otro siendo en la cuenta Propiedad, planta y equipo la que se incrementa es decir se equipa la planta de producción para la mejor elaboración del producto.

El pasivo corriente muestra un aumento del 10,92% este aumento se da principalmente a la emisión de obligaciones en el Mercado Bursátil para el año 2015, ya que otras cuentas que representan obligaciones han disminuido parcialmente es decir que la empresa ha estado cubriendo con estas obligaciones a corto plazo. En lo referente al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 24,20% aumentando sus obligaciones con terceros a largo plazo como son las cuentas y documentos por pagar y provisiones por beneficios a empleados además que se registra para el 2015 la porción no corriente de valores no emitidos.

El Patrimonio genero un incremento del 14,63%, este aumento se da ya que se incrementa el capital y las reservas de la empresa y con ello se salda otros resultados integrales que se mantenía con saldos negativos en el 2014, este aumento también se da pese al decremento en el resultado del ejercicio del 2015.

Tabla 82
Caso AG 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 44.620.615,74	100,00%	\$ 57.969.115,05	106,44%
Ventas de bienes	\$ 44.620.615,74	100,00%	\$ 54.459.895,03	100,00%
Subvenciones del Gobierno			\$ 3.442.141,22	6,32%
Intereses			\$ 37.781,23	0,07%
Otros Ingresos			\$ 29.297,57	0,05%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 38.102.260,09	85,39%	\$ 47.474.549,21	87,17%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 18.497.542,68	41,46%	\$ 25.068.073,01	46,03%
(+) Mano de obra directa	\$ 6.969.022,30	15,62%	\$ 7.331.870,34	13,46%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 2.444.490,36	5,48%	\$ 3.073.219,01	5,64%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 10.191.204,75	22,84%	\$ 12.001.386,85	22,04%
GANANCIA BRUTA	\$ 6.518.355,65	14,61%	\$ 10.494.565,84	19,27%
OTROS INGRESOS	\$ 3.656.934,39	8,20%		
GASTOS	\$ 5.582.423,34	12,51%	\$ 6.498.457,31	11,93%
Gastos de ventas	\$ 2.074.721,74	4,65%	\$ 2.036.827,88	3,74%
Gastos administrativos	\$ 2.968.507,85	6,65%	\$ 3.849.473,52	7,07%
Gastos financieros	\$ 539.193,75	1,21%	\$ 612.155,91	1,12%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 4.592.866,70	10,29%	\$ 3.996.108,53	7,34%
15% Participación trabajadores	\$ 688.930,01	1,54%	\$ 591.599,49	1,09%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 3.903.936,70	8,75%	\$ 3.404.509,04	6,25%
Impuesto a la renta	\$ 529.933,51	1,19%	\$ 484.144,06	0,89%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 3.374.003,19	7,56%	\$ 2.920.364,98	5,36%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 3.374.003,19	7,56%	\$ 2.920.364,98	5,36%

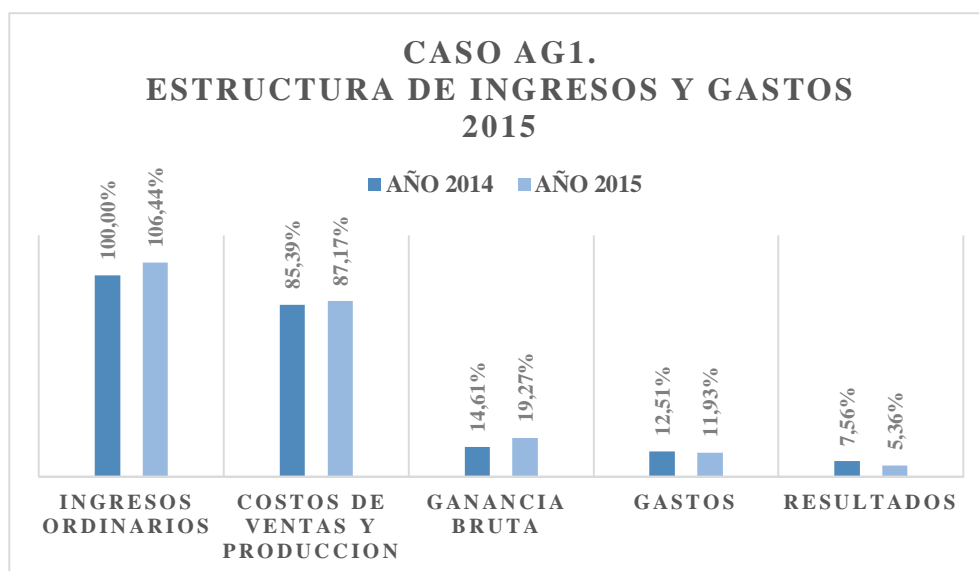


Figura 44 Caso AG 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2015

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio AG₁ del sector Económico Agrícola participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un incremento para el año 2015 con relación al año 2014, esto se debe principalmente a que se generaron nuevos ingresos con los que no se contó en el 2014, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 85,39% y 87,17% para los años 2014 y 2015 respectivamente, este aumento se lo justifica ya que las ventas se incrementaron y con ello los materiales utilizados para la producción, mano de obra directa e indirecta y otros costos indirectos de fabricación. La Ganancia Bruta represento para el año 2014 el 14,61% y para el 2015 sube al 19,27% este aumento está en relación a las ventas. Los gastos de la empresa se disminuyen porcentualmente debido al total de las ventas que se generaron de cada año 12,51% a 11,93% para los años de análisis, pero monetariamente estos gastos se han incrementado de \$5.5 millones a \$6.4 millones siendo el gasto de mayor aumento el de administración y financieros.

A pesar que las ventas se incrementan de \$44 millones a \$ 54 millones el Resultado integral del año 2015 disminuye en relación al año 2014 ya que representaba del total de los pasivos más el patrimonio el 7,56% y decrece a 5,36%.

Tabla 83
Caso AG 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 44.620.615,74	\$ 57.969.115,05	\$ 13.348.499,31	29,92%
Ventas de bienes	\$ 44.620.615,74	\$ 54.459.895,03	\$ 9.839.279,29	22,05%
Subvenciones del Gobierno		\$ 3.442.141,22		
Intereses		\$ 37.781,23		
Otros Ingresos		\$ 29.297,57		
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 38.102.260,09	\$ 47.474.549,21	\$ 9.372.289,12	24,60%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 18.497.542,68	\$ 25.068.073,01	\$ 6.570.530,33	35,52%
(+) Mano de obra directa	\$ 6.969.022,30	\$ 7.331.870,34	\$ 362.848,04	5,21%
(+) Mano de obra indirecta	\$ 2.444.490,36	\$ 3.073.219,01	\$ 628.728,65	25,72%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 10.191.204,75	\$ 12.001.386,85	\$ 1.810.182,10	17,76%
GANANCIA BRUTA	\$ 6.518.355,65	\$ 10.494.565,84	\$ 3.976.210,19	61,00%
OTROS INGRESOS	\$ 3.656.934,39			
GASTOS	\$ 5.582.423,34	\$ 6.498.457,31	\$ 916.033,97	16,41%
Gastos de ventas	\$ 2.074.721,74	\$ 2.036.827,88	-\$ 37.893,86	-1,83%
Gastos administrativos	\$ 2.968.507,85	\$ 3.849.473,52	\$ 880.965,67	29,68%
Gastos financieros	\$ 539.193,75	\$ 612.155,91	\$ 72.962,16	13,53%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 4.592.866,70	\$ 3.996.108,53	-\$ 596.758,17	-12,99%
15% Participación trabajadores	\$ 688.930,01	\$ 591.599,49	-\$ 97.330,51	-14,13%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 3.903.936,70	\$ 3.404.509,04	-\$ 499.427,66	-12,79%
Impuesto a la renta	\$ 529.933,51	\$ 484.144,06	-\$ 45.789,45	-8,64%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 3.374.003,19	\$ 2.920.364,98	-\$ 453.638,21	-13,45%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 3.374.003,19	\$ 2.920.364,98	-\$ 453.638,21	-13,45%

Análisis

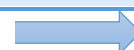
Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio AG₁ del sector Económico Agrícola participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia creciente en el año 2015 con relación al 2014 del 22,05% esto se debe a factores que aportan al crecimiento en el área agrícola . El Costo de Ventas crecen en un 24,60% esto se debe al incremento en los materiales utilizados para la producción, mano de obra directa e

indirecta y otros costos indirectos de fabricación, ya que si las ventas aumentaron es porque se produjo más y por ende entra más costos de producción y de venta y con ello se obtiene una ganancia bruta en más con un 61%

Los Gastos de la Empresa se incrementaron en un 16,41% de un año a otro debido al incremento de las ventas siendo el gasto con mayor aumento el de administración. Y por último el Resultado Integral del año 2015 con respecto al año 2014 decrece de \$3.3 millones a \$2.9 millones decreciendo porcentualmente en -13,45%.

Tabla 84**Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015****(Dólares)**

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
ACTIVO	\$ 57.197.026,00	100%	\$ 74.247.263,00	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 49.821.609,00	87,11%	\$ 66.374.366,08	89,40%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 2.334.612,00	4,08%	\$ 1.556.534,51	2,10%
Activos Financieros	\$ 26.695.523,00	46,67%	\$ 38.299.591,60	51,58%
Inventarios	\$ 18.726.253,00	32,74%	\$ 26.248.084,21	35,35%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 2.065.221,00	3,61%	\$ 270.155,76	0,36%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 7.375.417,00	12,89%	\$ 7.872.896,92	10,60%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 1.445.398,00	2,53%	-\$ 1.436.024,66	-1,93%
Activos Intangibles	\$ 5.029.934,00	8,79%	\$ 8.218.313,90	11,07%
Activos por impuestos diferidos			\$ 54.251,00	0,07%
Activos financieros no corrientes	\$ 900.085,00	1,57%	\$ 1.036.077,91	1,40%
Otros activos no corrientes			\$ 278,77	0,00%
PASIVO	\$ 28.149.134,00	49,21%	\$ 41.377.313,52	55,73%
PASIVO CORRIENTE	\$ 24.856.823,00	43,46%	\$ 38.059.786,91	51,26%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 20.857.656,00	36,47%	\$ 24.419.787,67	32,89%
Obligaciones Con Instituciones Financieras			\$ 7.500.000,00	10,10%
Provisiones	\$ 1.619.713,00	2,83%	\$ 2.959.272,26	3,99%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 2.379.454,00	4,16%	\$ 3.117.990,71	4,20%
Otros Pasivos Corrientes			\$ 62.736,27	0,08%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 3.292.311,00	5,76%	\$ 3.317.526,61	4,47%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas			\$ 783.236,35	1,05%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 2.511.523,00	4,39%	\$ 2.534.290,26	3,41%
Pasivos Diferidos	\$ 780.788,00	1,37%		

CONTINÚA

PATRIMONIO NETO	\$ 29.047.892,00	50,79%	\$ 32.869.949,48	44,27%
Capital	\$ 9.819.836,00	17,17%	\$ 9.819.836,00	13,23%
Aporte de Socios o Accionistas para futuras capitalización	\$ 47.428,00	0,08%	\$ 47.428,00	0,06%
Reservas	\$ 2.954.562,00	5,17%	\$ 2.301.037,89	3,10%
Otros Resultados Integrales	-\$ 335.817,00	-0,59%	-\$ 270.819,91	-0,36%
Resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las NIIF	-\$ 2.469.879,00	-4,32%		
Resultados Acumulados	\$ 14.633.083,00	25,58%	\$ 17.215.407,20	23,19%
Resultados Del Ejercicio	\$ 4.398.679,00	7,69%	\$ 3.757.060,30	5,06%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 57.197.026,00	100,00%	\$ 74.247.263,00	100,00%

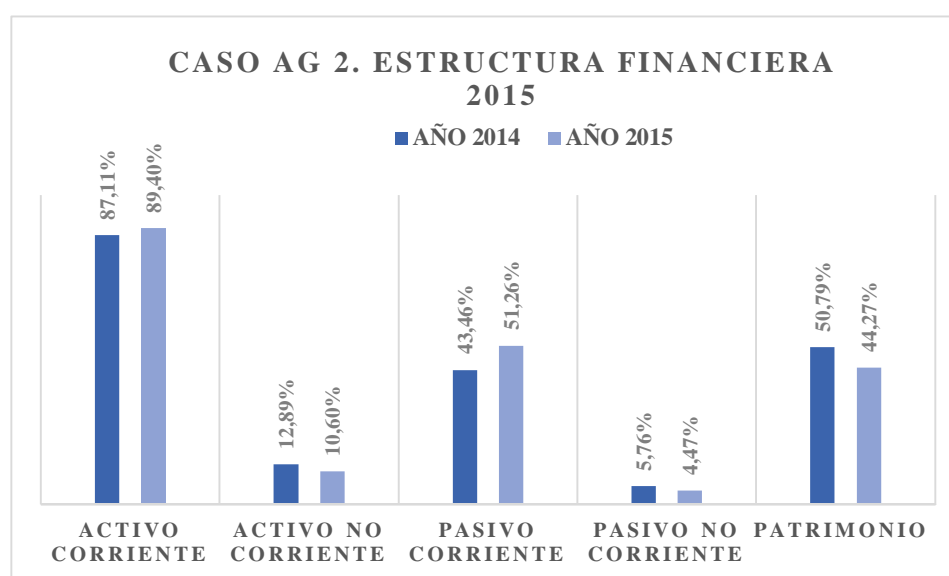


Figura 45 Caso AG 2. Estructura Financiera 2015

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo y pasivo corriente presentan un incremento y el activo y pasivo no corriente al igual que le patrimonio presenta un decremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta un aumento del 2,29% ya que para el año 2014 este grupo de cuentas represento el 87,11% y para el año 2015 represento el 89,40%, esta variación porcentual se da ya que incrementa el valor de los activos financieros y los inventarios también crecen, es decir que la empresa cuenta

con un stock de inventarios que les permiten aumentar la producción. Los Activos no Corrientes para el año 2014 y 2015 representan del total de los activos un 12,89% y 10,60% respectivamente, esta disminución porcentual se da ya que la empresa decrece en su propiedad, planta y equipo pero incrementa su solvencia en activos intangibles.

El pasivo Corriente representa para los años 2014 y 2015 un 43,46% y 51,26% respectivamente este aumento se da ya que la empresa adquiere una nueva obligación con las Instituciones Financieras el mismo que representa el 10,10% además de incrementar las cuentas y documentos por pagar a terceros. El Pasivo no Corriente representa el 5,76% y 4,47% para los años 2014 y 2015 respectivamente, se evidencia una disminución porcentual pero monetariamente creció ya que se adquiere una nueva obligación con cuentas por pagar diversas relacionadas.

El Patrimonio representa para los años 2014 y 2015 un 50,79% y 44,27% respectivamente, esta disminución que se da de un año a otro, se debe a la disminución de las reservas y del ejercicio económico para el año 2015 se registra en menos a relación del año 2014.

Tabla 85
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 57.197.026,00	\$ 74.247.263,00	\$ 17.050.237,00	29,81%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 49.821.609,00	\$ 66.374.366,08	\$ 16.552.757,08	33,22%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 2.334.612,00	\$ 1.556.534,51	-\$ 778.077,49	-33,33%
Activos Financieros	\$ 26.695.523,00	\$ 38.299.591,60	\$ 11.604.068,60	43,47%
Inventarios	\$ 18.726.253,00	\$ 26.248.084,21	\$ 7.521.831,21	40,17%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 2.065.221,00	\$ 270.155,76	-\$ 1.795.065,24	-86,92%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 7.375.417,00	\$ 7.872.896,92	\$ 497.479,92	6,75%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 1.445.398,00	-\$ 1.436.024,66	-\$ 2.881.422,66	-199,35%
Activos Intangibles	\$ 5.029.934,00	\$ 8.218.313,90	\$ 3.188.379,90	63,39%
Activos por impuestos diferidos		\$ 54.251,00		
Activos financieros no corrientes	\$ 900.085,00	\$ 1.036.077,91	\$ 135.992,91	15,11%
Otros activos no corrientes		\$ 278,77		
PASIVO	\$ 28.149.134,00	\$ 41.377.313,52	\$ 13.228.179,52	46,99%

CONTINÚA



PASIVO CORRIENTE	\$ 24.856.823,00	\$ 38.059.786,91	\$ 13.202.963,91	53,12%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 20.857.656,00	\$ 24.419.787,67	\$ 3.562.131,67	17,08%
Obligaciones Con Instituciones Financieras		\$ 7.500.000,00		
Provisiones	\$ 1.619.713,00	\$ 2.959.272,26	\$ 1.339.559,26	82,70%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 2.379.454,00	\$ 3.117.990,71	\$ 738.536,71	31,04%
Otros Pasivos Corrientes		\$ 62.736,27		
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 3.292.311,00	\$ 3.317.526,61	\$ 25.215,61	0,77%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas		\$ 783.236,35		
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 2.511.523,00	\$ 2.534.290,26	\$ 22.767,26	0,91%
Pasivos Diferidos	\$ 780.788,00		-\$ 780.788,00	-100,00%
PATRIMONIO NETO	\$ 29.047.892,00	\$ 32.869.949,48	\$ 3.822.057,48	13,16%
Capital	\$ 9.819.836,00	\$ 9.819.836,00	\$ 0,00	0,00%
Aporte de Socios o Accionistas para futuras capitalización	\$ 47.428,00	\$ 47.428,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 2.954.562,00	\$ 2.301.037,89	-\$ 653.524,11	-22,12%
Otros Resultados Integrales	-\$ 335.817,00	-\$ 270.819,91	\$ 64.997,09	-19,35%
Resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las NIIF	-\$ 2.469.879,00		\$ 2.469.879,00	-100,00%
Resultados Acumulados	\$ 14.633.083,00	\$ 17.215.407,20	\$ 2.582.324,20	17,65%
Resultados Del Ejercicio	\$ 4.398.679,00	\$ 3.757.060,30	-\$ 641.618,70	-14,59%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 57.197.026,00	\$ 74.247.263,00	\$ 17.050.237,00	29,81%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio *AG₂* del Sector Económico Agrícola No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 33,22% este incremento se da principalmente en las cuentas activos financieros, e Inventarios. El Activo no Corriente muestra un incremento del 6,75% de un año al otro siendo en la cuenta activos intangibles la que se incrementa en un 63,39% en cuanto a la Propiedad, planta y equipo de la empresa decrece considerablemente en -100,35% esto puede darse al cambio de equipos que ya llegaron al fin de su vida útil.

El pasivo corriente muestra un aumento del 53,12% este aumento se da ya que la empresa adquiere una nueva obligación con Instituciones financieras a corto plazo y aún más crece en sus obligaciones de las cuentas y documentos por pagar a corto plazo. En lo referente al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 0,77% contrayendo

una nueva obligación en las cuentas por pagar diversas relacionadas y provisiones por beneficios a empleados.

El Patrimonio genero un incremento del 13,16%, este aumento se da pese a disminución del resultado del ejercicio económico para el año 2015, pero un factor para que crezca el patrimonio empresarial es el incremento de los Resultados acumulados de la empresa en un 17,65%.

Tabla 86
Caso AG 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 113.250.364,00	105,26%	\$117.764.605,00	111,11%
Ventas de bienes	\$ 107.587.845,80	100,00%	\$105.988.144,50	100,00%
Prestación de Servicios			\$ 5.888.230,25	5,56%
Otros / Ingresos Financieros			\$ 2.355.292,10	2,22%
Otros Ingresos de actividades ordinarias	\$ 5.662.518,20	5,26%	\$ 3.532.938,15	3,33%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 76.029.260,00	70,67%	\$ 79.020.879,50	74,56%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 45.617.556,00	42,40%	\$ 47.412.527,70	44,73%
(+) Mano de obra directa	\$ 22.808.778,00	21,20%	\$ 23.706.263,85	22,37%
(+) Otros Costos Indirectos de Fabricación	\$ 7.602.926,00	7,07%	\$ 7.902.087,95	7,46%
GANANCIA BRUTA	\$ 37.221.104,00	34,60%	\$ 38.743.725,50	36,55%
GASTOS	\$ 30.450.801,00	28,30%	\$ 32.191.089,20	30,37%
Gastos de ventas	\$ 18.270.480,60	16,98%	\$ 20.924.207,99	19,74%
Gastos Administrativos	\$ 9.135.240,30	8,49%	\$ 8.047.772,30	7,59%
Gastos financieros		0,00%	\$ 1.931.465,35	1,82%
Otros Gastos	\$ 3.045.080,10	2,83%	\$ 1.287.643,56	1,21%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 6.770.303,00	6,29%	\$ 6.552.636,30	6,18%
15% Participación trabajadores	\$ 1.015.545,45	0,94%	\$ 982.895,45	0,93%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 5.754.757,55	5,35%	\$ 5.569.740,86	5,26%
Impuesto a la renta	\$ 1.356.078,55	1,26%	\$ 1.295.876,00	1,22%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 4.398.679,00	4,09%	\$ 4.273.864,86	4,03%
(-) Gasto por Impuesto Diferido			-\$ 516.804,56	-0,49%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas			\$ 3.757.060,30	3,54%
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 4.398.679,00	4,09%	\$ 3.757.060,30	3,54%

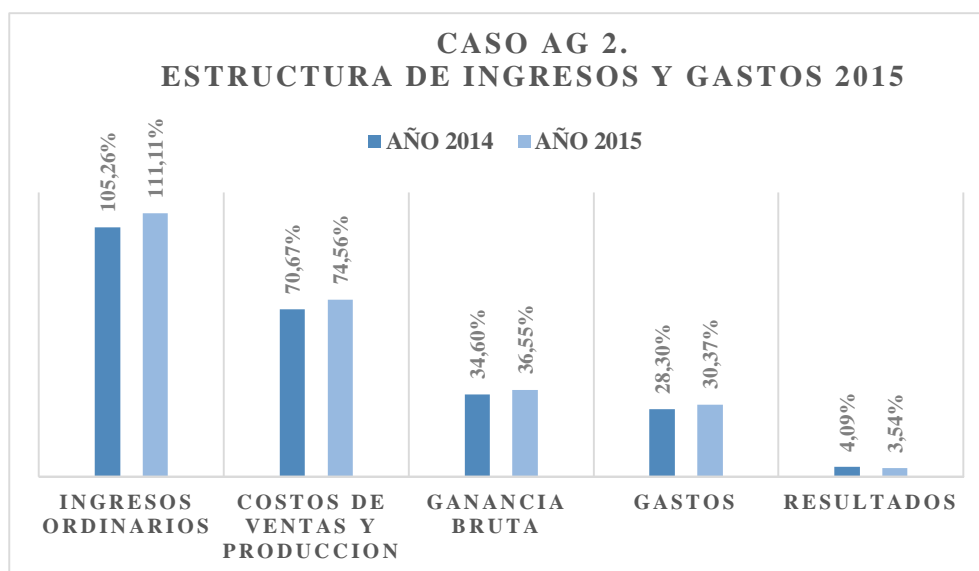


Figura 46 Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2015

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del sector Económico Agrícola No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un incremento para el año 2015 con relación al año 2014, esto se debe principalmente a que se generaron nuevos ingresos con los que no se contó en el 2014 uno de ellos es la prestación de servicios, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 70,67% y 74,56% para los años 2014 y 2015 respectivamente, este aumento se lo justifica ya que las ventas se incrementaron por la generación de la prestación de servicios y con ello los materiales utilizados para la producción, mano de obra directa y otros costos indirectos de fabricación. La Ganancia Bruta represento para el año 2014 el 34,60% y para el 2015 sube al 36,55% este aumento está en relación a las ventas.

Los gastos de la empresa se aumentan porcentualmente debido al total de las ventas que se generaron de cada año 28,30% a 30,37% para los años de análisis, estos gastos se han incrementado son los de ventas de 16,98% a 19,74% y se han generado nuevos gastos financieros para el año 2015.

Las ventas se disminuyen de \$107 millones a \$105 millones los gastos se han incrementado y por lo mismos el Resultado integral del año 2015 disminuye en relación al año 2014 ya que representaba del total de los pasivos más el patrimonio el 4,09% y decrece a 3,54%.

Tabla 87
Caso AG 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$113.250.364,00	\$ 117.764.605,00	\$ 4.514.241,00	3,99%
Ventas de bienes	\$ 107.587.845,80	\$ 105.988.144,50	-\$ 1.599.701,30	-1,49%
Prestación de Servicios		\$ 5.888.230,25		
Otros / Ingresos Financieros		\$ 2.355.292,10		
Otros Ingresos de actividades ordinarias	\$ 5.662.518,20	\$ 3.532.938,15	-\$ 2.129.580,05	-37,61%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 76.029.260,00	\$ 79.020.879,50	\$ 2.991.619,50	3,93%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 45.617.556,00	\$ 47.412.527,70	\$ 1.794.971,70	3,93%
(+) Mano de obra directa	\$ 22.808.778,00	\$ 23.706.263,85	\$ 897.485,85	3,93%
(+) Otros Costos Indirectos de Fabricación	\$ 7.602.926,00	\$ 7.902.087,95	\$ 299.161,95	3,93%
GANANCIA BRUTA	\$ 37.221.104,00	\$ 38.743.725,50	\$ 1.522.621,50	4,09%
GASTOS	\$ 30.450.801,00	\$ 32.191.089,20	\$ 1.740.288,20	5,72%
Gastos de ventas	\$ 18.270.480,60	\$ 20.924.207,99	\$ 2.653.727,39	14,52%
Gastos Administrativos	\$ 9.135.240,30	\$ 8.047.772,30	-\$ 1.087.468,00	-11,90%
Gastos financieros		\$ 1.931.465,35		
Otros Gastos	\$ 3.045.080,10	\$ 1.287.643,56	-\$ 1.757.436,54	-57,71%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 6.770.303,00	\$ 6.552.636,30	-\$ 217.666,70	-3,22%
15% Participación trabajadores	\$ 1.015.545,45	\$ 982.895,45	-\$ 32.650,00	-3,22%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 5.754.757,55	\$ 5.569.740,86	-\$ 185.016,69	-3,22%
Impuesto a la renta	\$ 1.356.078,55	\$ 1.295.876,00	-\$ 60.202,55	-4,44%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas antes del impuesto diferido	\$ 4.398.679,00	\$ 4.273.864,86	-\$ 124.814,14	-2,84%
(-) Gasto por Impuesto Diferido		-\$ 516.804,56		
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas		\$ 3.757.060,30		
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 4.398.679,00	\$ 3.757.060,30	-\$ 641.618,70	-14,59%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio AG₂ del sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2015 con relación al 2014 de -1,49% esto se debe a factores externos que perjudican la producción. A pesar que las ventas disminuyen existieron

otros ingresos que aportaron al incremento de los ingresos ordinarios para el año 2015 es por ello que el Costo de Ventas crece en un 3,93% esto se debe al incremento en los materiales utilizados para la producción, mano de obra directa y otros costos indirectos de fabricación, así mismo aumenta la Ganancia bruta ya que los ingresos son más altos.

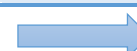
Los Gastos de la Empresa se incrementaron en un 5,72% de un año a otro debido al incremento de las ventas y la prestación de servicios para el año 2015, siendo el gasto con mayor aumento el de ventas. Y por último el Resultado Integral del año 2015 con respecto al año 2014 decrece de \$4.3 millones a \$3.7 millones decreciendo porcentualmente en -14,59%.

4.1.14. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Comercial 2015

Tabla 88
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
ACTIVO	\$ 13.816.887,95	100%	\$ 14.745.640,69	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 9.523.586,43	68,93%	\$ 10.264.154,51	69,61%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 876.453,13	6,34%	\$ 1.009.998,10	6,85%
Activos Financieros	\$ 1.708.808,55	12,37%	\$ 1.590.250,77	10,78%
Inventarios	\$ 6.718.245,34	48,62%	\$ 6.627.605,53	44,95%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 110.040,40	0,80%	\$ 748.165,15	5,07%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 17.043,47	0,12%	\$ 252.938,99	1,72%
Otros Activos Corrientes	\$ 92.995,54	0,67%	\$ 35.195,97	0,24%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.293.301,52	31,07%	\$ 4.481.486,18	30,39%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 4.293.301,52	31,07%	\$ 4.360.348,83	29,57%
Activo Intangible			\$ 105.432,18	0,72%
Activos por Impuestos Diferidos			\$ 12.522,07	0,08%
Otros Activos no Corrientes			\$ 3.183,10	0,02%
PASIVO	\$ 8.488.519,20	61,44%	\$ 8.464.370,89	57,40%
PASIVO CORRIENTE	\$ 7.619.965,14	55,15%	\$ 6.359.052,68	43,12%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 3.459.010,89	25,03%	\$ 2.870.734,02	19,47%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 2.400.000,00	17,37%	\$ 507.600,11	3,44%

CONTINÚA



Provisiones				
Porción corriente de obligaciones emitidas		0,00%	\$ 1.170.960,88	7,94%
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.146.769,68	8,30%	\$ 961.825,65	6,52%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 612.547,30	4,43%	\$ 320.517,25	2,17%
Anticipos de Clientes	\$ 1.637,27	0,01%	\$ 10.441,42	0,07%
Otros Pasivos Corrientes			\$ 516.973,35	3,51%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 868.554,06	6,29%	\$ 2.105.318,21	14,28%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 328.527,62	2,38%	\$ 303.527,62	2,06%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Porción no Corriente de valores no emitidos			\$ 1.237.500,00	8,39%
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 540.026,44	3,91%	\$ 564.290,59	3,83%
PATRIMONIO NETO	\$ 5.328.368,75	38,56%	\$ 6.281.269,80	42,60%
Capital	\$ 1.020.400,00	7,39%	\$ 1.020.400,00	6,92%
Reservas	\$ 204.232,02	1,48%	\$ 204.232,02	1,39%
Otros Resultados Integrales	\$ 223.313,87	1,62%	\$ 202.949,36	1,38%
Resultados Acumulados	\$ 3.778.221,28	27,34%	\$ 3.889.586,65	26,38%
Resultados Del Ejercicio	\$ 102.201,58	0,74%	\$ 964.101,77	6,54%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 13.816.887,95	100,00%	\$ 14.745.640,69	100,00%

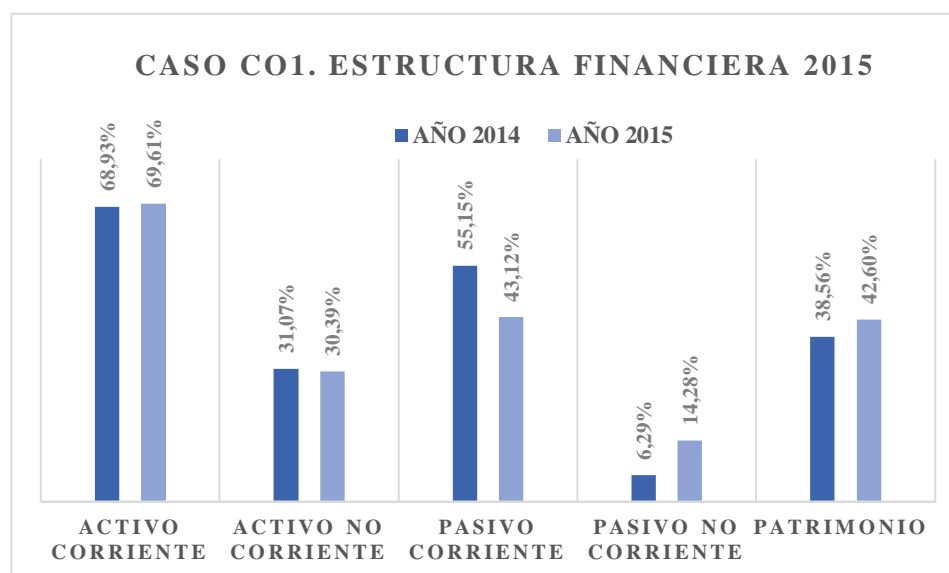


Figura 47 Caso CO 1. Estructura Financiera 2015

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo corriente, pasivo no corriente y patrimonio presentan un incremento y el activo no corriente y pasivo no corriente presenta un decremento.

Los Activos Corrientes de la empresa presenta una leve disminución del 0,68% ya que para el año 2014 este grupo de cuentas represento el 68,93% y para el año 2015 represento el 69,61%, esta variación porcentual se da ya que incrementa el valor total de los activos para el año 2015 sin embargo monetariamente crece el activo corriente en efectivo y equivalente, servicios y otros pagos por anticipado, activos por impuestos corrientes y disminuye en los activos financieros, inventarios y otros activos corrientes. Los Activos no Corrientes para los años 2014 y 2015 representan del total de los activos un 31,07% y 30,39% respectivamente, esta disminución porcentual se debe al incremento del total de los activos pero monetariamente crece en su propiedad, planta y equipo y así mismo se registran nuevas cuentas con las que no se contó el año 2014 y generan un incremento en los activos no corrientes.

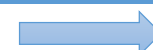
El pasivo Corriente representa para los años 2014 y 2015 un 55,15% y 43,12% respectivamente esta disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas se manejan favorablemente, es decir disminuye la obligación contraída con terceros, además se registra la porción corriente de obligaciones emitidas en la Bolsa de Valores. El Pasivo no Corriente representa el 6,29% y 14,28% para los años 2014 y 2015 respectivamente, se evidencia un aumento del casi 8% este se debe al nuevo registro de la porción no corriente de valores no emitidos para el año 2015.

El Patrimonio representa para los años 2014 y 2015 un 38,56% y 42,60% respectivamente, este aumento se da de un año a otro, ya que los resultados acumulados de la empresa se incrementan pese al ejercicio económico que para el año 2015 se registra en menos en relación del año 2014.

Tabla 89
Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 13.816.887,95	\$ 14.745.640,69	\$ 928.752,74	6,72%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 9.523.586,43	\$ 10.264.154,51	\$ 740.568,08	7,78%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 876.453,13	\$ 1.009.998,10	\$ 133.544,97	15,24%
Activos Financieros	\$ 1.708.808,55	\$ 1.590.250,77	-\$ 118.557,78	-6,94%
Inventarios	\$ 6.718.245,34	\$ 6.627.605,53	-\$ 90.639,81	-1,35%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	\$ 110.040,40	\$ 748.165,15	\$ 638.124,75	579,90%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 17.043,47	\$ 252.938,99	\$ 235.895,52	1384,08%
Otros Activos Corrientes	\$ 92.995,54	\$ 35.195,97	-\$ 57.799,57	-62,15%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.293.301,52	\$ 4.481.486,18	\$ 188.184,66	4,38%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 4.293.301,52	\$ 4.360.348,83	\$ 67.047,31	1,56%
Activo Intangible		\$ 105.432,18		
Activos por Impuestos Diferidos		\$ 12.522,07		
Otros Activos no Corrientes		\$ 3.183,10		
PASIVO	\$ 8.488.519,20	\$ 8.464.370,89	-\$ 24.148,31	-0,28%
PASIVO CORRIENTE	\$ 7.619.965,14	\$ 6.359.052,68	-\$ 1.260.912,46	-16,55%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 3.459.010,89	\$ 2.870.734,02	-\$ 588.276,87	-17,01%
Obligaciones Con Instituciones Financieras	\$ 2.400.000,00	\$ 507.600,11	-\$ 1.892.399,89	-78,85%
Provisiones				
Porción corriente de obligaciones emitidas		\$ 1.170.960,88		
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 1.146.769,68	\$ 961.825,65	-\$ 184.944,03	-16,13%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 612.547,30	\$ 320.517,25	-\$ 292.030,05	-47,67%
Anticipos de Clientes	\$ 1.637,27	\$ 10.441,42	\$ 8.804,15	537,73%
Otros Pasivos Corrientes		\$ 516.973,35		
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 868.554,06	\$ 2.105.318,21	\$ 1.236.764,15	142,39%
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	\$ 328.527,62	\$ 303.527,62	-\$ 25.000,00	-7,61%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Porción no Corriente de valores no emitidos		\$ 1.237.500,00		
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 540.026,44	\$ 564.290,59	\$ 24.264,15	4,49%
PATRIMONIO NETO	\$ 5.328.368,75	\$ 6.281.269,80	\$ 952.901,05	17,88%
Capital	\$ 1.020.400,00	\$ 1.020.400,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	\$ 204.232,02	\$ 204.232,02	\$ 0,00	0,00%

CONTINÚA



Otros Resultados Integrales	\$ 223.313,87	\$ 202.949,36	-\$ 20.364,51	-9,12%
Resultados Acumulados	\$ 3.778.221,28	\$ 3.889.586,65	\$ 111.365,37	2,95%
Resultados Del Ejercicio	\$ 102.201,58	\$ 964.101,77	\$ 861.900,19	843,33%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 13.816.887,95	\$ 14.745.640,69	\$ 928.752,74	6,72%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente se incrementa porcentualmente en 7,78% este incremento se da en las cuentas con mayor representación las de efectivo y equivalentes, Servicios y otros pagos por anticipado y activos por impuestos corrientes y disminuye en los activos financieros e Inventarios. El Activo no Corriente muestra un incremento del 4,38% de un año al otro siendo en la cuenta Propiedad, planta y equipo la que se incrementa además de otras cuentas con las que no se contó en el año base de análisis.

El pasivo corriente muestra una disminución del -16,55% este decremento se da ya que la empresa ha estado cubriendo en gran parte con estas obligaciones a corto plazo pese que se genera una porción corriente de obligaciones emitidas. En lo referente al Pasivo no Corriente muestra un aumento del 142,39% aumentando sus obligaciones con terceros a largo plazo como son la porción no corriente de valores no emitidos.

El Patrimonio genero un incremento del 17,88%, este aumento se da ya que se incrementan los resultados acumulados de la empresa además que para el año 2015 crece el resultado integral en 843,33%.

Tabla 90
Caso CO 1. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 30.281.104,28	95,30%	\$ 29.670.628,68	94,61%
Ventas de bienes	\$ 31.773.277,70	100,00%	\$ 31.360.409,82	100,00%
Prestación de Servicios	\$ 3.530,00	0,01%	\$ 15.000,00	0,05%
Intereses			\$ 24.138,29	0,08%
Ingresos Financieros	\$ 24.176,05	0,08%		
Otros Ingresos	\$ 69.158,27	0,22%	\$ 3.959,80	0,01%

CONTINÚA



(-) Descuento en ventas	-\$ 527.582,87	-1,66%	-\$ 524.025,59	-1,67%
(-) Devolución en ventas	-\$ 1.061.454,87	-3,34%	-\$ 1.208.853,64	-3,85%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 26.512.715,66	83,44%	\$ 21.428.034,94	68,33%
Materializados o productos vendidos	\$ 26.512.715,66	83,44%	\$ 21.428.034,94	68,33%
GANANCIA BRUTA	\$ 3.768.388,62	11,86%	\$ 8.242.593,74	26,28%
OTROS INGRESOS			\$ 537.454,88	1,71%
GASTOS	\$ 7.058.817,63	22,22%	\$ 6.741.341,61	21,50%
Gastos de ventas	\$ 645.540,29	2,03%	\$ 3.824.472,69	12,20%
Gastos administrativos	\$ 5.660.640,10	17,82%	\$ 1.960.638,81	6,25%
Gastos financieros	\$ 42.943,84	0,14%	\$ 126.545,36	0,40%
Otros Gastos	\$ 709.693,40	2,23%	\$ 829.684,75	2,65%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 399.115,19	1,26%	\$ 1.528.991,22	4,88%
15% Participación trabajadores	\$ 59.867,28	0,19%	\$ 229.348,68	0,73%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 339.247,91	1,07%	\$ 1.299.642,54	4,14%
Impuesto a la renta	\$ 237.046,33	0,75%	\$ 348.062,84	1,11%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 102.201,58	0,32%	\$ 951.579,70	3,03%
(+) Ingresos por Impuestos Diferidos			\$ 12.522,07	0,04%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 102.201,58	0,32%	\$ 964.101,77	3,07%

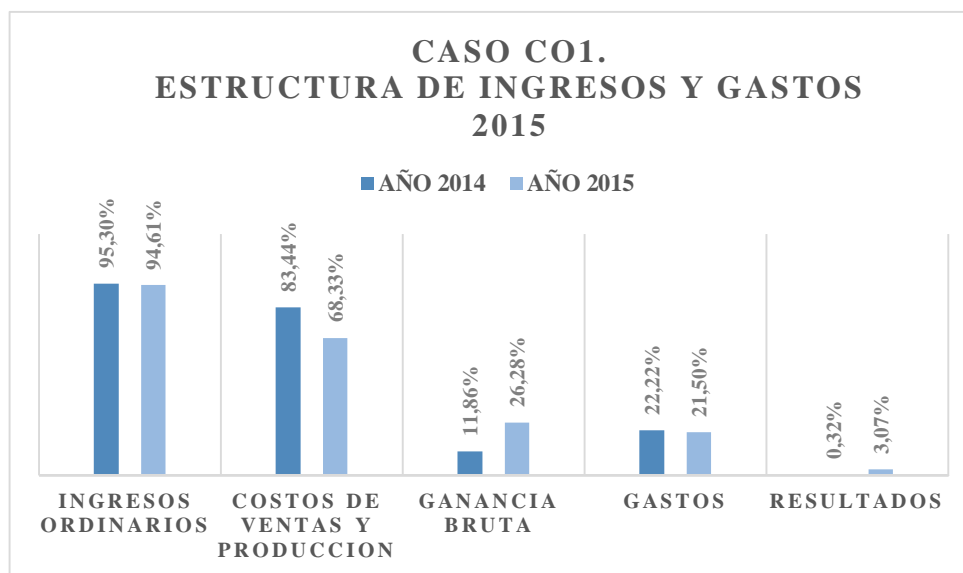


Figura 48 Caso CO 1. Estructura de Ingresos y Gastos 2015

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector Económico Comercial participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un decremento para el año 2015 con relación al año 2014, esto se debe principalmente a que se generó más devoluciones de ventas para el año 2015, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 83,44% y 68,33% para los años 2014 y 2015 respectivamente, esta disminución se lo justifica ya que las ventas decrecieron y con ello el costo de ventas.

La Ganancia Bruta represento para el año 2014 el 11,86% y para el 2015 sube al 26,28% este aumento está en relación a las ventas, es decir para el año 2015 bajaron las ventas pero no existió mucha la diferencia con el 2014 como es en el caso de los costos de ventas que este si disminuyo muy significativamente ocasionando una ganancia bruta mayor. Los gastos de la empresa se disminuyen porcentualmente debido al total de las ventas que se generaron en cada año 22,22% a 21,50% para los años de análisis, controlando los gastos de administración y ventas que son los más representativos.

A pesar que las ventas se decrecieron de \$32 millones a \$ 31 millones el Resultado integral del año 2015 aumento en relación al año 2014 ya que representaba del total de los pasivos más el patrimonio el 0,32% y aumento a 3,07%.

Tabla 91

Caso CO 1. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 30.281.104,28	\$ 29.670.628,68	-\$ 610.475,60	-2,02%
Ventas de bienes	\$ 31.773.277,70	\$ 31.360.409,82	-\$ 412.867,88	-1,30%
Prestación de Servicios	\$ 3.530,00	\$ 15.000,00	\$ 11.470,00	324,93%
Intereses		\$ 24.138,29		
Ingresos Financieros	\$ 24.176,05			
Otros Ingresos	\$ 69.158,27	\$ 3.959,80	-\$ 65.198,47	-94,27%
(-) Descuento en ventas	-\$ 527.582,87	-\$ 524.025,59	\$ 3.557,28	-0,67%
(-) Devolución en ventas	-\$ 1.061.454,87	-\$ 1.208.853,64	-\$ 147.398,77	13,89%

CONTINÚA



COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 26.512.715,66	\$ 21.428.034,94	-\$ 5.084.680,72	-19,18%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 26.512.715,66	\$ 21.428.034,94	-\$ 5.084.680,72	-19,18%
GANANCIA BRUTA	\$ 3.768.388,62	\$ 8.242.593,74	\$ 4.474.205,12	118,73%
OTROS INGRESOS		\$ 537.454,88		
GASTOS	\$ 7.058.817,63	\$ 6.741.341,61	-\$ 317.476,02	-4,50%
Gastos de ventas	\$ 645.540,29	\$ 3.824.472,69	\$ 3.178.932,40	492,45%
Gastos administrativos	\$ 5.660.640,10	\$ 1.960.638,81	-\$ 3.700.001,29	-65,36%
Gastos financieros	\$ 42.943,84	\$ 126.545,36	\$ 83.601,52	194,68%
Otros Gastos	\$ 709.693,40	\$ 829.684,75	\$ 119.991,35	16,91%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 399.115,19	\$ 1.528.991,22	\$ 1.129.876,03	283,10%
15% Participación trabajadores	\$ 59.867,28	\$ 229.348,68	\$ 169.481,40	283,10%
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 339.247,91	\$ 1.299.642,54	\$ 960.394,63	283,10%
Impuesto a la renta	\$ 237.046,33	\$ 348.062,84	\$ 111.016,51	46,83%
Ganancia (perdida) de operaciones continuadas	\$ 102.201,58	\$ 951.579,70	\$ 849.378,12	831,08%
(+) Ingresos por Impuestos Diferidos		\$ 12.522,07		
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 102.201,58	\$ 964.101,77	\$ 861.900,19	843,33%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio CO_1 del sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2015 con relación al 2014 de -1,30% esto se debe a factores que impiden o afectan el crecimiento comercial como es la inflación. El Costo de Ventas decreció en -19,18% esto se debe a que se disminuyó las ventas es decir se produjo en menos cantidad y por ende se emplea menos costos y con ello se obtiene una ganancia bruta en más con un 118,73%

Los Gastos de la Empresa disminuyeron en un -4,50% de un año a otro esto es bueno para la empresa que se están controlando los gastos pero otro factor de esta disminución es a que se produjo en menos cantidad. Y por último el Resultado Integral del año 2015 con respecto al año 2014 crece muy considerablemente en 843,33%.

Tabla 92
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
ACTIVO	\$ 5.293.216,11	100%	\$ 2.867.600,95	100%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 5.182.539,64	97,91%	\$ 2.821.804,43	98,40%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 75.999,95	1,44%	\$ 112.302,63	3,92%
Activos Financieros	\$ 2.108.546,28	39,83%	\$ 1.236.427,32	43,12%
Inventarios	\$ 2.915.405,52	55,08%	\$ 1.409.725,85	49,16%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados		0,00%	\$ 3.242,75	0,11%
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 66.718,97	1,26%	\$ 60.105,88	2,10%
Otros Activos Corrientes	\$ 15.868,92	0,30%		
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 110.676,47	2,09%	\$ 45.796,52	1,60%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 51.398,72	0,97%	\$ 39.853,98	1,39%
Activo Intangible	\$ 16.549,51	0,31%	\$ 5.942,54	0,21%
Otros Activos no Corrientes	\$ 42.728,24	0,81%		
PASIVO	\$ 2.694.375,77	50,90%	\$ 1.364.455,39	47,58%
PASIVO CORRIENTE	\$ 2.424.861,23	45,81%	\$ 1.132.681,28	39,50%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.042.717,57	38,59%	\$ 1.102.839,64	38,46%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 361.799,12	6,84%	\$ 27.464,05	0,96%
Anticipos de Clientes	\$ 20.344,54	0,38%	\$ 2.377,59	0,08%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 269.514,54	5,09%	\$ 231.774,11	8,08%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 269.514,54	5,09%	\$ 231.774,11	8,08%
PATRIMONIO NETO	\$ 2.598.840,34	49,10%	\$ 1.503.145,56	52,42%
Capital	\$ 547.918,00	10,35%	\$ 547.918,00	19,11%
Reservas	\$ 273.958,99	5,18%	\$ 273.958,99	9,55%
Resultados Acumulados	\$ 1.332.454,28	25,17%	\$ 1.554.708,81	54,22%
Resultados Del Ejercicio	\$ 444.509,07	8,40%	-\$ 873.440,24	-30,46%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 5.293.216,11	100,00%	\$ 2.867.600,95	100,00%

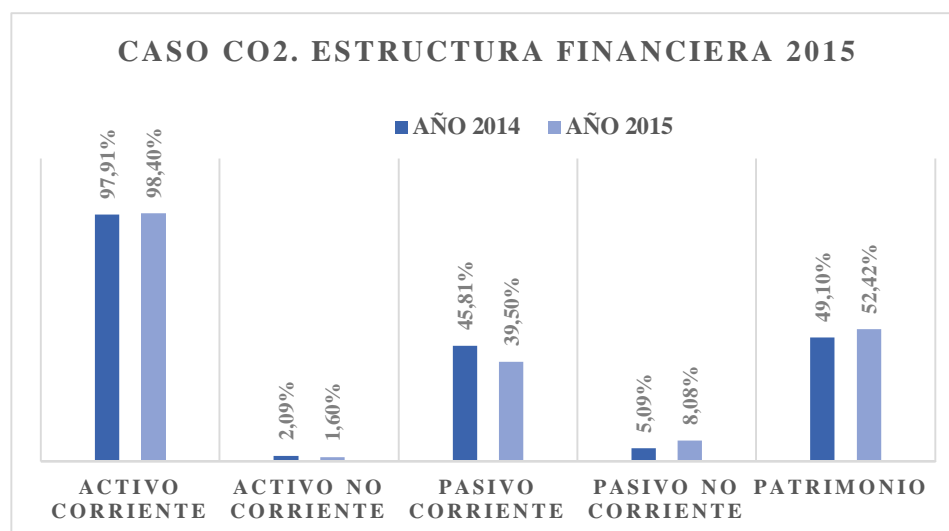


Figura 49 Caso CO 2. Estructura Financiera 2015

Análisis

De los resultados obtenidos en el desarrollo del Análisis Vertical al Estado de Situación Financiera del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores; se puede evidenciar que el activo corriente y pasivo no corriente al igual que el patrimonio presentan un incremento y el activo no corriente y pasivo corriente presenta un decremento.

En lo que respecta al Activos Corrientes presenta un leve aumento del 0,49% ya que para el año 2014 este grupo de cuentas represento el 97,91% y para el año 2015 representa el 98,40%, esta variación porcentual se da al aumento del efectivo y equivalentes de 1,44% a 3,92%, sin embargo han disminuido ciertas cuentas con valores muy significativos. Los Activos no Corrientes para el año 2014 y 2015 representan del total de los activos un 2,09% y 1,60% respectivamente, esta disminución se debe a que decrece la cuenta propiedad, planta y equipo de la empresa así como el activo intangible.

El pasivo Corriente representa para los años 2014 y 2015 un 45,81% y 39,50% respectivamente esta disminución que se da de un año a otro porque ciertas cuentas se manejan favorablemente, es decir disminuye la obligación contraída con terceros. El Pasivo no Corriente representa el 5,09% y 8,08% para los años 2014 y 2015

respectivamente, se evidencia un aumento porcentual pero monetariamente disminuye de \$269.514,54 a \$231.774,41.

El Patrimonio representa para los años 2014 y 2015 un 49,10% y 52,42% respectivamente, presenta un leve aumento pese a que el resultado integral del 2015 se registra como perdida en \$873.440,24, pero para que haya un incremento en el patrimonio se debe al aumento de los resultados acumulados a favor de la empresa.

Tabla 93
Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
ACTIVO	\$ 5.293.216,11	\$ 2.867.600,95	-\$ 2.425.615,16	-45,82%
ACTIVO CORRIENTE	\$ 5.182.539,64	\$ 2.821.804,43	-\$ 2.360.735,21	-45,55%
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	\$ 75.999,95	\$ 112.302,63	\$ 36.302,68	47,77%
Activos Financieros	\$ 2.108.546,28	\$ 1.236.427,32	-\$ 872.118,96	-41,36%
Inventarios	\$ 2.915.405,52	\$ 1.409.725,85	-\$ 1.505.679,67	-51,65%
Servicios Y Otros Pagos Anticipados		\$ 3.242,75		
Activos Por Impuestos Corrientes	\$ 66.718,97	\$ 60.105,88	-\$ 6.613,09	-9,91%
Otros Activos Corrientes	\$ 15.868,92		-\$ 15.868,92	-100,00%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 110.676,47	\$ 45.796,52	-\$ 64.879,95	-58,62%
Propiedades, Planta Y Equipo	\$ 51.398,72	\$ 39.853,98	-\$ 11.544,74	-22,46%
Activo Intangible	\$ 16.549,51	\$ 5.942,54	-\$ 10.606,97	-64,09%
Otros Activos no Corrientes	\$ 42.728,24		-\$ 42.728,24	-100,00%
PASIVO	\$ 2.694.375,77	\$ 1.364.455,39	-\$ 1.329.920,38	-49,36%
PASIVO CORRIENTE	\$ 2.424.861,23	\$ 1.132.681,28	-\$ 1.292.179,95	-53,29%
Cuentas Y Documentos Por Pagar	\$ 2.042.717,57	\$ 1.102.839,64	-\$ 939.877,93	-46,01%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Otras Obligaciones Corrientes	\$ 361.799,12	\$ 27.464,05	-\$ 334.335,07	-92,41%
Anticipos de Clientes	\$ 20.344,54	\$ 2.377,59	-\$ 17.966,95	-88,31%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 269.514,54	\$ 231.774,11	-\$ 37.740,43	-14,00%
Obligaciones Con Instituciones Financieras				
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 269.514,54	\$ 231.774,11	-\$ 37.740,43	-14,00%
PATRIMONIO NETO	\$ 2.598.840,34	\$ 1.503.145,56	-\$ 1.095.694,78	-42,16%
Capital	\$ 547.918,00	\$ 547.918,00	\$ 0,00	0,00%

CONTINÚA



Reservas	\$ 273.958,99	\$ 273.958,99	\$ 0,00	0,00%
Resultados Acumulados	\$ 1.332.454,28	\$ 1.554.708,81	\$ 222.254,53	16,68%
Resultados Del Ejercicio	\$ 444.509,07	-\$ 873.440,24	-\$ 1.317.949,31	-296,50%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 5.293.216,11	\$ 2.867.600,95	-\$ 2.425.615,16	-45,82%

Análisis

Con respecto al Análisis Horizontal al Estado Financiero del caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores, el Activo Corriente disminuye porcentualmente en -45,55% esta disminución no es nada buena ya que la empresa está perdiendo su liquidez y su fuerte para ser frente a las obligaciones. El Activo no Corriente muestra un decremento del -58,62% esta disminución se da porque en todas las cuentas de la empresa disminuye su representación.

El pasivo corriente muestra una disminución del -53,29% y el pasivo no corriente presenta una disminución del -14% esta disminución que se ve reflejado en las obligaciones contraídas por la empresa a corto y largo plazo se debe a que se ha cubierto parcialmente deudas.

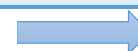
El Patrimonio genero un decremento del -42,16%, este porcentaje negativo se debe a la gran disminución del resultado del ejercicio, ya que la empresa a incurrido en perdida para el año 2015.

Esta empresa comercial no participe en el Mercado de Valores ha incurrido en fuertes disminuciones de \$ 5.3 millones de activos totales a \$2,9 millones, es por ello que los resultados del análisis horizontal se presentan todos en negativos.

Tabla 94
Caso CO 2. Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral 2015
(Dólares)

CUENTA	AÑO 2014	VARIACIÓN AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN AÑO 2015
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 6.804.623,53	100,29%	\$ 4.756.237,47	108,21%
Ventas de bienes	\$ 6.784.959,64	100,00%	\$ 4.395.366,92	100,00%
Otros Ingresos	\$ 19.663,89	0,29%	\$ 360.870,55	8,21%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 2.903.124,46	42,79%	\$ 2.615.736,97	59,51%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 1.741.874,68	25,67%	\$ 1.569.442,18	35,71%

CONTINÚA



(+) Mano de obra directa	\$ 290.312,45	4,28%	\$ 261.573,70	5,95%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 870.937,34	12,84%	\$ 784.721,09	17,85%
GANANCIA BRUTA	\$ 3.901.499,07	57,50%	\$ 2.140.500,50	48,70%
GASTOS	\$ 3.072.018,44	45,28%	\$ 2.914.992,80	66,32%
Gastos de ventas	\$ 1.843.211,06	27,17%	\$ 1.748.995,68	39,79%
Gastos administrativos	\$ 675.844,06	9,96%	\$ 728.748,20	16,58%
Otros Gastos	\$ 552.963,32	8,15%	\$ 437.248,92	9,95%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 829.480,63	12,23%	-\$ 774.492,30	-17,62%
15% Participación trabajadores	\$ 124.422,09	1,83%		
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 705.058,54	10,39%	-\$ 774.492,30	-17,62%
Impuesto a la renta	\$ 260.549,47	3,84%	\$ 129.388,42	2,94%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 444.509,07	6,55%	-\$ 903.880,72	-20,56%
(+) Ingresos por Impuestos Diferidos		0,00%	\$ 30.440,48	0,69%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 444.509,07	6,55%	-\$ 873.440,24	-19,87%

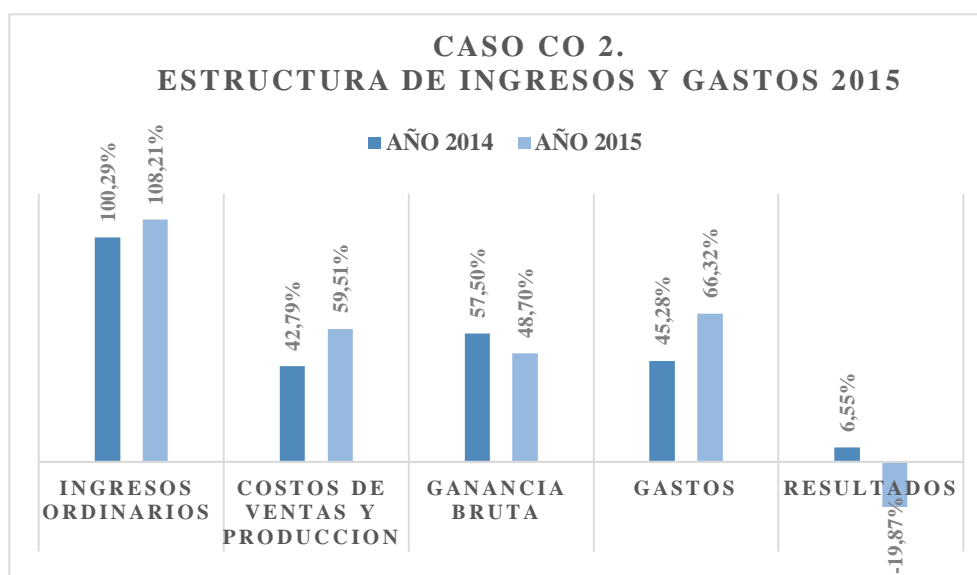


Figura 50 Caso AG 2. Estructura de Ingresos y Gastos 2015

Análisis

Del análisis Vertical efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector Económico Comercial No participante en el Mercado de Valores; se evidencia que los ingresos ordinarios compuestos principalmente por el total de ventas han registrado un decremento para

el año 2015 con relación al año 2014, el Costo de ventas y producción representa del total de las ventas un 42,79% y 59,51% para los años 2014 y 2015 respectivamente, este aumento porcentual se debe al total de las ventas lo que hace que aumente este porcentaje.

La Ganancia Bruta represento para el año 2014 el 57,50% y para el 2015 disminuye al 48,70% este decremento es justificado ya que las ventas disminuyeron y por ende se dejó de producir en la misma cantidad y por ello disminuye los costos y baja la ganancia bruta. Los gastos de la empresa porcentualmente crecen debido al total de las ventas que se generaron de cada año 45,28% a 66,32% para los años de análisis, pero monetariamente estos gastos se disminuyen de \$3 millones a \$2.9 millones siendo el gasto de mayor disminución el de ventas.

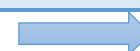
Como las ventas disminuyen los costos y gastos superan al monto de las ventas esto incurre que la empresa presente un resultado del ejercicio económico para el año 2015 en perdida representando -19,87%.

Tabla 95

Caso CO 2. Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral 2015

CUENTA	AÑO 2014	AÑO 2015	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN PORCENTUAL
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$ 6.804.623,53	\$ 4.756.237,47	-\$ 2.048.386,06	-30,10%
Ventas de bienes	\$ 6.784.959,64	\$ 4.395.366,92	-\$ 2.389.592,72	-35,22%
Otros Ingresos	\$ 19.663,89	\$ 360.870,55	\$ 341.206,66	1735,19%
COSTOS DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$ 2.903.124,46	\$ 2.615.736,97	-\$ 287.387,49	-9,90%
Materiales utilizados o productos vendidos	\$ 1.741.874,68	\$ 1.569.442,18	-\$ 172.432,49	-9,90%
(+) Mano de obra directa	\$ 290.312,45	\$ 261.573,70	-\$ 28.738,75	-9,90%
(+) Otros Costos Indirectos De Fabricación	\$ 870.937,34	\$ 784.721,09	-\$ 86.216,25	-9,90%
GANANCIA BRUTA	\$ 3.901.499,07	\$ 2.140.500,50	-\$ 1.760.998,57	-45,14%
GASTOS	\$ 3.072.018,44	\$ 2.914.992,80	-\$ 157.025,64	-5,11%
Gastos de ventas	\$ 1.843.211,06	\$ 1.748.995,68	-\$ 94.215,38	-5,11%
Gastos administrativos	\$ 675.844,06	\$ 728.748,20	\$ 52.904,14	7,83%
Otros Gastos	\$ 552.963,32	\$ 437.248,92	-\$ 115.714,40	-20,93%
Ganancia antes de 15% a trabajadores e impuesto a la renta de operaciones continuadas	\$ 829.480,63	-\$ 774.492,30	-\$ 54.988,33	-6,63%
15% Participación trabajadores	\$ 124.422,09			
Ganancia (perdida) antes de impuestos	\$ 705.058,54	-\$ 774.492,30	-\$ 1.479.550,84	-209,85%

CONTINÚA



Impuesto a la renta	\$ 260.549,47	\$ 129.388,42	-\$ 131.161,05	-50,34%
Ganancia (perdida)de operaciones continuadas	\$ 444.509,07	-\$ 903.880,72	-\$ 1.348.389,79	-303,34%
(+) Ingresos por Impuestos Diferidos		\$ 30.440,48		
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 444.509,07	-\$ 873.440,24	-\$ 428.931,17	-96,50%

Análisis

Del análisis Horizontal efectuado al Estado de Resultados del año 2014 y 2015 correspondiente al Caso de Estudio CO_2 del sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores; se evidencia que las ventas tienen una tendencia decreciente en el año 2015 con relación al 2014 de -35,10% esto se debe a factores económicos que no ayudan a la generación de más ventas. El Costo de Ventas disminuye en un -9,90% esto se debe a la disminución de las ventas y por ende también disminuye la ganancia bruta en -45,14%.

Los Gastos de la Empresa disminuyeron en un -5,11% de un año a otro debido al decremento de las ventas. Y por último el Resultado Integral del año 2015 con respecto al año 2014 decrece de \$444.508,07 a \$-873.440,24 decreciendo porcentualmente en -96,50%.

4.1.15. Análisis financiero vertical y horizontal del Sector Industrial 2015

De acuerdo a las estadísticas emitidas por la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2015 no se registra instrumentos financieros como emisión de titularizaciones en el sector industrial, por lo que no se puede realizar el respectivo análisis para este año.

4.2. Análisis de los Indicadores Financieros aplicados a los diferentes casos de estudio.

Los indicadores financieros son medidas que tratan de analizar el estado de la empresa desde un punto de vista individual; a continuación se determina y analiza los indicadores financieros de las empresas participes y no participes del Mercado de Valores que han sido objeto de estudio.

4.2.1. Indicadores financieros Sector Económico Comercial Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2011

Tabla 96

Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial 2011

INDICADORES FINANCIEROS 2011						
SECTOR ECONÓMICO COMERCIAL						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2010	2011	2010	2011	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 1,31	\$ 1,74	\$ 1,07	\$ 1,11
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,79	\$ 1,14	\$ 0,51	\$ 0,67
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,05	\$ 0,09	\$ 0,05	\$ 0,15
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$6.591.554,33	\$11.081.434,53	\$8.715.846,27	\$11.285.178,32
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	4	5	4	7
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	95	75	84	49
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	3	5	7	8
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	114	72	49	42
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción Cuentas por pagar	5	7	5	7
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	66	50	75	52
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	62,79%	56,80%	67,51%	63,97%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 1,69	\$ 1,31	\$ 2,08	\$ 1,78
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 1,29	\$ 0,75	\$ 1,66	\$ 1,31
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 0,40	\$ 0,56	\$ 0,42	\$ 0,46
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	2,41%	2,61%	2,13%	1,75%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	3,50%	3,82%	3,30%	3,32%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	9,41%	8,84%	10,15%	9,21%

Análisis caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Es la relación existente entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, por ello en el año 2010 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.31 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2011 este aumento a \$1.74; encontrándose en los niveles aceptables que proporciona este indicador, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Indica la capacidad que tiene la empresa de pagar las deudas a corto plazo sin contar con los inventarios, por ello en el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.79 centavos y para el año 2011 este aumenta a \$1.14 dólares; encontrándose en los niveles aceptables que proporciona este indicador de liquidez, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones ya que ha aumentado de un año a otro excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Es la relación existente entre el efectivo y equivalentes de la empresa frente a las obligaciones corrientes, por ello en el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.05 centavos aumentando a \$0.09 centavos para el año 2011; concluyendo que podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** Es el resultado de los activos corrientes menos los pasivos corrientes, con el fin de obtener el valor de los activos corrientes necesarios para que la empresa desarrolle su actividad económica de forma eficiente, por ello para el año 2010 dispuso de \$ 6.591.554,33 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2011 a \$11.081.434,53; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Permite saber el número de veces en que el inventario se convierte en dinero o en cuentas por cobrar es decir en venderse, es por ello que para los años 2010 y 2011 el inventario de la empresa rotó 4 y 5 veces al año respectivamente, lo que se puede determinar que la empresa tiene una eficiente rotación de sus inventarios.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse un aumento en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa disminuye, como se refleja para los años 2010 y 2011 rotan cada 95 y 75 días respectivamente, resultando favorable para la empresa.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** Es la relación que se presenta entre las ventas netas y las cuentas por cobrar, en el año 2010 las cuentas por cobrar rotaron 3 veces y para el año 2011 rotaron 5 veces; lo que indica que su rotación a incrementado de un periodo a otro, siendo esto positivo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes se recupera y disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2010 el plazo promedio de cobro fue 114 días y en el 2011 de 72 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera rápida de acuerdo al volumen de las ventas.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2010 y 2011 la rotación de las cuentas por pagar es de 5 y 7 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga más veces de lo que se cobra, por lo que la empresa debe considerar modificar sus estrategias de pagos y cobros pero sin embargo la empresa muestra responsabilidad frente a sus obligaciones.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se evidencia que 66 días y 50 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2010 y 2011, lo que representa poco favorable para la empresa debido a que las cuentas y documentos por pagar se cancelan aproximadamente 48 días y 22 días antes de cobrar las cuentas a sus clientes, este tiempo es muy considerable por lo que se debe tomar medidas a las estrategias de cobro y pago.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Este representa para los años 2010 y 2011 el 62,79% y 56.80% respectivamente; lo que se puede concluir que tomando como rango de referencia del endeudamiento del activo para el sector comercial según la Superintendencia de Compañías, se considera que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Este indicador determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$1.69 y \$1.31 para los años 2010 y 2011 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$1,29 y \$0,75 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo, pese a que se presenta una disminución de este valor.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$0.40 centavos y \$0.56 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo lo que refleja que la empresa está endeudada significativamente en relación a su patrimonio.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2010 y 2011 un 2.41% y 2.61% respectivamente; lo que significa que este valor porcentual no es muy alto pero representa una ganancia para la empresa con el pasar del tiempo es decir de un año a otro, lo que permite acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2010 y 2011 un ROA de 3,50% y 3,82% respectivamente; lo que indica

que los activos de la empresa no se encuentran comprometidos si más bien le pertenecen a la empresa.

- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2010 y 2011 se obtiene un ROE de 9,41% y 8,84% respectivamente; se considera el rango de referencia de la rentabilidad neta del activo para el sector comercial según la Superintendencia de Compañías que va de -2.11 a 8.11, concluyendo que la empresa se encuentra con un margen aceptable de utilidad frente al patrimonio, lo que le facilita a la toma de decisiones.

Análisis caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** En el año 2010 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.07 dólares para hacer frente estas obligaciones y para el año 2011 este aumento a \$1.11; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Muestra la capacidad que tiene la empresa de pagar las deudas a corto plazo sin contar con los inventarios, por ello en el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.51 centavos y para el año 2011 este incrementa a \$0.67 centavos; que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Es la relación existente entre el efectivo y equivalentes de la empresa frente a las obligaciones corrientes, por ello en el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.05 centavos aumentando a \$0.15 centavos para el año 2011; concluyendo que podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** Es el resultado de los activos corrientes menos los pasivos corrientes, con el fin de obtener el valor de los activos corrientes necesarios para que la empresa desarrolle su actividad económica de forma eficiente, por ello para el año 2010 dispuso de \$ 8.715.846,27 como recurso de disponibilidad inmediata

para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2011 a \$11.285.178,32; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Durante el año 2010 el inventario de la empresa roto 4 veces, aumentando esta rotación para el año 2011 a 7 veces al año lo que indica que la empresa tiene una eficiente rotación de sus inventarios, es decir se incrementaron las ventas resultando beneficioso para la empresa.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse un aumento en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa disminuye, como se refleja para los años 2010 y 2011 rotan cada 84 y 49 días respectivamente, resultando favorable para la empresa.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** Las cuentas por cobrar a clientes de la empresa en el año 2010, rotaron 7 veces y para el año 2011 rotaron 8 veces; lo que indica que su rotación ha incrementado de un periodo a otro, siendo esto positivo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes se recupera y disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2010 el plazo promedio de cobro fue 49 días y en el 2011 disminuye a 42 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera rápida de acuerdo al volumen de las ventas.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años de análisis la rotación de las cuentas por pagar es de 5 y 7 veces al año, lo que figura una rotación favorable económicamente ya que indica que se paga menos veces de lo que se cobra, lo que resulta beneficioso ya que la empresa cobra su cartera y tiene disponible ese dinero.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** De acuerdo a la información financiera 75 y 52 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2010 y 2011, lo que representa favorable para la empresa ya que las cuentas y documentos por pagar se cancelan aproximadamente 26 días y 10 días después de cobrar las cuentas a sus clientes.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Representa para los años 2010 y 2011 el 67,51% y 63.97% respectivamente; lo que se puede concluir que tomando como rango de referencia del endeudamiento del activo para el sector comercial según la Superintendencia de Compañías que va de 0,24% a 90.22%, se considera que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$2.08 y \$1.78 para los años 2010 y 2011 respectivamente; concluyendo que la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma a disminuido su compromiso con el apalancamiento patrimonial de los accionistas.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$1.66 y \$1.31 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$0.42 centavos y \$0.46 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos de los años 2010 y 2011 el margen de utilidad neta representa el 2.13% y disminuye a 1.75% respectivamente, lo que significa que la empresa ha disminuido su margen de utilidad neta de un año a otro.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2010 y 2011 un ROA de 3,30% y 3,32% respectivamente, lo que se puede determinar que la empresa posee un bajo nivel sobre el rendimiento sobre sus activos.

- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2010 y 2011 se obtiene un ROE de 10,15% y 9,21% respectivamente, lo que indica que este indicador ha disminuido de un año a otro, en cuanto al rendimiento del patrimonio.

4.2.2. Indicadores financieros del Sector Económico Industrial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2011

Tabla 97

Indicadores Financieros del Sector Económico Industrial del año 2011

INDICADORES FINANCIEROS 2011						
SECTOR ECONÓMICO INDUSTRIAL						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2010	2011	2010	2011	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 2,44	\$ 1,58	\$ 1,38	\$ 1,44
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 1,66	\$ 1,07	\$ 0,69	\$ 0,73
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,02	\$ 0,07	\$ 0,02	\$ 0,04
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$20.381.312,19	\$14.463.028,10	\$21.179.901,15	\$25.970.227,40
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	3	1	4	5
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	111	612	84	67
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	2	3	8	8
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	152	138	48	43
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	13	9	10	11
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	27	39	36	32
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	49,09%	61,15%	55,5%	56,8%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	0,96	1,57	1,25	1,32
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	0,60	1,25	0,78	0,85
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	0,37	0,32	0,46	0,47

CONTINÚA



INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	3,34%	2,96%	1,84%	0,57%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	3,38%	3,13%	2,19%	0,89%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	6,64%	8,06%	4,92%	2,06%

Análisis caso de estudio IN_1 del Sector Económico Industrial Participante del Mercado de Valores

Indicadores de Liquidez

- Razón Corriente:** Para el año 2010 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$2.44 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2011 este disminuye a \$1.58; sin embargo se encuentra en los niveles aceptables que proporciona la Superintendencia de Compañías, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- Prueba Ácida:** Para el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$1,66 centavos y para el año 2011 este disminuye a \$1,07 dólares; encontrándose en los niveles aceptables que proporciona la Superintendencia de Compañías que va de \$0,00 a \$ 139,14, concluyendo que la empresa pese a la disminución que tuvo se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- Razón del Efectivo:** Para el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,02 centavos aumentando a \$0,07 centavos para el año 2011; concluyendo que la empresa podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- Capital de Trabajo:** es el valor de los activos corrientes descontado el pasivo corriente, este valor resultante es lo que cuenta la empresa para que desarrolle su actividad económica de forma eficiente, por ello para el año 2010 dispuso de \$ 20.381.312,19 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones industriales disminuyendo para el 2011 a \$14.463.028,10; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2010 y 2011 el inventario de la empresa rotó 3 veces y 1 vez al año respectivamente, lo que se puede determinar que la empresa mantenía una eficiente rotación de sus inventarios, pero esta disminución es alarmante y se debe tomar medidas al respecto como es modificar las estrategias sobre inventarios.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una disminución en la rotación de los inventarios, los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa aumenta, como se refleja para los años 2010 y 2011 rotan cada 111 y 612 días respectivamente.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2010 las cuentas por cobrar rotaron 2 veces y para el año 2011 roto 3 veces; lo que indica que su rotación ha incrementado de un periodo a otro.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2010 el plazo promedio de cobro fue 152 días y en el 2011 de 138 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera rápida de acuerdo al volumen de las ventas para el año 2011, sin embargo es mucho tiempo para recuperar las cuentas por cobrar por lo que se deberían aplicar estrategias de cobro más eficientes.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2010 y 2011 la rotación de las cuentas por pagar es de 13 y 9 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga más veces de lo que se cobra, por lo que la empresa debe considerar modificar sus estrategias de pagos y cobros pero sin embargo la empresa muestra responsabilidad frente a sus obligaciones.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se evidencia que 27 días y 39 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2010 y 2011, lo que representa poco favorable para la empresa debido a que las cuentas y documentos por pagar se cancelan aproximadamente 27 días y 39 días antes de cobrar las cuentas a sus clientes.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2010 y 2011 representa el 49,09% y 61.15% respectivamente; lo que se puede concluir que se la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$0.96 y \$1.57 para los años 2010 y 2011 respectivamente; la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$0,60 y \$1,25 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Según la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$0.37 centavos y \$0.32 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** Durante los años 2010 y 2011, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa del sector Industrial es del 3.34% y 2.96% respectivamente; este porcentaje no es muy bajo para el tipo de actividad que realiza la empresa.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos de los años 2010 y 2011 posee un ROA de 3,38% y 3,13 respectivamente.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante los años 2010 y 2011 represento un ROE de 6.64% y 8.06%.

Análisis caso de estudio IN_2 del Sector Económico Industrial No Participante del Mercado de Valores del 2011

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2010 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.38 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2011 este aumenta a \$1.44; encontrándose en los niveles aceptables, por lo que se puede concluir que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.69 centavos y para el año 2011 este aumenta a \$0.73 centavos; encontrándose en los niveles aceptables y concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2010 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.02 centavos aumentando a \$0.04 centavos para el año 2011; estos valores no son significativos pero contribuyen a que la empresa podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2010 se dispuso del capital de trabajo de \$ 21.179.901,15 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones industriales aumentando para el 2011 a \$25.970.227,40; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2010 y 2011 el inventario de la empresa rotó 4 veces y 5 vez al año respectivamente, lo que se puede determinar que la empresa mantiene una eficiente rotación de sus inventarios ya que la rotación se incrementa es decir se vende más.

- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una aumento en la rotación de los inventarios, los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa disminuye, como se refleja para los años 2010 y 2011 rotan cada 84 y 67 días respectivamente.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2010 las cuentas por cobrar rotaron 8 veces y para el año 2011 roto la misma cantidad; lo que indica que su rotación de las cuentas por cobrar se mantienen.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2010 el plazo promedio de cobro fue de 48 días y en el 2011 de 43 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera rápida de acuerdo al volumen de las ventas para el año 2011.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2010 y 2011 la rotación de las cuentas por pagar es de 10 y 11 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga más veces de lo que se cobra, por lo que la empresa debe considerar modificar sus estrategias de pagos y cobros pero sin embargo la empresa muestra responsabilidad frente a sus obligaciones.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se evidencia que 36 días y 32 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2010 y 2011, lo que representa poco favorable para la empresa debido a que las cuentas y documentos por pagar se cancelan aproximadamente 8 días y 11 días antes de cobrar las cuentas a sus clientes.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2010 y 2011 representa el 55.5% y 56.8% respectivamente; lo que se considera que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$1.15 y \$1.32 para los años 2010 y 2011 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.

- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$0,78 y \$0,85 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2010 y 2011, se posee \$0.78 centavos y \$0.85 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** Durante los años 2010 y 2011, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa del sector Industrial es del 1.84% y 0.57% respectivamente; este porcentaje no es muy bajo para el tipo de actividad que realiza la empresa.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos de los años 2010 y 2011 posee un ROA de 2,19% y 0.89% respectivamente.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante los años 2010 y 2011 represento un ROE de 4.92% y disminuye a 2.06%. Esta disminución se debe al decremento del patrimonio para el año 2011.

4.2.3. Indicadores financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2012

Tabla 98

Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2012

INDICADORES FINANCIEROS 2012						
SECTOR ECONÓMICO AGRÍCOLA						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2011	2012	2011	2012	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 3,22	\$ 1,00	\$ 1,43	\$ 1,32
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 1,31	\$ 0,30	\$ 0,97	\$ 1,01
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,04	\$ 0,68	\$ 0,13	\$ 0,06
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 956.150,66	\$ 1.379, 74	\$ 313.968,03	\$ 351.618,59
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	6	4	10	11
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	59	90	36	32
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	18	18	6	4
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	20	20	56	82
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	17	90	17	6
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	21	4	21	56
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	77,30%	72,71%	75,46%	34,93%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 3,40	\$ 2,66	\$ 3,08	\$ 0,54
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 0,75	\$ 1,72	\$ 1,69	\$ 0,33
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 2,65	\$ 0,95	\$ 1,38	\$ 0,20
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	4,00%	2,24%	1,10%	1,57%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	8,76%	3,32%	2,26%	1,32%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	38,59%	12,17%	9,22%	2,02%

Análisis caso de estudio AG₁ del Sector Económico Agrícola Participante del Mercado de Valores del 2012

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2011, la empresa dispuso de \$ 3,22 dólares para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2012 este valor disminuyó a \$1 dólar; pese a este decremento la empresa se encuentra en los niveles aceptables que demanda cumplir este indicador financiero, es por ello que se puede concluir que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** En el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$1.31 centavos y para el año 2012 este disminuye a \$0.30 dólares; encontrándose en los niveles aceptables que demanda este indicador, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios, pero hay que considerar que este valor es muy bajo por ello la empresa debería ampliar su capital o tomar nuevas estrategias.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.04 centavos aumentando a \$0.68 centavos para el año 2012; concluyendo que está bajo los niveles óptimos y podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2011, la empresa dispuso de \$ 956.150,66 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas disminuyendo para el 2012 a \$1.379,74 concluyendo que la empresa ha demostrado una disminución total en todas sus cuentas, es por ello que de un año a otro se refleja tal disminución lo que representa que la empresa está seriamente afectada por problemas económicos.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2011 el inventario de la empresa rotó 6 veces y para el año 2012 rotó 4 veces al año, lo que indica que la rotación del

inventario de la empresa disminuyo concluyendo que se está perdiendo la eficiente rotación de sus inventarios.

- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una disminución en la rotación de los inventarios los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa aumenta, como se refleja para los años 2011 y 2012 rotan cada 59 y 90 días respectivamente, resultando poco favorable para la empresa.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 las cuentas por cobrar rotaron 18 veces y para el año 2012 roto el mismo número de veces; lo que indica que su rotación se ha mantenido de un periodo a otro, siendo esto positivo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes se recupera y disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 el plazo promedio de cobro fue 20 días y en el 2012 se mantiene en mismo número de días para el cobro de las cuentas a clientes esto se debe a que mantiene el número de veces de rotación de las cuentas por cobrar de un año a otro.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2011 y 2012 la rotación de las cuentas por pagar es de 17 y 90 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga mayor veces de lo que se cobra, esto demuestra y parte de evidencia que la empresa está en serios problemas económicos ya que contrajo muchas deudas.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se evidencia que 21 días y 4 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2011 y 2012, lo que representa poco favorable para la empresa debido a que ha incurrido en muchas deudas que debe hacer frente y es por ello que cancela cada 4 días resultando poco rentable para la empresa.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Este representa para los años 2011 y 2012 el 77,30% y 72.71% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en más del 50%.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Este indicador determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$ 3.40 y \$

2.66 para los años 2011 y 2012 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.

- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$ 0,75 y \$ 1,72 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$2.65 dólares y \$0.95 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un 4% y 2.24% respectivamente; lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido por lo que puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un ROA de 8.76% y 3.32% respectivamente; lo que representa que se encuentra en los rangos establecidos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2011 y 2012 se obtiene un ROE de 38,59% y 12,17% respectivamente; concluyendo que la empresa se encuentra con un margen aceptable de utilidad frente al patrimonio, lo que le facilita a la toma de decisiones.

Análisis caso de estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores del 2012.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2011, la empresa dispuso de \$ 1.43 dólares para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2012 este valor disminuyo a \$1.32 dólares; pese a este decremento la empresa se encuentra en los niveles aceptables que demanda cumplir este indicador financiero, es por ello que se puede concluir que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** En el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,97 centavos y para el año 2012 este aumenta a \$1.01 dólares; encontrándose en los niveles aceptables que demanda este indicador, y concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.13 centavos aumentando a \$0.06 centavos para el año 2012; concluyendo que podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2011, la empresa dispuso de \$ 313.968,03 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas, aumentando para el 2012 a \$351.618,59 concluyendo que la empresa ha demostrado un aumento para realizar sus actividades económicas.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2011 el inventario de la empresa rotó 10 veces y para el año 2012 roto 11 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa aumento, concluyendo que la empresa mantiene una eficiente rotación de sus inventarios.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una aumento en la rotación de los inventarios, los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa disminuye, como se refleja para los años 2011 y 2012 rotan cada 36 y 32 días respectivamente, resultando poco favorable para la empresa.

- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 las cuentas por cobrar rotaron 6 veces y para el año 2012 roto 4 veces, lo que indica que la cartera de clientes disminuyó su recuperación y con ello se incrementa el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 el plazo promedio de cobro fue 56 días y en el 2012 se aumentó a 82 días para el cobro de las cuentas a clientes, esto se debe a la disminución de la rotación de las cuentas por cobrar que disminuyó a 4 veces al año para el 2012.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2011 y 2012 la rotación de las cuentas por pagar es de 17 y 6 veces al año, lo que figura una rotación favorable económicamente, pero esta disminución se debe a que la empresa cubrió ciertas deudas durante ese periodo, lo que demuestra que es una empresa comprometida a cubrir sus obligaciones con terceras personas.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se evidencia que 21 días y 56 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2011 y 2012, lo que representa favorable para la empresa ya que posee menos deudas y para cubrir las se extiende el plazo como se refleja en la tabla.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Este representa para los años 2011 y 2012 el 75,46% y 34,93% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en más del 50% para un año y para el otro disminuye.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Este indicador determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$3.08 y \$0.54 para los años 2011 y 2012 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango establecido pese a la disminución que se presenta para este indicador.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$1.69 y \$0.33 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.

- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$1.38 dólares y \$0.20 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un 1.10% y 1.57% respectivamente; lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido por lo que puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un ROA de 2.26% y 1.32% respectivamente; lo que representa que se encuentra en los rangos establecidos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2011 y 2012 se obtiene un ROE de 9,22% y 2,02% respectivamente; concluyendo que la empresa se encuentra con un margen aceptable de utilidad frente al patrimonio, pero se debe considerar estrategias de rentabilidad ya que estos indicadores para el año 2012 bajaron totalmente lo que resulta poco beneficioso para la empresa.

4.2.4. Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2012

Tabla 99

Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2012

INDICADORES FINANCIEROS 2012						
SECTOR ECONÓMICO COMERCIAL						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2011	2012	2011	2012	
INDICADORE S DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 1,17	\$ 1,18	\$ 2,77	\$ 3,40
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,34	\$ 0,37	\$ 1,51	\$ 2,44

CONTINÚA



	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,05	\$ 0,06	\$ 0,50	\$ 0,14
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	1.390.022,85	1.520.769,27	1.972.663,66	2.644.015,77
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	3	3	2	2
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	110	113	167	144
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	17	14	7	3
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	22	26	55	139
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	7	6	5	11
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	51	60	69	33
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	67,49%	65,92%	43,9%	34,9%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$2,08	\$1,93	\$0,78	\$0,54
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$1,92	\$1,79	\$0,62	\$0,44
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$0,16	\$0,14	\$0,16	\$0,10
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	2,03%	1,86%	7,19%	10,94%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	4,46%	3,81%	15,43%	18,16%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	13,71%	11,17%	27,53%	27,91%

Análisis caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores del 2012

Indicadores de Liquidez

- Razón Corriente:** Es la relación existente entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, por ello en el año 2011 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.17 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2012 este aumento a \$1.18; encontrándose en los niveles aceptable, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.

- **Prueba Ácida:** Para el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.34 centavos y para el año 2012 este aumenta a \$0.37 dólares; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.05 centavos aumentando a \$0.06 centavos para el año 2012; concluyendo que podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2011 dispuso de \$ 1.390.022,85 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2012 a \$1.520.769,27; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para los años 2011 y 2012 el inventario de la empresa rotó 3 veces y se mantuvo par el siguiente año, lo que se puede determinar que la empresa mantiene una rotación de sus inventarios no muy buena y para ello debería considerar nuevas estrategias de ventas.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse el mismo número de veces que rota el inventario, este plazo promedio es de 110 días y 113 días esto varía por la aproximación que se hace al interpretar las veces de rotación.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 las cuentas por cobrar rotaron 17 veces y para el año 2012 rotaron 14 veces; lo que indica que su rotación disminuye de un periodo a otro, siendo esto positivo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes se recupera y disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 el plazo promedio de cobro fue 22 días y en el 2012 de 26 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera rápida antes del mes de acuerdo al volumen de las ventas.

- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2011 y 2012 la rotación de las cuentas por pagar es de 7 y 6 veces al año, lo que figura una rotación favorable económicamente ya que indica que se paga menos veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se determina que 51 días y 60 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2011 y 2012, lo que representa favorable para la empresa debido a que las cuentas y documentos por pagar se cancelan aproximadamente 29 días y 34 días después de cobrar las cuentas a sus clientes.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Este representa para los años 2011 y 2012 el 67,49% y 65.92% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Este indicador determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$2.08 y \$1.93 para los años 2011 y 2012 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento patrimonial representativo pese a que este disminuye de un año a otro.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$1,92 y \$1,77 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$0.16 centavos y \$0.14 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un 2.03% y 1.86% respectivamente; lo que indica que se encuentra dentro de los rangos establecidos, lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido pese a la disminución existente de un año a otro.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un ROA de 4,46% y 3,81% respectivamente; lo que significa que la empresa posee un bajo nivel de rendimientos sobre activos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2011 y 2012 se obtiene un ROE de 13,71% y 11,17% respectivamente; concluyendo que la empresa se encuentra con un margen mayor lo que representa un exceso de fondos sin utilizar.

Análisis caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** En el año 2011 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$2.77 dólares para hacer frente estas obligaciones y para el año 2012 este aumento a \$3.40; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$1.51 centavos y para el año 2012 este incrementa a \$2.44 dólares; encontrándose en los niveles aceptables que proporciona este indicador, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.50 centavos disminuyendo a \$0.14 centavos para el año 2012; concluyendo que la empresa ha disminuido su efectivo debido a la inversión en propiedades, pero sin embargo este valor excede lo que demanda este indicador.

- **Capital de Trabajo:** Para el año 2011 dispuso de \$ 1.972.663,66 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2012 a \$2.644.015,77; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Durante el año 2011 el inventario de la empresa roto 2 veces, manteniendo la misma rotación para el año siguiente lo que indica que la empresa tiene no tiene una eficiente rotación de sus inventarios, ya que rota únicamente 2 veces por lo que se debe considerar mejorar estrategias de ventas.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse el mismo número de veces de la rotación de los inventarios, los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa es de 167 días y 144 días para los años 2011 y 2012 este resultado varía por la aproximación que se realiza para la interpretación.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** Las cuentas por cobrar a clientes de la empresa en el año 2011, rotaron 7 veces y para el año 2012 rotaron 3 veces; lo que indica que su rotación ha disminuido de un periodo a otro, siendo esto negativo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes no se recupera pronto y aumenta el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2011 el plazo promedio de cobro fue 55 días y en el 2012 aumenta a 139 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes tarda en acreditarse de acuerdo al volumen de las ventas.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años de análisis la rotación de las cuentas por pagar es de 5 y 11 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga más veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** De acuerdo a la información financiera 69 y 33 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2011 y 2012, lo que representa desfavorable para la empresa ya que para el año 2012 se incrementan las deudas y se disminuye el tiempo de pago.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Representa para los años 2011 y 2012 el 43,9% y 34.9% respectivamente; lo que se considera que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$0.78 y \$0.54 para los años 2011 y 2012 respectivamente, la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$0.62 y \$0.44 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2011 y 2012, se posee \$0.16 centavos y disminuye a \$0.10 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos de los años 2011 y 2012 el margen de utilidad neta representa el 7.19% y aumenta a 10.94% respectivamente, lo que significa que la empresa obtuvo un incremento porcentual de un año a otro lo que refleja que el margen de utilidad neta aumento.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2011 y 2012 un ROA de 15.43% y 18.16% respectivamente; lo que se determina que se encuentra en más de los rangos establecidos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2011 y 2012 se obtiene un ROE de 27.53% y 27.91% respectivamente; de acuerdo a los resultados arrojados por este indicador se puede determinar que la empresa posee un buen rendimiento sobre el patrimonio.

4.2.5. Indicadores financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2013

Tabla 100

Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2013

INDICADORES FINANCIEROS 2013						
SECTOR ECONÓMICO AGRÍCOLA						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2012	2013	2012	2013	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 0,62	\$ 0,65	\$ 2,80	\$ 1,01
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,48	\$ 0,42	\$ 2,63	\$ 0,97
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,03	\$ 0,05	\$ 0,46	\$ 0,0002
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	-\$ 7.089.667,38	-\$ 6.783.071,01	\$ 1.478.938,18	\$ 9.511,12
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	30	15	80	145
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	12	24	5	2
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	11	16	8	8
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	32	22	47	47
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	36	28	200	196
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	10	13	2	2
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	85,56%	86,56%	80,82%	71,44%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 5,93	\$ 6,44	\$ 4,21	\$ 2,50
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 3,61	\$ 3,67	\$ 1,02	\$ 1,54
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 2,32	\$ 2,78	\$ 3,20	\$ 0,96
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	0,15%	0,50%	1,68%	2,26%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	0,35%	0,96%	5,06%	6,42%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	2,40%	7,11%	26,38%	22,49%

Análisis caso de estudio AG₁ del Sector Económico Agrícola Participante del Mercado de Valores 2013

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2012, la empresa dispuso de \$ 0,62 centavos para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2013 este valor aumento a \$0,65 centavos; por lo que se puede concluir que la empresa no se encuentra en los niveles aceptables de liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** En el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,48 centavos y para el año 2013 este disminuye a \$0,42 centavos; encontrándose en los niveles aceptables por lo que se puede concluir que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios pese a una leve disminución de un año a otro.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.03 centavos aumentando a \$0.05 centavos para el año 2013; por lo que se puede concluir que la empresa tiene bajo nivel de efectivo y equivalentes con relación a sus deudas a corto plazo.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2012, la empresa dispuso de -\$ 7.089.667,38 y para el 2013 dispuso de -\$6.783.071,01 concluyendo que la empresa se encuentra en graves problemas económicos ya que no dispone de recurso inmediatos para el desarrollo de sus operaciones económicas, es decir mantiene un fondo de maniobra negativo.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2012 el inventario de la empresa rotó 30 veces y para el año 2013 roto 15 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa disminuyo concluyendo que se está perdiendo la eficiente rotación de sus inventarios es decir las ventas cayeron.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una disminución en la rotación de los inventarios de un año a otro, los días que se tarda en vender la

mercadería de la empresa aumenta de 12 días a 24 días respectivamente, resultando poco favorable para la empresa.

- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 las cuentas por cobrar rotaron 11 veces y para el año 2013 roto 16 veces; siendo esto positivo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes se recupera más pronto y se disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** en el año 2012 el plazo promedio de cobro fue 32 días y en el 2013 fue de 22 días lo que indica que se cobra más pronto las cuentas con clientes.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** para los años 2012 y 2013 la rotación de las cuentas por pagar es de 36 y 28 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga mayor veces de lo que se cobra, esto se ve reflejado en el análisis financiero ya que el pasivo corriente supera al activo corriente.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** se evidencia que 10 días y 13 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2012 y 2013, lo que representa poco favorable para la empresa ya que se paga antes de lo que se cobra.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Representa para los años 2012 y 2013 el 85,56% y 86.56% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en más del 50%.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$5.93 y \$6.44 para los años 2012 y 2013 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa tiene muy comprometido el patrimonio de los accionistas ya que sobrepasa los límites establecidos, es decir se encuentra endeudada.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, dispone de \$3,61 y \$3,67 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Según la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se

dispone de \$2.32 dólares y \$2.78 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos con obligaciones contraídas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se determina que para los años 2012 y 2013 existió un margen de utilidad neta de 0,15% y 0,50% respectivamente; lo que significa que la empresa no se encuentra en los rango establecidos por lo que no puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2012 y 2013 un ROA de 0,35% y 0.96% respectivamente; lo que representa que se encuentra en los rangos establecidos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2012 y 2013 se obtiene un ROE de 2,40% y 7,11% respectivamente; concluyendo que la empresa se no encuentra con un margen aceptable de utilidad frente al patrimonio, por lo que hay que considerar nuevas estrategias.

Análisis caso de estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores 2013.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2012, la empresa dispuso de \$ 2.80 dólares para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2013 este valor disminuyo a \$1.01 dólares; pese a este decremento la empresa se encuentra en los niveles aceptables que demanda cumplir este indicador financiero, es por ello que se puede concluir que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** En el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$2,63 dólares y para el año 2013 este disminuye a \$0.97 centavos; encontrándose en los niveles aceptables que demanda este indicador, y concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.

- **Razón del Efectivo:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,47 centavos disminuyendo totalmente a \$0.00 centavos para el año 2013; es decir que la empresa no cuenta con efectivos y equivalentes con relación al pasivo corriente.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2012, la empresa dispuso de \$ 1.478.938,18 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas, disminuyendo para el 2013 a \$9.511,512 concluyendo que la empresa está demostrando notorios decrementos en su capital de trabajo.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2012 el inventario de la empresa roto 80 veces y para el año 2013 roto 145 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa aumento considerablemente, concluyendo que la empresa mantiene una eficiente rotación de sus inventarios y por ende sus ventas son altas.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una aumento en la rotación de los inventarios, los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa disminuye, como se refleja para los años 2012 y 2013 rotan cada 5 y 2 días respectivamente, este resultado se debe al sector al que pertenece es decir, por ser netamente agrícola existen productos que no se pueden guardar.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 las cuentas por cobrar rotaron 8 veces y para el año 2013 roto la misma cantidad de veces, lo que indica que la cartera de clientes se recupera y con ello se disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 el plazo promedio de cobro fue de 47 días y en el 2013 se mantuvo ya que rotan la misma cantidad de veces de un año a otro.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2012 y 2013 la rotación de las cuentas por pagar es de 200 y 196 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente, ya que refleja que la empresa mantiene una gran amplitud de deudas por cubrir y su periodo de cobro a clientes es muy bajo a comparación de lo que paga.

- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Para los años 2012 y 2013 el plazo promedio de cuentas por pagar es de 2 días para los dos años lo que representa poco favorable para la empresa ya que posee muchas deudas y casi a diario las está cancelando.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** De acuerdo al análisis financiero este representa para los años 2012 y 2013 es de 80,82% y 71.44% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en más del 50% de un año al otro.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Este indicador determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$4,21 y \$2,50 para los años 2012 y 2013 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se posee \$1,02 y \$1,54 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De los resultados obtenidos se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, posee \$3.20 dólares y disminuye a \$0.96 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo es decir, como existió un decremento de este indicador refleja que la empresa a cubierto gran parte del apalancamiento a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** La utilidad obtenida de las ventas durante el periodo económico para los años 2012 y 2013 es de 1.68% y 2.26% respectivamente; lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido por lo que puede acceder a un apalancamiento financiero.

- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad por cada dólar que invertido en activos de la empresa recibió un retorno de 5.06% y 6.42% para los años 2012 y 2013 es respectivamente.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** La empresa por cada dólar de capital invertido por los accionistas existió un ROE de 26.38% y 22.49% para los años de análisis 2012 y 2013.

4.2.6. Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2013

Tabla 101

Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2013

INDICADORES FINANCIEROS 2013						
SECTOR ECONÓMICO COMERCIAL						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2012	2013	2012	2013	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 1,63	\$ 1,27	\$ 1,62	\$ 1,80
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,90	\$ 0,77	\$ 1,30	\$ 1,56
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,04	\$ 0,08	\$ 0,07	\$ 0,02
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 4.634.239,77	\$ 2.784.736,46	\$ 42.404.294,12	\$ 49.331.084,20
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	3	3	6	10
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	124	142	57	38
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	3	3	2	2
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	114	135	157	165
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	3	3	5	7
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	116	107	72	55

CONTINÚA 

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	73,25%	73,67%	66,9%	61,1%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 2,74	\$ 2,80	\$ 2,02	\$ 1,57
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 1,92	\$ 2,36	\$ 1,70	\$ 1,26
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 0,82	\$ 0,44	\$ 0,31	\$ 0,31
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	1,56%	4,12%	5,46%	6,05%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	2,13%	4,51%	8,99%	9,85%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	7,98%	17,12%	27,12%	25,31%

Análisis caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores del 2013

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2012 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1,63 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2013 este disminuye a \$1,27 dólares; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,90 centavos y para el año 2013 este disminuye a \$0,77 centavos; pese así se encuentra en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.04 centavos aumentando a \$0.08 centavos para el año 2013; concluyendo que la empresa incremento de manera insignificante su nivel de efectivo y equivalentes .
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2012 dispuso de \$ 4.634.239,77 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2013 a \$2.784.736,46; concluyendo que la empresa dispone

de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes pese a su disminución.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2012 y 2013 el inventario de la empresa rotó 3 veces y se mantuvo par el siguiente año, lo que se puede determinar que la empresa mantiene una rotación de sus inventarios no muy buena y para ello debería considerar nuevas estrategias de ventas.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse el mismo número de veces que rota el inventario, este plazo promedio es de 124 días y 142 días esto varia por la aproximación que se hace al interpretar las veces de rotación.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 las cuentas por cobrar rotaron 3 veces y para el año 2013 rotaron 3 veces; lo que indica que su rotación se mantiene de un año a otro pero a la vez esta rotación es muy baja por lo que se puede incurrir en riesgos de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 el plazo promedio de cobro fue 124 días y en el 2013 de 142 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera poco eficiente ya que rota muy poco y se tarde en recuperar la cartera de cuentas por cobrar.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2012 y 2013 la rotación de las cuentas por pagar es de 3 y 3 veces al año, lo que figura una rotación favorable económicamente ya que indica que se paga las mismas veces de lo que se cobra pero resulta poco favorable ya que se paga antes de que se cobre.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se determina que 116 días y 107 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2012 y 2013, lo que representa favorable para la empresa debido a que las cuentas y documentos por pagar se cancelan aproximadamente en 4 meses.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2012 y 2013 el 73,25% y 73.67% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa está en los niveles

aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.

- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$2.74 y \$2.80 para los años 2012 y 2013 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se dispone de \$1,92 y \$2,36 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se posee \$0.82 centavos y \$0.44 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2012 y 2013 un 1.56% y 4.12% respectivamente; lo que indica que se encuentra dentro de los rangos establecidos, lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido por lo que puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2012 y 2013 un ROA de 2.13% y 4.51% respectivamente; es decir que la empresa posee un rendimiento sobre los activos favorable ya que va incrementando de un año a otro.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2012 y 2013 se obtiene un ROE de 7,98% y 17,12% lo que se puede determinar que el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa va en aumento de un año a otro.

Análisis caso de estudio CO₂ del Sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores del 2013.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2012 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.62 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2013 este aumento a \$1.80; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$1,30 dólares y para el año 2013 este aumenta a \$1.56 dólares; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.07 centavos disminuyendo a \$0.02 centavos para el año 2013; concluyendo que la empresa bajo su nivel de efectivo y equivalentes.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2012 dispuso de \$ 42.404.294,12 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2013 a \$49.331.084,20; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Durante el año 2012 el inventario de la empresa roto 6 veces, y para el año 2013 roto 10 veces lo que representa muy beneficioso para la empresa ya que mantiene una eficiente rotación de sus inventarios y por ende incrementa la producción y las ventas.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Para el año 2012 el plazo promedio de rotación de inventarios es de 57 días al año y para el 2013 es de 38 días; lo que refleja que el inventario rota eficientemente.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** Las cuentas por cobrar a clientes de la empresa en el año 2012 rotaron 2 veces y para el año 2013 rota la misma cantidad de veces; lo que indica que su rotación se mantiene de un periodo a otro, siendo

esto negativo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes no se recupera pronto y aumenta el riesgo de pérdida por incobrables.

- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 el plazo promedio de cobro es de 157 días y en el 2013 aumenta a 165 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes tarda en acreditarse de acuerdo al volumen de las ventas.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años de análisis la rotación de las cuentas por pagar es de 5 y 7 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga más veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Según la información financiera 72 y 55 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2012 y 2013, lo que representa desfavorable para la empresa ya que se cancela las obligaciones contraídas más antes de lo que se cobra las cuentas a clientes .

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Representa para los años 2012 y 2013 el 66.9% y 61.1% respectivamente; lo que se, se considera que la empresa está en los niveles aceptados, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$2,02 y \$1.57 para los años 2012 y 2013 respectivamente; concluyendo que la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se posee \$1.70 y \$1.26 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en el año 2012 es de \$0.31 centavos y se mantiene para el año 2013 la misma cantidad, estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos de los años 2012 y 2013 el margen de utilidad neta representa el 5.46% y aumenta a 6.05% respectivamente; lo que indica que la empresa va creciendo en sus ventas y con ello representa un margen de utilidad neta mayor de un año a otro.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2012 y 2013 un ROA de 8.99% y 9.85% respectivamente; lo que indica que también va en crecimiento el rendimiento sobre activos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2012 y 2013 se obtiene un ROE de 27.12% y 25.31% respectivamente, concluyendo que la empresa ha disminuido su rendimiento patrimonial en un 2%.

4.2.7. Indicadores financieros del Sector Económico Industrial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2013

Tabla 102

Indicadores Financieros del Sector Económico Industrial del año 2013

INDICADORES FINANCIEROS 2013						
SECTOR ECONÓMICO INDUSTRIAL						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2012	2013	2012	2013	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 1,12	\$ 1,23	\$ 1,40	\$ 1,62
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,39	\$ 0,58	\$ 0,70	\$ 0,85
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,08	\$ 0,14	\$ 0,04	\$ 0,05
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 3.638.157,04	\$ 6.704.083,92	\$ 14.548.643,56	\$ 17.930.607,69
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	4	4	3	4
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	92	87	120	99
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	13	11	5	6

CONTINÚA



	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	28	34	72	56
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	5	5	3	6
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	74	67	105	63
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	66,75%	65,30%	67,5%	62,2%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 2,01	\$ 1,88	\$ 2,08	\$ 1,64
	Apalancamiento o a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 1,87	\$ 1,64	\$ 1,30	\$ 0,94
	Apalancamiento o a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 0,14	\$ 0,24	\$ 0,78	\$ 0,71
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	0,78%	1,99%	1,12%	3,60%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	1,89%	4,40%	1,36%	4,94%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	5,68%	12,69%	4,19%	13,07%

Análisis caso de estudio IN_1 del Sector Económico Industrial Participante del Mercado de Valores del 2013.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2012 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.12 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2013 este aumenta a \$1.23; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2011 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,70 centavos y para el año 2012 este aumenta a \$0,85 centavos; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.04 centavos aumentando a \$0.05 centavos para el año 2013;

concluyendo que la empresa podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.

- **Capital de Trabajo:** Para el año 2012 se dispone de \$ 3.638.157,04 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones industriales aumentando considerablemente para el 2013 a \$6.704.083,92; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para los años 2010 y 2011 el inventario de la empresa rotó 4 veces, lo que se puede determinar que la empresa mantenía una eficiente rotación de sus inventarios.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al mantener la misma rotación de veces de un año el plazo promedio de rotación del inventario es de 92 días y 87 días estos varían debido a la aproximación que se realiza para la interpretación.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 las cuentas por cobrar rotaron 13 veces y para el año 2013 roto 11 veces; lo que indica que la rotación de las cuentas por cobrar ha disminuido de un periodo a otro.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 el plazo promedio de cobro fue de 28 días y en el 2013 de 34 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita de manera rápida de acuerdo al volumen de las ventas.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2012 y 2013 la rotación de las cuentas por pagar es de 5 veces al año, lo que figura una rotación favorable económicamente ya que indica que se paga menos veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** 74 días y 67 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2012 y 2013, lo que representa favorable para la empresa debido a que las cuentas y documentos por pagar se cancelan en más tiempo de lo que se cobra.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2011 y 2012 representa el 66,75% y 65.30% respectivamente; lo que se puede concluir que se la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$2,01 y \$1,88 para los años 2012 y 2013 respectivamente; la empresa se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se dispone de \$1,87 y \$1,64 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se posee \$0.14 centavos y \$0.24 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** Durante los años 2012 y 2013, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa del sector Industrial es del 0.78% y 1.99% respectivamente; este porcentaje no es muy bajo para el tipo de actividad que realiza la empresa.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos de los años 2012 y 2013 posee un ROA de 1,89% y 4,40 respectivamente.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante los años 2012 y 2013 represento un ROE de 5.68% y 12.69%.

Análisis caso de estudio *IN₂* del Sector Económico Industrial No Participante del Mercado de Valores del 2013.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2012 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1,40 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2013 este aumenta a \$1,62; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.70 centavos y para el año 2013 este aumenta a \$0.85 centavos; concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2012 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.04 centavos aumentando a \$0.05 centavos para el año 2013; estos valores no son significativos pero contribuyen a que la empresa podrá efectuar inversiones financieras temporales en el intervalo de 1 o 2 excluyendo cuentas bancarias libres.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2012 se dispuso del capital de trabajo de \$ 14.548,643,56 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones industriales aumentando para el 2013 a \$17.930.607,69; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2012 y 2013 el inventario de la empresa rotó 3 veces y 4 veces al año respectivamente, lo que se puede determinar que la empresa mantiene una eficiente rotación de sus inventarios ya que la rotación se incrementa es decir se vende más.

- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** al presentarse una aumento en la rotación de los inventarios, los días en lo que tarda en vender la mercadería de la empresa disminuye, como se refleja para los años 2012 y 2013 rotan cada 120 y 99 días respectivamente.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 las cuentas por cobrar rotaron 5 veces y para el año 2013 roto 6 veces; lo que indica que su rotación de las cuentas por cobrar se incrementa con el fin de recuperar sus cuentas de clientes y minimizar el riesgo de cuentas incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2012 el plazo promedio de cobro fue de 72 días y en el 2013 de 56 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar se hace más efectiva pronto ya que disminuye los días de cobro.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2012 y 2013 la rotación de las cuentas por pagar es de 3 veces y 6 veces al año, lo que representa que para el 2013 se incrementó las cuentas y documentos por pagar lo que resulta a la par pon el cobro de las cuentas a clientes.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Se evidencia que 105 días y 63 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para el año 2012 y 2013, lo que representa poco favorable para la empresa debido a que disminuyo el tiempo de pago.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2012 y 2013 representa el 67.5% y 62.2% respectivamente; lo que se considera que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Determina que la empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$2,08 y \$1,64 para los años 2012 y 2013 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y

2013, se posee \$1,30 y \$0,94 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.

- **Apalancamiento Largo plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2012 y 2013, se posee \$0,78 centavos y \$0,71 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** Durante los años 2012 y 2013, la utilidad neta sobre las ventas netas de la empresa del sector Industrial es del 1.12% y 3.60% respectivamente; este porcentaje no es muy bajo para el tipo de actividad que realiza la empresa.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad obtenida por cada dólar de inversión en los activos de los años 2012 y 2013 posee un ROA de 1.36% y 4.94% respectivamente.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Por cada dólar de capital invertido por los accionistas de la empresa, durante los años 2012 y 2013 represento un ROE de 4.19% y aumenta a 13.07%, esta aumento se debe al incremento del patrimonio para el año 2013.

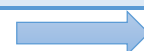
4.2.8. Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2014

Tabla 103

Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2014

INDICADORES FINANCIEROS 2014					
SECTOR ECONÓMICO AGRÍCOLA					
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES	
		2013	2014	2013	2014

CONTINÚA



INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 0,81	\$ 0,85	\$ 1,31	\$ 1,39
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,53	\$ 0,57	\$ 0,74	\$ 0,77
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,01	\$ 0,01	\$ 0,05	\$ 0,05
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$914.597,79	-\$ 775.115,7	\$32.637.923,11	\$43.753.300,82
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	6	5	3	3
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	57	76	129	123
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	5	3	3	4
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	76	105	105	101
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	3	3	3	3
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	126	138	128	127
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	85,75%	89,79%	65,24%	58,75%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 6,02	\$ 8,80	\$ 1,88	\$ 1,42
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 5,84	\$ 7,94	\$ 1,53	\$ 1,21
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 0,18	\$ 0,85	\$ 0,35	\$ 0,22
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	0,05%	-1,94%	9,71%	6,73%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	0,08%	-2,70%	11,37%	9,62%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	0,59%	-26,40%	32,72%	27,67%

Análisis caso de estudio AG₁ del Sector Económico Agrícola Participante del Mercado de Valores 2014

Indicadores de Liquidez

- Razón Corriente:** Para el año 2013 la empresa dispuso de \$ 0,81 centavos para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2014 este valor aumento a \$0,85 centavos; por lo que se puede concluir que la empresa no se encuentra en los niveles aceptables de liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo ya que debe ser mayor de 1.

- **Prueba Ácida:** En el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,53 centavos y para el año 2014 este aumenta a \$0,57 centavos; encontrándose no en los niveles aceptables ya que debe ser alrededor de 1 y por lo que se puede concluir que la empresa se encuentra no está en capacidad de cubrir sus deudas a corto plazo excluyendo los inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.01 manteniendo este mismo valor para el año 2014; por lo que se puede concluir que la empresa tiene bajo nivel de efectivo lo que conlleva a no contar con liquidez para cubrir sus deudas a corto plazo.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2013, la empresa dispuso de -\$ 914.597,79 y para el año 2014 dispuso de -\$775.115,97 dólares; concluyendo que la empresa se encuentra en graves problemas económicos ya que no dispone de recurso inmediatos para el desarrollo de sus operaciones económicas, es decir mantiene un fondo de maniobra negativo a que su pasivo corriente supera al activo corriente de la empresa.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2013 el inventario de la empresa roto 6 veces y para el año 2014 roto 5 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa disminuyó concluyendo que se está perdiendo la eficiente rotación de sus inventarios.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse una disminución en la rotación de los inventarios de un año a otro, los días que se tarda en vender la mercadería de la empresa aumenta de 57 días a 76 días respectivamente, resultando poco favorable para la empresa porque estaría perdiendo ventas.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 5 veces y para el año 2014 roto 4 veces; es decir disminuye el cobro de la cartera de clientes por lo que la empresa no recupera pronto su cartera y por ende aumenta el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** en el año 2013 el plazo promedio de cobro fue de 76 días y en el 2014 fue de 105 días lo que indica que

el tiempo de cobro se extendió debido a que disminuyó la rotación de las cuentas por cobrar.

- **Rotación de Cuentas por Pagar:** para los años 2013 y 2014 la rotación de las cuentas por pagar es de 3 veces al año, lo que figura una rotación favorable ya que indica que se paga menos veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** De 126 días y 138 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2013 y 2014, lo que representa favorable para la empresa ya que el tiempo que se paga las obligaciones contraídas es más largo de lo que se cobra.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Representa para los años 2013 y 2014 el 85,75% y 89.79% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en más del 50% es decir depende mucho de los acreedores de la empresa.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$6.02 y \$8.80 para los años 2013 y 2014 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa tiene muy comprometido el patrimonio de los accionistas.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y 2014, dispone de \$5,84 y \$7,94 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Según la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y 2014, se dispone de \$0,18 centavos y \$0,85 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con obligaciones contraídas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se determina que para los años 2013 y 2014 existió un margen de utilidad neta de 0.05% y -1.94%

respectivamente; se considera que esta utilidad es muy bajo y conlleva a serios problemas económicos para la empresa.

- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2013 y 2014 un ROA de 0.08% y -2.70% respectivamente; lo que representa que no se encuentra en los rangos establecidos y presenta un porcentaje negativo.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** para los años 2013 y 2014 se obtiene un ROE de 0,59% y -26,40% respectivamente; concluyendo que la empresa se no encuentra con un margen aceptable de utilidad frente al patrimonio ya que presento una pérdida del ejercicio económico.

De acuerdo a los resultados obtenidos de los indicadores de rentabilidad se puede observar que la empresa para el año 2014, disminuyo totalmente su rentabilidad ya que en este año presento una perdida en su ejercicio económico.

Análisis caso de estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores 2014.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2013, la empresa dispuso de \$ 1.31 dólares para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2014 este valor disminuyo a \$1.39 dólares; se puede concluir que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo ya que está en los rangos establecidos de liquidez.
- **Prueba Ácida:** En el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,74 centavos y para el año 2014 este aumenta a \$0.77 centavos; por lo que no se encuentra en los niveles aceptables es decir no está en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para los años 2013 y 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,05; la empresa se encuentra bajo los niveles aceptables de razón efectiva.

- **Capital de Trabajo:** En el año 2013 la empresa dispuso de \$ 32.637.923,11 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas, aumentando para el 2014 a \$43.753.300,82 concluyendo que la empresa mantiene un buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones económicas

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para los años 2013 y 2014 el inventario de la empresa roto 3 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa no es muy buena pero se ha mantenido de un año a otro.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** De acuerdo a la rotación de los inventarios, el plazo promedio de su rotación es de 129 días y 123 días para los años 2013 y 2014 respectivamente; esta variación que se presenta en los años pese a que rota la misma cantidad de veces de una año otra se debe a la aproximación que se hace para el respectivo análisis.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 3 veces y para el año 2014 roto 4 veces al año, lo que indica que la cartera de clientes se recupera más pronto y se disminuye el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro de las cuentas por cobrar fue de 105 días y en el 2014 fue de 101 días , esta disminución en los días de cobro se debe a que se incrementa las veces de cobro de un año a otro.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2013 y 2014 la rotación de las cuentas por pagar es de 3 veces al año, lo que figura que se paga las mismas veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Para los años 2013 y 2014 el plazo promedio de cuentas por pagar es de 128 días y 127 días respectivamente, lo que presenta que la empresa no mantiene muchas deudas y su pago es en un tiempo considerable.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Represento para los años 2013 y 2014, 65,24% y 58.75% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en más del 50% de un año al otro, pero para el año de análisis este bajo es decir disminuyo la dependencia de los acreedores de la empresa.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$1,88 y \$1,42 dólares para los años 2013 y 2014 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango.
- **Apalancamiento Corto plazo:** Por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y 2014, dispone de \$1,53 y disminuye a \$1,21 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De los resultados obtenidos se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y 2014, dispone de \$0.35 centavos y disminuye a \$0.22 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo es decir, como existió un decremento de este indicador refleja que la empresa a cubierto gran parte del apalancamiento a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** La utilidad obtenida de las ventas durante el periodo económico para los años 2013 y 2014 es de 9.71% y 6.73% respectivamente; lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido por lo que puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad por cada dólar invertido en activos de la empresa, se recibió un retorno de 11.37% y 9.62% para los años 2013 y 2014 es respectivamente, lo que demuestra que la empresa posee un buen rendimiento sobre activos.

- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** La empresa por cada dólar de capital invertido por los accionistas existió un ROE de 32.72% y 27.67% para los años de análisis 2013 y 2014, lo que figura un buen manejo sobre el retorno de la inversión.

4.2.9. Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2014

Tabla 104

Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2014

INDICADORES FINANCIEROS 2014						
SECTOR ECONÓMICO COMERCIAL						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2013	2014	2013	2014	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 1,17	\$ 1,05	\$ 1,73	\$ 1,89
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,95	\$ 0,79	\$ 1,05	\$ 1,19
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,10	\$ 0,16	\$ 0,05	\$ 0,03
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 22.676.233,31	\$ 7.476.007,22	\$ 190.724.608,16	\$ 242.643.906,70
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	11	9	7	7
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	33	38	48	48
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	5	6	7	6
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	77	65	53	59
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	19	17	8	8
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	19	21	44	43

CONTINÚA



INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	86,91%	84,54%	26%	25%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 6,64	\$ 5,47	\$ 0,35	\$ 0,34
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 4,94	\$ 4,62	\$ 0,30	\$ 0,28
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 1,70	\$ 0,85	\$ 0,05	\$ 0,05
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	3,72%	4,35%	7,55%	7,43%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	8,25%	10,88%	11,44%	11,14%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	63,05%	70,38%	15,45%	14,88%

Análisis caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores del 2014.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2013 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1,17 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2014 este disminuye a \$1,05 dólares; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,95 centavos y para el año 2013 este disminuye a \$0,79 centavos; pese a que disminuye este valor se encuentra en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.10 centavos aumentando a \$0.16 centavos para el año 2014; concluyendo que la empresa se encuentra en los niveles aceptables.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2013 dispuso de \$ 22.676.233,31 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas disminuyendo considerablemente para el 2014 a \$7.476.233,31; concluyendo que

la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes pese a su disminución.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2013 y 2014 el inventario de la empresa roto 11 veces y 9 veces al año, lo que se puede determinar que la empresa mantiene una rotación de sus inventarios muy buena pese a que sufrió una disminución de menos 3 veces de rotación para el 2014.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentar una disminución de la rotación de los inventarios hace que el plazo promedio de rotación de los mismos aumenten, para el año 2013 roto cada 33 días y para el 2014 roto cada 38 días.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2013 las cuentas por cobrar rotaron 5 veces y para el año 2014 rotaron 6 veces; lo que indica que su rotación tuvo un leve aumento lo que es bueno para la empresa ya que se recupera más pronto la cartera de clientes.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro de las cuentas por cobrar fue de 77 días y en el 2014 de 65 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita más pronto, debido a que se incrementó el número de veces de rotación de las mismas
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2013 y 2014 la rotación de las cuentas por pagar es de 19 y 17 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga 3 veces más de lo que se cobra
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** De acuerdo a la rotación de las cuentas por pagar el plazo promedio de cuentas por pagar es de 19 días y 21 días para los años 2013 y 2014, lo que demuestra que la empresa mantiene muchas obligaciones por cancelar y hace frente a las mismas.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2013 y 2014 se obtuvo un apalancamiento del activo del 86,91% y 84.54% respectivamente; lo que se puede

concluir que la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.

- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$6.64 y \$5.47 dólares para los años 2013 y 2014 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa, se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y 2014, se dispone de \$4,94 y \$4,62 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y 2014, dispone de \$1,70 dólares disminuyendo a \$0,85 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se determina para los años 2013 y 2014 un margen de utilidad neta de 3.72% y 4.35% respectivamente; lo que indica que se encuentra dentro de los rangos establecidos, y por ello puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2013 y 2014 un ROA de 8.25% y 10.88% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa mantiene un buen rendimiento sobre sus activos de un año a otro.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2013 y 2014 se obtiene un ROE de 63,05% y 70,38% respectivamente, lo que indica que la empresa ha recuperado gran parte de su patrimonio invertido es por ello que demuestra un buen rendimiento sobre el patrimonio.

Análisis caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores del 2014

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2013 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1.73 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2014 este aumento a \$1.89; encontrándose en los niveles aceptables , concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$1,05 dólares y para el año 2014 este aumenta a \$1.19 dólares; encontrándose en los niveles aceptables y concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2013 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.05 centavos disminuyendo a \$0.03 centavos para el año 2014; concluyendo que la empresa se encuentra en los niveles establecidos pese a su bajo nivel de efectivo.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2013 dispuso de \$ 190.724.608,16 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando para el 2014 a \$242.643.906,70; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Durante los años 2013 y 2014 el inventario de la empresa roto 7 veces, lo que representa muy beneficioso para la empresa ya que mantiene una eficiente rotación de sus inventarios y por ende incrementa las ventas.

- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Para los años 2013 y 2014 el plazo promedio de la rotación de los inventarios es de 48 días al año; lo que refleja que el inventario rota eficientemente.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** Las cuentas por cobrar a clientes de la empresa en el año 2013 rotaron 53 veces y para el año 2014 está rotación disminuyó a 6 veces al año, siendo esto negativo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes tarda en recuperarse y aumenta el riesgo de pérdida por incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2013 el plazo promedio de cobro de la rotación de cuentas por cobrar es de 53 días y en el 2014 aumenta a 59 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes tarda en acreditarse.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2013 y 2014 la rotación de las cuentas por pagar es de 8 veces al año, lo que figura una rotación no favorable económicamente ya que indica que se paga más veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Según la información financiera 44 y 43 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2013 y 2014, lo que representa desfavorable para la empresa ya que se cancela las obligaciones contraídas más antes de lo que se cobra las cuentas a clientes .

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2013 y 2014 el apalancamiento del activo representó el 25.95% y 25.15% respectivamente, se considera que la empresa está en los niveles aceptados.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$0,35 centavos y \$0.34 centavos para los años 2013 y 2014 respectivamente; concluyendo que el apalancamiento del patrimonio se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2013 y

2014, dispone de \$0,30 centavos y disminuye a \$0,28 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.

- **Apalancamiento Largo plazo:** Se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en el año 2013 es de \$0.05 centavos y se mantiene para el año 2014, es decir estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos de los años 2013 y 2014 el margen de utilidad neta representa el 7.55% y disminuye a 7.43% respectivamente; lo que indica que no se encuentra dentro de los rangos establecidos pese a su disminución de un año a otro.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se determina para los años 2013 y 2014 un ROA del 11.44% y 11.14% respectivamente; se considera el rango de referencia de la rentabilidad neta del activo por lo que se determina que se encuentra en más de los rangos establecidos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2013 y 2014 se obtiene un Rendimiento sobre el patrimonio de 15.45% y 14.88% respectivamente.

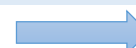
4.2.10. Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2015

Tabla 105

Indicadores Financieros del Sector Económico Agrícola del año 2015

INDICADORES FINANCIEROS 2015						
SECTOR ECONÓMICO AGRÍCOLA						
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES		
		2014	2015	2014	2015	
INDICADORES DE LIQUEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 2,53	\$ 2,36	\$ 2,00	\$ 1,74
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 2,28	\$ 2,17	\$ 1,25	\$ 1,05

CONTINÚA



	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,17	\$ 0,32	\$ 0,09	\$ 0,04
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 14.445.515,98	\$ 1.399.158,73	\$ 24.964.786,00	\$ 28.314.579,17
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	16	18	4	3
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	23	20	89	120
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	2	3	4	3
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	148	137	89	130
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	9	16	4	3
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	38	23	99	111
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	39,99%	40,11%	49,21%	55,73%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 0,67	\$ 0,67	\$ 0,97	\$ 1,26
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 0,45	\$ 0,43	\$ 0,86	\$ 1,16
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 0,22	\$ 0,23	\$ 0,11	\$ 0,10
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	7,56%	5,04%	3,88%	3,19%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	9,67%	7,29%	,69%	5,06%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	16,11%	12,17%	15,14%	11,43%

Análisis caso de estudio AG₁ del Sector Económico Agrícola Participante del Mercado de Valores 2015

Indicadores de Liquidez

- Razón Corriente:** Para el año 2014 la empresa dispone de \$ 2,53 dólares para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2015 este valor disminuye a \$2,36 dólares; por lo que se puede concluir que la empresa posee demás liquidez ya que el rango optimo es de 1 a 1,5, es decir tiene exceso de capitales.

- **Prueba Ácida:** En el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$2,28 dólares y para el año 2015 este disminuye a \$2,17 dólares; superando los niveles aceptables de liquidez de alrededor de 1 lo que indica que se podría estar infrautilizando los inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.17 y para el año 2015 este aumenta 0,32; por lo que se puede concluir que la empresa se mantiene en los rangos de efectivos de 0,2 a 0,3.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2014 la empresa dispone de capital de trabajo de \$ 14.445.515,58 y para el año 2015 dispuso de \$1.399.158,73 dólares; concluyendo que la empresa ha disminuido considerablemente su capital de trabajo lo puede conllevar a problemas económicos ya que no dispone de recurso inmediatos para el desarrollo de sus operaciones económicas.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para el año 2014 el inventario de la empresa roto 16 veces y para el año 2015 roto 18 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa aumento, concluyendo que la empresa mantiene una eficiente rotación de sus inventarios.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentarse un aumento en la rotación del inventario el plazo promedio de la rotación de los mismos es de 23 días y 20 días, lo que indica que la empresa mantiene un buen mercado y las ventas aumentan.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 las cuentas por cobrar rotaron 2 veces y para el año 2015 roto 3 veces; lo que refleja que la empresa no mantiene buenas políticas de cobro ya que el número de veces en rotar esta cuenta es muy baja, por lo que se puede incrementar el riesgo por perdida de incobrables.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 el plazo promedio de cobro de las cuentas por cobrar fue de 148 días y en el 2015 fue de 137 días lo que indica que el tiempo de cobro es muy extenso y la empresa puede caer en falta de liquidez.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2014 y 2015 la rotación de las cuentas por pagar es de 9 veces y 16 veces al año, lo que figura una rotación

desfavorable para la empresa ya que refleja que mantiene muchas obligaciones contraídas con terceros y se paga más de lo que se recupera la cartera de clientes.

- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Cada 38 días y 23 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2014 y 2015, lo que representa desfavorable para la empresa ya que debe cubrir cada mes con estas obligaciones y el tiempo en que cobra es demasiado extenso.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Representa para los años 2014 y 2015 el 39.99% y 40.11% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa no posee un apalancamiento del activo es decir no tiene dependencia de sus acreedores.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** Para los años 2014 y 2015 por cada dólar que los accionistas han invertido se tiene comprometido \$0,67 centavos; este valor no es muy alto por lo que se encuentra en los niveles óptimos de apalancamiento.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, dispone de \$0,45 centavos y \$ 0,43 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir las obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Según la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, se dispone de \$0,22 centavos y \$0,23 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con obligaciones contraídas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se determina que para los años 2014 y 2015 existió un margen de utilidad neta de 7.56% y 5.04% respectivamente; se considera que porcentualmente esta utilidad es buena ya que la empresa mantiene buenas estrategias de ventas.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2014 y 2015 un ROA de 9.67% y 7.29% respectivamente; lo que muestra la capacidad de los activos de generar ganancias.

- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2014 y 2015 se obtiene un ROE de 16,11% y 12,17% respectivamente; concluyendo que la empresa mantiene una tasa de crecimiento en sus ganancias buenas y lo que refleja que disminuyo de un año a otro.

Análisis caso de estudio AG₂ del Sector Económico Agrícola No participante del Mercado de Valores 2015.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2014, la empresa dispuso de \$ 2 dólares para cubrir cada dólar de deuda contraída con terceros y para el año 2015 este valor disminuyo a \$1.74 dólares; pese a que existió un decremento de un año a otro este no se encuentra en los niveles óptimos ya que supera el 1 a 1,5 rango óptimo de este indicador.
- **Prueba Ácida:** En el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$1,25 dólares y para el año 2015 este disminuye a \$1.05 centavos; por lo que se encuentra en los niveles aceptables que demanda este indicador y la empresa está en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** Para los años 2014 y 2015 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,09 y \$ 0,04 centavos al año; lo que refleja que la empresa se encuentra bajo los niveles aceptables de razón efectiva que va 0,2 y 0,3.
- **Capital de Trabajo:** En el año 2014 la empresa dispuso de \$ 24.964.786,00 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas, aumentando para el 2015 a \$28.314.579,17 concluyendo que la empresa mantiene un buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones económicas

Indicadores de Actividad

Rotación de Inventarios: Para los años 2014 y 2015 el inventario de la empresa roto 4 veces y 3 veces al año, lo que indica que la rotación del inventario de la empresa no es muy eficiente ya que disminuye de un año a otro.

- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** De acuerdo a la disminución de la rotación de los inventarios, el plazo promedio de su rotación aumenta, es así que para el año 2014 roto cada 89 días y para el año 2015 roto cada 120 días.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 las cuentas por cobrar rotaron 4 veces y para el año 2015 roto 3 veces al año, lo que indica que la cartera de clientes tarda más en recuperarse ya que disminuyó las veces de rotación de cobro.
- **Plazo promedio de la Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 el plazo promedio de cobro de las cuentas por cobrar fue de 89 días y en el 2015 fue de 130 días, este aumento en días se debe a que la rotación de las cuentas por cobrar disminuyó de 4 veces a 3 veces.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2014 y 2015 la rotación de las cuentas por pagar es de 4 veces y 3 veces al año, lo que figura que se paga las mismas veces de lo que se cobra.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Para los años 2014 y 2015 el plazo promedio de cuentas por pagar es de 99 días y 111 días respectivamente, el plazo en que se cobra y pagar están casi a la par por lo que la empresa cobra y paga sus obligaciones contraídas.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Represento para los años 2014 y 2015, 49,21% y 55.73% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee un apalancamiento del activo en menos del 50% de un año al otro, es decir aumento su dependencia de los acreedores de la empresa.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$0,97 centavos y \$1,26 dólares para los años 2014 y 2015 respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa se encuentra dentro del rango establecido.

- **Apalancamiento Corto plazo:** Por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, dispone de \$0,86 centavos y aumenta a \$1,16 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas con tercera personas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** De los resultados obtenidos se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, dispone de \$0.11 centavos y disminuye a \$0.10 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo es decir, lo que figura que la empresa no posee mucho apalancamiento a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** La utilidad obtenida de las ventas durante el periodo económico para los años 2014 y 2015 es de 3.88% y 3.19% respectivamente; lo que significa que la empresa está dentro del rango establecido por lo que puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** La rentabilidad por cada dólar invertido en activos de la empresa, se recibió un retorno del 7.69% y 5.06% para los años 2014 y 2015 es respectivamente, lo que demuestra que la empresa posee un buen rendimiento sobre activos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** La empresa por cada dólar de capital invertido por los accionistas existió un ROE de 15.14% y 11.43% para los años de análisis 2014 y 2015, lo que figura un buen manejo sobre el retorno de la inversión.

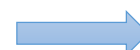
4.2.11. Indicadores financieros del Sector Económico Comercial, Participantes y No participantes del Mercado de Valores del año 2015

Tabla 106

Indicadores Financieros del Sector Económico Comercial del año 2015

INDICADORES FINANCIEROS 2015			
SECTOR ECONÓMICO COMERCIAL			
INDICADORES	FÓRMULA	PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES	NO PARTICIPANTE DEL MERCADO DE VALORES

CONTINÚA



			2014	2015	2014	2015
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	Activo corriente/ Pasivo Corriente	\$ 1,25	\$ 1,61	\$ 2,14	\$ 2,49
	Prueba Acida (\$)	Activo corriente - Inventarios/pasivo corriente	\$ 0,37	\$ 0,57	\$ 0,93	\$ 1,25
	Razón de efectivo (\$)	Efectivo / pasivo corriente	\$ 0,12	\$ 0,16	\$ 0,03	\$ 0,10
	Capital de trabajo (\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 1.903.621,29	\$ 3.905.101,83	\$ 2.757.678,41	\$ 1.689.123,15
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	Costo de ventas y producción/ Inventarios	4	3	1	2
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	360/Rotación de Inventarios	91	111	362	194
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	Ventas/Cuentas por cobrar	19	20	3	4
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	360/ Rotación de Cuentas por cobrar	19	18	112	101
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	Costo de ventas y producción/Cuentas por pagar	8	7	1	2
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	360/ Rotación de Cuentas por pagar	47	48	253	152
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	Pasivo / Activo	61,44%	57,40%	50,90%	47,58%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	Pasivo/ Patrimonio	\$ 1,59	\$ 1,35	\$ 1,04	\$ 0,91
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	Pasivo corriente/ Patrimonio	\$ 1,43	\$ 1,01	\$ 0,93	\$ 0,75
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	Pasivo no corriente/Patrimonio	\$ 0,16	\$ 0,34	\$ 0,10	\$ 0,15
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	Utilidad neta/ Ingresos de actividades Ordinarias	0,34%	3,25%	6,53%	-18,36%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	Utilidad neta / Activos	0,74%	6,54%	8,40%	-30,46%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	Utilidad neta / Patrimonio	1,92%	15,35%	17,10%	-58,11%

Análisis caso de estudio CO_1 del Sector Económico Comercial participante del Mercado de Valores

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2014 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$1,25 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2015 este aumenta a \$1,61 dólares; encontrándose en

los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.

- **Prueba Ácida:** Para el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,37 centavos y para el año 2015 este aumenta a \$0,57 centavos; concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$ 0,12 centavos aumentando a \$ 0,16 centavos para el año 2015; concluyendo que la empresa no se encuentra en los niveles aceptables de \$0,20 y \$0,30.
- **Capital de Trabajo:** Para el año 2014 dispuso de \$ 1.903.621,29 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas aumentando considerablemente para el año 2015 a \$3.905.101,83; concluyendo que la empresa dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Para los años 2014 y 2015 el inventario de la empresa roto 4 veces y 3 veces al año, lo que se puede determinar que la empresa mantiene una rotación de sus inventarios no muy buena ya que sufrió una disminución para el 2015.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Al presentar una disminución de la rotación de los inventarios hace que el plazo promedio de rotación de los mismos aumenten, para el año 2014 roto cada 91 días y para el 2015 roto cada 111 días.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 las cuentas por cobrar rotaron 19 veces y para el año 2015 rotaron 20 veces; lo que indica que su rotación tuvo un leve aumento lo que es bueno para la empresa ya que se recupera más pronto la cartera de clientes.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 el plazo promedio de cobro de las cuentas por cobrar fue de 19 días y en el 2015 de 18 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita más pronto, debido a que se incrementó el número de veces de rotación de las mismas.

- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2014 y 2015 la rotación de las cuentas por pagar es de 8 y 7 veces al año, esto demuestra que disminuyó parte de sus obligaciones con terceros.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** De acuerdo a la rotación de las cuentas por pagar el plazo promedio de cuentas por pagar es de 47 días y 48 días para los años 2014 y 2015, lo que demuestra que la empresa mantiene menos deudas a comparación de la recuperación de la cartera.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2014 y 2015 se obtuvo un apalancamiento del activo del 61,44% y 57,40% respectivamente; lo que se puede concluir que tomando como rango de referencia del endeudamiento del activo para el sector comercial según la Superintendencia de Compañías que va de 0,24% a 90,22%, la empresa está en los niveles aceptados por el sector, es decir posee un apalancamiento para financiar sus activos.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$1,59 y \$1,35 dólares para los años 2014 y 2015 respectivamente; lo que se puede concluir que tomando como rango de referencia del endeudamiento del patrimonio para el sector comercial, se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, se dispone de \$1,43 y \$1,01 dólares respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, se dispone de \$0,16 centavos aumentando a \$0,34 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos se determina para los años 2014 y 2015 un margen de utilidad neta de 0.34% y 3.25% respectivamente; lo que indica que se encuentra dentro de los rangos establecidos, y por ello puede acceder a un apalancamiento financiero.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se refleja para los años 2014 y 2015 un ROA de 0.74% y 6.54% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa mantiene un buen rendimiento sobre sus activos de un año a otro.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2014 y 2015 se obtiene un ROE de 1,92% y aumenta a 15,35% respectivamente, concluyendo que la empresa obtiene un gran aumento de un año a otro en el rendimiento de su patrimonio.

Análisis caso de estudio CO_2 del Sector Económico Comercial No participante del Mercado de Valores del 2015.

Indicadores de Liquidez

- **Razón Corriente:** Para el año 2014 por cada dólar que se paga en pasivos corrientes se tiene en activos corrientes \$2.14 dólares para responder a estas obligaciones y para el año 2015 este aumento a \$2.49; encontrándose en los niveles aceptables, concluyendo que la empresa cuenta con liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Prueba Ácida:** Para el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0,93 centavos y para el año 2015 este aumenta a \$1.25 dólares; encontrándose en los niveles aceptables y concluyendo que la empresa se encuentra en la capacidad de solventar sus obligaciones excluyendo sus inventarios.
- **Razón del Efectivo:** En el año 2014 por cada dólar que la empresa debe a corto plazo dispone de \$0.03 centavos aumentando a \$0.10 centavos para el año 2015;

concluyendo que la empresa no se encuentra en los niveles establecidos de \$0,2 y \$0,3.

- **Capital de Trabajo:** Para el año 2014 se dispuso de \$ 2.757.678,41 como recurso de disponibilidad inmediata para el desarrollo de sus operaciones económicas disminuyendo para el 2014 a \$ 1.689.123,15; concluyendo que la empresa pese a su disminución dispone de buen capital de trabajo para continuar con sus operaciones en los años siguientes.

Indicadores de Actividad

- **Rotación de Inventarios:** Durante los años 2014 y 2015 el inventario de la empresa roto 1 vez y 2 veces, lo que representa que la empresa no mantiene una eficiente rotación de los inventarios ya que su número de rotación es muy insignificante.
- **Plazo promedio Rotación de Inventarios:** Para los años 2014 y 2015 el plazo promedio de la rotación de los inventarios es de 362 días y 194 días al año; lo que refleja que el inventario rota ineficientemente.
- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** Las cuentas por cobrar a clientes de la empresa en el año 2014 rotaron 3 veces y para el año 2015 está rotación aumento a 4 veces al año, siendo esto positivo para la empresa en términos de liquidez, ya que la cartera de clientes se recupera más pronto.
- **Plazo promedio Rotación de Cuentas por Cobrar:** En el año 2014 el plazo promedio de cobro de la rotación de cuentas por cobrar es de 112 días y en el 2015 disminuye a 101 días, lo que representa que la cartera de cuentas por cobrar clientes se acredita más pronto, pero aun así este tiempo es muy alto para recuperar las cuentas por cobrar por lo que se debe tomar estrategias de cuentas por cobrar.
- **Rotación de Cuentas por Pagar:** Para los años 2014 y 2015 la rotación de las cuentas por pagar es de 1 vez y 2 veces al año, lo que figura que la empresa no mantiene obligaciones con terceros y esto se ve reflejado en su rotación de cuentas por pagar.
- **Plazo promedio de Cuentas por Pagar:** Según la información financiera 253 días y 152 días es el plazo promedio de las cuentas por pagar para los años 2014

y 2015, lo que representa favorable para la empresa ya que se cancela las obligaciones contraídas en un tiempo considerable alto y no pose muchas deudas.

Indicadores de Endeudamiento

- **Apalancamiento del activo:** Para los años 2014 y 2015 el apalancamiento del activo represento el 50.90% y 47.58% respectivamente; lo que se puede concluir que la empresa posee más del 50% de sus activos comprometidos con los acreedores.
- **Apalancamiento del Patrimonio:** La empresa por cada dólar que los accionistas han invertido, se tiene comprometido \$1,04 dólares y \$0,91 centavos para los años 2014 y 2015 respectivamente; concluyendo que el apalancamiento del patrimonio se encuentra dentro del rango establecido lo que es favorable ya que la misma podrá cubrir sus obligaciones de manera inmediata.
- **Apalancamiento Corto plazo:** De acuerdo a la información financiera se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en los años 2014 y 2015, dispone de \$0,93 centavos y disminuye a \$0,75 centavos respectivamente; estos valores están comprometidos a cubrir obligaciones contraídas a corto plazo.
- **Apalancamiento Largo plazo:** Se determina que por cada dólar que los accionistas han invertido en el año 2014 es de \$0.10 centavos y \$ 0,15 centavos para el año 2015, es decir estos valores están comprometidos con terceras personas a largo plazo.

Indicadores de Rentabilidad

- **Margen de Utilidad Neta:** De los resultados obtenidos de los años 2014 y 2015 el margen de utilidad neta representa el 6.53% y disminuye a -18,36% respectivamente, lo que significa que la empresa no está en niveles óptimos.
- **Rendimiento sobre activos (ROA):** De los resultados obtenidos se determina para los años 2014 y 2015 un ROA del 8.40% y -30.46% respectivamente, por lo que se determina que se encuentra en menos de los rangos establecidos.
- **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE):** Para los años 2014 y 2015 se obtiene un ROE de 17.10% y -58.11% respectivamente; se considera el rango de

referencia de la rentabilidad neta del activo para el sector comercial el mismo que se encuentra con menos.

De acuerdo a los resultados obtenidos de los indicadores de rentabilidad se puede observar que la empresa para el año 2015, disminuyo totalmente su rentabilidad ya que en este año presento una perdida en su ejercicio económico.

4.3 Análisis comparativo de los Indicadores Financieros de los Sectores Agrícola, Comercial e Industrial

Tabla 107

Análisis comparativo de los Indicadores Financieros Sector Agrícola 2012-2015

INDICADORES		PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES					NO PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES				
		Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	\$ 1,00	\$ 0,65	\$ 0,85	\$ 2,36	\$ 1,22	\$ 1,32	\$ 1,01	\$ 1,39	\$ 1,74	\$ 1,37
	Prueba Acida (\$)	\$ 0,30	\$ 0,42	\$ 0,57	\$ 2,17	\$ 0,86	\$ 1,01	\$ 0,97	\$ 0,77	\$ 1,05	\$ 0,95
	Razón de efectivo (\$)	\$ 0,68	\$ 0,05	\$ 0,01	\$ 0,32	\$ 0,27	\$ 0,06	\$ 0,00	\$ 0,05	\$ 0,04	\$ 0,04
	Capital de trabajo (\$)	\$ 1.379,74	-\$ 6.783.071,01	-\$ 775.115,97	\$ 1.399.158,73	-\$ 1.539.412,13	\$ 351.618,59	\$ 9.511,12	\$ 43.753.300,82	\$ 28.314.579,17	\$ 18.107.252,43
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	4	15	5	18	11	11	145	3	3	40
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	90	24	76	20	53	32	2	123	120	69
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	18	16	3	3	10	4	8	4	3	5
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	20	22	105	137	71	82	47	101	130	90
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	90	28	3	16	34	6	196	3	3	52

CONTINÚA



	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	4	13	138	23	44	56	2	127	111	74
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	72,71%	86,56%	89,79%	40,11%	72%	34,93%	71,44%	58,75%	55,73%	55,21%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	\$ 2,66	\$ 6,44	\$ 8,80	\$ 0,67	\$ 4,64	\$ 0,54	\$ 2,50	\$ 1,42	\$ 1,26	\$ 1,43
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	\$ 1,72	\$ 3,67	\$ 7,94	\$ 0,43	\$ 3,44	\$ 0,33	\$ 1,54	\$ 1,21	\$ 1,16	\$ 1,06
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	\$ 0,95	\$ 2,78	\$ 0,85	\$ 0,23	\$ 1,20	\$ 0,20	\$ 0,96	\$ 0,22	\$ 0,10	\$ 0,37
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	2,24%	0,50%	-1,94%	5,04%	1,46%	1,57%	2,26%	6,73%	3,19%	3,44%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	3,32%	0,96%	-2,70%	7,29%	2,22%	1,32%	6,42%	9,62%	5,06%	5,60%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	12,17%	7,11%	-26,40%	12,17%	1,26%	2,02%	22,49%	27,67%	11,43%	15,90%

Tabla 108

Análisis comparativo de los Indicadores Financieros Sector Comercial 2011-2015

SECTOR COMERCIAL

INDICADORES	EMPRESAS EMISORAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO						EMPRESAS EMISORAS EN EL SISTEMA FINANCIERO						
	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	\$ 1,74	\$ 1,18	\$ 1,27	\$ 1,05	\$ 1,61	\$ 1,37	\$ 1,11	\$ 3,40	\$ 1,80	\$ 1,89	\$ 2,49	\$ 2,14
	Prueba Acida (\$)	\$ 1,14	\$ 0,37	\$ 0,77	\$ 0,79	\$ 0,57	\$ 0,73	\$ 0,67	\$ 2,44	\$ 1,56	\$ 1,19	\$ 1,25	\$ 1,42
	Razón de efectivo (\$)	\$ 0,09	\$ 0,06	\$ 0,08	\$ 0,16	\$ 0,16	\$ 0,11	\$ 0,15	\$ 0,14	\$ 0,02	\$ 0,03	\$ 0,10	\$ 0,09

CONTINÚA



	Capital de trabajo (\$)	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
		11.081.434,53	1.520.769,27	2.784.736,46	7.476.007,22	3.905.101,83	5.353.609,86	11.285.178,32	2.644.015,77	49.331.084,20	242.643.906,70	1.689.123,15	61.518.661,63
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	5	3	3	9	3	5	7	2	10	7	2	6
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	75	113	142	38	111	96	49	144	38	48	194	95
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5	14	3	6	20	9	8	3	2	6	4	5
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	72	26	135	65	18	63	42	139	165	59	101	101
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	7	6	3	17	7	8	7	11	7	8	2	7
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	50	60	107	21	48	57	52	33	55	43	152	67
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	56,80%	65,92%	73,67%	84,54%	57,40%	67,66%	63,97%	34,95%	61,09%	25,15%	47,58%	46,55%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	\$ 1,31	\$ 1,93	\$ 2,80	\$ 5,47	\$ 1,35	\$ 2,57	\$ 1,78	\$ 0,54	\$ 1,57	\$ 0,34	\$ 0,91	\$ 1,03
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	\$ 0,75	\$ 1,79	\$ 2,36	\$ 4,62	\$ 1,01	\$ 2,11	\$ 1,31	\$ 0,44	\$ 1,26	\$ 0,28	\$ 0,75	\$ 0,81
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	\$ 0,56	\$ 0,14	\$ 0,44	\$ 0,85	\$ 0,34	\$ 0,47	\$ 0,46	\$ 0,10	\$ 0,31	\$ 0,05	\$ 0,15	\$ 0,22
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	2,61%	1,86%	4,12%	4,35%	3,25%	3,24%	1,75%	10,94%	6,05%	7,43%	-18,36%	1,56%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	3,82%	3,81%	4,51%	10,88%	6,54%	5,91%	3,32%	18,16%	9,85%	11,14%	-30,46%	2,40%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	8,84%	11,17%	17,12%	70,38%	15,35%	24,57%	9,21%	27,91%	25,31%	14,88%	-58,11%	3,84%

Tabla 109

Análisis comparativo de los Indicadores Financieros Sector Industrial 2011-2015

SECTOR INDUSTRIAL							
INDICADORES	EMPRESAS EMISORAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			EMPRESAS EMISORAS EN EL SISTEMA FINANCIERO			
	AÑO 2011	AÑO 2013	PROMEDIO	AÑO 2011	AÑO 2013	PROMEDIO	
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Razón Corriente (\$)	\$ 1,58	\$ 1,23	\$ 1,41	\$ 1,44	\$ 1,62	\$ 1,53
	Prueba Acida (\$)	\$ 1,07	\$ 0,58	\$ 0,82	\$ 0,73	\$ 0,85	\$ 0,79
	Razón de efectivo (\$)	\$ 0,07	\$ 0,14	\$ 0,11	\$ 0,04	\$ 0,05	\$ 0,05
	Capital de trabajo (\$)	\$ 14.463.028,10	\$ 6.704.083,92	\$ 10.583.556,01	\$ 25.970.227,40	\$ 17.930.607,69	\$ 21.950.417,55
INDICADORES DE ACTIVIDAD	Rotación de Inventarios (veces)	1	4	2	5	4	5
	Plazo promedio rotación de inventarios (días)	612	87	350	67	99	83
	Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3	11	7	8	6	7
	Plazo promedio de rotación de cuentas por cobrar (días)	138	34	86	43	56	49
	Rotación Cuentas por pagar (veces)	9	5	7	11	6	8
	Plazo promedio de rotación de cuentas por pagar (días)	39	67	53	32	63	47
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Apalancamiento del Activo (%)	61,15%	65,30%	63,22%	56,82%	62,17%	59,49%
	Apalancamiento Patrimonial (\$)	\$ 1,57	\$ 1,88	\$ 1,73	\$ 1,32	\$ 1,64	\$ 1,48
	Apalancamiento a corto plazo (\$)	\$ 1,25	\$ 1,64	\$ 1,44	\$ 0,85	\$ 0,94	\$ 0,89
	Apalancamiento a largo plazo (\$)	\$ 0,32	\$ 0,24	\$ 0,28	\$ 0,47	\$ 0,71	\$ 0,59
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Margen de utilidad neta (%)	2,96%	1,99%	2,47%	0,57%	3,60%	2,08%
	Rendimientos sobre activos (ROA) (%)	3,13%	4,40%	3,77%	0,89%	4,94%	2,92%
	Rendimientos sobre el patrimonio ROE (%)	8,06%	12,69%	10,37%	2,06%	13,07%	7,56%

Análisis comparativo de los Indicadores de Liquidez y Endeudamiento del Sector Agrícola de las empresas participante y no del Mercado de Valores

- **Indicadores de liquidez**

Los indicadores de liquidez aportan a determinar la capacidad con la que cuenta la empresa para cumplir con sus obligaciones corrientes o corto plazo en los tiempos establecidos, con lo que respecta al análisis entre las empresas del sector Agrícola que participaron en la emisión de activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito (AG_1) y las empresas que no son participes del Mercado de Valores y que se financian mediante el sistema tradicional (AG_2) muestran sus indicadores de liquidez tales como: razón corriente con una diferencia a favor para AG_2 de \$0,15 centavos, prueba acida, con una diferencia a favor para AG_2 de \$0,09 centavos; razón de efectivo con una diferencia a favor para AG_1 de \$ 0,23 centavos y finalmente el capital de trabajo con una gran diferencia a favor para AG_2 de \$16.567.830,30.

Este último valor es muy significativo pero la justificación que se le da a este caso; es que las empresas que negociaron en la bolsa en los años 2013 y 2014 presentaron saldos negativos en cuanto a su capital de trabajo, ya que al analizar los estados financieros el pasivo corriente superaba al activo corriente por ello se ve reflejado este resultado que AG_2 supera por completo AG_1 . Cabe recalcar que estos indicadores se encuentran en los valores adecuados que demanda esta razón financiera de liquidez, sin embargo las empresas que se financian mediante el sistema financiero tradicional poseen más liquidez.

- **Indicadores de Endeudamiento**

Los indicadores de endeudamiento son un referente para medir el nivel de obligaciones contraídas por la empresa ya sean estas a corto o largo plazo, es así que las empresas participes y no del Mercado de Valores poseen sus indicadores de endeudamiento tales como: apalancamiento del activo con una diferencia de 0,17% para AG_1 ; apalancamiento patrimonial con una diferencia de \$3,21 para AG_1 ; apalancamiento a corto plazo y apalancamiento a largo plazo con una diferencia de \$2,38 y \$0,83

centavos respectivamente para AG_1 ; el endeudamiento patrimonial y a corto plazo supera el valor que demanda en indicador, por lo que es una alerta para la toma de mejores decisiones o la aplicación de nuevas estrategias de endeudamiento.

Lo que se determina que los indicadores de endeudamiento poseen más peso porcentual en aquellas empresas que negocian en la Bolsa de Valores activos de renta fija, es decir tienen más comprometido el capital de la empresa, un justificante para aquello es que las emisiones se dan en grandes cantidades es decir millones de dólares y con ello también a un tiempo de largo plazo, a diferencia de las empresas que se financian mediante el mercado tradicional ya que el tiempo no es muy extenso y algunas de ellas ni se financian por este medio.

Análisis comparativo de los Indicadores de Liquidez y Endeudamiento del Sector Comercial de las empresas participante y no del Mercado de Valores

- **Indicadores de liquidez**

Los indicadores de liquidez con lo que respecta al análisis entre las empresas del sector Comercial que participaron en la emisión de activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito (CO_1) y las empresas que no son participes del Mercado de Valores y que se financian mediante el sistema tradicional (CO_2) muestran sus indicadores de liquidez en un promedio durante los 5 años de emisión tales como: razón corriente con una diferencia a favor para AG_2 de \$0,77 centavos, prueba acida, con una diferencia a favor para AG_2 de \$0,69 centavos; razón de efectivo con una diferencia a favor para AG_1 de \$ 0,02 centavos y finalmente el capital de trabajo con una gran diferencia a favor para AG_2 de \$56.165.051,77 dólares.

Este último valor es muy significativo es decir que posee más capital de trabajo aquellas empresas que se financian tradicionalmente mediante las Instituciones Financieras, sin embargo para los dos casos de estudio CO_1 y CO_2 los indicadores se encuentran en los valores adecuados que demanda estas razones financieras de liquidez.

- **Indicadores de Endeudamiento**

Los indicadores de endeudamiento de las empresas participes y no del Mercado de Valores poseen sus indicadores de endeudamiento tales como: apalancamiento del activo con una diferencia del 0,21% para AG_1 ; apalancamiento patrimonial con una diferencia de \$1,55 centavos para AG_1 ; apalancamiento a corto plazo y apalancamiento a largo plazo con una diferencia de \$1,30 y \$0,25 centavos respectivamente para AG_1 . Cabe mencionar que el endeudamiento patrimonial y a corto plazo supera el valor que demanda en indicador, por lo que es una alerta para mejorar las estrategias de la empresa en cuanto al endeudamiento de la misma.

Lo que se determina que los indicadores de endeudamiento poseen más peso porcentual en aquellas empresas que negocian en la Bolsa de Valores activos de renta fija, es decir tienen más comprometido el capital de la empresa, un justificante para aquello es que las emisiones se dan en grandes cantidades es decir millones de dólares y en este caso como es la emisión de papeles comerciales el tiempo es a corto plazo es decir menor de un año, a diferencia de las empresas que se financian mediante el mercado tradicional ya que el tiempo es a largo plazo y algunas de ellas ni se financian por este medio.

Análisis comparativo de los Indicadores de Liquidez y Endeudamiento del Sector Industrial de las empresas participante y no del Mercado de Valores

- **Indicadores de liquidez**

Los indicadores de liquidez con lo que respecta al análisis entre las empresas del sector Agrícola que participaron en la emisión de activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito (IN_1) y las empresas que no son participes del Mercado de Valores y que se financian mediante el sistema tradicional (IN_2) muestran sus indicadores de liquidez promedio de los dos años de emisión tales como: razón corriente con una diferencia a favor para IN_2 de \$0,13 centavos, prueba acida, con una diferencia a favor para AG_1 de \$0,03 centavos; razón de efectivo con una diferencia a favor para IN_1 de

\$ 0,06 centavos y finalmente el capital de trabajo con una gran diferencia a favor para AG_2 de \$11.366.861,54.

Este último valor es muy significativo la justificación ya que posee mayor capital de trabajo las empresas que se financian mediante el sistema tradicional a través de las Instituciones Financieras, sin embargo estos indicadores se encuentran en los valores adecuados que demanda esta razón financiera de liquidez.

- **Indicadores de Endeudamiento**

Las empresas participes y no del Mercado de Valores poseen sus indicadores de endeudamiento tales como: apalancamiento del activo con una diferencia de 0,04% para IN_1 ; apalancamiento patrimonial con una diferencia de \$0,25 para IN_1 ; apalancamiento a corto plazo y apalancamiento a largo plazo con una diferencia de \$0,55 y \$0,30 centavos respectivamente para IN_1 y IN_2 .

Lo que se determina que los indicadores de endeudamiento poseen más peso porcentual en aquellas empresas que negocian en la Bolsa de Valores activos de renta fija, es decir tienen más comprometido el capital de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto y largo plazo cabe mencionar que estos valores están en los rangos establecidos que demanda el indicador para no caer en el sobreendeudamiento.

4.4 Análisis del Riesgo Rendimiento de las empresas que emiten en la BVQ mediante el Valor del Riesgo (VaR no paramétrico)

4.4.1 Riesgo rendimiento del Sector Agrícola 2012 - 2015

- **Sector Agrícola 2012**

Para el caso de estudio AG_1 del Sector Agrícola del año 2012, emisor de obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito, para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe disponer de los siguientes datos: monto de \$700.000,00 dólares; valor nominal de \$1.000,00 dólares; tasa de descuento del 8,50%; tasa del mercado del 9,53%; tiempo de 4 años; forma de pagos trimestrales y con ello

se obtiene los siguientes resultados en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión. (Ver tablas 110 y 111.)

Tabla 110

Cálculo de los Flujos de Efectivo AG1 2012

Periodo	FE	VAFE	VAFE*n	VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2
1	85	77,60	77,60	129,37
2	85	70,85	141,70	354,35
3	85	64,69	194,06	647,05
4	85	59,06	236,24	984,58
5	85	53,92	269,60	1348,37
6	85	49,23	295,37	1723,47
7	85	44,95	314,62	2098,02
8	85	41,03	328,28	2462,75
9	85	37,46	337,18	2810,59
10	85	34,20	342,05	3136,28
11	85	31,23	343,52	3436,08
12	85	28,51	342,14	3707,49
13	85	26,03	338,40	3949,06
14	85	23,77	332,72	4160,15
15	85	21,70	325,47	4340,78
16	1085	252,87	4045,95	57332,79
	Σ	917,11	8264,91	92621,1741

Tabla 111

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2012

Rendimiento al vencimiento	$(\text{CUPÓN} + \text{VN} - \text{PB}) / \text{PB}$
Rendimiento al vencimiento	18,31%
Duración (d)	$= \Sigma \text{VAFE} * n / \text{Precio}$
Duración (d)	9,01
Duración Modificada *	$D / (1+i)$
Duración Modificada *	8,23
Convexidad (Cox)	$= \Sigma \text{VAFE} * n * (n+1) / (1+i)^2 / \text{Precio}$

CONTINÚA 

Convexidad (Cox)		100,99
Sensibilidad del Precio		
$= -D \cdot (\Delta \% i) + 1/2 * \{Cox(\Delta \% i)^2\}$		
Sensibilidad (+)		Sensibilidad (-)
1,50%		-1,50%
-0,112055		0,134779
-11,21%		13,48%
Riesgo		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$	
VaR	\$4260,05	

Análisis

Para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se obtiene los flujos de efectivo en el periodo establecido de acuerdo a la forma de pago, en este caso es trimestral a 4 años, obteniendo así un precio del bono de \$917,11 dólares; la empresa emisora de estas obligaciones al finalizar su emisión obtiene una rentabilidad al vencimiento de 18,31%; una duración de 9 trimestres con una duración modificada de 8,23 trimestres; una convexidad de 100,99% este es parte fundamental para determinar la variación y la sensibilidad del precio de la obligación.

En cuanto a la sensibilidad del precio al incrementar la tasa del 1,50% el precio del bono cae en 11,21% y ante una disminución de la tasa en 1,50% el precio del bono aumenta un 13,48%; y por último se obtiene el Valor en riesgo que corresponde al \$4.260,05 del monto total de la emisión.

- **Sector Agrícola 2013**

Para el caso de estudio AG_1 del Sector Agrícola del año 2013, emisor de obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito, para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe disponer de los siguientes datos: monto de \$5.000.000,00 dólares; valor nominal de \$1.000,00 dólares; tasa de descuento del 8,75%; tasa del mercado del 9,53%; tiempo de 5 años; forma de pagos trimestrales y con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tablas 112 y 113.)

Tabla 112

Cálculo de los Flujos de Efectivo AG 1 2013

Periodo	FE	VAFE	VAFE*n	VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2
1	87,5	79,89	79,89	133,18
2	87,5	72,94	145,87	364,78
3	87,5	66,59	199,77	666,08
4	87,5	60,80	243,18	1013,54
5	87,5	55,51	277,53	1388,03
6	87,5	50,68	304,06	1774,16
7	87,5	46,27	323,87	2159,72
8	87,5	42,24	337,94	2535,19
9	87,5	38,57	347,10	2893,25
10	87,5	35,21	352,11	3228,52
11	87,5	32,15	353,62	3537,14
12	87,5	29,35	352,20	3816,54
13	87,5	26,80	348,35	4065,21
14	87,5	24,46	342,51	4282,51
15	87,5	22,34	335,04	4468,45
16	87,5	20,39	326,29	4623,61
17	87,5	18,62	316,52	4748,99
18	87,5	17,00	305,97	4845,88
19	87,5	15,52	294,87	4915,83
20	1087,5	176,10	3522,07	61652,49
	Σ	931,41	9108,77	117113,07

Tabla 113

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2013

Rendimiento al vencimiento	$(\text{CUPÓN} + \text{VN} - \text{PB}) / \text{PB}$
Rendimiento al vencimiento	16,76%
Duración (d)	$= \Sigma \text{VAFE} * n / \text{Precio}$
Duración (d)	9,78
Duración Modificada *	$D / (1+i)$
Duración Modificada *	8,93

CONTINÚA



Convexidad (Cox)	$=\sum VAFE \cdot n \cdot (n+1) / (1+i)^2 / \text{Precio}$
Convexidad (Cox)	125,74
Sensibilidad del Precio	
$= -D \cdot (\Delta \% i) + 1/2 * \{Cox(\Delta \% i)^2\}$	
Sensibilidad (+)	Sensibilidad (-)
1,5%	-1,5%
-0,119784606	0,14808
-12%	15%
Riesgo	
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$
VaR	\$ 5.871,72

Análisis

Para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se obtiene los flujos de efectivo en el periodo establecido de acuerdo a la forma de pago, en este caso es trimestral a 5 años, obteniendo así un precio del bono de \$931,41 dólares; la empresa emisora de estas obligaciones al finalizar su emisión obtiene una rentabilidad al vencimiento de 16,76%; una duración de 10 trimestres; una duración modificada de 9 trimestres; una convexidad de 125,74% este es parte fundamental para determinar la variación y la sensibilidad del precio de la obligación.

En cuanto a la sensibilidad del precio al incrementar la tasa del 1,50% el precio del bono cae en un 12% y ante una disminución de la tasa en 1,50% el precio del bono aumenta un 15%; y por último se obtiene el Valor en riesgo que corresponde al \$ 20.474,66 del monto total de la emisión.

- **Sector Agrícola 2014**

Para el caso de estudio AG_1 del Sector Agrícola del año 2014, para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe disponer de los siguientes datos: monto de \$2.000.000,00 dólares; valor nominal de \$5.000,00 dólares; tasa de descuento del 8,75%; tasa del mercado del 9,54%; tiempo de 5 años; forma de pagos trimestrales y con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tablas 114 y 115.)

Tabla 114

Cálculo de los Flujos de Efectivo AG 1 2014

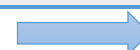
Periodo	FE	VAFE	VAFE*n	VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2
1	437,5	399,40	399,40	665,72
2	437,5	364,61	729,23	1823,22
3	437,5	332,86	998,58	3328,86
4	437,5	303,87	1215,48	5064,91
5	437,5	277,41	1387,03	6935,70
6	437,5	253,25	1519,47	8864,32
7	437,5	231,19	1618,33	10789,75
8	437,5	211,06	1688,44	12664,36
9	437,5	192,67	1734,07	14451,75
10	437,5	175,89	1758,94	16124,93
11	437,5	160,58	1766,33	17664,71
12	437,5	146,59	1759,08	19058,31
13	437,5	133,82	1739,71	20298,24
14	437,5	122,17	1710,36	21381,27
15	437,5	111,53	1672,93	22307,60
16	437,5	101,82	1629,05	23080,10
17	437,5	92,95	1580,12	23703,77
18	437,5	84,85	1527,36	24185,19
19	437,5	77,46	1471,80	24532,07
20	5437,5	878,91	17578,21	307643,93
	Σ	4652,88	45483,90	584568,70

Tabla 115

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2014

Rendimiento al vencimiento	$(\text{CUPÓN} + \text{VN} - \text{PB}) / \text{PB}$
Rendimiento al vencimiento	16,86%
Duración (d)	$= \Sigma \text{VAFE} * n / \text{Precio}$
Duración (d)	9,78
Duración *	$D / (1+i)$
Duración *	8,92

CONTINÚA



Convexidad (Cox)	$= \sum VAFE \cdot n \cdot (n+1) / (1+i)^2 / \text{Precio}$	
Convexidad (Cox)	125,64	
Sensibilidad del Precio		
$= -D \cdot (\Delta \% i) + 1/2 * \{Cox(\Delta \% i)^2\}$		
Sensibilidad (+)	Sensibilidad (-)	
1,5%	-1,5%	
-0,119727061	0,1479951372	
-11,97%	14,79%	
Riesgo		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$	
VaR	\$ 29.350,74	

Análisis

Para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se obtiene los flujos de efectivo en el periodo establecido de acuerdo a la forma de pago, en este caso es trimestral a 5 años, obteniendo así un precio del bono de \$4652,88 dólares; la empresa emisora de estas obligaciones al finalizar su emisión obtiene una rentabilidad al vencimiento de 16,86%; una duración de 10 trimestres; una duración modificada de 9 trimestres; una convexidad de 125,64% este es parte fundamental para determinar la variación y la sensibilidad del precio de la obligación.

En cuanto a la sensibilidad del precio al incrementar la tasa del 1,50% el precio del bono cae en un 12% y ante una disminución de la tasa en 1,50% el precio del bono aumenta un 15%; y por último se obtiene el Valor en riesgo que corresponde al \$ 102.345,89 del monto total de la emisión.

- **Sector Agrícola 2015**

Para el caso de estudio AG_1 del Sector Agrícola del año 2015, para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe disponer de los siguientes datos: monto de \$2.000.000,00 dólares; valor nominal de \$1.000,00 dólares; tasa de descuento del 8,25%; tasa del mercado del 9,48%; tiempo de 4 años; forma de pagos trimestrales y con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el

cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tablas 116 y 117.)

Tabla 116

Cálculo de los Flujos de Efectivo AG 1 2015

Periodo	FE	VAFE	VAFE*n	VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2
1	82,5	75,36	75,36	125,74
2	82,5	68,83	137,66	344,56
3	82,5	62,87	188,61	629,45
4	82,5	57,43	229,71	958,24
5	82,5	52,45	262,27	1312,90
6	82,5	47,91	287,47	1678,90
7	82,5	43,76	306,34	2044,70
8	82,5	39,97	319,79	2401,26
9	82,5	36,51	328,61	2741,66
10	82,5	33,35	333,51	3060,76
11	82,5	30,46	335,09	3354,87
12	82,5	27,83	333,90	3621,53
13	82,5	25,42	330,40	3859,26
14	82,5	23,21	325,01	4067,40
15	82,5	21,20	318,07	4245,94
16	1082,5	254,14	4066,22	57672,74
	Σ	900,71	8178,04	92119,8991

Tabla 117

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Agrícola 2015

Rendimiento al vencimiento	$(\text{CUPÓN} + \text{VN} - \text{PB}) / \text{PB}$
Rendimiento al vencimiento	20,18%
Duración (d)	$= \sum \text{VAFE} * n / \text{Precio}$
Duración (d)	9,08
Duración *	$D / (1+i)$
Duración *	8,29
Convexidad (Cox)	$= \sum \text{VAFE} * n * (n+1) / (1+i)^2 / \text{Precio}$
Convexidad (Cox)	102,27

CONTINÚA



Sensibilidad del Precio	
$= -D \cdot (\Delta \% i) + 1/2 * \{Cox(\Delta \% i)^2\}$	
Sensibilidad (+)	Sensibilidad (-)
1,50%	-1,50%
-0,112894	0,13591
-11,29	13,59
Riesgo	
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$
VaR	\$ 4.712,12

Análisis

Para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se obtiene los flujos de efectivo en el periodo establecido de acuerdo a la forma de pago, en este caso es trimestral a 4 años, obteniendo así un precio del bono de \$900,71 dólares; la empresa emisora de estas obligaciones al finalizar su emisión obtiene una rentabilidad al vencimiento de 20,18%; una duración de 9 trimestres; una duración modificada de 8 trimestres; una convexidad de 102,27% este es parte fundamental para determinar la variación y la sensibilidad del precio de la obligación.

En cuanto a la sensibilidad del precio al incrementar la tasa del 1,50% el precio del bono cae en un 11% y ante una disminución de la tasa en 1,50% el precio del bono aumenta un 14%; y por último se obtiene el Valor en riesgo que corresponde al \$ 4.712,12 del monto total de la emisión.

4.4.2 Riesgo rendimiento del Sector Comercial 2011 - 2015

Para determinar el rendimiento al vencimiento y el valor en riesgo de las emisiones realizadas por las empresas del sector comercial, se consideró que estas son emitidas sin cupón, por ello tiene otro tratamiento para establecer el riesgo y el rendimiento.

- **Sector Comercial 2011**

En los casos de estudio CO_1 y CO_2 del Sector Comercial del año 2011, se determinó el valor en riesgo y el rendimiento con los siguientes datos: monto de \$2.000.000,00 dólares; valor nominal de \$80.000,00 dólares; tasa de descuento del 4,65%; tasa del mercado del 4,51%; tiempo de 180 días; forma de pagos sin cupón; con un nivel de significancia del 5%; con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 118)

Tabla 118

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2011

EMISIÓN EN EL MERCADO DE VALORES		EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	
PRECIO BVQ	\$ 76.280,00	PRECIO S.F	\$ 76.392,00
RENDIMIENTO BVQ	4,88%	RENDIMIENTO S.F	4,72%
DURACIÓN	Es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$		
VaR	\$ 456.501,34		

Análisis

Para determinar el valor en riesgo de la emisión en la Bolsa de Valores de Quito se estableció el precio de la emisión es decir, hoy invierto \$ 76.280,00 dólares y en seis meses obtengo un rendimiento del 4,88% de acuerdo al valor nominal; al invertir en el Sistema Financiero el precio sería de \$76.392,00 y en seis meses se obtiene un rendimiento del 4,72% la diferencia que existe en las emisiones es notorio ya que en el sistema financiero invierto más y me pagan menos por la inversión a diferencia de la BVQ.

En cuanto a la duración de este instrumento de renta fija, es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón, por ello el Valor en Riesgo es considerado

como tal al vencimiento, obteniendo un valor de \$456.501,34 dólares de acuerdo al total de la emisión.

- **Sector Comercial 2012**

En los casos de estudio CO_1 y CO_2 del Sector Comercial del año 2012, se determinó el valor en riesgo y el rendimiento con los siguientes datos: monto de \$1.000.000,00 dólares; valor nominal de \$5.000,00 dólares; tasa de descuento del 4,92%; tasa del mercado del 4,53%; tiempo de 180 días; forma de pagos sin cupón; con un nivel de significancia del 5%; con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 119).

Tabla 119

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2012

EMISIÓN EN EL MERCADO DE VALORES		EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	
PRECIO BVQ	\$ 4.754,00	PRECIO S.F	\$ 4.773,50
RENDIMIENTO BVQ	5,17%	RENDIMIENTO S.F	4,74%
DURACIÓN	Es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$		
VaR	\$ 28.584,11		

Análisis

Para determinar el valor en riesgo de la emisión en la Bolsa de Valores de Quito se estableció el precio de la emisión es decir, hoy invierto \$ 4.754,00 dólares y en seis meses obtengo un rendimiento del 5,17% de acuerdo al valor nominal; al invertir en el Sistema Financiero el precio sería de \$4.773,50 y en seis meses se obtiene un rendimiento del 4,74% la diferencia que existe en las emisiones es notorio ya que en el sistema financiero invierto más y me pagan menos por la inversión a diferencia de la BVQ.

En cuanto a la duración de este instrumento de renta fija, es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón, por ello el Valor en Riesgo es considerado como tal al vencimiento, obteniendo un valor de \$28.584,11 dólares de acuerdo al total de la emisión.

- **Sector Comercial 2013**

En los casos de estudio CO_1 y CO_2 del Sector Comercial del año 2013, se determinó el valor en riesgo y el rendimiento con los siguientes datos: monto de \$500.000,00 dólares; valor nominal de \$1.000,00 dólares; tasa de descuento del 5,26%; tasa del mercado del 4,53%; tiempo de 360 días; forma de pagos sin cupón; con un nivel de significancia del 5%; con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 120).

Tabla 120

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2013

EMISIÓN EN EL MERCADO DE VALORES		EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	
PRECIO BVQ	\$ 894,80	PRECIO S.F	\$ 909,40
RENDIMIENTO BVQ	5,55%	RENDIMIENTO S.F	4,74%
DURACIÓN	Es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$		
VaR	\$ 16.117,39		

Análisis

Para determinar el valor en riesgo de la emisión en la Bolsa de Valores de Quito se estableció el precio de la emisión es decir, hoy invierto \$ 894,80 dólares y en un año obtengo un rendimiento del 5,55% de acuerdo al valor nominal; al invertir en el Sistema Financiero el precio sería de \$ 909,40 y en un año se obtiene un rendimiento del 4,74% la diferencia que existe en las emisiones es notorio ya que en el sistema financiero invierto más y me pagan menos por la inversión a diferencia de la BVQ.

En cuanto a la duración de este instrumento de renta fija, es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón, por ello el Valor en Riesgo es considerado como tal al vencimiento, obteniendo un valor de \$ 16.117,39 dólares de acuerdo al total de la emisión.

- **Sector Comercial 2014**

En los casos de estudio CO_1 y CO_2 del Sector Comercial del año 2014, se determinó el valor en riesgo y el rendimiento con los siguientes datos: monto de \$20 millones de dólares; valor nominal de \$50.000,00 dólares; tasa de descuento del 4,92%; tasa del mercado del 4,80%; tiempo de 540 días; forma de pagos sin cupón; con un nivel de significancia del 5%; con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 121).

Tabla 121

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2014

EMISIÓN EN EL MERCADO DE VALORES		EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	
PRECIO BVQ	\$ 42.620,00	PRECIO S.F	\$ 42.800,00
RENDIMIENTO BVQ	5,17%	RENDIMIENTO S.F	5,04%
DURACIÓN	Es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta t} \cdot \sqrt{\Delta t}$		
VaR	\$ 1.573.800,22		

Análisis

Para determinar el valor en riesgo de la emisión en la Bolsa de Valores de Quito se estableció el precio de la emisión es decir, hoy invierto \$ 42.620,00 dólares y en un año y medio se obtiene un rendimiento del 5,17% de acuerdo al valor nominal; al invertir en el Sistema Financiero el precio sería de \$ 42.800,00 y en un año y medio se obtiene un rendimiento del 5,04% la diferencia que existe en las emisiones es notorio

ya que en el sistema financiero invierto más y me pagan menos por la inversión a diferencia de la BVQ.

En cuanto a la duración de este instrumento de renta fija, es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón, por ello para el cálculo del Valor en Riesgo ese considera la duración al vencimiento, obteniendo así un valor de \$ 1.573.800,22 dólares de acuerdo al total de la emisión.

- **Sector Comercial 2015**

En los casos de estudio CO_1 y CO_2 del Sector Comercial del año 2015, se determinó el valor en riesgo y el rendimiento con los siguientes datos: monto de \$2 millones de dólares; valor nominal de \$1.000,00 dólares; tasa de descuento del 5,31%; tasa del mercado del 5,12%; tiempo de 180 días; forma de pagos sin cupón; con un nivel de significancia del 5%; con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 122).

Tabla 122

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Comercial 2015

EMISIÓN EN EL MERCADO DE VALORES		EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	
PRECIO BVQ	\$ 946,90	PRECIO S.F	\$ 948,80
RENDIMIENTO BVQ	5,61%	RENDIMIENTO S.F	5,40%
DURACIÓN	Es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$		
VaR	\$ 6.437,47		

Análisis

Para determinar el valor en riesgo de la emisión en la Bolsa de Valores de Quito se estableció el precio de la emisión es decir, hoy invierto \$ 946,90 dólares y en un año y medio se obtiene un rendimiento del 5,61% de acuerdo al valor nominal; al invertir en el Sistema Financiero el precio sería de \$ 948,80 y en seis meses se obtiene un

rendimiento del 5,40% la diferencia que existe en las emisiones es notorio ya que en el sistema financiero invierto más y me pagan menos por la inversión a diferencia de la BVQ.

En cuanto a la duración de este instrumento de renta fija, es igual al de su vencimiento porque es un bono sin cupón, por ello para el cálculo del Valor en Riesgo ese considera la duración al vencimiento, obteniendo así un valor de \$ 6.437,47 dólares de acuerdo al total de la emisión.

4.4.3 Riesgo rendimiento del Sector Industrial 2011 - 2013

- **Sector Industrial 2011**

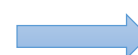
Para el caso de estudio IN_1 del Sector Industrial del año 2011, para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe disponer de los siguientes datos: monto de \$15.000.000,00 dólares; valor nominal de \$1.000,00 dólares; tasa cupón de 8,50%; tasa del mercado del 9,53%; tiempo de 5 años; forma de pagos trimestrales y con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 123).

Tabla 123

Cálculo de los Flujos de Efectivo IN 1 2011

Periodo	FE	VAFE	VAFE*n	VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2
1	85	77,60	77,60	129,37
2	85	70,85	141,70	354,35
3	85	64,69	194,06	647,05
4	85	59,06	236,24	984,58
5	85	53,92	269,60	1348,37
6	85	49,23	295,37	1723,47
7	85	44,95	314,62	2098,02
8	85	41,03	328,28	2462,75
9	85	37,46	337,18	2810,59
10	85	34,20	342,05	3136,28
11	85	31,23	343,52	3436,08
12	85	28,51	342,14	3707,49
13	85	26,03	338,40	3949,06
14	85	23,77	332,72	4160,15

CONTINÚA



15	85	21,70	325,47	4340,78
16	85	19,81	316,96	4491,51
17	85	18,09	307,47	4613,30
18	85	16,51	297,23	4707,42
19	85	15,08	286,45	4775,38
20	1085	175,70	3513,97	61510,76
	Σ	909,42	8941,05	115386,76

Tabla 124

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Industrial 2011

Rendimiento al vencimiento	(CUPÓN+VN-PB)/PB	
Rendimiento al vencimiento	19,31%	
Duración (d)	$=\sum VAFE*n/Precio$	
Duración (d)	9,83	
Duración Modificada *	$D/(1+i)$	
Duración Modificada *	8,98	
Convexidad (Cox)	$=\sum VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2/Precio$	
Convexidad (Cox)	126,88	
Sensibilidad del Precio		
$= -D*(\Delta\%i) + 1/2 * \{Cox(\Delta\%i)^2\}$		
Sensibilidad (+)	Sensibilidad (-)	
1,5%	-1,5%	
-0,120368282	0,14892	
-12,03682824	14,8916106	
Riesgo		
VaR	$VaR_{Bono} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$	
VaR	\$ 5.776,89	

Análisis

Para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se obtiene los flujos de efectivo en el periodo establecido de acuerdo a la forma de pago, en este caso es trimestral a 4 años, obteniendo así un precio del bono de \$909,42 dólares; la empresa

emisora de estas obligaciones al finalizar su emisión obtiene una rentabilidad al vencimiento de 19,31%; una duración de 10 trimestres; una duración modificada de 9 trimestres; una convexidad de 126,88% este es parte fundamental para determinar la variación y la sensibilidad del precio de la obligación.

En cuanto a la sensibilidad del precio al incrementar la tasa del 1,50% el precio del bono cae en un 12% y ante una disminución de la tasa en 1,50% el precio del bono aumenta un 15%; y por último se obtiene el Valor en riesgo que corresponde al \$ \$ 5.776,89 del monto total de la emisión.

- **Sector Industrial 2013**

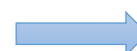
Para el caso de estudio IN_1 del Sector Industrial del año 2013, para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se debe disponer de los siguientes datos: monto de \$8 millones de dólares; valor nominal de \$10.000,00 dólares; tasa cupón de 8,25%; tasa del mercado del 9,53%; tiempo de 4 años; forma de pagos trimestrales y con los datos expuestos se obtienen los siguientes resultados, en el cálculo del riesgo y rendimiento de esta emisión mediante el valor en riesgo. (Ver tabla 125)

Tabla 125

Cálculo de los Flujos de Efectivo IN 1 2013

Periodo	FE	VAFE	VAFE*n	VAFE*n*(n+1)/(1+i)^2
1	825	753,22	753,22	1255,70
2	825	687,68	1375,36	3439,32
3	825	627,85	1883,54	6280,15
4	825	573,22	2292,88	9556,20
5	825	523,35	2616,73	13087,11
6	825	477,81	2866,86	16727,79
7	825	436,24	3053,66	20363,11
8	825	398,28	3186,25	23903,17
9	825	363,63	3272,64	27279,25
10	825	331,99	3319,89	30440,35
11	825	303,10	3334,13	33350,15
12	825	276,73	3320,76	35984,49
13	825	252,65	3284,48	38329,14
14	825	230,67	3229,38	40377,91

CONTINÚA



15	825	210,60	3158,99	42131,09
16	10825	2522,89	40366,26	572006,85
	Σ	8969,90	81315,04	914511,7717

Tabla 126

Cálculo del Riesgo Rendimiento del Sector Industrial 2013

Rendimiento al vencimiento	$(\text{CUPÓN} + \text{VN} - \text{PB}) / \text{PB}$	
Rendimiento al vencimiento	20,68%	
Duración (d)	$= \sum \text{VAFE} * n / \text{Precio}$	
Duración (d)	9,07	
Duración Modificada *	$D / (1+i)$	
Duración Modificada*	8,28	
Convexidad (Cox)	$= \sum \text{VAFE} * n * (n+1) / (1+i)^2 / \text{Precio}$	
Convexidad (Cox)	101,95	
Sensibilidad del Precio		
$= -D * (\Delta \% i) + 1/2 * \{ \text{Cox} (\Delta \% i)^2 \}$		
Sensibilidad (+)	Sensibilidad (-)	
1,50%	-1,50%	
-0,112679	0,13562	
-11,27	13,56	
Riesgo		
VaR	$\text{VaR}_{\text{Bono}} = W \cdot \alpha \cdot \frac{D}{(1+i)} \sigma_{\Delta i} \cdot \sqrt{\Delta t}$	
VaR	\$ 47.100,24	

Análisis

Para determinar el valor en riesgo para instrumentos de renta fija se obtiene los flujos de efectivo en el periodo establecido de acuerdo a la forma de pago, en este caso es trimestral a 4 años, obteniendo así un precio del bono 8969,90 dólares; la empresa emisora de estas obligaciones al finalizar su emisión obtiene una rentabilidad al vencimiento de 20,68%; una duración de 9 trimestres; una duración modificada de 8

trimestres; una convexidad de 101,95% este es parte fundamental para determinar la variación y la sensibilidad del precio de la obligación.

En cuanto a la sensibilidad del precio al incrementar la tasa del 1,50% el precio del bono cae en un 11% y ante una disminución de la tasa en 1,50% el precio del bono aumenta un 14%; y por último se obtiene el Valor en riesgo que corresponde al \$ 47.100,24 del monto total de la emisión.

4.5. Empresas que utilizaron Financiamiento mediante el Mercado Bursátil.

A continuación se puntualiza las emisiones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito de los Sectores Económicos Agrícola, Comercial e Industrial, durante el periodo 2011 – 2015, en el mismo que se detalla el monto que fue emitido por las empresas casos de estudio para este proyecto de Titulación, el plazo y fecha de la emisión, la tasa y pago de interés y por último se especifica para que fue destinado la emisión de estas obligaciones.

Tabla 127

Detalle de las emisiones en la BVQ del Sector Agrícola periodo 2011 – 2015

EMPRESAS EMISORAS EN LA BVQ PERIODO 2011 - 2015							
EMPRESAS DEL SECTOR AGRÍCOLA							
AÑOS	CASOS DE ESTUDIO PARA LA INVESTIGACIÓN	MONTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	TASA FIJA NOMINAL	PAGO DE INTERÉS	OBJETO DE LA EMISIÓN
2012	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 700.000,00	4 años	06-dic-12	8,50%	Trimestral	\$4000.000 para Adquisición de Maquinaria y \$300.000 para Capital de Trabajo
2013	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 5.000.000,00	5 años	06-nov-13	8,75%	Trimestral	Los recursos captados serán destinados para capital de trabajo y/o sustitución de pasivos y/o inversión en activo fijo
2014	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 1.000.000,00	810 días	12-jun-14	7,50%	Trimestral	Los recursos serán destinados para Capital de Trabajo, Sustitución de activos pasivos.
		\$ 1.000.000,00	3 años	12-jun-14	7,75%	Trimestral	
2015	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 2.000.000,00	4 años	26-feb-15	8,25%	Trimestral	\$1,700,000 para capital de trabajo, \$300,000 en adquisiciones de activos fijos

Fuente: (BVQ, 2016)

Tabla 128

Detalle de las emisiones en la BVQ del Sector Comercial periodo 2011 – 2015

EMPRESAS EMISORAS EN LA BVQ PERIODO 2011 - 2015							
EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL							
AÑOS	CASOS DE ESTUDIO PARA LA INVESTIGACIÓN	MONTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	TASA FIJA NOMINAL	PAGO DE INTERÉS	OBJETO DE LA EMISIÓN
2011	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 2.000.000,00	180 días	25-feb-11	Sin Cupón	Sin Cupón	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de corto plazo (papel comercial) se destinarán a capital de trabajo y/o sustitución de los pasivos.
2012	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 1.000.000,00	180 días	28-feb-12	Sin Cupón	Sin Cupón	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de corto plazo se destinarán a capital de trabajo
2013	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 500.000,00	360 días	25-nov-13	Sin Cupón	Sin Cupón	Los recursos captados serán destinados el 100% a capital de trabajo
2014	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 20.000.000,00	540 días	22-sep-14	Sin Cupón	Sin Cupón	Para reestructuración de pasivos con el Banco Internacional, Citibank y Produbanco
2015	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 2.000.000,00	180 días	02-feb-15	Sin Cupón	Sin Cupón	100% capital de trabajo, pago a proveedores por compra de mercadería.

Fuente: (BVQ, 2016)

Tabla 129

Detalle de las emisiones en la BVQ del Sector Industrial periodo 2011 – 2015

EMPRESAS EMISORAS EN LA BVQ PERIODO 2011 - 2015							
EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL							
AÑOS	CASOS DE ESTUDIO PARA LA INVESTIGACIÓN	MONTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	TASA FIJA NOMINAL	PAGO DE INTERÉS	OBJETO DE LA EMISIÓN
2011	CASO DE ESTUDIO IN 1.	\$ 9.000.000,00	8 años	28-dic-11	8,50%	Trimestral	Que el Fideicomiso, entregue al originador los recursos netos pagados por los Inversionistas como precio de los valores, que los destinará para la restructuración de sus pasivos, capital de trabajo y realizar inversiones
		\$ 6.000.000,00	5 años	28-dic-11	7,50%	Trimestral	
2013	CASO DE ESTUDIO IN 1.	\$ 8.000.000,00	4 años	20-nov-13	8,25%	Trimestral	Los fondos serán utilizados para ofertar crédito directo a sus clientes, diversificar sus fuentes de ingresos y maximizar los resultados, tanto operacionales como financieros de la empresa.

Fuente: (BVQ, 2016)

Como se puede evidenciar en las tablas presentadas por la Bolsa de Valores de Quito, la mayor parte de las emisiones realizadas por las empresas de los distintos sectores económicos están destinados principalmente al capital de trabajo, a la adquisición de activos fijos y al pago de proveedores.

4.6. Análisis de las Empresas que se financian a través de la Banca Tradicional

Para este análisis se ha considerado la tasa activa y pasiva referencial, ya que la activa es la tasa que paga el cliente por acceder a un financiamiento en una Institución Bancaria, y la pasiva es la que paga la banca al inversionista por un inversión a corto o largo plazo, estas tasas son fijadas por el Banco Central Del Ecuador. Por ello se muestra a continuación la tasa activa y pasiva referencial para los periodos 2011 – 2015 que rigieron en su momento, esta información es muy útil para esta investigación ya que se va a determinar cuan eficiente es el financiarse a través del Mercado de Valores en el Ecuador frente al Sistema Financiero tradicional.

Tabla 130

Tasa Activa Referencial periodos 2011 - 2015

TASA ACTIVA REFERENCIAL					
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015
MES	% La tasa activa máxima referencial es de 10.21 % para los años de estudio				
Enero	9.47	9.53	9.53	9.53	9.53
Febrero	9.71	9.53	9.53	9.53	9.48
Marzo	9.66	9.53	9.53	9.53	9.43
Abril	9.63	9.53	9.53	9.53	9.54
Mayo	9.63	9.53	9.53	9.46	9.53
Junio	9.54	9.53	9.53	9.54	9.78
Julio	9.54	9.53	9.53	9.65	9.78
Agosto	9.54	9.53	9.53	9.68	10.21
Septiembre	9.54	9.53	9.53	9.64	10.21
Octubre	9.53	9.53	9.53	9.64	9.70
Noviembre	9.53	9.53	9.53	9.52	9.63
Diciembre	9.53	9.53	9.53	9.63	9.76

Fuente: (BCE, Banco Central del Ecuador - Estadísticas, 2011 - 2015)

Tabla 131

Tasa Pasiva Referencial periodos 2011 - 2015

TASA PASIVA REFERENCIAL					
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015
MES			%		
Enero	4.55	4.53	4.53	4.53	5.22
Febrero	4.51	4.53	4.53	4.53	5.32
Marzo	4.59	4.53	4.53	4.53	5.31
Abril	4.60	4.53	4.53	4.53	5.39
Mayo	4.60	4.53	4.53	5.11	5.51
Junio	4.58	4.53	4.53	5.19	5.48
Julio	4.58	4.53	4.53	4.98	5.54
Agosto	4.58	4.53	4.53	5.14	5.55
Septiembre	4.58	4.53	4.53	4.98	5.55
Octubre	4.53	4.53	4.53	5.08	4.98
Noviembre	4.53	4.53	4.53	5.07	5.11
Diciembre	4.53	4.53	4.53	5.18	5.14

Fuente: (BCE, Banco Central del Ecuador - Estadísticas, 2011 - 2015)

4.7. Análisis comparativo entre el Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional

Tabla 132

Análisis comparativo del Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional Del Sector Agrícola 2011-2015

VALOR FUTURO DE LAS EMISIONES DEL MERCADO DE VALORES VS. EL SISTEMA FINANCIERO TRADICIONAL									
EMPRESAS DEL SECTOR AGRÍCOLA									
AÑOS	CASOS DE ESTUDIO PARA LA INVESTIGACIÓN	MONTO	PLAZO (AÑOS)	FECHA DE EMISIÓN	TASA FIJA NOMINAL DE LA BVQ	TASA EFECTIVA REFERENCIAL SISTEMA FINANCIERO	VALOR FUTURO DE LA EMISIÓN EN LA BVQ	VALOR FUTURO DE LA EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	DIFERENCIA
2012	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 700.000,00	4	06-dic-12	8,50%	9,53%	\$ 970.101,09	\$ 1.007.465,98	\$ 37.364,89
2013	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 5.000.000,00	5	06-nov-13	8,75%	9,53%	\$ 7.605.299,69	\$ 7.881.982,07	\$ 276.682,38
2014	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 1.000.000,00	2	12-jun-14	7,50%	9,54%	\$ 1.155.625,00	\$ 1.199.901,16	\$ 44.276,16
		\$ 1.000.000,00	3	12-jun-14	7,75%	9,54%	\$ 1.250.984,23	\$ 1.314.371,73	\$ 63.387,50
2015	CASO DE ESTUDIO AG 1.	\$ 2.000.000,00	4	26-feb-15	8,25%	9,48%	\$ 2.746.259,78	\$ 2.873.221,78	\$ 126.962,01

Tabla 133

Análisis comparativo del Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional Del Sector Comercial 2011-2015

VALOR FUTURO DE LAS EMISIONES DEL MERCADO DE VALORES VS EL SISTEMA FINANCIERO TRADICIONAL										
EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL										
AÑOS	CASOS DE ESTUDIO PARA LA INVESTIGACIÓN	MONTO	PLAZO (MESES)	FECHA DE EMISIÓN	TASA FIJA NOMINAL DE LA BVQ	TASA DE DESCUENTO	TASA EFECTIVA REFERENCIAL SISTEMA FINANCIERO	VALOR FUTURO DE LA EMISIÓN EN LA BVQ	VALOR FUTURO DE LA EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	DIFERENCIA
2011	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 2.000.000,00	6	25-feb-11	Sin Cupón	4,65%	4,51%	\$ 2.045.971,65	\$ 2.044.602,65	\$ 1.369,00
2012	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 1.000.000,00	6	28-feb-12	Sin Cupón	4,92%	4,53%	\$ 1.024.304,64	\$ 1.022.399,14	\$ 1.905,50
2013	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 500.000,00	12	25-nov-13	Sin Cupón	5,26%	4,53%	\$ 526.300,00	\$ 522.650,00	\$ 3.650,00
2014	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 20.000.000,00	18	22-sep-14	Sin Cupón	4,92%	4,80%	\$ 21.494.008,61	\$ 21.457.144,19	\$ 36.864,42
2015	CASO DE ESTUDIO CO 1.	\$ 2.000.000,00	6	02-feb-15	Sin Cupón	5,31%	5,12%	\$ 2.052.413,21	\$ 2.050.560,90	\$ 1.852,31

Tabla 134

Análisis comparativo del Financiamiento Bursátil frente a la Banca Tradicional Del Sector Industrial 2011-2015

VALOR FUTURO DE LAS EMISIONES DEL MERCADO DE VALORES VS. EL SISTEMA FINANCIERO TRADICIONAL									
EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL									
AÑOS	CASOS DE ESTUDIO PARA LA INVESTIGACIÓN	MONTO	PLAZO (AÑOS)	FECHA DE EMISIÓN	TASA FIJA NOMINAL DE LA BVQ	TASA EFECTIVA REFERENCIAL SISTEMA FINANCIERO	VALOR FUTURO DE LA EMISIÓN EN LA BVQ	VALOR FUTURO DE LA EMISIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO	DIFERENCIA
2011	CASO DE ESTUDIO IN 1.	\$ 9.000.000,00	8	28-dic-11	8,50%	9,53%	\$ 17.285.439,04	\$ 18.642.631,31	\$ 1.357.192,27
		\$ 6.000.000,00	5	28-dic-11	7,50%	9,53%	\$ 8.613.775,96	\$ 9.458.378,49	\$ 844.602,53
2013	CASO DE ESTUDIO IN 1.	\$ 8.000.000,00	4	20-nov-13	8,25%	9,53%	\$ 10.985.039,10	\$ 11.513.896,94	\$ 528.857,84

Análisis en la Emisión de Obligaciones

Como se puede evidenciar en las tablas presentadas se puede llegar al siguiente análisis; el Valor Futuro de las emisiones del Mercado de Valores frente al Sistema Financiero Tradicional es muy considerable, ya que las emisiones de Obligaciones del Sector Agrícola en el Mercado Bursátil ofertó tasas nominales del 8,50%, 8,75%, 7,50%, 7,75% y 8,25% para los años 2012, 2013, 2014 y 2015 respectivamente, con ello las empresas emisoras obtuvieron un valor futuro de \$ 970.101,09; \$ 7.605.299,69; \$1.155.625,00; \$1.314.371,73; y \$2.873.221,78 estos resultados son de acuerdo a los montos y tiempos que cada empresa emitió en cada año.

En el caso que estas empresas hubiesen accedido a un financiamiento en el Mercado Financiero tradicional, a las tasas vigentes para los años de estudio la misma que corresponde a la tasa activa referencial proporcionada por el BCE del 9,53% para los años 2012 y 2013; de 9,54% para el año 2014 y para el año 2015 de 9,48%; como es evidente estas tasas son mucho más altas de las que oferta el Mercado de Valores por ende existe gran variación en el pago de las mismas, al realizar los respectivos cálculos se obtiene pagos de \$ 1.007.465,98; \$7.881.982,07; \$ 1.199.901,16; \$ 1.314.371,73 y \$2.873.221,78 respectivamente.

Es aquí donde se demuestra la diferencia que existe entre los dos Mercados, ya que al negociar en la Bolsa de Valores productos financieros como son Obligaciones se obtuvo una diferencia de \$37.364,89; \$ 276.682,38; \$44.276,16; \$ 63.387,50 y \$ 126.962,01 respectivamente; lo que se demuestra que el Mercado Bursátil es una fuente de financiamiento que a la final le deja una rentabilidad a la empresa ya que incurre en menos gastos por concepto de interés.

Análisis en la Emisión de Papeles Comerciales

En cuanto a la emisión de Papeles Comerciales para el Sector Comercial en el Mercado de Valores se puede evidenciar que estos son emitidos para un tiempo de 6 y 12 meses es decir, a corto plazo con una tasa nominal sin cupón, para cada año desde el 2011 al 2015 se obtuvo una tasa de descuento promedio de 4,65%; 4,92%; 5,26%; 4,92% y 5,31% respectivamente; al ser estos mismos montos negociados en el sistema

Financiero se los hubiera realizado a la tasas del 4,51% para el 2011; 4,53% para los años 2012 y 2013; 4,80% para el año 2014 y por ultimo a 5,12% para el año 2015, es evidente que estas tasas son altas a comparación de las que ofreció el Mercado Bursátil Ecuatoriano.

Por esa razón la diferencia en el pago del mismo es muy considerable ya que la variación existente entre las tasas hace que las empresas incurran a pagar más y por ende incurran en más gastos. La diferencia que existió en los años 2011 – 2015 es de \$ 1.369,00; \$ 1.905,50; \$ 3.650,00; \$ 36.864,42 y \$1.852,31 es decir son los pagos que ahorro la empresa al financiarse en la Bolsa de Valores.

Análisis en la Emisión de Titularización

Y para concluir este análisis en la emisión de Titularizaciones el Valor Futuro de las emisiones del Mercado de Valores frente al Sistema Financiero Tradicional es muy imponente, ya que las emisiones de titularizaciones del Sector Industrial en el Mercado Bursátil oferto tasas nominales del 8,50%, 7,50% y 8,25% para los años 2011 y 2013 cabe recalcar que existe una tasa adicional ya que para el año 2011 la empresa emitió en dos clases de titularización con diferente periodo, con ello las empresas emisoras obtuvieron un valor futuro de \$ 18.642.631,31; \$ 9.458.378,49 y \$ 11.513.896,94 respectivamente estos resultados son de acuerdo a los montos y tiempos que cada empresa emitió en cada año.

En el caso que estas empresas hubiesen accedido a un financiamiento en el Mercado Financiero tradicional, a las tasas vigentes para los años de estudio la misma que corresponde a la tasa activa referencial proporcionada por el BCE del 9,53% para los años 2011 y 2013; como es evidente estas tasas son más altas de las que oferta el Mercado de Valores por ende existe gran variación en el pago de las mismas, al realizar los respectivos cálculos se obtiene pagos de \$ 18.642.631,31; \$9.458.378,49 y \$ 11.513.896,94 respectivamente.

Es aquí también donde se demuestra la diferencia que existe entre los dos Mercados, ya que al negociar en la Bolsa de Valores productos financieros como son titularizaciones se obtuvo una diferencia de \$1.357.192,27; \$ 884.602,53 y \$ 528.857,84 respectivamente; lo que se demuestra que el Mercado Bursátil es una

fuente de financiamiento que a la final le deja una rentabilidad a la empresa ya sea con cualquier producto financiero que ofrece la Bolsa de Valores.

5.4. Aporte al Desarrollo Económico del País de las Empresas analizadas

Tabla 135

PIB de los Sector Económico de la Investigación 2011 - 2015

PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) %					
	2011	2012	2013	2014	2015
SECTOR AGRÍCOLA	9,945	9,062	9,215	9,484	10,113
SECTOR COMERCIAL	58,983	56,005	54,656	52,253	39,778
SECTOR INDUSTRIAL	5,8	3,4	5,1	3,9	3,8

Fuente: (Banco Mundial, 2017)

Análisis

De acuerdo a la información proporcionada por el Banco Central del Ecuador y plasmada en el Banco Mundial se puede observar que el Producto Interno bruto (PIB) de los Sectores Económicos Agrícola, Comercial e Industrial, han ido variando de acuerdo al paso del tiempo.

Es así que para el sector Agrícola durante los periodos 2011 – 2015 represento el 9 % este valor porcentual se considera bajo ya que posee distintas áreas agrícolas que son representativas para el comportamiento del PIB como es el cultivo de banano, café y cacao seguido de la Silvicultura y la cría de animales.

Para el sector comercial en los periodos 2011 – 2015 se evidencia un alto porcentaje en la participación del PIB ya que supera el 50% por año, pero para el año 2015 bajo en un 10% un factor de esto puede ser las reformas en leyes que bajaron las exportaciones.

A pesar que el sector Industrial es un amplio mercado este ha ido variando año tras año, sin embargo su valor porcentual al aporte del PIB no es significativo un factor del mismo también puede ser las reformas existentes hacia este mercado.

4.8. Comprobación de la hipótesis

Para realizar la comprobación de la hipótesis se ha utilizado los resultados obtenidos en el comparativo del Riesgo Rendimiento de los diferentes casos de estudio, para ello se consideró lo siguiente:

Prueba estadística T de Student (muestras pequeñas)

Para eso 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

σ_p : Desviación estandar ponderada de los 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 la hipótesis

H_1 : Las empresas de los sectores económicos agrícola, comercial e industrial que tienen financiamiento mediante la emisión de activos financieros en la BVQ obtienen

rendimientos más altos que al financiarse por medio de la banca tradicional, ya que proponen tasas más bajas para el financiamiento empresarial.

H_0 : Las empresas de los sectores económicos agrícola, comercial e industrial que tienen financiamiento mediante la emisión de activos financieros en la BVQ no obtienen rendimientos más altos que al financiarse por medio de la banca tradicional ya que proponen tasas más bajas para el financiamiento empresarial.

b) Nivel de Significancia

Para comprobar la hipótesis se utilizó el estadístico T de student, cuyo procedimiento se basó en la determinación del Riesgo Rendimiento en la emisión de productos financieros en el Mercado de Valores frente al Mercado Financiero mediante las IFI'S

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.

Se calcula los grados de libertad y el valor de t en la tabla (ver anexo D) con esos datos se puede ubicar cual es la probabilidad asociada para el valor de t obtenido, y comparar con el alfa de 0,05:

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

$$gl = (11 + 11) - 2$$

$$gl = 20$$

$$\text{Valor de } t = 2,085$$

c) Determinación del estadístico T

Tabla 136

Datos de las tasas de emisiones de cada sector

	Participes del Mercado de Valores	No Participes del Mercado de Valores
Sector Agrícola	8,50%	9,53%
	8,75%	9,53%
	8,75%	9,54%
	8,25%	9,48%
Sector Comercial	4,65%	4,51%
	4,92%	4,53%
	5,26%	4,53%
	4,92%	4,80%
	5,31%	5,12%
Sector Industrial	8,50%	9,53%
	8,25%	9,53%

Tabla 137

Prueba t para dos muestras suponiendo varianzas iguales

	Participes del Mercado de Valores	No Participes del Mercado de Valores
Media	0,069145455	0,0733
Varianza	0,000337287	0,00063784
Observaciones	11	11
Varianza agrupada	0,000487563	
Diferencia hipotética de las medias	0	
Grados de libertad	20	
Estadístico t	-0,441254683	
P(T<=t) una cola	0,33188101	
Valor crítico de t (una cola)	1,724718243	
P(T<=t) dos colas	0,66376202	
Valor crítico de t (dos colas)	2,085963447	

d) Representación gráfica T student



Figura 51 Prueba de Hipótesis

e) Decisión

Como $t = -0,4412 < 0,4412$; se determina zona de rechazo, por lo que se acepta la Hipótesis alternativa y se rechaza la Hipótesis nula.

f) Conclusión

Con un nivel de significancia de 5% se encuentra evidencia para concluir que la participación de las empresas emisoras de activos financieros en la Bolsa de Valores de Quito de los sectores económicos agrícola, comercial e industrial, obtienen buenos rendimientos ya que las tasas que esta oferta es mucho más baja que la que oferta el Mercado Financiero.

CAPÍTULO V

5.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

Considerando el objetivo principal del análisis del riesgo rendimiento de las empresas que negociaron activos financieros en la bolsa de Valores de Quito y su incidencia en los sectores de la economía periodo 2011 – 2015, y luego de realizar la investigación se concluye lo siguiente:

- Los casos de estudios desarrollada mediante los análisis vertical y horizontal e indicadores financieros de las empresas participes y no del Mercado de Valores de los diferentes sectores económicos se pudo determinar, que las empresas del sector Agrícola, Comercial e Industrial tienen repartido su capital en las cuentas que forman parte esencial de la razón de ser de la empresa como son: Activos Financieros, Inventarios, Propiedad planta y equipo, Cuentas y Documentos por Pagar, y Obligaciones con Instituciones Financieras; además se pudo evidenciar que en los dos últimos años de análisis las empresas mostraron más apalancamiento que solvencia para hacer frente a estas obligaciones, en cuanto a los indicadores de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad todos se mantienen en los niveles que exigen los mismos, pese a sufrir disminuciones en los ejercicios fiscales de un año otro.
- En cuanto a los indicadores financieros de liquidez se pudo evidenciar que las empresas que no se financian por el Mercado de Valores, en promedio los sectores económicos agrícola, comercial e industrial poseen más liquidez que las empresas que se financian por este medio, ya que para los casos de estudio se consideró a las empresas no particiones del Mercado Bursátil aquellas que se financian por las Instituciones Financieras y aquellas que no tienen financiamiento alguno, es por ello que este indicador varía porcentualmente.
- Es de conocimiento general que el Sistema Financiero se considera la primera fuente de financiamiento e inversión por parte de las empresas y los inversionistas, debido a su amplia gama de cartera de créditos e inversiones

los mismos que pueden acceder cumpliendo ciertas condiciones y requisitos, esto se da ya que los muchas de estas personas desconocen el Mercado Bursátil del Ecuador y los beneficios que estos obtienen al incurrir en este medio ya que las tasas que oferta son mucho más bajas que las que oferta el Mercado Tradicional, por ello al realizar este análisis se obtuvo que las empresas emisoras de la BVQ se financiaron a tasas más bajas y obtuvieron mayor rendimiento, la mayoría de estas empresas emisoras lo hacían para financiar su capital de trabajo y cubrir ciertas obligaciones con las que contaban en su momento.

- Es importante mencionar que dentro del análisis del riesgo y rendimiento mediante el Valor en Riesgo (VaR) y el rendimiento al vencimiento se pudo evidenciar que el riesgo y rendimiento de las empresas que emiten en la BVQ y las empresas que se financian en el Sistema Financiero obtienen en promedio un rendimiento del 20% en el sector agrícola; 6% en el sector comercial y 20% en el sector industrial, estos rendimientos están en función al monto que emite cada empresa, la tasa de interés y el tiempo en la que incurre cada emisión; el rendimiento que obtiene el sector comercial es más bajo ya que este emitió papeles comerciales sin cupón, pero sin embargo obtuvo mejores rendimientos que al incursionar en el sistema tradicional.
- Del monto total de las emisiones al aplicar el valor en riesgo (VaR) de cada una de ellas de acuerdo al tiempo, se obtiene que este valor no supera el 5% de riesgo de la emisión es decir; el riesgo al emitir en la Bolsa de Valores es muy bajo a comparación del riesgo país que es indicador que el inversor mide para realizar sus inversiones en el Ecuador.
- Dando cumplimiento a la hipótesis planteada se obtuvo como resultado: que con un nivel de significancia de 5% se encuentra evidencia para concluir que las empresas de los sectores económicos agrícola, comercial e industrial que tienen financiamiento mediante la emisión de activos financieros en la BVQ obtienen rendimientos más altos que al financiarse por medio de la banca tradicional, ya que proponen tasas más bajas para el financiamiento empresarial.

RECOMENDACIONES

En concordancia con las conclusiones expuestas anteriormente, se considera las siguientes recomendaciones como resultado de la investigación desarrollada:

- Es recomendable que las empresas desarrollen estrategias de endeudamiento, rentabilidad, liquidez y solvencia para no caer en el sobreendeudamiento e incurrir en graves riesgos económicos, financieros y legales que pueden terminar con la actividad económica de la empresa.
- Las empresas e inversionistas deben buscar nuevas fuentes de financiamiento e inversión ya que el país cuenta con un Mercado Bursátil seguro y accesible que está a disposición con dos Bolsas de Valores en las ciudades más grandes y comerciales del país como son Quito y Guayaquil además de ser un mercado que proporciona a los inversionistas seguridad y rendimientos más altos.
- Es recomendable que las empresas consideren las tasas de interés en las que incurren al adquirir un préstamo, ya que están pagando más de lo que puede ser un forma de rentabilidad ya que ahorra ciertos costos que para las empresas se convierten en gastos financieros.
- Se recomienda a la Universidad y en principal al Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y de Comercio, a través del programa de vinculación con la sociedad, proponga conferencias de cultura bursátil en los que den a conocer los beneficios del Mercado de Valores para las empresas y de esta manera los inversionistas conozcan este medio de financiamiento y sea una opción al momento de financiarse.

SIGLAS Y ACRÓNIMOS

BCE: Banco Central del Ecuador

BVQ: Bolsa de Valores de Quito

CNV: Consejo Nacional de Valores

COSRA: Consejo de Reguladores de Valores de las Américas

GEMV: Guía Estudiantil del Mercado de Valores

GIB: Guía del Inversionista Bursátil

H0: Hipótesis Nula

H1: Hipótesis alternativa

IIMV: Instituto iberoamericano de Mercado de Valores

INEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

JPRMF: Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

LMV: Ley de Mercado de Valores

OICV: Organización Internacional de Comisiones de Valores

OPA's: Oferta Pública de Adquisición

REB: Registro Especial Bursátil

SUPERCIAS: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

AG 1: Caso de estudio del Sector Agrícola participante del Mercado de Valores

AG 2: Caso de estudio del Sector Agrícola NO participante del Mercado de Valores

CO 1: Caso de estudio del Sector Comercial participante del Mercado de Valores

CO 2: Caso de estudio del Sector Comercial NO participante del Mercado de Valores

IN 1: Caso de estudio del Sector Industrial participante del Mercado de Valores

IN 2: Caso de estudio del Sector Industrial NO participante del Mercado de Valores

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABP. (2016). *Aula Banca Privada*. Recuperado el 15 de Marzo de 2017, Obtenido de <https://www.bbva.es/estaticos/mult/renta-fija-gestion-riesgos.pdf>
- Acevedo. (2010). *El Contador Virtual*. Recuperado el 28 de Diciembre de 2016, Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/116934621/Finanzas-1ra-Edicion-Zvi-Bodie-Robert-C-Merton>
- Alonso, J. C., & Berggrum, L. (2015). *Introducción al Análisis de Riesgos Financieros*. Bogotá, Colombia: ECOE Ediciones.
- Asamblea Nacional. (05 de Septiembre de 2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Recuperado el 29 de Octubre de 2016, Obtenido de http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ro_codigo_organico_monetario_y_financiero.pdf
- Baena, G. (2009). *I+E Investigación Estratégica*. Barranquillas - Colombia: De Marketing Colombia.
- Banco de la República. (2013). *Banco Central de Colombia*. Recuperado el 25 de Enero de 2017, Obtenido de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/qu-tasa-inter-s>
- Banco Mundial. (07 de Junio de 2017). *Producto Interno Bruto*. Recuperado el 22 de Junio de 2017, Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/TG.VAL.TOTL.GD.ZS?locations=EC-XC>
- BCE. (2011 - 2015). *Banco Central del Ecuador - Estadísticas*. Recuperado el 31 de Mayo de 2017, Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes042015.htm>
- BCE. (2016). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 29 de Diciembre, Obtenido de 2016, de <https://contenido.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=inflacion>
- Bernal, C. (2006). *Metodología de la Investigación: Administración, economía, humanidades y Ciencias sociales*. Bogotá: Pearson Education.
- Bodie, Z., & Merton, R. C. (2003). *Finanzas*. México, D.F.: Pearson Educación.
- Buscarons, F., Capitán, F., & Capitán, L. (3 de Agosto de 2005). *Análisis inorgánico cualitativo sistemático*. Barcelona: Revérte S.A. Obtenido de <http://paginas.ufm.edu/Sabino/PI.htm>
- BVQ. (2016). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 10 de Enero de 2017, Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

- BVQ. (2016). *Bolsa de Valores de Quito - Estadísticas*. Recuperado el 20 de Febrero de 2017, Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>
- Derechoecuador.com. (2013). *Como se mide el Riesgo País*. Recuperado el 27 de Enero de 2017, Obtenido de <http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechoeconomico/2006/01/27/coacutemo-se-mide-el-riesgo-paiacutes>
- El Universal. (02 de 07 de 2015). *Economía*. Recuperado el 20 de Marzo de 2017, Obtenido de http://www.eluniversal.com/noticias/economia/rendimiento-vencimiento-ytm_27929
- Escobar, H., & Cuartas, V. (2006). *Diccionario Económico y Financiero (3ra. Ed.)*. Medellín Colombia : Sello Editorial Universidad de Medellín.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Ferri, M. G. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. Naucalpan de Juárez, México, D.F.: Primera edición; Prentice-Hall Hispano Americana, S.A.
- Fernández, S., Cordero, J., & Córdoba, A. (2012). *Estadística Descriptiva*. Madrid: ESIC.
- Fonseca Gómez, F. J., & Toro Jimenez, J. M. (Noviembre de 2008). *Análisis de Riesgo y Rendimiento sectorial de las acciones de las Empresas del Ecuador*. Obtenido de <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/4218/1/T-ESPEL-0548.pdf>
- García del Junco, J., & Casanueva Rocha, C. (s.f.). *Prácticas de la Gestión Empresarial*. Mc Graw Hill.
- GEMV. (2015). *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*. Recuperado el 20 de Diciembre de 2016, Obtenido de, Superintendencia de Compañías Valores y Seguros: <http://www.ate.ec/docs/GU%C3%8DA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>
- GIB. (Agosto de 2006). *Guía del Inversionista Bursátil*. Recuperado el 20 de Enero de 2017, Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: files.gerenciafinanciera.webnode.es/200000080-4cf494dcde/GuiaInver%20final.pdf
- Gitman , L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México, D.F.: Pearson Educación.
- Hernández, F. &. (2006). *Metodología de la Investigación*. México, D.F: McGraw-Hill/Interamericma Editores, Sa De C.V.
- Hernández, S. R., Fernández , C. C., & Baptista, L. P. (1997). *Metodología de la Investigación*. México, D.F.: McGraw-Hill.
- INEC. (2013). *Ecuador en cifras*. Recuperado el 28 de Diciembre de 2016, Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web->

inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2013/Presentacion_Resultados_Principales_DIEE-2013.pdf

- Jara Padilla, R., & Melgar Chamorro, J. (11 de 2007). *VaR vs. CVaR. ¿Qué estimador se ajusta mejor al riesgo de mercado de renta variable en el Perú?* Recuperado el 03 de Febrero de 2017, Obtenido de <http://docplayer.es/152276-VaR-vs-cvar-que-estimador-se-ajusta-mejor-al-riesgo-de-mercado-de-renta-variable-en-el-peru.html>
- Johnson, C. A. (12 de 2001). *Value At Risk: Teorías y Aplicaciones* . Obtenido De <http://www.econ.uchile.cl/uploads/publicacion/d21e154f-3899-428d-9a68-255c3a876963.pdf>
- Jorion, P. (2000). *Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk*. McGraw-Hill.
- JPRMF. (2016). *Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera*. Recuperado el 13 de Febrero de 2017, Obtenido de <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/interior/miembros.html>
- Krugman, P., & Wells, R. (2007). *Introducción a la Economía - Macroeconomía*. Barcelona: Reverté S.A.
- LMV. (15 de 09 de 2015). *Codificación de la Ley de Mercado de Valores con reformas introducidas por la Ley Orgánica de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil y del Código Monetario Financiero*. Recuperado el 10 de Enero de 2017, Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>
- Made Serrano, N. (2006). *Metodología de la Investigación*. México, D.F.: Editora Mac Graw Hill.
- Marques Dos Santos, M. J. (s.f). *Estadística Básica - Un enfoque no paramétrico*. México, D.F.: Universidad Nacional Autónoma de Mexico.
- Mega Bolsa. (24 de Agosto de 2015). *MEGABOLSA.COM*. Recuperado el 22 de Diciembre de 2016, Obtenido de <http://www.megabolsa.com/2015/08/24/2-1-caracteristicas-de-los-mercados-financieros/>
- Morales Mora , D. (06 de Noviembre de 2015). *Repositorio de la Universidad Andina Simón Bolívar*. Recuperado el 22 de Diciembre de 2016, Obtenido de <http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/4726/1/T1743-MFGR-Morales-El%20valor.pdf>
- Moreno Santamaría, K. (14 de Enero de 2014). *Repositorio de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE*. Recuperado el 22 de Diciembre de 2016, Obtenido de <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/7320/1/T-ESPEL-CAI-0363.PDF>

- Ortiz, E., & Bernal, M. (2008). *Importancia de la incorporación temprana a la investigación científica en La Universidad de Guadalajara*. Guadalajara: Universidad de Guadalajara.
- Rivera Mendoza, J. (Mayo de 2015). *Repositorio de la Universidad de Guayaquil*. Recuperado el 22 de Diciembre de 2016, Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/7914/1/TESIS%20MAESTRIA%20EN%20FINANZAS%20Y%20PROYECTOS%20CORPORATIVOS-JOSE%20RIVERA%20MENDOZA.pdf>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México, D. F.: McGraw Hill.
- Soler Ramos, J., Staking, K., Ayuso Calle, A., Beato, P., Botín O'Shea, E., Escrig Melia, M., & Falero Carrasco, B. (1999). *Gestión de Riesgos Financieros*. Estados Unidos: Grupo Santander.
- Supercias. (2016). *Qué es la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera?* Recuperado el 13 de Febrero de 2017, Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Supercias. (2016). *Funciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera*. Recuperado el 13 de Febrero de 2017, Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Supercías. (2016). *Superintendencia de Compañías Valores y Seguros*. Recuperado el 10 de Enero de 2017, Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Supercías. (2016). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Recuperado el 10 de Enero de 2017, Obtenido de Historia del Mercado de Valores: <http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Tamayo Tamayo, M. (1997). *El proceso de la Investigación Científica*. México, D.F.: Limusa S.A.
- Thompson, I. (2007). *Promo Negocios*. Recuperado el 28 de Diciembre de 2016, Obtenido de <https://www.promonegocios.net/empresa/tipos-empresa.html>
- Universidad Pedagógica Experimental Libertador. (2005). *Manual de trabajos de grado de especialización y maestría y tesis doctorales*. Caracas: Universidad Pedagógica Experimental Libertador.
- Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Análisis de los Estados Financieros (9ed.)*. México, D.F.: McGraw Hill Interamericana.
- Zapata Sánchez, P. (2011). *Contabilidad General*. Colombia: McGraw Hill Interamericana.

ANEXOS



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:

VERÓNICA JANETH ROCHA YÁNEZ.

En la ciudad de Latacunga, a los: 11 días del mes de julio del 2017

Aprobado por:

Econ. Francisco Caicedo Atiaga
DIRECTOR DEL PROYECTO

Ing. Julio Tapia León
DIRECTOR DE LA CARRERA

Dr. Juan Carlos Díaz Álvarez
SECRETARIO ACADÉMICO