



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DE
TÍTULO DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.**

**TEMA: “ESTUDIO DE RAZONES Y MODELOS FINANCIEROS
USADOS POR ANALISTAS DE LAS CASAS DE VALORES DEL
MERCADO DE CAPITALES DE GUAYAQUIL, DURANTE EL PERÍODO
COMPRENDIDO ENTRE EL AÑO 2010-2017”**

AUTOR: LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO

DIRECTOR: HORFAYT ALONSO ALVEAR M.s.C.

SANGOLQUÍ

2018



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORIA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “ESTUDIO DE RAZONES Y MODELOS FINANCIEROS USADOS POR ANALISTAS DE LAS CASAS DE VALORES DEL MERCADO DE CAPITALES DE GUAYAQUIL, DURANTE EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL AÑO 2010-2017”, realizado por el señor **LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO** ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo que cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por tanto me permito acreditarlo y autorizar al señor **LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO** para que lo sustente públicamente,

Sangolquí, agosto 2018

Ing. Horfayt Alvear Peña M.s.C

CC: 1710217597



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORIA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO, con cédula de identidad N° 050309486-4, declaro que este trabajo de titulación **“ESTUDIO DE RAZONES Y MODELOS FINANCIEROS USADOS POR ANALISTAS DE LAS CASAS DE VALORES DEL MERCADO DE CAPITAL DE GUAYAQUIL, DURANTE EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL AÑO 2010-2017”**, 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.

Sangolquí, agosto 2018


LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO
C.C.: 050309486-4



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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORIA

AUTORIZACIÓN

Yo, LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la Biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“ESTUDIO DE RAZONES Y MODELOS FINANCIEROS USADOS POR ANALISTAS DE LAS CASAS DE VALORES DEL MERCADO DE CAPITALES DE GUAYAQUIL, DURANTE EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL AÑO 2010-2017”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, agosto 2018


LEMA OSORIO PAÚL ALFREDO
C.C.: 050309486-4

AGRADECIMIENTO

A mis padres Bertha y Alfredo, quienes en un principio me ayudaron con su ejemplo a seguir adelante y a dar lo mejor de cada quien con un trabajo honesto y constante.

A mis hermanos Darwin, Ronald, Danny y Moisés, que son mi motor de lucha y por los cuales día a día seguiré siendo una mejor persona.

A mis amigos Diego, Yessenia, Juan y todos aquellos, que han hecho que esta vida este llena de anécdotas en los momentos felices y más aún en los difíciles.

A mis estimados docentes que fueron parte de mi formación profesional y personal en especial al Ing. MBA Horfayt Alvear M.s.C que con sus conocimientos y amistad han permitido desarrollar el presente trabajo.

Paúl Alfredo Lema Osorio

DEDICATORIA

A Dios

A mis Padres Alfredo y Bertha

A mis hermanos Darwin, Ronald, Danny y Moisés.

Y a todos mis amigos que se han convertido en mi familia.

“Sueña, ríe, canta, llora, ama pero nunca dejes de vivir. Que el tiempo es corto y solo tú puedes aprovecharlo”

Paúl Alfredo Lema Osorio

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CERTIFICACIÓN	II
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	III
AUTORIZACIÓN	IV
AGRADECIMIENTO	V
DEDICATORIA	VI
ÍNDICE DE CONTENIDOS	VII
ÍNDICE DE TABLAS	XI
ÍNDICE DE FIGURAS	XIII
ÍNDICE DE ECUACIONES	XVI
RESUMEN DEL PROYECTO	XVIII
ABSTRACT	XIX
CAPÍTULO I.....	1
1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 Planteamiento del problema.	4
1.2 Objetivos.....	6
1.2.1 Objetivo General	6
1.2.2 Objetivos Específicos	6
1.3 Justificación del objetivo	6

1.4 Preguntas de investigación	8
1.5 Tipos de investigación	9
1.6 Delimitación	9
1.6.1 Delimitación temporal	9
1.6.2 Delimitación espacial	10
CAPITULO II	11
2.1 Marco teórico referencial.....	11
2.2 Teorías de soporte.....	16
2.2.1 Sistema financiero.	16
2.2.2 Mercado financiero.....	19
2.2.2.1 Mercado de capitales.	19
2.2.2.1.1 Mercado crediticio.	20
2.2.2.1.2 Mercado de valores.....	21
2.2.2.2 Mercados monetarios.....	22
2.2.3 Instituciones financieras.	22
2.2.3.1 Instituciones financieras privadas.....	23
2.2.3.2 Instituciones financieras públicas.....	23
2.2.3.3 Instituciones de servicios financieros.	24
2.2.3.4 Compañías de seguros.	24
2.2.3.5 Compañías auxiliares de sistema financiero.....	25
2.2.4 Regulación del sistema financiero	25
2.2.5 Mercado de valores en Ecuador.....	27
2.2.6 Bolsa de valores.....	28

2.2.6.1	Reseña histórica Bolsa de Valores de Guayaquil	30
2.2.7	Casa de valores	32
2.2.8	Instrumentos de casa de valores.	35
2.2.8.1	Valores de renta fijas.	39
2.2.8.2	Valores de renta variable.	43
2.2.9	Índices bursátiles	46
2.2.9.1	Índices bursátiles a nivel internacional.....	46
2.2.9.2	Índices bursátiles en Ecuador	47
2.2.10	Indicadores accionarios	56
2.2.11	Curvas de rendimiento.....	59
2.2.12	Tasas Bursátiles	62
2.2.13	Análisis fundamental	62
2.2.13.1	Diversificación.....	62
2.2.13.2	Fuentes de información de un analista.	63
2.2.14	Modelo.....	64
2.2.14.1	Diferentes tipos de Modelos	64
2.2.14.2	Modelos cuantitativos y cualitativos.	65
2.2.14.3	Modelos y herramientas financieras	67
2.3	Marco teórico conceptual	83
CAPITULO III		85
3.	MARCO METODOLÓGICO	85
3.1	Diseño y Metodología de la Investigación	85
3.1.1	Método analítico	88

3.1.2	Método inductivo.....	88
3.1.3	Método estadístico.....	89
3.2	Universo o muestra.....	89
3.3	Plan de recopilación de datos Técnica de campo.....	91
3.4	Cobertura de las unidades de análisis Escenarios.....	91
3.5	Procedimiento para tratamiento y análisis de información.....	92
3.6	Instrumento de recopilación de datos.....	93
3.6.1	Encuesta.....	93
3.6.1.1	Encuesta piloto.....	94
3.7	Tabla de tratamiento de las variables.....	95
3.8	Encuesta definitiva.....	98
CAPITULO IV.....		99
4.	RESULTADOS.....	99
CAPITULO V.....		127
5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	127
5.1	Conclusiones.....	127
5.2	Recomendaciones.....	128
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	130

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 <i>Variables del problema</i>	4
Tabla 2 <i>Clasificación instituciones financieras privadas</i>	23
Tabla 3 <i>Transacciones realizadas en las Bolsas de Valores en el Ecuador.</i>	29
Tabla 4 <i>Transacciones totales realizadas en las Bolsas de Valores en el Ecuador</i>	29
Tabla 6 <i>Volumen de operaciones en efectivo según el sector.</i>	37
Tabla 7 <i>Volumen de operaciones en efectivo según la renta.</i>	38
Tabla 8 <i>Tipos de titularización</i>	43
Tabla 9 <i>Tipos de Tasas Bursátiles Referenciales según su Emisor</i>	62
Tabla 10 <i>Ubicación de las Casas de Valores que cotizan en BVG</i>	90
Tabla 11 <i>Codificación de variables</i>	95
Tabla 12 <i>Distribución por Rangos de las Casas de Valores</i>	99
Tabla 13 <i>Casas de Valores que utilizan un modelo financiero</i>	103
Tabla 14 <i>Porcentaje de razones financieras utilizadas</i>	104
Tabla 15 <i>Casas de Valores que emplean Índices bursátiles</i>	106
Tabla 16 <i>Utilizan curvas de rendimiento</i>	108
Tabla 17. <i>Metodología para el cálculo de las tasas bursátiles referenciales</i>	109
Tabla 18. <i>Utilizan algún tipo de metodología</i>	110
Tabla 19 <i>Utilización de simuladores o juego de bolsa</i>	111
Tabla 20 <i>Utilización de tecnología bursátil</i>	113
Tabla 21 <i>Tecnología bursátil para recuperación de instrumentos financieros</i>	114
Tabla 22 <i>Parámetros del análisis técnico</i>	115

Tabla 23 <i>Cálculo del valor intrínseco versus el valor del mercado.</i>	116
Tabla 24 <i>Tarifario/ Corretaje</i>	119

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Diagrama de Ishikawa (causa-efecto).....	5
<i>Figura 2.</i> Delimitación espacial.....	10
<i>Figura 3.</i> Sistema financiero ecuatoriano.....	17
<i>Figura 4.</i> Organigrama Sistema Financiero (Mercado de Capitales).....	18
<i>Figura 5.</i> Transacciones 2013 al 2016 en las Bolsas de Valores en Ecuador	30
<i>Figura 6.</i> Bolsa de Valores en Guayaquil.....	31
<i>Figura 7.</i> Monto efectivo transado el 2017 por las Casas de Valores	33
<i>Figura 8.</i> Porcentaje Monto efectivo transado el 2017 por las Casas de Valores	33
<i>Figura 9.</i> Número de transacciones transado en 2017 por las Casas de Valores	34
<i>Figura 10.</i> Porcentaje de transacciones transado en 2017 por las CV	34
<i>Figura 11.</i> Títulos valores en el tiempo.....	35
<i>Figura 12.</i> Componentes del balance general y opciones de financiamiento	36
<i>Figura 13.</i> Papeles del sector público.....	36
<i>Figura 14.</i> Comportamiento del volumen de según el sector.....	37
<i>Figura 15.</i> Volumen de operaciones- renta (valor efectivo)	39
<i>Figura 16.</i> Volumen de operaciones- renta fija (valor efectivo)	40
<i>Figura 17.</i> Volumen de operaciones- renta variable (valor efectivo).....	44
<i>Figura 18.</i> Como emitir acciones en oferta publica primaria.....	45
<i>Figura 19.</i> Como emitir acciones en oferta publica secundaria	46
<i>Figura 20.</i> Análisis cuantitativo y cualitativo en la toma de decisiones	66

Figura 21. Matriz a estructura temporal de tipos de interés	70
Figura 22. Ubicación de las Casas de Valores que cotizan en BVG.....	90
Figura 23. Tiempo de operación de Casas de Valores en la BVG.....	100
Figura 24. ¿Servicios que ofertan las Casas de Valores de la BVG?.....	101
Figura 25. Casas de Valores que utilizan un modelo financiero.....	103
Figura 26. Modelos financieros utilizados por las Casas de Valores de la BVG.....	103
Figura 27. Porcentaje de razones financieras utilizadas.....	105
Figura 28. Porcentaje de razones financieras utilizadas.....	105
Figura 29. Casas de Valores que emplean Índices bursátiles.....	107
Figura 30. Índices bursátiles para la evaluación de acciones o bonos	107
Figura 31. Utilizan curvas de rendimiento	108
Figura 32. Metodología para el cálculo de las tasas bursátiles referenciales	109
Figura 33. Utilizan algún tipo de metodología.....	110
Figura 34. Utilización de simuladores o juego de bolsa	111
Figura 35. Simulador Casa de Valores MERCAPITAL	112
Figura 36. Simulador de flujos CASA REAL.....	112
Figura 37. Calculadora de rendimiento de acciones	113
Figura 38. Utilización de tecnología bursátil	113
Figura 39. Tecnología bursátil para recuperación de instrumentos financieros.....	114
Figura 40. Parámetros del análisis técnico	116
Figura 41. Cálculo del valor intrínseco versus el valor del mercado.	117
Figura 42. Asesoramiento al inversionista y el tipo de información.....	117
Figura 43. Calificación de Riesgos Institucionales Financieras 2017.....	119

Figura 44. Tarifario/ Corretaje	120
Figura 45. Tarifario Casa de Valores MERCAPITAL.....	121
Figura 46. Tarifario Casa de Valores ACCIVAL	122
Figura 47. Medidas de transparencia	122
Figura 48. ARASCO Administradora de Riesgos y Auditoria en Seguridad	124
Figura 49. SASCURE Administradora de Riesgos y Auditoria en Seguridad	125
Figura 50. File Maker, gestor de datos.....	125
Figura 51. Incentivos para el crecimiento de inversión en el país	126

ÍNDICE DE ECUACIONES

Ecuación 1. Selección de cartera BVG- Index	48
Ecuación 2. Agregado de ponderación fija	49
Ecuación 3. Dividendo en efectivo.....	50
Ecuación 4. Dividendo en acciones.....	51
Ecuación 5. IPCU	52
Ecuación 6. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 1.1	53
Ecuación 7. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 1.2	54
Ecuación 8. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 2.1	54
Ecuación 9. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 2.1	55
Ecuación 10. Capitalización de mercado ajustado – IRECU	56
Ecuación 11. Precio- Utilidad	56
Ecuación 12. Dividendo- Precio.....	57
Ecuación 13. Dividendo- Precio.....	58
Ecuación 14. Valor de capitalización	58
Ecuación 15. Presencia Bursátil	59
Ecuación 16. Índice de rotación	59
Ecuación 17. Curvas de regresión	61
Ecuación 18. Tasa Spot	69
Ecuación 19. Tasas de interés al vencimiento	69
Ecuación 20. Tasas de interés al vencimiento	70

Ecuación 21. CAPM.....	72
Ecuación 22. Riesgo Sistemático	72
Ecuación 23. Modelo de descuento de Dividendo	73
Ecuación 24. Modelo Descuento de Dividendo en Ventas	74
Ecuación 25. Corriente	75
Ecuación 26. Liquidez seca o acida.....	75
Ecuación 27. Rotación de cuentas por cobrar (CC)	76
Ecuación 28. Período promedio de recibimiento (PMR)	76
Ecuación 29. Rotación de inventario.....	76
Ecuación 30. Rotación de activos no corrientes.....	77
Ecuación 31. Rotación de activos totales	77
Ecuación 32. Deuda a total de activos.....	77
Ecuación 33. Deuda a capital de acciones.....	78
Ecuación 34. Deuda a capital de acciones.....	78
Ecuación 35. Cobertura EBITDA	79
Ecuación 36. Margen de ganancia neta.	79
Ecuación 37. Rentabilidad sobre activos.....	80
Ecuación 38. Rentabilidad sobre el patrimonio neto.....	80
Ecuación 39. Price Earnings Ratio	80
Ecuación 40. Precio/Flujo de caja	81
Ecuación 41. Dividendo por acción	81
Ecuación 42. Fórmula Costo medio ponderado del capital.....	82

RESUMEN DEL PROYECTO

La cultura financiera del Ecuador, percibe al sistema financiero como el conjunto de bancos y cooperativas, conformando de esta forma las instituciones Financieras (IFIs), dejando de lado una parte esencial para el desarrollo del entorno económico, el mercado de valores el cual permite canalizar los ahorros en actividades productivas. El desconocimiento de este mercado ha causado desinterés en los inversionistas y fortaleciendo de esta forma la cultura financiera tradicional, y el desinterés en inversiones en actividades productivas que permiten el crecimiento y desarrollo del entorno y personal del titular (accionista). Es aquí la importancia de entender el estudio de las razones y modelos financieros que son utilizados por las casas de valores permitiendo una oportunidad de análisis, obteniendo confiabilidad y transparencia en las transacciones de valores, fortaleciendo dicho mercado. Dando en la investigación presente una descripción sobre la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), así como la metodología de transacción entre los BROKERS y las personas naturales o jurídicas quienes disponen de capitales para invertir en las empresas que desean financiamiento. Los métodos fundamentales y técnicos que son empleados por las diferentes casas de valores.

PALABRAS CLAVES:

- **CASAS DE VALORES**
- **MODELOS FINANCIEROS**
- **RAZONES FINANCIERAS**
- **MERCADO DE CAPITALES**
- **TÍTULOS VALOR**

ABSTRACT

The financial culture of Ecuador, perceives the financial system as the set of banks and cooperatives, thus forming the Financial Institutions (IFIs), leaving aside an essential part for the development of the economic environment, the stock market which allows channeling the savings in productive activities. The lack of knowledge of this market has caused disinterest in investors and thus strengthened the traditional financial culture, and the lack of interest in investments in productive activities that allow the growth and development of the environment and personnel of the owner (shareholder). Here is the importance of understanding the study of the reasons and financial models that are used by brokerage houses allowing an opportunity for analysis, obtaining reliability and transparency in securities transactions, strengthening said market. Giving in the present investigation a description about the Stock Exchange of Guayaquil (BVG), as well as the methodology of transaction between the BROKERS and the natural or legal persons who have the capital to invest in the companies that want financing. The fundamental and technical methods that are used by the different stock houses.

KEY WORDS:

- **SECURITIES HOUSES**
- **FINANCIAL MODELS**
- **FINANCIAL RATIOS**
- **CAPITAL MARKET**
- **TITLE VALUE**

CAPÍTULO I

1. INTRODUCCIÓN

El Ecuador desde la década de 1890, ha tenido gran dinamismo con respecto a la economía del país en base al cacao siendo su principal producto de exportación y el más importante de su década comprendida entre 1890 y 1920, en esta época empieza su crecimiento construyéndose la economía del país en su alrededor; posterior a esto se afianza el boom bananero que en las décadas de 1950 y 1970 incide en el crecimiento económico. De esta forma con respecto a la balanza comercial en el boom cacaotero se tuvo un crecimiento del 12,3% y en el boom bananero una tasa promedio de crecimiento de 5,3% (Baquero & Mieles, 2014). Otro de los factores que ha incidido en el crecimiento económico ha sido la explotación del crudo. Que ha tenido importantes ingresos entre 1972 y 1982 y la recuperación del precio del crudo entre 2004 y 2006 siendo considerado por algunos analistas económicos el boom petrolero (El Telégrafo, 2015). Que en el presente representa el 30% de ventas del país. En la actualidad productos como la exportación de flores, camarones y los mencionados anteriormente, mantienen la economía del país en constante dinamismo y crecimiento (Pesantes, 2017). Así también se ha implementado fuentes de empleo abriendo campo en el turismo, gastronomía, productos agrícolas como nuevas fuentes de empleo. De esta forma se ha mantenido el crecimiento del país a pesar de las diferentes crisis económicas, políticas; reduciendo la tasa de desempleo y la pobreza en el Ecuador (Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad, 2013). En la actualidad aproximadamente 7,9 millones de personas tienen empleo ubicados dentro de la Población Económicamente Activa (PEA) (El Telégrafo, 2016).

La bolsa de valores tiene un origen remoto, según la antigüedad los mercaderes de esas épocas se reunían con el propósito de comprar y vender los productos primarios que disponían. Con el paso del tiempo este campo de intercambio fue aumentando llegando hasta el punto de la negociación y producción de los productos más sofisticados y complejos como son en los VALORES, siendo títulos de propiedad a nivel personal clasificándose en patrimoniales o crediticios. Si nos basamos a la constitución del Ecuador, este manifiesta en el Art. 276, en el que establece un “...sistema económico justo, democrático, productivo, solidario y sostenible, basado en la distribución igualitaria de los beneficios del desarrollo” (2008, pág. 135). Dando bases a la creación del conjunto de instituciones, con el objetivo de encaminar el exceso monetario o el déficit; de personas naturales o jurídicas. La evolución de la bolsa de valores en el Ecuador ha sufrido varias etapas desde su implementación en ocasiones sin éxito, pero que ha servido para tener el perfil actual que se maneja en el país. La historia de la bolsa de valores en el país se da posterior a los años 60, considera como una herramienta rentable, segura entre otras características a comparación de fuentes comunes de financiamiento (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012). Con la expedición de Leyes como la Ley de Compañías, Ley de comisiones de valores en 1964, expidiéndose la Ley o.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores en 1969 y así autorizando el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil en el mismo año (Bolsa de Valores de Quito, s.f.). Orientando de esta forma los recursos financieros mediante la compra y venta de valores en la bolsa a las actividades productivas.

La bolsa de valores a nivel internacional ha ganado gran campo, sirviendo para el financiamiento de proyectos y el desarrollo de las sociedades. En el Ecuador se ha caracterizado por los recursos

que disponen tanto en el campo agrícola, pesquero, minero, el oro negro (petróleo) entre otros y con un dinamismo económico, en el que aún no ha despegado este campo importante encontrándose aun en desarrollo a comparación de los mercados de valores a nivel internacional. El permitir una inversión directa con proyectos en progreso, ampliando el concepto tradicional de que el Sistema Financiero son solo las Instituciones Financieras (bancos, cooperativas, entre otros) (El Comercio, 2017); fomentando una buena cultura financiera, dando paso al desarrollo económico del país al invertir en mercado de valores. En donde la bolsa de valores en el Ecuador no es muy conocida, pero en mercados internacionales ha ayudado a muchas empresas a conseguir el capital necesario para su desarrollo de una forma acelerada y a sus inversionistas permitir obtener ingresos adicionales gracias al crecimiento de la empresa (Grupo Enroke, 2018).

Las bolsas de Valores tienen como finalidad dos puntos esenciales la liquidez a los títulos que en ella se negocian y captar los recursos económicos de ahorro de los inversionistas para direccionarlos hacia la industria o empresas de servicios para el desarrollo de programas como alternativa de inversión al público. Considerando estos puntos se debe tener en cuenta la infraestructura para atender a toda persona natural o jurídica, compra y venta de acciones u otros títulos de valores (Zona economica, 2018).

El estudio está estructurado en cuatro capítulos iniciando con la **CARACTERIZACIÓN DEL ESTUDIO** aparece la introducción, el objeto de estudio, objetivos, justificación, delimitación, el sistema financiero, su concepto, estructura, el mercado de valores, su concepto, los índices bursátiles, los índices financieros, los valores negociables, las casas de valores, así como los modelos, los modelos cuantitativos, entre otros aspectos.

En el segundo capítulo **MARCO METODOLÓGICO** recoge la hipótesis, los tipos de investigación y la población investigada. En el tercer capítulo **ANÁLISIS DE INFORMACIÓN** en el que se establece el objetivo de la encuesta con instrumento de recolección de información y la tabulación de la información, y su presentación de información mediante, gráficos, tablas e interpretaciones. Posterior a este capítulo se detalla las conclusiones y recomendaciones del estudio de razones y modelos financieros usados por analistas de las casas de valores del mercado de capitales de Guayaquil, durante el período comprendido entre el año 2010-2017.

Este trabajo tiene como finalidad completar el estudio sobre las razones y modelos financieros utilizadas en las Bolsas de Valores en el país, como seguimiento a la investigación realizada en la ciudad de Quito por estudiantes de la universidad; otorgando un campo completo hasta la fecha sobre el Mercado de Valores en Ecuador.

1.1 Planteamiento del problema.

Tabla 1

Variables del problema

Dependientes	Independientes	Covariables	Categorización de la variable
Casas de valores	Razones y modelos financieros.	Mercado de capitales de Guayaquil	Inversiones Asesoría al cliente Rentas fijas Rentas variables

- Diagrama de Ishikawa (causa-efecto)



Figura 1. Diagrama de Ishikawa (causa-efecto)

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo General

- Estudiar las razones y modelos financieros mediante el análisis a las casas de valores del mercado de capitales de Guayaquil, para determinar la metodología a utilizar en el período 2010-2017.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Analizar las diferentes casas de valores que conforman el mercado de capitales de Guayaquil y, determinar las razones y modelos financieros que son utilizadas.
- Verificar la utilización de tecnología bursátil para el monitoreo, evaluación y recuperación de instrumentos financieros por parte de las casas de valores.
- Identificar el tipo de asesoramiento a utilizar, en la casa de valor, al comparar el valor intrínseco y el valor del mercado para orientar al cliente.

1.3 Justificación del objetivo

El mercado financiero se divide en dos principales campos, monetarios y de capitales. El primero el mercado del dinero, tiene como objetivo trasladar el ahorro a la inversión mediante intermediación financiera, captando recursos del público y permite el financiamiento a corto plazo siendo así los bancos, cooperativas, sociedades financieras e intermediarios financieros. Mientras que el mercado de valores o bursátil es la desintermediación financiera, con un financiamiento a mediano y a largo plazo, abriendo otras posibilidades al crédito bancario y a menor costo.

El mercado bursátil es una oportunidad para que los inversionistas puedan ser partícipes en inversiones que canalicen sus ahorros hacia actividades productivas de un país, permitiendo el desarrollo del mismo. Cabe mencionar que los países en los que se afianzan con mercados bursátiles eficientes, seguros y transparentes; abren medios que permiten el financiamiento, de esta forma se reduce el riesgo (país, emisor instrumento, sector, plazo, activo, entre otros) y permiten un comercio más estable entre los participantes en el mercado bursátil, a través de las bolsas de valores.

En el mundo existe una diversidad de bolsas de valores entre ellas las más importantes son: Bolsa de Nueva York que capitaliza 14.000 mil millones de dólares, NASDAQ (Asociación Nacional de Distribuidores de Valores en EE.UU) capitalizando 4.500 mil millones de dólares, Bolsa de Tokio con más de 2.000 empresas y 3.300 mil millones de dólares cotizando, Bolsa de Londres con 3.000 empresas en 70 países diferentes y 3.396 mil millones de dólares cotizando, Bolsa de Hong Kong hay cerca de 1.470 empresas con 2.831 mil millones de dólares cotizando, entre otras (Universidad de Bolsa, 2015).

En los últimos años el mercado de valores en el Ecuador aún es pequeño y con dos bolsas de valores, una ubicada en la ciudad de Quito y la otra en Guayaquil que carecen de vínculos entre sí (Rosero, 2010). Se ha ido fortaleciendo desde el año del 2012, las dos bolsas de valores autorizadas en Ecuador, la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil operan bajo un mismo sistema. El desconocimiento entre las personas sobre este sistema es uno de los factores que frenan el desarrollo (Guerra, 2015). El año 2016 el mercado de valores negocio papeles por 8.334 millones de dólares, esto presentó un 65% crecimiento a comparación del 2015 transando 5.046 millones de dólares según cifras de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) (El Comercio, 2017). Estos valores a

comparación de las bolsas de valores principales aún hay un distanciamiento muy grande; ha existido factores como la deuda pública, recesión económica y el desenvolvimiento de las casas de valores causan bajo desenvolvimiento del mercado de valores de Guayaquil y en Quito. El conocimiento de las razones y modelos de evaluación que se utilizan en las casas de valores permiten una oportunidad para la confiabilidad y transparencia de la administración de valores; y el fortalecimiento del mercado de capitales. De esta forma se da la posibilidad de estudiar y brindar diferentes modelos de análisis cuantitativos utilizados por la casas de valores, facilitando la información, reduciendo riesgos de la inversión; permitiendo el dinamismo entre los diferentes actores en el mercado de valores y la confiabilidad en estas transacciones.

1.4 Preguntas de investigación

General

Se realiza un análisis de razones y modelos financieros utilizadas por las Casas de Valores miembros de la Bolsa de Valores Guayaquil, permitiendo conocer la metodología aplicada, importante para el apoyo al mercado de valores del Ecuador. (Período 2010-2017)

Específicas

1. Las razones y modelos financieros utilizados por las casas de valores permitirán identificar la metodología empleada.
2. La tecnología bursátil utilizada por las casas de valores permite la evaluación, monitoreo y recuperación de instrumentos financieros.
3. Las casas de valores comparan el valor intrínseco versus el valor de mercado para el asesoramiento.

1.5 Tipos de investigación

La investigación a realizar utilizara los siguientes tipos de investigación, exploratoria, descriptiva, correlacional, explicativa e histórica.

- **Exploratorio.-** se pretende conocer el tema que se va a desarrollando y que es aún desconocido para el inversionista.
- **Descriptiva.-** describir sobre la metodología a utilizar por las casas de valores y la forma de asegurar la inversión de sus clientes.
- **Correlacional.-** relacionar los datos obtenidos de las casas de valores a analizar según la delimitación para obtener un análisis en general.
- **Explicativa.-** expresar los datos obtenidos con un criterio técnico en el manejo del mercado de valores.
- **Histórico.-** la investigación parte desde el año 2010 hasta la actualidad dando mayor fortaleza y el desenvolvimiento que han tenido en el mercado de valores.

1.6 Delimitación

1.6.1 Delimitación temporal

El trabajo de investigación sobre el tema a tratar en el Mercado de Valores en Guayaquil se realiza extrayendo datos e información bibliográfica durante el período comprendido entre el año 2010-2017. Al realizar la investigación se tomara información con respecto al año en transcurso dando a conocer la realidad en la actualidad.

1.6.2 Delimitación espacial

En la Fig. 1. se presenta la cobertura espacial donde se encuentran las Casas de Valores objeto de este estudio.



Figura 2. Delimitación espacial
Fuente: (Google Maps, 2018)

CAPITULO II

2. MARCO TEORICO

2.1 Marco teórico referencial

Pronostico de bolsa de valores aplicando técnicas inteligentes.

En la revista económica Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal; se publica un artículo en el año 2006 sobre el Pronóstico de bolsa de valores aplicando técnicas inteligentes (Toro, Molina, & Garcés, 2006).

En el artículo mencionado se realiza un estudio sobre la comparación de predicción de precios en la bolsa de valores utilizando redes neuronales y neuro-difusas. Dando a conocer una metodología que representa el comportamiento de cualquier tipo de acción mediante el cálculo inicial de la correlación entre el precio y otras variables que se presentan en el mercado. Siendo el pronóstico importante para la toma de decisiones por parte la empresa o por el agente del mercado afectados por su comportamiento. Demostrando las técnicas inteligentes una herramienta importante para explorar el campo del pronóstico.

Técnicas de lógica difusa en la predicción de índices de mercados de valores: una revisión de literatura.

En la revista económica Revista Ingeniería Universidad de Medellín (disponible en Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal) ; se publica un artículo en el año 2013 sobre Las técnicas de lógica difusa en la predicción de índices de mercados de valores: una revisión de literatura (Arango, Velásquez, & Franco, 2013).

En la revista menciona sobre la importancia de los índices de mercados de valores al momento de conformar la ingeniería financiera, siendo importante para la toma de decisiones. El cual evalúa el estado del arte en el progreso del mercado de valores, utilizando metodologías como sistemas de inferencia borrosa y redes neuronales neuro-difusas. En la que se responde cuatro preguntas de investigación mediante la revisión sistemática de literatura. Acentuando la importancia sobre las metodologías de inferencia difusa que permitan predecir los índices de los mercados de valores, mediante la precisión del pronóstico en comparación con otras metodologías tradicionales. Explicando que la mayoría de investigaciones se realizan enfocando en metodologías de series de tiempo difusas y que hay otras aproximaciones prometedoras que no han sido aún evaluadas.

Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor.

En la revista económica Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal; se publica un artículo en el año 2007 sobre los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor (Vergiu & Bendezú, 2007).

La publicación se refiere a las metas que implantan las empresas en la que se eleva el valor de la empresa para que los accionistas tengan mayor utilidad. En el que se minimiza los niveles de riesgo equilibrando tanto los pasivos como patrimonio, obteniendo de esta forma liquidez para los financiamientos de los requerimientos a corto plazo. En el que se implementa dos planteamientos para encontrar el verdadero valor de la empresa: los tradicionales que son indicadores financieros que son razones claras y fáciles de calcular. El cual reduce su efectividad como instrumentos de medición de riqueza; y el Valor Económico Agregado (EVA), siendo esta una herramienta que

contrarresta las limitaciones de estos indicadores al momento que esta evalúa y valoriza el desempeño de gestión a través de la creación del valor.

El sector productivo y el mercado de valores en Ecuador.

En el Repositorio de trabajos de titulación de la Pontífice Universidad Católica del Ecuador; se publica un trabajo en el año 2014 sobre El sector productivo y el mercado de valores en Ecuador (Basantes Puebla, 2014).

El trabajo en el que consiste sobre el mercado de valores en el que se ofrecen y demandan fondos o medios financieros en tiempos que van a mediano y largo plazo. Siendo la Bolsa de valores el medio por el cual facilitan la aproximación los inversores con los ahorristas por medio de instrumentos financieros. Siendo el resultado por la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se dan en el Ecuador.

En el que la utilización de los ratios financieros (razones financieras o indicadores financieros), se ven importantes para el análisis actual o pasado de una empresa. En el que los ratios financieros permitan comparar diferentes escenarios y utilizarlos para la toma de decisiones.

Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en el BVG (Bolsa de Valores de Guayaquil).

En el Repositorio de trabajos de titulación de la Escuela Superior Politécnica del Litoral; se publica un trabajo en el año 2010 sobre Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en el BGV (Bolsa de Valores de Guayaquil) (Cuenca Contreras, Giler Cuzco, & Villalva Holguín, 2010).

Considerando al mercado ecuatoriano como un gran potencial para la producción alta de la rentabilidad considerando diferentes sectores económicos. El cual construye una fuente directa de financiamiento siendo una opción para las personas que deseen invertir. En donde promueven mediante estrategias financieras que las empresas medianas de varios sectores se interesen en la negociación de sus acciones, eliminando el tabú de mantener empresas familiares abriendo puertas al mercado bursátil.

La bolsa de valores en el Ecuador, análisis de su impacto financiero, social y su tratamiento tributario.

En el Repositorio de trabajos de titulación de posgrados de la Universidad Tecnológica Equinoccial; se publica un trabajo en el año 2012 sobre La bolsa de valores en el Ecuador, análisis de su impacto financiero, social y su tratamiento tributario (Bolsa de Valores de Guayaquil) (Larrea Zambrano, 2012).

Consistiendo en el estudio de la influencia de las Bolsas de Valores en el Ecuador. Tomando en consideración la información estadística que se encuentra provista por la Bolsa de Valores de Quito. Determinado el impacto financiero y los diferentes efectos que causa en la sociedad como dinamizador de la economía en el país mediante el mercado bursátil. De la misma forma hace un énfasis en el análisis de la normativa tributaria para determinar la influencia en el Mercado de Valores.

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.

En el Repositorio de trabajos de titulación de Escuela Superior Politécnica del Ejército; se publica un artículo en el año 2017 sobre 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. (Caicedo & Rocha, 2017)

Este proyecto consta en el análisis del riesgo de rendimiento de las Empresas que negocian Activos financieros en la Bolsa de Valores ubicada en la ciudad de Quito. De la misma forma la incidencia que tiene esta en los sectores que intervienen. En este caso se utiliza dos campos el mercado monetario y el mercado de capitales que son financiadas por el sistema Financiero Tradicional en los diferentes sectores Agrícola, Comercial e Industrial. Se realiza el análisis de los Estados financieros y de resultados mediante el análisis vertical y horizontal y el cálculo de los índices financieros de cada sector.

Estudio de razones y modelos financieros usados por analistas de las casas de valores del mercado de capitales de Quito, durante el período comprendido entre el año 2010-2016

En el Repositorio de trabajos de titulación de la Escuela Superior Politécnica del Ejército; se publica un trabajo en el año 2017 sobre el Estudio de razones y modelos financieros usados por analistas de las casas de valores del mercado de capitales de Quito (Trujillo, 2017).

El trabajo consta en el sistema financiero tradicional, en el que no se lo toma con mucha importancia el mercado de valores. En el que se analiza el estudio de las razones y modelos financieros que son analizados por las Casas de Valores en la ciudad Quito. Y la metodología que

utilizan los corredores de bolsa para la comunicación entre los inversionistas y los emisores. Permitiendo identificar los métodos que utilizan las casas de valores para el análisis y el tratamiento de los instrumentos financieros.

2.2 Teorías de soporte

Las teorías de soporte que se presentan permiten fortalecer las bases de investigación en la que se representara la síntesis del investigador en base a la revisión literaria para sustentar y justificar el problema de investigación (Saldaña, 2011). Cabe recordar que ninguna teoría unificada podría explicar el mundo financiero.

2.2.1 Sistema financiero.

El sistema financiero es considerado como el conjunto de instituciones, teniendo un objetivo principal el de canalizar los ahorros de las personas, permitiendo de esta forma desarrollar la actividad económica del estado, haciendo llegar el dinero de las personas que disponen de un excedente de capital hacia las personas que lo necesitan con ciertos parámetros reglamentados. Se encuentra regulado en el Ecuador por medio de la Junta de Política y regulación Monetaria y Financiera cumpliendo también la supervisión monetaria, cambiaria, financiera, valores y seguros.

De acuerdo a una publicación en la Biblioteca virtual del Banco de la Republica en Colombia, determinan que el Sistema Financiero consiste en:

En las diferentes actividades que se desarrollan alrededor del mundo con dinero, bonos, acciones, opciones u otro tipo de herramientas financieras, existen organizaciones o instituciones que se encargan de actuar como intermediarias entre las diferentes personas u

organizaciones que realizan estos movimientos, negocios o transacciones. (El sistema financiero, 2015)

El sistema financiero es importante considerando que las organizaciones o instituciones las cuales actúan como intermediario al momento que se realizan los movimientos, negocios o transacciones. En base a las actividades que se desarrollan en el mundo siendo estas tratadas con dinero, bonos, acciones, opciones u otro tipo de herramientas financieras.

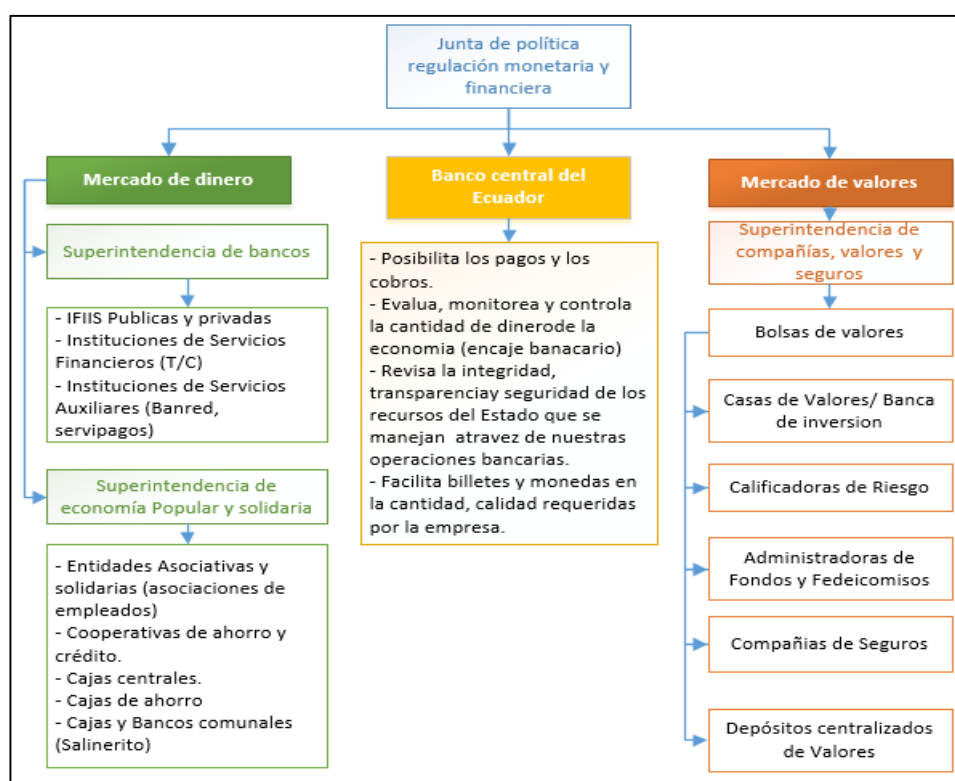


Figura 3. Sistema financiero ecuatoriano

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

Algunas páginas dedicadas a tratar la materia económica, determina que: “El sistema financiero de un país es el conjunto de instrumentos, mercados e instituciones cuya función es canalizar el flujo de fondos desde los oferentes hacia los demandantes” (Plan de Educación Financiera, 2010).

Determinando que el sistema financiero está formado por el conjunto de instrumentos, mercados e instituciones, el cual permiten dirigir los fondos tanto de los oferentes hacia los demandantes. Encargando se dé la captación de los recursos y el posicionamiento de los mismos.

De esta forma podemos mencionar que el sistema financiero comprende:

- Instrumentos o activos financieros.
- Instituciones o intermediarios (compran o venden en los mercados financieros).
- Mercados financieros

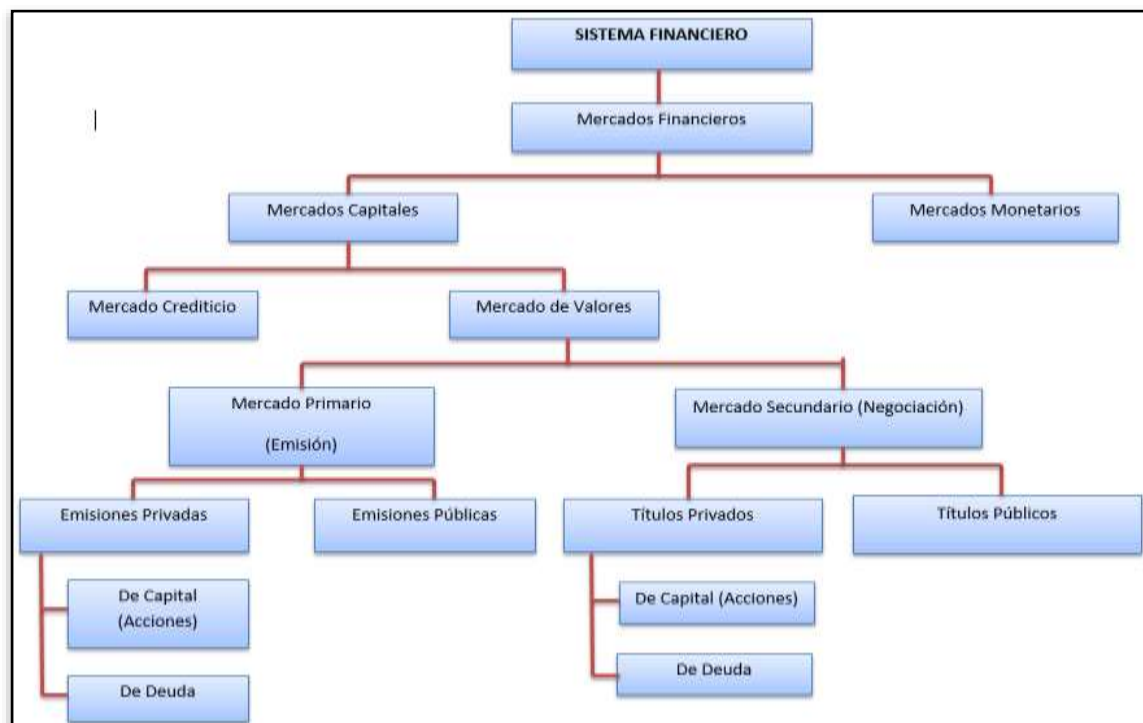


Figura 4. Organigrama Sistema Financiero (Mercado de Capitales)
Fuente: (sliderplayer, 2014)

2.2.2 Mercado financiero.

De acuerdo a una publicación en la Biblioteca virtual del Banco de la Republica en Colombia, determinan que el Mercado Financiero es: “donde se realizan las transacciones o intercambios de activos financieros y de dinero” (Banco de la Republica actividad Cultural, 2015).

Se puede considerar al mercado financiero como el mecanismo o lugar en donde se puede realizar el intercambio de los activos financieros y de dinero; determinando los precios. Cabe mencionar que no se especifica un espacio físico para disponibilidad de los intercambios la operación de las actividades se pueden dar de formas telemáticas, telefónicas, mediante mecanismos de subasta o por internet. Y los precios se pueden designar en base a la oferta y demanda.

En base a la publicación del portal de economía de El más largo viaje:” son una parte del Sistema Financiero y podemos definirlos como el conjunto de canales que interrelacionan la oferta y demanda de fondos” (Chacón , 2013).

Se debe tener en cuenta que la clasificación de esta, se da en base al plazo de los títulos, de esta forma tenemos:

- Mercado monetario.- siendo aquella donde se ofertan y demandan fondos a corto plazo.
- Mercado de capitales.- mediano y largo plazo.

2.2.2.1 Mercado de capitales.

La publicación del portal de economía de El más largo viaje; determina:” es aquél donde el ahorro se canaliza hacia instrumentos financieros que ofrecen al inversor rentabilidades a largo

plazo por lo que se inmovilizan durante amplios períodos de tiempo. Podemos a su vez, dividirlo” (Chacón, 2013).

En este tipo de mercados se pueden realizar negocios con activos financieros con vencimiento a mediano y largo plazo, básicos para los diferentes procesos que se dan en la inversión.

Según el artículo en el portal de la Banca Privada BANCOMER, establece: “El Mercado de Capitales es aquel en donde se realizan la compra-venta de títulos valor, representativos de activos financieros de empresas y otras unidades económicas como son las acciones, obligaciones y títulos de deuda de largo plazo” (Bancomer, 2017).

Hablando tanto del inversionista como del emisor se puede aclarar, que el inversionista tienen la posibilidad de participar como socios o aportador de capital en las diferentes empresas; mientras que como empresa (emisor), permite la posibilidad de colocar el capital entre un número de inversionistas siendo los objetivos el financiar el capital de trabajo o el de expandirse.

2.2.2.1.1 Mercado crediticio.

El desenvolvimiento que se da en el mercado crediticio es entre entidades de crédito e inversores, siendo estas a cargo del sistema bancario, permitiendo realizar créditos en base al dinero que realizan los depositantes.

Según Gabriel Leandro, expresa: “dentro del mercado crediticio se encuentran básicamente los agentes tales como los bancos comerciales y otros agentes cuya actividad es la de captar recursos para luego brindar créditos” (Leandro, El Sistema Financiero, 2002).

La banca pueda obtener beneficios donde esta debe trasladar los recursos ajenos al crédito, mediante las inversiones bancarias, recogiendo en el activo del balance. El crédito bancario se divide o se puede definir de la siguiente forma (Chacón, 2013):

- **Préstamos.-** es la entrega de dinero por medio de la firma de un contrato, que este devolverá acorde a las condiciones establecidas y con los intereses acordados.
- **Créditos.-** la diferencia de los préstamos en esta no se entrega dinero poniendo a disposición del cliente una cantidad denominada límite de crédito. Al momento que se vence el cliente devolverá el saldo aun faltante y los intereses acordados.
- **Anticipos sobre documentos de crédito.-** prestamos que el banco entrega al cliente pero con la garantía de documentos de crédito, por lo general letras de cambio denominados Descuentos.

2.2.2.1.2 Mercado de valores.

Según Gabriel Leandro, expresa: “Dentro de la idea de mercado de valores se tienen las transacciones de activos emitidos por empresas o por el Estado, como lo son las acciones, títulos de deuda pública y divisas” (Leandro, 2002) .

Cuando se prestan fondos por parte de la empresa se documentan en títulos (títulos de valores), que representan deuda o capital que se comprende como una forma de deuda ya que se encuentran en los pasivos de las sociedades. La base del mismo es que se ofrece a los ahorradores una rentabilidad atractiva para que los excedentes se canalicen a inversiones productivas gestionadas por terceros. Siendo un mercado de negociación abierto al público sin que el prestatario se encuentre en desventaja.

2.2.2.2 Mercados monetarios.

En el mercado monetario la negociación se lo realiza tanto con dinero o activos financieros, el cual va a tener un vencimiento a corto plazo, se caracteriza por su elevada liquidez y su bajo riesgo, generalmente son activos de plazos menores a un año. En donde la negociación se lo realiza directamente entre los diferentes participantes y con intermediarios especializados.

El mercado monetario, por lo tanto, es una rama dentro del mercado financiero donde se negocian activos financieros (certificado de depósitos, pagarés, etc.) a corto plazo. Su finalidad es ofrecer a los agentes económicos la opción de transformar su riqueza en títulos o valores con alto grado de liquidez. (Pérez & Gardey, 2014)

2.2.3 Instituciones financieras.

Según la publicación del portal Tus finanzas educación financiera, expresa: “El sistema financiero es el conjunto de instituciones que tiene como objetivo canalizar el ahorro de las personas” (Romero, 2015).

Las instituciones financieras permiten la canalización de recursos monetarios hacia el desarrollo de las actividades económicas haciendo llegar los fondos de personas con excedente monetarios hacia personas que lo necesitan. Las instituciones financieras se clasifican:

- Instituciones financieras privadas.
- Instituciones financieras públicas.
- Instituciones de servicio financiero.
- Compañías de seguros.
- Compañías auxiliares de sistemas financieros.

2.2.3.1 Instituciones financieras privadas.

El sistema financiero ecuatoriano se encuentra constituida por instituciones financieras privadas, siendo estas:

Tabla 2

Clasificación instituciones financieras privadas.

INSTRUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS	Bancos	Son instituciones que se encargan de administrar el dinero de depositantes o clientes utilizando este dinero para préstamos por cual obtienen un interés.
	Sociedades financieras.	Son instituciones que realizan negociaciones en el mercado de capitales o intervienen en estos y otorga créditos financiando campos como el de la construcción, producción y la venta de bienes a mediano y largo plazo.
	Cooperativas de Ahorro y Crédito	En si constituida por grupos de personas que son considerados socios ya que cada persona posee una pequeña participación en esta, a fin de alcanzar sus necesidades financieras
	Mutualistas	Considerado como la unión de personas que se apoyan financieramente de uno a otros solventando las necesidades financieras , adicional a estos invierten en el mercado inmobiliario

Fuente: (Romero, 2015)

2.2.3.2 Instituciones financieras públicas.

Según la publicación del portal Tus finanzas educación financiera, expresa: “Son las instituciones que ofrecen sus productos y servicios al mercado y que son de propiedad del Estado al igual que su administración” (Romero, La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano, 2015).

De esta forma se considera toda institución que realiza las actividades direccionada para el mercado en donde la empresa o institución tenga su capital estructurado por la propiedad del estado.

Entre las diferentes instituciones financieras públicas en el Ecuador son (Velasguy, 2010):

- Banco Central del Ecuador. (BCE)
- Banco del Estado.
- BanEcuador.
- Banco Ecuatoriano de la vivienda
- Corporación Financiera Nacional.(CFN)
- Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS)

2.2.3.3 Instituciones de servicios financieros.

Las instituciones de servicio financiero se encargara de diferentes actividades, mencionando, arrendamiento mercantil, administración y emisión de tarjetas de crédito, desarrollo de mercados auxiliares de hipotecas.

Entre las instituciones de servicio financiero se encuentra:

- Compañías de Arrendamientos mercantil.
- Casas de cambio.
- Almacenes Generales de Depósito.
- Compañías Emisoras o Administradoras de tarjetas de Crédito.
- Corporación de Garantía o Retro-garantía.
- Corporaciones de Desarrollo de Mercados Auxiliares de Hipotecas

2.2.3.4 Compañías de seguros.

Las compañías de seguros son las que ofrecen servicios de seguridad en el que se cubre determinados riesgos económicos (riesgos asegurables) a las unidades económicas de producción y consumo. Otorgando pólizas, entre ellas de propiedad y contra accidente, seguros de vida o

médico. Estos pueden ser tanto para personas como empresas. En el que si hubiese hacer uso de estas pólizas permiten el cobro por parte del beneficiario ya que estos documentos cubren lo estipulado o llegado acuerdo entre los intervinientes.

Según Easay Cameron, en su publicación define: “Las compañías de seguros vienen en muchas formas que pueden proporcionar diversos tipos de pólizas, como de propiedad y contra accidentes, seguro de vida y seguro médico o de salud, a individuos y a empresas, en función de sus necesidades” (Easay, 2012).

2.2.3.5 Compañías auxiliares de sistema financiero.

Las compañías auxiliares del sistema financiero, son las encargadas de realizar actividades como servicios de cobranza, permiten llevar la contabilidad para sus declaraciones, instituciones dedicadas al campo inmobiliario, transporte de valores, etc. En base a lo mencionado se puede establecer las siguientes compañías:

- Cajeros automáticos.
- Servicios de cobranza.
- Servicios contables y de cómputo.
- Transporte de valores.
- Fomento de exportaciones e inmobiliaria.

2.2.4 Regulación del sistema financiero

Las entidades de regulación financiera desempeñan un papel importante, permitiendo el monitoreo, evaluación y calificación de las diferentes actividades desarrolladas por las instituciones financieras que conforman el sistema financiero. Al someter a supervisión a las instituciones

financieras determinan los requisitos, restricciones y directrices; con el objetivo de mantener transparencia e integridad.

Según el libro de F. Jasson en su libro, expresa: “El propósito fundamental de la regulación financiera es promover la efectiva y eficiente acumulación de capital y asignación de recursos, mientras se mantiene la seguridad y solidez de las instituciones financieras que aceptan depósitos del público” (Jansson, 2013).

Entre las diferentes organizaciones que regulan las actividades financieras en el país se tiene (Romero, 2015):

- La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera es la responsable de la formación de políticas públicas, y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.
- Los organismos de supervisión y control son la Superintendencia de Bancos (bancos, mutualistas y sociedades financieras),
- La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (cooperativas y mutualistas de ahorro y crédito de vivienda) y
- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (compañías de seguros).

Las entidades que controlan el Mercado de Valores, según (Bolsa de Valores de Quito , 2017)son:

- a) **Junta de política y regulación monetaria y financiera:** se considera al organismo que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.

- b) **Superintendencia de compañías, valores y seguros:** es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.
- c) **Bolsas de valores:** 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. A través de su facultad de autorregulación

2.2.5 Mercado de valores en Ecuador.

Según, La Bolsa de Valores Quito (BVQ), expresa: “El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores” (Bolsa de Valores de Quito, 2013).

El mercado de valores es una opción de inversión, que está a disposición del público en general para poder ser participe en este tipo de mercados. De esta forma se canaliza los recursos financieros o excedentes económicas hacia actividades productivas.

La Superintendencia de Compañías y valores, define: “El mercado de valores es un segmento del mercado de capitales, en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2013).

Los mercados de valores en Ecuador, se encuentran conformado por diferentes segmentos de negociación entre ellos: Público, Privado, Primario y Secundario. Cada segmento actúa de forma diferente:

- **Público.**- la comercialización se lo realiza con la intermediación de una casa de valores que se encuentre autorizada.
- **Privado.**- la compra se lo realiza sin intermediación de una casa de valores. De esta forma es directa entre comprador y vendedor.
- **Primario.**- cuando se realiza en la primera venta con el fin de obtener directamente los recursos.
- **Secundario.**- cuando el valor a negociar ya se encuentra en el mercado.

2.2.6 Bolsa de valores

Según la Bolsa de Valores de Quito, expresa:

Las bolsas de valores son las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante el ahorro público, permitiendo la transferencia de recursos entre los que disponen de excedentes, hacia los que requieren de ellos para impulsar el desenvolvimiento de sus actividades, en el mediano y largo plazo. (Bolsa de Valores de Quito, 2013)

En la bolsa de valores, permiten realizar la negociación (compra y venta) de valores, tales como: acciones de sociedades o compañías anónimas, certificados, títulos de participación, bonos públicos y privados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión.

Entre las ventajas que se tiene por las bolsas de valores se encuentran el fortalecimiento del mercado de capitales impulsando de tal forma el desarrollo económico y financiero de los países donde se encuentran inmersos.

Tabla 3

Transacciones realizadas en las Bolsas de Valores en el Ecuador.

Bolsa de Valores de Quito				
AÑO	V. Efectivo	%BVQ	V. Ajustado	%BVQ
2013	830190982	35%	575581042	37%
2014	1624772966	35%	747011478	34%
2015	1079462031	33%	419987061	34%
2016	2641719369	47%	781654350	51%
Bolsa de Valores de Guayaquil				
AÑO	V. Efectivo	%BVG	V. Ajustado	%BVG
2013	1552479608	65%	990055528	63%
2014	3070488322	65%	1467568021	66%
2015	2158647049	67%	818257776	66%
2016	2936525293	53%	758662421	49%

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Tabla 4

Transacciones totales realizadas en las Bolsas de Valores en el Ecuador.

Total Nacional	
AÑO	Efectivo
2013	\$ 2.382.670.589,64
2014	\$ 4.695.261.287,99
2015	\$ 3.238.109.079,39
2016	\$ 5.578.244.661,90

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

En la figura siguiente se puede observar cómo ha ido evolucionando los montos en efectivo transados en las diferentes bolsas de valores en la que se puede apreciar que en la Bolsa de Valores de Guayaquil es donde mayor cantidad de efectivo ha circulado en relación con los títulos valores.

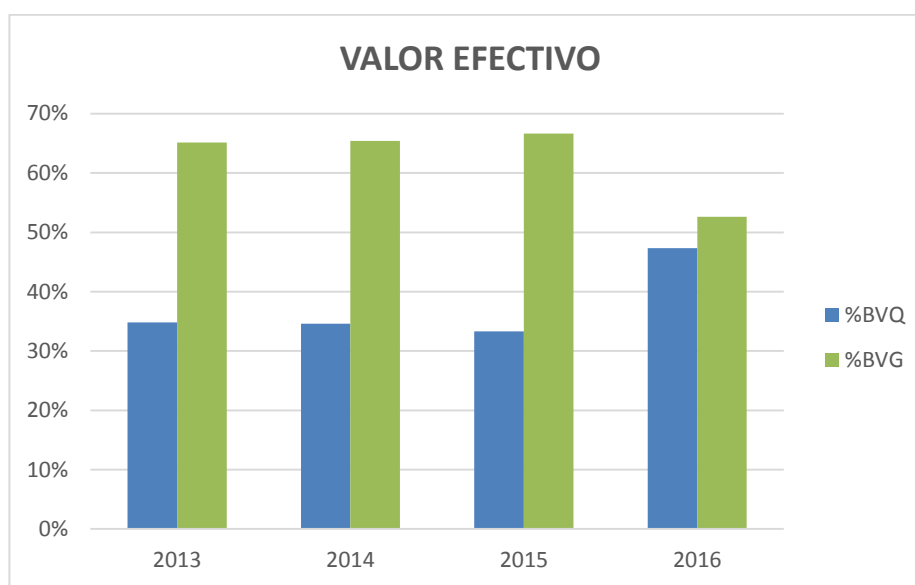


Figura 5. Transacciones 2013 al 2016 en las Bolsas de Valores en Ecuador
Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

2.2.6.1 Reseña histórica Bolsa de Valores de Guayaquil

Se comprende como una compañía anónima regida a la Ley de mercado de Valores y el Reglamento General de dicha ley. Basándose a las disposiciones expuestas por el Consejo Nacional de Valores, a las normas de autorregulación y su estatuto social. Estando dentro de sus funciones la organización, integración y transparencia dentro del mercado de valores así también la intermediación competitiva, ordenada, equitativa y continua de los valores siendo el resultado de una información veraz, completa y oportuna. Fortaleciendo la actividad económica en la ciudad de Guayaquil, aportando al dinamismo económico en el país.

Los inicios se basa durante la presidencia del Dr. Velasco Ibarra en el año de 1969 dando la autorización a la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil como sociedad anónima de derecho privado partiendo de la iniciativa de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional.

Basándose al desarrollo sustentable, ya que buscaba el aumentar el financiamiento necesario de las empresas para afrontar la globalización y proyectarse hacia la competencia internacional y la necesidad de su participación en mercados externos.

Llevándose el 31 de agosto de 1970 la primera rueda de voz, en el casco comercial de Guayaquil en las calles Víctor Manuel Rendón y Córdova.

Siendo dependiente de los títulos de deuda pertenecientes su gran mayoría al sector público. En el que el 96.5 % pertenecían a la renta fija y el 3,5 % a la renta variable siendo esencial la participación del Estado y de sus dependencias para el mantenimiento de las operaciones.

Siendo en la década de los 80 unos de los períodos más conflictivos ya que en la primera parte disminuye varios títulos en el mercado que eran representativos hasta entonces. Y para el segundo período en el que tienen un repunte.



Figura 6. Bolsa de Valores en Guayaquil
Fuente: (Handbook, 2017)

2.2.7 Casa de valores

Según la Bolsa de Valores de Quito, expresa: “Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, miembros de una Bolsa de Valores, cuyo objeto es la intermediación de valores” (Bolsa de Valores de Quito, 2013).

Se encargan en la intermediación con valores, siendo el escenario de interacción entre demandantes y oferentes de valores, ofreciendo y negociando valores por cuenta propia o de terceros en el mercado de valores.

Para la operación de las casas de valores deben cumplir con varios requisitos entre ellos:

- Capital inicial de USD \$ 105,156.00.
- Se debe adquirir cuota patrimonial de alguna Bolsa de Valores.
- Autorización expedida por la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del fondo de garantías de la Bolsa de valores.

Las casas de valores que se encuentran autorizadas por la Bolsa de Valores de Guayaquil son 27 pero dentro de las operaciones del año en curso solo se encuentran en operación 25 dentro del Ranking de operaciones, las cuales se encuentran ubicadas en la ciudad de Guayaquil y otras casas a pesar de su participación tienen su oficinas ubicadas en la ciudad de Quito.

En el año 2017, se ha realizado transacciones en los diferentes títulos de valor por las diferentes Casas de Valores, en la que PICAVAL CASA DE VALORES ha sido quien ha transado los mayores montos comprendidos entre USD 1.027.502.343,10 siendo el 24% de la participación en el mercado, seguidas por SILVERCROSS S.A que con un monto de USD 560.589.461,94 con el 13% de participación en el mercado encontrándose ubicado en el segundo lugar.

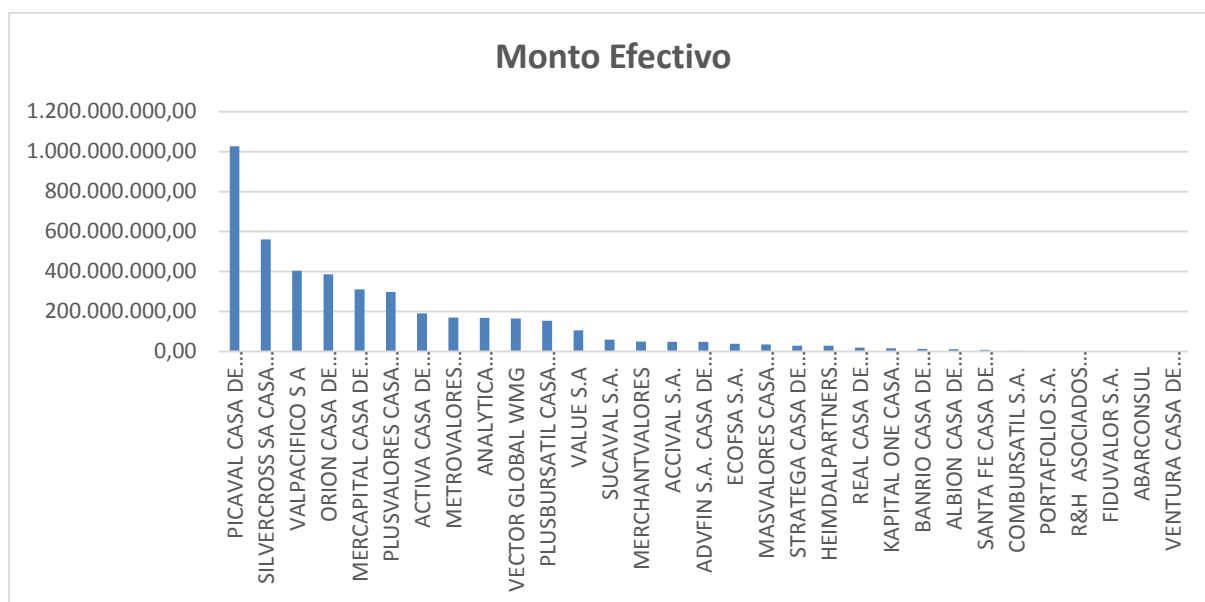


Figura 7. Monto efectivo transado el 2017 por las Casas de Valores
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

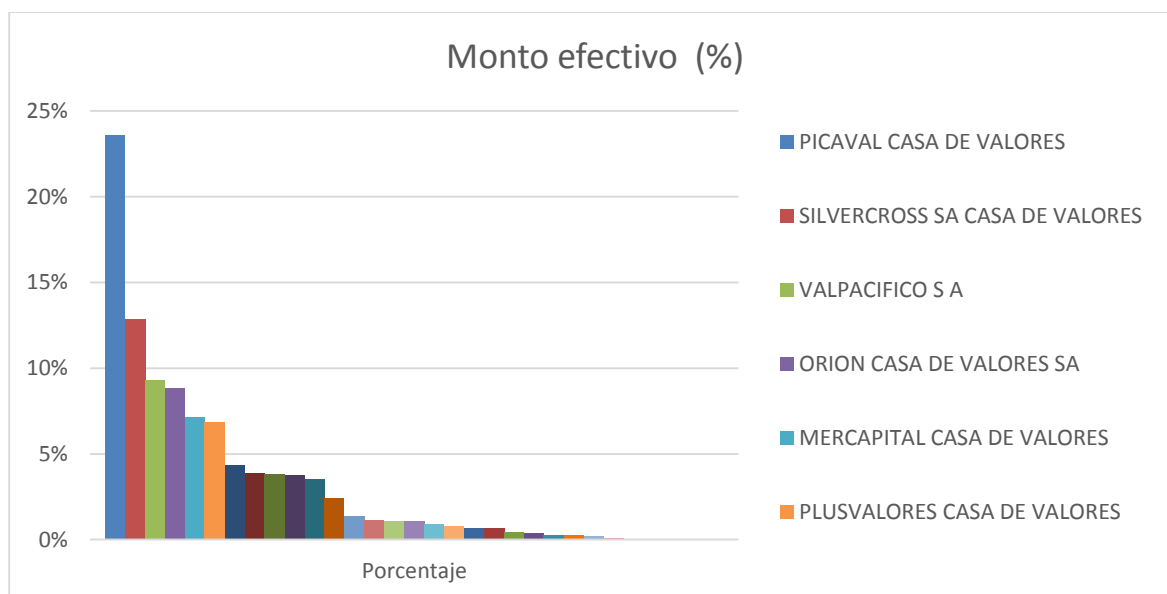


Figura 8. Porcentaje Monto efectivo transado el 2017 por las Casas de Valores
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

Entre las casas de valores que han realizado mayores transacciones en este año se encuentra PLUSBURSATIL CASA DE VALORES S.A abarcando el 16% de todas las transacciones

realizadas equivaliendo al 3510 transacciones y con el 14% se encuentra la casa de valores ORION CASA DE VALORES S.A que comprende 3207 transacciones realizadas en este periodo según se puede apreciar en las siguientes figuras.

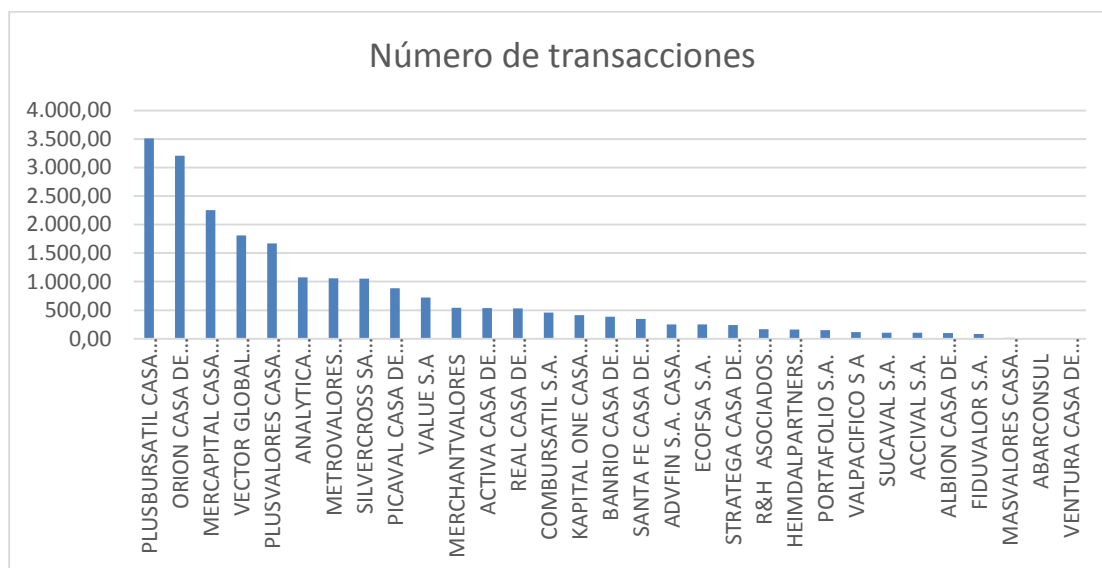


Figura 9. Número de transacciones transado en 2017 por las Casas de Valores
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

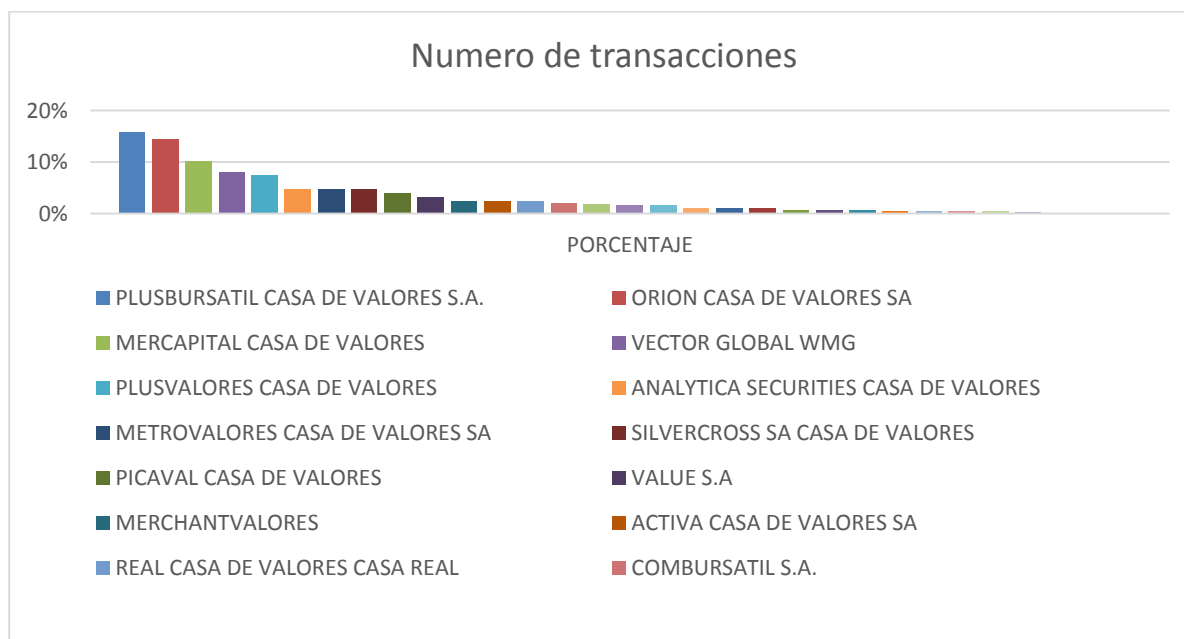


Figura 10. Porcentaje de transacciones transado en 2017 por las CV
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

2.2.8 Instrumentos de casa de valores.

Considerado como un valor de derecho o conjunto de derechos de carácter económico, se pueden negociar en el mercado de valores. La forma de representarlos son varios siendo estas en títulos, registros contables o la anotación en cuentas.

En la figura 3. Se puede observar según la metodología que utilizan en la Bolsa de Valores de Quito la distribución de los valores en el tiempo para poder estimar la inversión.

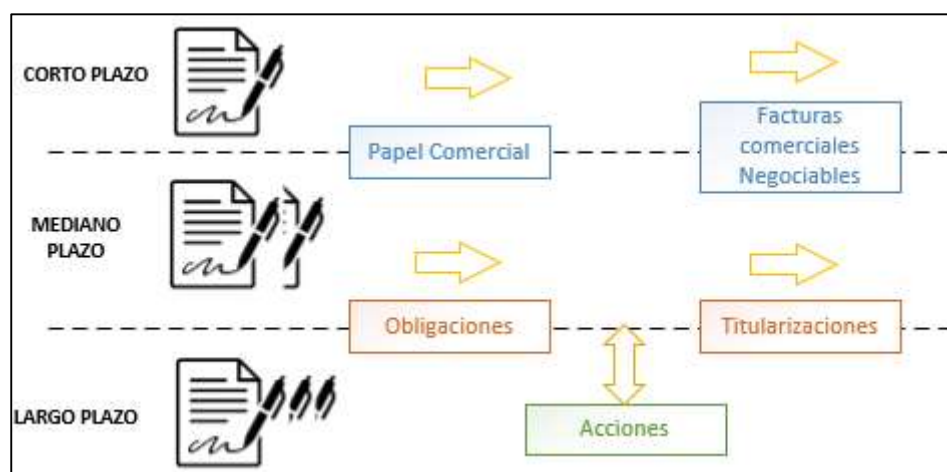


Figura 11. Títulos valores en el tiempo

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito , 2017)

Los instrumentos financieros en el sector privado se encuentran distribuido dentro de los componentes del balance general de la siguiente forma y clasificados por su participación en renta fija o variable.



Figura 12. Componentes del balance general y opciones de financiamiento.
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito , 2017)

Entre los títulos que se negocian a nivel nacional también se tienen los títulos de valores emitidos por el estado como se puede apreciar en la siguiente figura.



Figura 13. Papeles del sector público
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito , 2017)

La negociaciones dependiendo del título como se pudo apreciar en las figuras anteriores se lo puede realizar tanto del sector privado como del sector público apreciándose a continuación la evolución que ha tenido el valor efectivo según las operaciones desde el año 2010 hasta el 2017.

Tabla 5

Volumen de operaciones en efectivo según el sector.

VOLUMEN DE OPERACIONES EN EFECTIVO			
Periodo	Sector Público	Sector Privado	TOTAL
2010	1.141.687.014	1.542.977.847	2.684.664.862
2011	545.800.193	1.422.044.684	1.967.844.877
2012	842.236.978	1.192.611.968	2.034.848.946
2013	1.382.393.095	1.124.498.256	2.506.891.352
2014	2.652.862.690	2.114.611.842	4.767.474.532
2015	2.395.730.608	979.999.482	3.375.730.090
2016	2.816.576.676	1.563.795.023	4.380.371.699
2017	2.453.715.776	1.367.402.325	3.821.118.101

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

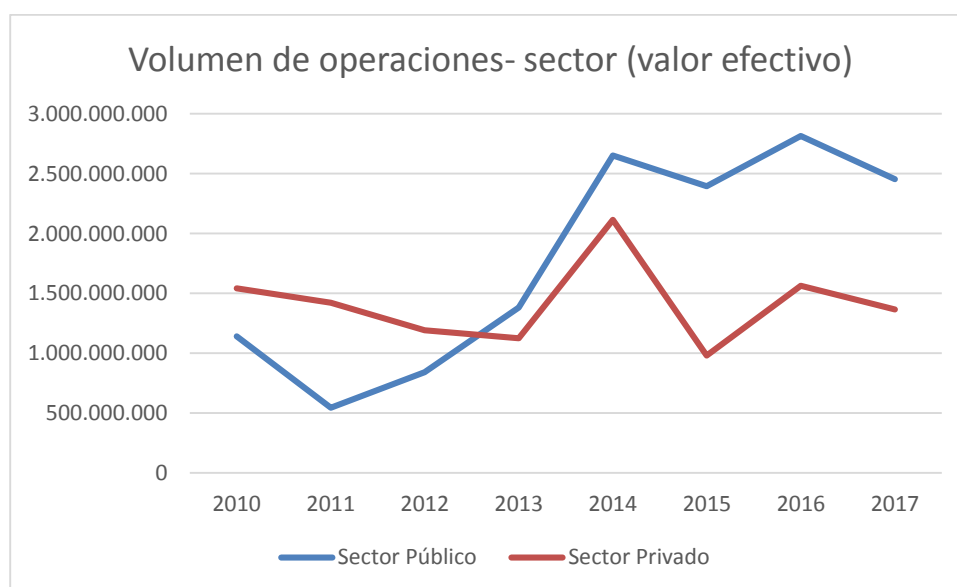


Figura 14. Comportamiento del volumen de según el sector.

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

En el que se puede observar una constante demanda por los títulos del sector público desde el año 2013 con un valor de USD 1.382.393.095 en adelante, siendo los más negociados hasta la actualidad a comparación con los títulos del sector privado.

Con respecto a la renta fija o variable en la siguiente figura se puede apreciar la incidencia que ha tenido los títulos de titularización, papeles comerciales, obligaciones, facturas comerciales a comparación con las acciones y otros títulos de renta variable.

Tabla 6

Volumen de operaciones en efectivo según la renta.

VOLUMEN DE OPERACIONES EN EFECTIVO			
Periodo	Renta Variable	Renta Fija	TOTAL
2010	56.723.952	2.627.940.910	2.684.664.862
2011	39.916.225	1.927.928.653	1.967.844.877
2012	39.903.806	1.994.945.140	2.034.848.946
2013	54.540.845	2.452.350.507	2.506.891.352
2014	583.528.938	4.183.945.594	4.767.474.532
2015	27.010.933	3.348.719.157	3.375.730.090
2016	51.460.662	4.328.911.037	4.380.371.699
2017	22.118.974	3.798.999.127	3.821.118.101

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

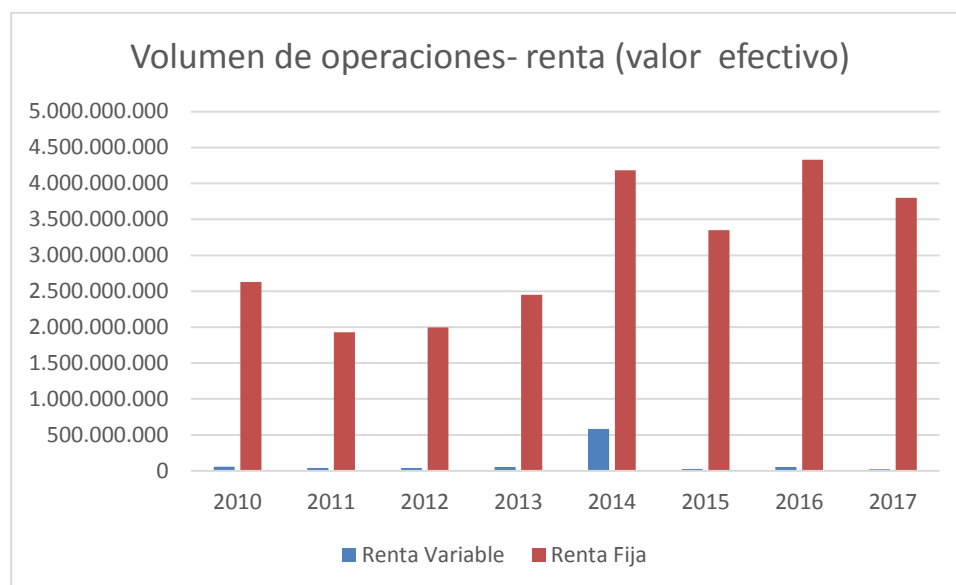


Figura 15. Volumen de operaciones- renta (valor efectivo)
Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

2.2.8.1 Valores de renta fijas.

Según la Bolsa de Valores de Quito, expresa: “Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes” (Bolsa de Valores de Quito, 2013).

Desde el 2010 ha tenido un ligero descenso en los años del 2011, 2012 y repunte en los años continuos hasta la fecha siendo los papeles de este tipo los más comercializados en el mercado. En el que los valores que corresponden a años anteriores del 2010 corresponden a los 34% emitidos por el sector público a un 46% debido a las negociaciones en Bonos del Estado en USD 294'000.000 de dólares. Mientras que en el sector privado los valores descienden del 66% al 54% siendo resultado de la disminución de negociaciones en certificados de depósito en USD 318'000.000 dólares. (Memoria Anual-BVQ, 2010)

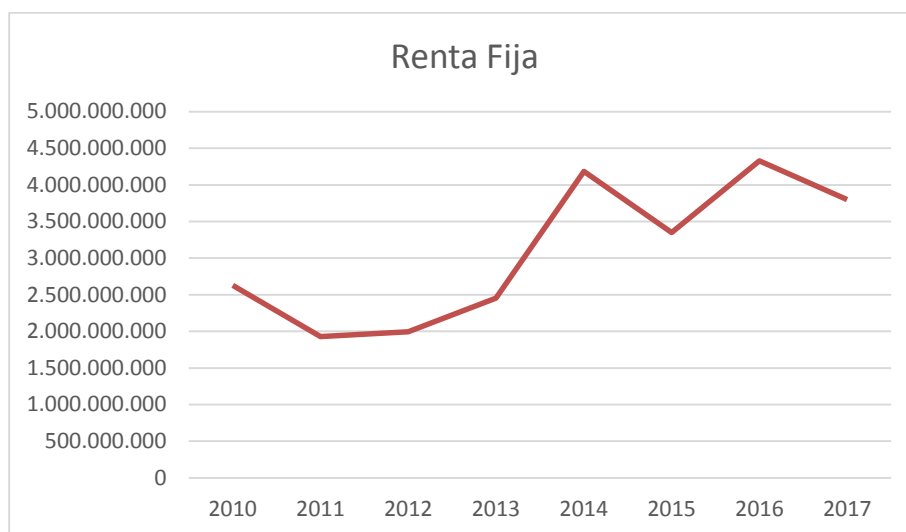


Figura 16. Volumen de operaciones- renta fija (valor efectivo)

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Es también considerado como un préstamo colectivo que los inversionistas o ahorradores, ceden hacia una empresa pública o privada, o gobierno; esperando un rendimiento sobre la inversión realizada.

Las diferentes clases de instrumentos son:

- **Valores de corto plazo con tasa de interés.**

Se basa por el período que maneja comprendiente de uno a trescientos sesenta días (1-360), devengando una tasa de interés:

- Pagarés
- Pólizas de Acumulación
- Certificados de Depósito
- Certificados de Inversión
- Certificados de Ahorro

- Certificados Financieros
- Papel Comercial

- **Valores de corto plazo con descuento.**

El período que se encuentra comprendido es de uno a trescientos sesenta días (1-360), al no devengar una tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra y venta:

- Cupones.- considerado como el valor que se encuentra relacionado a una deuda de largo plazo, permitiendo el pago del capital y/o intereses a la persona a la que pertenezca.
- Certificados de Tesorería.- se considera a los valores que son emitidos por la banca central que por medio del Ministerio de Finanzas permite captar recursos, para el financiamiento de una forma inmediata de la caja fiscal.
- Títulos del Banco Central (TBC).- valores que son emitidos por el Banco Central del Ecuador para regular la liquidez de la economía en el país.
- Letras de Cambio.- documento que permite la financiación de la empresa la cual se encuentra avalado por compañías de financiamiento o intermediación financiera.
- Aceptaciones Bancarias.- es una obligación que se transfiere a el banco local para el pago al proveedor extranjero, en el cual el comerciante queda en la obligación de reembolsar al banco a lo que tarda en recibir y vender la mercadería.
- Cartas de Crédito Doméstica.- este tipo de documento solo es efectuado dentro del territorio ecuatoriano y sirven para operaciones de movilización de materia prima, mercadería, entre otros.

- **Valores de largo plazo**

Considerado el plazo de vigencia superior de a los 360 días, en el que se devengan tasas de interés, siendo estos:

- Bonos del Estado.- son emitidos por el Gobierno Central mediante el Ministerio de Finanzas para direccionar a proyectos o financiar el déficit del presupuesto del País.
- Cédulas Hipotecarias.- se entiende a los valores emitidos por una entidad financiera para su financiamiento, quedando con la obligación de pagar un interés fijo. Siendo respaldados por los créditos hipotecarios otorgados por la entidad.
- Obligaciones.- es el título en donde el emisor reconoce el derecho de cobro de interés y la recaudación del capital, mediante cupones. Como medio de financiamiento para sus actividades productivas.
- Valores de Titularización.- negociación de las expectativas de flujos futuros en títulos negociables el día de hoy. En donde se negociaran los activos líquidos para la venta de títulos que van a representar dicho concepto. Se puede hacer mediante fondos colectivos o fideicomisos mercantiles.

Tabla 7
Tipos de titularización

Titularización	Descripción
Cartera	Considerado a la venta a inversionistas de la cartera; es decir ceden derechos de pago del principal y de los rendimientos que han colocado los intermediarios financieros.
Inmuebles	El originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.
Proyectos inmobiliarios	Es la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alicuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de pre factibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.
Flujos de fondos	Es el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro.

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2017)

- **Otros valores.**

Las Notas de crédito, emitidos por el Servicio de Rentas Internas, permiten el pago de impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributarios. Se caracterizan por no tener un plazo de vencimiento ni devengan interés, siendo negociados en bolsa en base a precio.

2.2.8.2 Valores de renta variable.

Según la Bolsa de Valores de Quito, expresa: “Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor” (Bolsa de Valores de Quito, 2013) .

Al analizar la curva histórica de la renta variable en el país se puede observar que en el año 2014 existió la mayor incidencia, movilizand o un volumen de negociación (valor efectivo) de USD 583'528.938 dólares según datos expuestos por la Bolsa de Valores de Guayaquil. En la que se

debe a inversores públicos como el BIESS y la Corporación Financiera Nacional que mantuvieron buena participación en los primeros meses y la venta de acciones de Holding Tonicorp a Arca Continental y Coca Cola Mx. Los cuales permitieron tener esta gran incidencia o variación. (Trujillo, 2017)

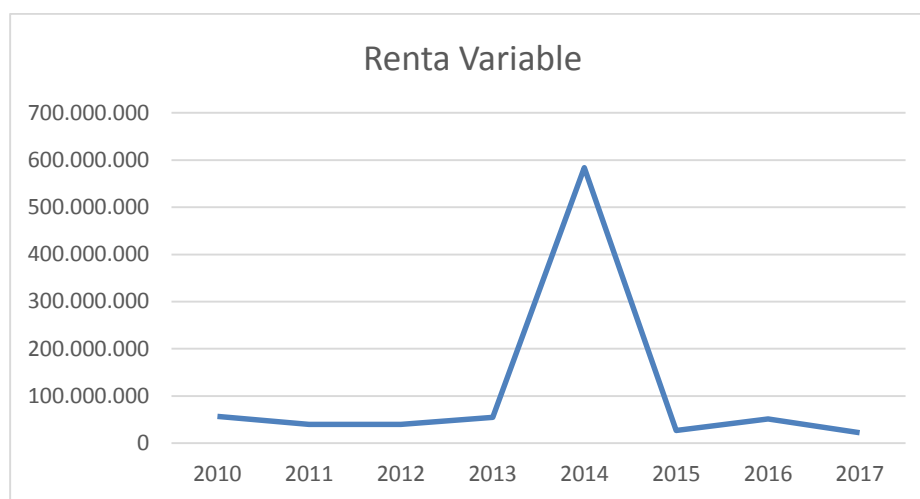


Figura 17. Volumen de operaciones- renta variable (valor efectivo)
Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Los valores de la renta variable, que se inscriban en la bolsa de valores solo podrán ser negociadas en el mercado bursátil, a través de las casas de valores. A excepciones de acciones que generadas en funciones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho

Las diferentes clases de instrumentos son:

- **Acción.-** Considerado como el título de representación en el título suscrito. Siendo partes o fracciones en el que se divide el capital de un empresa.

- **Cuotas de participación.-** Consta en un fondo colectivo donde los contribuyentes realizan aportes, siendo estos valores negociables en el mercado y que se necesita la calificación de riesgo.

A continuación se describe cuáles son los procedimientos que se deben considerar para ofertar las acciones en el mercado primario y el mercado secundario.

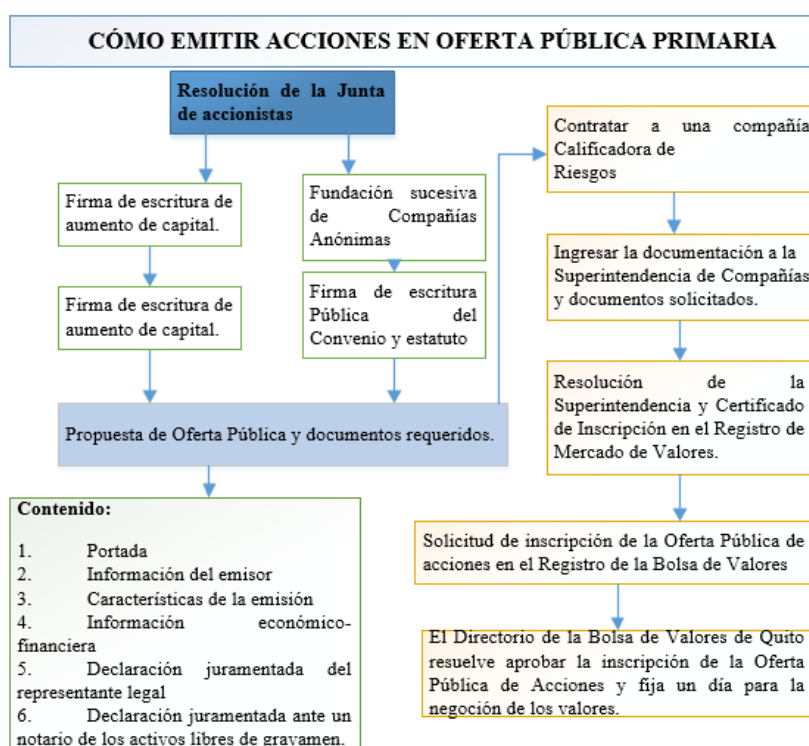


Figura 18. Como emitir acciones en oferta publica primaria.
Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2017)

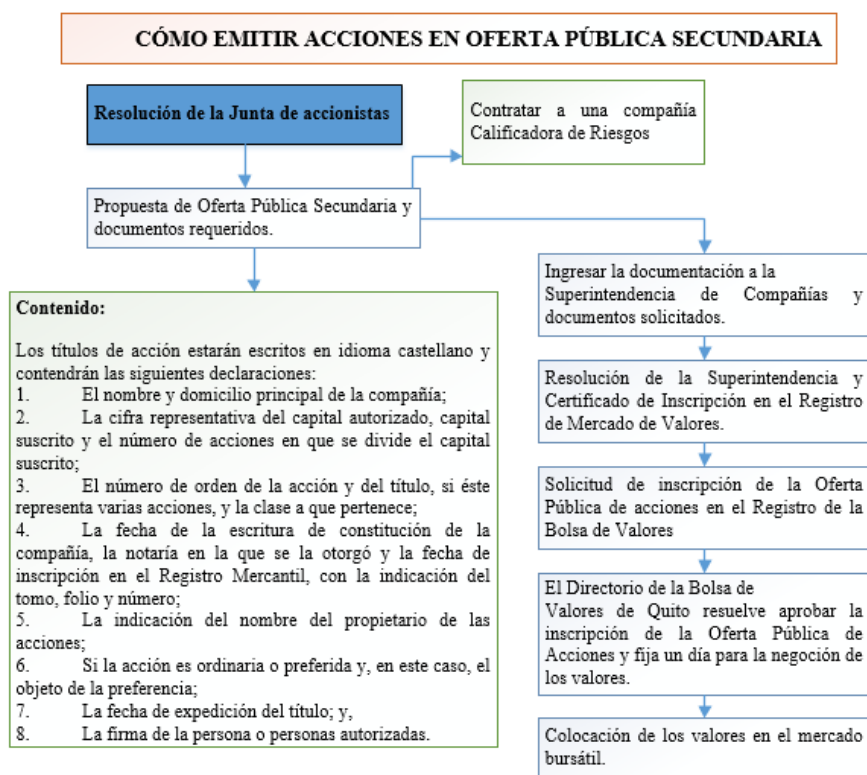


Figura 19. Como emitir acciones en oferta publica secundaria.

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2017)

2.2.9 Índices bursátiles

Consiste en calcular un promedio de precios de las acciones de un mercado o de un sector. Obteniendo una referencia del conglomerado que posteriormente puede servir para diferentes análisis en vez de estar analizando una empresa a la vez.

Se puede obtener mediante este índice la rentabilidad, el comportamiento, midiendo la actividad del mercado. Dando un punto de referencia a la evolución de las acciones en base al mercado La Bolsa de Valores de Quito (2017).

2.2.9.1 Índices bursátiles a nivel internacional

- Dow Jones Industrial Average (EE.UU)

Consiste en observar el comportamiento de la cotización de las 30 empresas más importantes de Estados Unidos

- **NASDAQ COMPOSITE (EE.UU)**

Este índice abarca el comportamiento de las 5000 empresas del sector industrial, seguros y financieros (nacionales y extranjeros).

- **IBEX 35 (España)**

Consiste en valorar el comportamiento de las 35 empresas más representativas que se encuentran ubicadas en España. Tomando en consideración la ponderación de la capitalización bursátil.

- **FTSE 100 (Inglaterra)**

Consiste en el comportamiento de las 110 principales empresas que cotizan en las Bolsas de Valores de Londres, representando el 70% de la capitalización bursátil.

2.2.9.2 Índices bursátiles en Ecuador

Considerados como referencia de la actividad económica y financiera de la actividad bursátil de un país, siendo importante comprender su importancia y limitaciones al momento de emplearlo. Considerando la conducta de esta variable aproximando a la realidad. Midiendo la variación de los precios de las acciones considerado por la canasta y reflejando el mercado en general. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

- **BVG Index**

Consiste en un índice de rendimiento considerando el cálculo de las ganancias que se han generado por el cambio del precio y la entrega de dividendos. Procedimiento:

1. Selección de la Cartera

Los emisores seleccionados serán considerados según los parámetros a continuación:

- a) Presencia Bursátil.- consiste en el grado de liquidez que tienen la acción. Se lo calculó mediante el número de Ruedas (secciones de negociación) que la acción ha tenido en el último semestre móvil y el número de Ruedas totales realizadas en el mismo semestre.
- b) Volumen de Negociación.- es el valor en dólares que corresponde a la negociación de la acción en el último semestre. Considerando este parámetro se procede a determinar la participación de cada acción en el total del mercado
- c) Capitalización Bursátil.- valoración que tiene del mercado. Calculando mediante el último precio de la acción de la empresa en el mercado y el número de circulaciones de fines de cada semestre. Obteniendo la participación de la capitalización bursátil del mercado.

Una vez seleccionado la cartera, se calificaran los emisores que han presentado negociación durante los últimos seis meses antes de la revisión, mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

Ecuación 1. Selección de cartera BVG- Index

$$W = 0.7(Pb) + 0.2(Pm) + 0.1(Pc)$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

W= Valoración o puntaje de la acción i.

Pb= Presentación bursátil (Guayaquil) de la acción i durante el último semestre.

Pm= Participación de la acción i en el total negociado (Guayaquil) en el último semestre.

Pc= Participación de la acción i en la capitalización bursátil a fines de semestre.

Al terminar con el proceso se selecciona todos aquellos que tengan la mayor puntuación y que cumplan con el mínimo de presencia bursátil. Determinándose en el momento de cambio de cartera y dependiendo de las características del mercado.

2. Fórmula de cálculo

Utilizando el método del agregado de ponderación fija, el cual se emplea para el cálculo ponderado en un período representativo de la actividad del mercado. En vez de utilizar un período base o período corriente. Donde el ponderador se mantendrá fijo hasta la revisión de su cartera cada seis meses. La base que se tomó en cuenta inicialmente es del 3 de Enero de 1994=100. La fórmula para calcular el índice es la siguiente:

Ecuación 2. Agregado de ponderación fija

$$\text{BVG Index} = \left[\text{SumP}(in) * F(i) * \frac{C(i)}{\text{Sum P}(i)} * F(i) \right] * E$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

$P(i_n)$ = Precio de cierre de la acción i en el período corriente

$P(i_0)$ = Precio de la acción i del período base.

$F(i)$ = Factor de ponderación de la acción i = $(P_c) * (P_b)$

P_c = Participación en la capitalización bursátil de la muestra

P_b = Presencia bursátil

P_m = Factor de corrección

E = factor de enlace (considerado como el valor previo al cambio de la cartera)

3. Factor de Corrección

Consiste en eliminar otros factores ajenos que afecten a la variación de los precios por la libre oferta y demanda de los títulos de valor. En donde se aplica un factor de corrección cuando la empresa va a pagar los dividendos (efectivo o acciones), o ampliación de capital mediante la suscripción de nuevas acciones.

Siendo las siguientes fórmulas:

Ecuación 3. Dividendo en efectivo

$$DE = \left[\frac{\text{Dividendo efectivo por acción}}{\text{ultimo precio con derecho}} \right] + 1$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Ecuación 4. Dividendo en acciones

$$DA = \left[\frac{\% \text{ de acciones liberadas}}{100} \right] + 1$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Ecuación 5. Ampliación de capital por suscripción de acciones nuevas

$$AA = \left[\frac{CAV}{\frac{CAV * V + Pe * N}{N + V}} \right]$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

AA= Ajustes por ampliación

CAV= Cotización de la acción en el mercado antes de la ampliación

Pe= Precio de suscripción preferentes para las acciones

N= Número de acciones nuevas (acciones que serán emitidas)

V= Número de acciones viejas (antes de ampliación)

4. Revisión de la cartera.

Para la calificación de la cartera se analizan y califican a los emisores que han negociado los últimos seis meses antes de la revisión. Tomando en consideración a las empresas mejor puntuadas y que cumplan con el mínimo de presencia bursátil exigido al momento que se realice la revisión.

- **IPECU-BVG**

Consiste en un índice de solo precios ya que no se considera una ganancia por el reparto que se por los dividendos

1. Selección de la cartera.

A igual que el BVG- Index se utiliza el mismo procedimiento para la selección de la cartera. En donde el índice de la cartera está comprendido de aquellas acciones las cuales tienen la mayor puntuación y el conjunto alcancen el 70% de la capitalización total del mercado.

2. Fórmula de cálculo.

Para el cálculo se utiliza la metodología que se emplea en la Corporación Financiera Internacional (IFC), siendo la siguiente fórmula:

Ecuación 5. IPCU

$$IPECU = \left[\frac{CM_i}{B_i} \right] * 100$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

i= Período corriente.

B_i = Base al tiempo $i=B_{i-1}*(CMA_i / CMA_{i-1})$

CM_i = Capitalización del mercado total de los miembros de la cartera

CMA_i = Capitalización de mercado total ajustado

En factor de CMA_i se debe calcular cuando se presenta las siguientes condiciones:

a) Emisión de nuevas acciones

Encontrándose dos casos dentro de este parámetro:

- Emisiones de acciones con precio de suscripción inferior al precio de mercado.

Corresponde al incentivo que se da para la adquisición de las acciones menores a las que se encuentran en el mercado a los accionistas antiguos, en donde se aplica la siguiente fórmula:

Ecuación 6. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 1.1

$$CMA_i = CM_i * \frac{CM_o}{CM_1}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

CM_i = Capitalización de mercado al tiempo i

CM_o = precio de cierre i-1* número de acciones en circulación i-1

CM_1 = CM_o + precio de suscripción* número de acciones emitidas

- Emisión de acciones con precio de suscripción superior al precio de mercado.

Consiste cuando el precio de las suscripciones de nuevas acciones se encuentran por encima de del precio del mercado y el emisor decide aumentar su capital, por tal motivo se realiza el siguiente ajuste:

Ecuación 7. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 1.2

$$CMA_i = CM_i - A_i$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

CM_i = Capitalización de mercado al tiempo i

A_i = Número de acciones nuevas *precio de mercado al tiempo i.

b) Cambio en la cartera del índice

Las carteras que hacen cambios semestralmente, deben aplicar la siguiente fórmula:

- Para incluir nuevos miembros en la cartera:

Ecuación 8. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 2.1

$$CMA_i = CM_i - N_i$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

CM_i = Capitalización de mercado al tiempo i

N_i = Número de acciones del emisor *precio de mercado en el período i.

- Para eliminar emisores de la cartera:

Ecuación 9. Capitalización de mercado total ajustado – Caso 2.1

$$CMA_i = CM_i + E_i - 1$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

CM_i= Capitalización de mercado al tiempo i

E_{i-1}= Número de acciones del emisor *precio de mercado en el período i-1.

3. Revisión de la cartera

Se deberá realizar la calificación de todos los emisores que presentaron cotizaciones en los últimos seis meses, siendo revisado la cartera el 30 de junio y 31 de diciembre.

Se escogerá el precio de cierre de la acción en las diferentes Bolsas de Valores en el Ecuador para el cálculo diario del índice. Y Si hubiese cotizado en las dos se tomara en consideración en el lugar donde el emisor es más líquido.

▪ IRECU

Considerado como el Índice de Rendimientos del mercado de Valores Ecuatoriano (IRECU), índice que considera al efecto de los pagos de dividendos y estos afecten al rendimiento que tienen los accionistas. Para su cálculo se debe considerar la misma metodología que se emplea en el (IPECU-BVG), pero en ese caso de debe considerar los dividendos en efectivo.

Por tal motivo cuando un emisor pague los dividendos en efectivo, se empleara la siguiente fórmula:

Ecuación 10. Capitalización de mercado ajustado – IRECU

$$CMA_i = CM_i - D_i$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

CM_i= Capitalización de mercado en el período i.

D_i= Total de dividendos pagados en efectivo en el período i.

2.2.10 Indicadores accionarios

- **PRECIO- UTILIDAD (Price Earnings)**

Consiste en la relación del precio de la acción y la ganancia de la acción, representado por las siguientes siglas P/U. consiste en determinar la rentabilidad exigida por el inversionista va a obtener en un período de tiempo, en base a las utilidad de la empresa.

Ecuación 11. Precio- Utilidad

$$\frac{P}{U} = \frac{\text{Ultimo precio de la acción}}{\text{utilidad por acción}}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

En la que para obtener la utilidad de la acción se debe considerar, la utilidad para el número de acciones correspondiendo el último año móvil.

Se considera a todos los eventos corporativos que modifican el capital social del emisor al número de acciones aunque estos no se encuentren contabilizados.

- **DIVIDENDO- PRECIO (YIELD)**

También conocido como YIELD, proporciona el rendimiento porcentual de la acción por medio del pago de dividendos en efectivo.

Se lo realiza con la sumatoria de los dividendos en efectivo de los últimos cuatro trimestres y dividirlo para el último precio de la acción del mercado. En el que entre más alto sea el indicador proporciona mayor rentabilidad y el precio de la acción será más barato.

Ecuación 12. Dividendo- Precio

$$\frac{D}{P} = \frac{\text{Dividendo anual de cada acción}}{\text{último precio de la acción}}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Para el dividendo anual por acción se considera los dividendos que proporciona la empresa en el año y el número de acciones que existen en este período, correspondiente ha dicho dividendo. Para el dividendo anual se debe considerar la sumatoria de los dividendos del año que son repartidos para los accionistas.

Debido a que muchas empresas retienen sus ganancias para el auto financiamiento la repartición de los dividendos son bajos, por tal motivo se hace difícil considerar el rendimiento de la empresa por este parámetro por tal motivo se debe considerar la utilidad de la empresa.

Se debe tomar en cuenta que el rendimiento financiero de la inversión del inversionista en primera instancia es en base al dividendo y posterior después de la venta de las acciones.

- **PRECIO- VALOR EN LIBROS**

Para este índice se debe considerar el valor de la acción en el mercado y su valor en libros permitiendo determinar si esta en sobrevaloración o subvaloración con respecto al valor intrínseco, ya que indica cuantas veces el precio cubre el valor contable de dicha institución. Si este indicador es mayor a uno se encuentra en sobrevaloración y si es menor se encuentra en subvaloración.

Ecuación 13. Dividendo- Precio

$$\frac{P}{VL} = \frac{\text{último precio de la acción}}{\text{valor en libros de la acción}}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

- **CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL**

En este índice se puede apreciar la valoración en el mercado de la empresa, siendo el valor a alcanzar si se vendiera todas las acciones. En donde se compara la capitalización bursátil de la empresa con sus valores en libros y se tiene la estimación en mayor o menor que los inversionistas tienen de la empresa.

Ecuación 14. Valor de capitalización

$$VC = \text{último precio de la acción} * \text{número de acciones en circulación}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Se considera que todos los eventos corporativos que permitan modificar el capital social del emisor son el número de acciones, aunque estas no se encuentren contabilizadas.

- **PRESENCIA BURSÁTIL**

Permite observar el grado de frecuencia de negociación que se da en el mercado, permitiendo obtener el grado de liquidez.

Ecuación 15. Presencia Bursátil

$$PB = \frac{\text{número de ruedas en el que la acción ha sido transada en el último año móvil}}{\text{número de ruedas realizadas durante el último año móvil}}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

- **ÍNDICE DE ROTACIÓN**

Consiste en determinar el grado de concentración que se tienen en el mercado un emisor, observado la liquidez de las acciones, y el número de veces que la acción se ha negociado dentro del mercado.

Ecuación 16. Índice de rotación

$$\text{Rotación} = \frac{\text{número de acciones negociadas durante el último año móvil}}{\text{número de acciones en circulación}}$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

2.2.11 Curvas de rendimiento

Permite estimar la estructura temporal de las tasas e interés para los activos financieros homogéneos y los rendimientos ofrecidos por dichos activos, esto no se aplica en su plazo de maduración.

Características intrínsecas de los títulos:

- Días al vencimiento.
- Liquidez (número de transacciones, y de días de negociación)
- Calificación de riesgo.
- Tratamiento fiscal
- Amortización de capital.

Para el caso del mercado primario el interés es aquel que se fija en el papel o su tasa vencida siendo el caso de negociación bajo el valor nominal. Para los títulos secundarios se basara a la demanda y oferta en el mercado y el plazo que conlleva el papel.

Entre las formas de la curva se pueden observar: ascendente, descendente, plana entre otras. Entre los más frecuentes son las curvas ascendentes que proporcionan rendimientos más bajos para los activos a corto plazo y altos para activos de largo plazo.

El resultado de la curva es en base a la expectativa de los participantes del mercado sobre las tasas de interés.

El objetivo de la curva es la estimación de tasas de rendimiento de los papeles emitidos por el Ministerio de Finanzas, en plazos comprendidos mayores de 360 días. Realizando un ajuste matemático de curvas en la que se utilizado los rendimientos observados en las negociaciones diarias que se efectúan diariamente en las Bolsas de Valores del país. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Entre la metodología que se utiliza para la estimación:

1. Se consideran los movimientos que se realizan durante un trimestre móvil sobre los papeles del Ministerio de Economía y Finanzas que tengan todos sus cupones de capital e interés. Debiendo pasar los filtros de monto expresados en el manual operativo contemplando la valoración de activos de contenido crediticio.
2. Se debe considerar las observaciones dentro de la muestra si hubiese más de una observación dentro de un mismo plazo se debe calcular la tasa promedio ponderado por el valor nominal residual.
3. Se de aplicar la curva de regresión en base a las tasas disponibles uno por cada plazo y se debe aplicar el siguiente procedimiento:

Ecuación 17. Curvas de regresión

$$\ln(1 + TIR) = B_0 + B_1 * (n) + B_2 * \ln(n)$$

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

Dónde:

TIR= TIR observada

n= Días hasta el vencimiento.

Se debe calcular las tasas promedio estimadas hasta el último plazo las cuales son requeridas para el esquema de valoración. En base a la ecuación se debe graficar la curva de rendimiento

2.2.12 Tasas Bursátiles

Para determinar la tasa bursátil de debe considerar los siguientes parámetros:

- Se debe calcular si el emisor que está inscrito en la Bolsa tiene títulos de renta fija Tipo I y Tipo II.
- Se deben agrupar los títulos emitidos o relacionados con el emisor de la siguiente forma.

Tabla 8

Tipos de Tasas Bursátiles Referenciales según su Emisor

Emisor	Tipos de TBR
Ministerio de Finanzas	Papeles Tipo I Papeles Tipo II Bonos Globales 2012 Bonos Globales 2030 ▪ Las tasas de los Bonos Globales 2012 y 2030 se tomarán de las tasas de rendimientos de demanda que se observarán en Reuters diariamente.
Una TBR para cada emisor del sector real	Obligaciones Tipo I Obligaciones Tipo II
Una TBR para cada emisor del sector financiero.	Papeles Tipo I Papeles Tipo II Cédulas Hipotecarias ▪ Las TBR's de Papeles Tipo I y II incluyen Obligaciones. ▪ En ninguno de los ítems anteriores se tomarán títulos originados por procesos de descongelamiento de depósitos

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

2.2.13 Análisis fundamental

Es un tipo de análisis utilizado por las diferentes ramas que utilizan haciendo un estudio económico en estrategia empresarial, macroeconomía, microeconomía, contabilidad, análisis empresarial, ratios bursátiles, entre otros. Que permita fundamentar conceptos y procedimientos en el mercado financiero permitiendo reducir el error a veces absurdo de inversión. Permitiendo valorar de mejor forma las acciones, determinar su valoración (infravaloración, sobrevaloración) y la decisión frente al mercado. (Scherk, 2014)

2.2.13.1 Diversificación

El diseñar una cartera adecuada minimizando los riesgos y mejorando su rentabilidad es el objetivo principal al momento de estructurar un portafolio. El no diversificar conlleva un riesgo de mala gestión, siendo el riesgo que el mercado por lo usual no contempla. Evitar una mala diversificación o el mismo hecho de no hacerlo permitirá evitar incidencias en los valores a invertir. En el que se debe considerar una escasa correlación entre empresas para reducir el riesgo asociado a la empresa o sector asociado. En el que según (Scherk, 2014), recomienda que la inversión en carteras pequeñas sean de 7 u 8 valores, mientras que en carteras grandes se consideren un mínimo de 15 valores diferentes. En el que recomienda que en carteras grandes aparte de considerar empresas o sectores se diversifique por el tipo de productos, países, dividendos, depositarios y por intermediarios. (Scherk, 2014)

2.2.13.2 Fuentes de información de un analista.

Se debe tener en cuenta cuales son las fuentes de información para el analista de la casa de valores para valorar a la empresa, por tal motivo algunos detalles a considerar son los siguientes (Scherk, 2014):

- **Documentos básicos.-** comprendido entre ellos los estados financieros (memorias anuales y estados trimestrales entre otros), siendo emitidos bien a la bolsa o la Superintendencia de Compañías.
- **Presentación por las compañías.-** son presentaciones que hacen las empresas a los analistas en donde dan a conocer los aspectos relevantes centrándose en los beneficios futuros siendo esencial para el análisis.
- **Memoria anual.-** en la memoria anual se pueden encontrar estrategias, perspectivas, repartición de dividendos entre otra información que es muy útil para la evaluación.

- **Informes de otros analistas.-** usualmente se realiza la consulta a los informes que son emitidos por otros analistas ya que por su autonomía e independencia puede aportar con información más completa, aunque a veces no sucede lo mencionado.
- **Medios de comunicación.-** se basa en especial a la prensa que está dirigida a la parte económica del sector a analizar. Dentro de esta también se ubican los Reuters y Bloomberg que son agencias que ofrecen información sobre los sectores económicos.
- **Internet.-** por medio de las diferentes páginas de noticias que circulan por el internet se puede apreciar información de todo tipo: macroeconómica, financiera, bursátil, etc.

2.2.14 Modelo

En las últimas décadas las empresas han incorporado a sus organizaciones tecnologías que permitan optimizar tiempos y recursos, en base a una necesidad impulsada por la globalización ha permitido que se desarrolle en los diferentes campos servicios, industrial financieras, permitiendo contribuir tanto en la eficiencia como eficacia en la administración de los recursos.

El determinar un modelo para la ejecución de actividades permitirá maximizar el beneficio y minimizar los riesgos conllevados. Así también la identificación de variables que pueden afectar un problema, que mediante una estructura sistemática y lógica permita llegar al resultado de una forma sencilla.

2.2.14.1 Diferentes tipos de Modelos

Dependiendo del campo en el que se necesite aplicar y el tipo de resultado que se necesite se puede aplicar los siguientes tipos de modelos (Aleman & González, 2003):

- Modelos cuantitativos.- mediante la aplicación de una lógica matemática permite resolver los problemas tanto administrativos, financieros y económicos.
- Modelos abstractos.- se basa a características bien sean estas verbal, simbólico o matemático y gráfico, que estén apegadas a la realidad y el comportamiento de un sistema.
- Modelos descriptivos.- conlleva el análisis completo del sistema en el que se pueda tener la interpretación de dicho sistema si variamos algún tipo de variable.
- Modelos de simulación.- se utiliza la simulación para la réplica de la actividad o acontecimiento las cuales no pueden ser resueltos por ecuaciones matemáticas y con la necesidad de observarlos en distintos escenarios.

Cabe mencionar que el método recomendado para determinar la realidad y que facilite las diferentes alternativas de solución en el campo administrativo, financiero y económico, sería el método cuantitativo.

2.2.14.2 Modelos cuantitativos y cualitativos.

El modelo cuantitativo, es aquel que permite determinar resultados para su valoración mediante la utilización de herramientas matemáticas, mediante el uso de datos y hojas de Excel. Que mediante la interacción de las variables por medio de un sistema lógico y ordenado permitirá su evaluación.

Debido a la veracidad de los datos que proporciona un análisis cuantitativo y la combinación con otros métodos sería el adecuado para la reducción del riesgo y aumento de rendimiento, pero en nuestro entorno aún se sigue desarrollando, basándose por un aspecto cualitativo que por medio

del juicio, experiencia y otros parámetros que conlleva este aspecto sirve para la toma de decisiones.

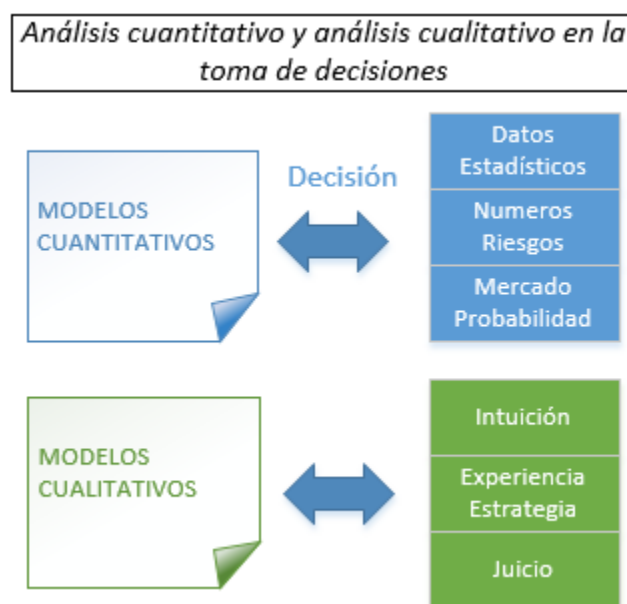


Figura 20. Análisis cuantitativo y cualitativo en la toma de decisiones

Fuente: (Anderson, Sweeney, Williams, & Camm, s.f)

Según Merrill Lynch (Anderson, Sweeney, Williams, & Camm, s.f), un experto analista de mercados y en la estructuración de portafolios, expresa que para una adecuada estructuración de portafolios se debe seguir el siguiente procedimiento como se describe a continuación:

1. El acercamiento directo con el cliente.- conociendo de esta forma las diferentes estrategias, objetivos que manejan internamente.
2. Determinación del problema.- mediante el análisis de determina el problema que presenta.

3. Preparación de datos.- se determina los datos necesarios que sirvan como base para determinar las causas del problema en la que se debe determinar las variables tanto dependientes como independientes.
4. Replica simplificada o modelo.- se debe interpretar los procedimientos anteriores en un modelo que permita solucionar el problema cumpliendo con el objetivo y los criterios del cliente o ejecutivos.
5. Evaluación.- se debe dar un seguimiento al modelo evaluando su funcionalidad y los resultados obtenidos.

2.2.14.3 Modelos y herramientas financieras

El determinar el retorno de la inversión de los activos financieros siendo estos en efectivo, instrumentos de capital de otras empresas, u otro activo financiero o el intercambio de instrumentos financieros con otras empresas, ha sido esencial en el mercado de capitales siendo importante determinar las diferentes técnicas de valoración.

Considerando el rendimiento esperado de los factores inesperados que se tienen al momento de la inversión, en el que se pueden emplear las siguientes herramientas para la determinación de los mismos:

- Curvas de Rendimiento
- C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)
- DDM (dividendos descontados)
- Indicadores Financieros
- Flujos de caja descontados

- W.A.C.C.

A continuación se describe las siguientes técnicas y modelos:

- **Curvas de Rendimiento**

Considerado como el rendimiento en un punto dado del tiempo y el plazo que tienen el instrumento de su vencimiento. Mediante la gráfica de una curva permite determinar información que servirá para la valoración y negociación de instrumentos (Trujillo, 2017).

Construcción de curva de rendimiento (Yield Curve)

Hay que tener en cuenta que para la construcción de la curva de rendimiento se debe considerar lo siguiente: precios del instrumento, la fecha de vencimiento (plazos), las cuales servirán para el cálculo y la representación de la curva.

1. Estimación de las tasas de interés:

Es la consideración de la relación entre el tiempo que falta para el vencimiento, y el rendimiento al vencimiento de los instrumentos de renta fija (Esparza, sf).

- Tasa Spot

Permite determinar las tasas de interés al contado, para todos los periodos posibles. Representando la rentabilidad de un bono cupón que se considere la misma calidad crediticia amortizada.

Ecuación 18. Tasa Spot

$$P_0 = \frac{C_t}{(1 + y_{(0,t)})^t}$$

Fuente: (Naranjo, 2017, pág. 51)

Dónde:

p = valor instrumento en el tiempo $t=0$

C_t = valor nominal en el tiempo

t = El número de período

$(1 + y_{0,t})^t$ = tipo de interés promedio correspondiente al período (0,t)

- Tasas de interés al vencimiento

Tener en consideración los pagos promedios que tendrá el dueño del capital mediante el rendimiento al vencimiento es lo que proporciona este parámetro.

Ecuación 19. Tasas de interés al vencimiento

$$p = \frac{C_1}{(1 + tir)} + \frac{C_2}{(1 + tir)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1 + tir)^n}$$

Fuente: (Naranjo, 2017, pág. 51)

Dónde:

p = precio

C_t = valor nominal en el tiempo

t = El número de período

tir = rendimiento

- Tasas Forward

Se lo puede determinar mediante la utilización de tasas de interés spot, siendo el tipo de interés a plazo implícito.

Ecuación 20. Tasas de interés al vencimiento

$$(1 + y_{0,t})^t = (1 + y_{0,s})^s (1 + f_{s,t})^{t-s}$$

Fuente: (Naranjo, 2017, pág. 58)

Dónde:

$(1 + f_{s,t})^{t-s}$ = Es la tasa forward.

2. Estimación de la curva ETTI (Yield Curve)

Se debe considerar todo aquel coeficiente que incida en los resultados, en la que se utiliza las matrices para la estructura temporal de los tipos de interés.

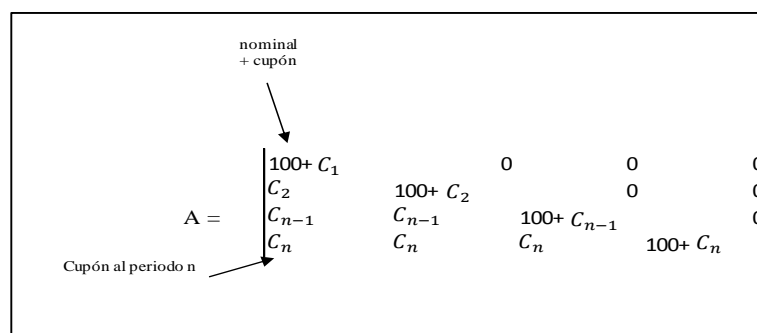


Figura 21. Matriz a estructura temporal de tipos de interés

Fuente: (Naranjo, 2017)

Existen diferentes tipos de curvas entre ellas:

- Ascendentes.- permitiendo determinar que los inversionistas van a tener mayores rendimientos a largo plazo
- Descendentes.- los rendimientos van a descender al ir aumentando los plazos, dando una baja en la tasas de interés.
- Curva Horizontal o aplanada.- que no hay mayor incidencia conservándose el mismo rendimiento con respecto al tiempo.
- Curva creciente- decreciente.- mantiene crecimiento por un corto plazo el rendimiento y que posterior va ir disminuyendo según el plazo.

▪ **C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)**

Es una herramienta muy utilizada en el área financiera permitiendo determinar las tasas de retorno para un cierto activo. Enfocándose en un modelo explicativo y predictivo del comportamiento de activos financieros. Para la estructuración del modelo CAPM, se debe considerar los siguientes aspectos:

- El inversionista cuida el equilibrio entre el retorno esperado y la fluctuación asociado al comportamiento.
- No existe fallas en el mercado.
- Existe tasas libres de riesgo a los cuales el inversionista puede endeudarse.
- No existe asimetría de la información y los inversionistas son racionales.
- Encontrar un riesgo mínimo.

Ecuación 21. CAPM

$$E[r_i] = r_o + \beta_i(E[r_M] - r_o)$$

Fuente: (De Sousa, 2013, pág. 735)

Dónde:

$E[r_i]$ = tasa de retorno esperado del activo.

r_o = tasa de retorno de inversión libre de riesgo.

β = Beta de la inversión (o del sector),

$E[r_M]$ = el retorno promedio esperado de los activos de riesgo disponibles en el mercado.

Entre las variables que afectan el retorno de un portafolio se encuentra el riesgo que es poco considerado o nula se puede clasificar en:

- Riesgo sistemático.- está directamente relacionado al mercado, no se puede controlar por tal motivo no se puede diversificar (economía, reformas tributarias, elecciones, etc.)
- Riesgo no sistemático.- relacionados al título emitido(estrategias, gestión, balances, entre otros)

El riesgo que se presenta por el mercado el sistemático se puede medir mediante el Beta indicándonos la sensibilidad de la inversión (rendimientos de la acción, riesgo de la cartera, cambios en rendimientos)

Ecuación 22. Riesgo Sistemático

$$\beta_i = \frac{Cov(R_j + R_m)}{Var(R_m)} = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_{im}^2}$$

Fuente: (Naranjo, 2017, pág. 97)

En donde:

$\beta < 1$.- variación más riesgosa o agresiva ya que fluctúa mas que la variación del mercado.

$\beta = 1$.- la variación que tienen el portafolio o instrumento es similar al que se tienen en el mercado.

$\beta > 1$.- el riesgo que se tienen es menor a comparación del mercado o sistemático.

- **DDM (dividendos descontados)**

Conocido como el modelo de valuación de dividendos de Gordon; se tienen en consideración que las acciones que son emitidas por las empresas son ordinarias como preferenciales y estas generan un cierto dividendo. Y al comparar con el precio de venta en el mercado y el valor intrínseco de la acción permita diseñar estrategias de inversión para la compra y venta de los valores.

Ecuación 23. Modelo de descuento de Dividendo

$$P_o = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Fuente: (Van Horne & Wachowicz, 2010, pág. 80)

Dónde:

P_0 =valor intrínseco

D_t =dividendo en efectivo en el período t

k = rendimiento requerido

En el caso que se considere la venta de las acciones, el valor intrínseco y valor teórico serán igual a la suma del valor actual de los flujos de caja que se dividan del mismo, así también como el precio de venta en un omento futuro:

Ecuación 24. Modelo Descuento de Dividendo en Ventas

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

Fuente: (Van Horne & Wachowicz, 2010) (Universidad de Cantabria, 2010)

▪ **Indicadores Financieros**

El entender las condiciones y el desempeño financiero de la empresa, es esencial para determinar las condiciones en las que se encuentre la empresa y las diferentes decisiones que se vayan a tomar con respecto al direccionamiento de la empresa. Así también sirve para el inversionista que se centra en el desempeño de flujos de efectivo de la empresa y el pago de la deuda a largo plazo, los rendimientos en el tiempo de la empresa, su proyección futura y la estructura de su capital (Trujillo, 2017).

❖ **Liquidez.**

Permite la evaluación a corto plazo de la empresa en satisfacer obligaciones.

- **Corriente.**

Interpreta la capacidad que tiene el activo para solventar las obligaciones con su acreedor. Permitiendo determinar la capacidad de pago un parámetro ideal

de esta razón financiera es de 1.5 -2.5 veces, en el que por cada dólar que la empresa deba a corto plazo tiene de 1.5-2.5 dólares para responder.

Ecuación 25. Corriente

$$Corriente = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Liquidez seca o ácida

Permite determinar la capacidad que tienen los activos corrientes que se consideren más líquidos en el cumplimiento con deudas actuales. Un rango considerable es (1-1.5) veces. En el que por cada dólar que la empresa deba tiene dispone de (1-1.5) dólares que se pueden convertir con facilidad en efectivo.

Ecuación 26. Liquidez seca o acida

$$Liquidez\ seca\ o\ acida = \frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- ❖ Administración de activos.

Es un índice que permite medir la inversión de negocio en las cuentas del activo corriente.

- Rotación de cuentas por cobrar (CC)

Se centra en la cuentas por cobrar y la rapidez que tienen estas en convertirse en efectivo. Permitiendo determinar la calidad de la cuentas por cobrar y los clientes.

Ecuación 27. Rotación de cuentas por cobrar (CC)

$$\text{Rotación de CC} = \frac{\text{Ventas a crédito netas anuales}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Período promedio de recibimiento (PMR)

Determina un promedio de los días en las que las cuentas por cobrar se encuentra pendientes del cobro. En el que un margen que se recomienda es del 10% de días.

Ecuación 28. Período promedio de recibimiento (PMR)

$$\text{PMR} = \frac{365}{\text{CC}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Rotación de inventario

Determinan en la transformación del inventario en cuentas por cobrar o por efectivo, considerando la rapidez en la que el inventario se ha vendido.

Ecuación 29. Rotación de inventario

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de bienes vendidos}}{\text{Inventarios}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Rotación de activos no corrientes.

Determinar las veces que se ha utilizado el activo corriente para obtener ingresos. Daño a conocer las veces que se utiliza los activos fijos para la generación de ventas.

Ecuación 30. Rotación de activos no corrientes

$$\text{Rotación de activos no corrientes} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos no corrientes}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Rotación de activos totales

Considera a los activos totales como referencia para la generación de ventas, en la que se mide su eficiencia.

Ecuación 31. Rotación de activos totales

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

Fuente: (Trujillo, 2017)

❖ Administración de la deuda

Determina la capacidad que tiene la empresa para contraer deudas a corto o largo plazo.

- Deuda a total de activos.

Determina la relatividad que se tiene al utilizar el dinero prestado por parte de la empresa. En la que se recomienda un 60 % de endeudamiento en activos. De esta forma cada 100 dólares que la empresa disponga en activos se endeuda en 60 dólares.

Ecuación 32. Deuda a total de activos

$$\text{Deuda total de activos} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Activos totales}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Deuda a capital de accionistas.

Se determina mediante el financiamiento que se tiene al capital para el financiamiento de una deuda. Entre los índices aceptables se encuentra el (0.5-1), en el que se considera que la empresa trabaja con el dinero de los inversionistas.

Ecuación 33. Deuda a capital de acciones

$$\text{Deuda a capital de acciones} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital de acciones}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Cobertura de interés (ICJ)

Permite identificar la capacidad que se tiene para cubrir los gastos generados por el interés. Entre el resultado que es aceptables es de 4.

Ecuación 34. Deuda a capital de acciones

$$\text{(ICJ)} = \frac{\text{Utilidad antes de interés e impuesto a la renta}}{\text{Gastos de interés}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Cobertura EBITDA

Permite identificar la capacidad de cubrir los intereses del pasivo por medio de los fondos operacionales.

Ecuación 35. Cobertura EBITDA

$$\frac{\text{EBITDA}}{\left(\frac{\text{Utilidad antes de interés, impuestos, depreciaciones}}{\text{y amortizaciones}} \right)} \\ \text{Gastos de interés}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

❖ Rentabilidad

Mediad que permite determinar la efectividad de la administración para la generación de utilidades.

- Margen de ganancia neta.

En base a las ventas que se generen en un periodo se puede determinar a la rentabilidad. En la que es necesario su comparación con empresas que sean del mismo sector.

Ecuación 36. Margen de ganancia neta.

$$\text{M. de ganancia neta} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas netas}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Rentabilidad sobre activos (ROA)

Se emplean los activos disponibles para la determinación de la eficiencia global.

Ecuación 37. Rentabilidad sobre activos

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos antes de interés}}{\text{Total activos}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE)

Determina rentabilidad, mediante la inversión de los accionistas la capacidad de generación de utilidades.

Ecuación 38. Rentabilidad sobre el patrimonio neto

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos e interés}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

❖ Valor del mercado

Se centra en el comportamiento, rentabilidad, actividad que tienen las acciones.

- PER (Price Earnings Ratio)

Se considera el número de períodos que el inversionista necesita para la recuperación de su inversión. En el que se pueden considerar los datos del sector, históricos y calculando los datos de la empresa.

Ecuación 39. Price Earnings Ratio

$$= \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Utilidad de la acción } \left(\frac{\text{Ganancia}}{\text{acciones en circulación}} \right)}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Price/ Cash-Flow (Precio/Flujo de caja)

Se refiere la relación entre el precio y el Cash- Flow, siendo la cantidad de tiempo que se necesita para la recuperación de la acción, manteniendo un flujo de caja constante.

Ecuación 40. Precio/Flujo de caja

$$\frac{\text{Precio de la acción}}{\left(\frac{\text{Flujo de caja}}{\text{acciones en circulación}} \right)}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Price/Book (Valor de mercado/Valor de libros)

Determina la relación existente entre el precio del mercado y la inversión del capital realizado.

Ecuación 37. Valor de mercado/Valor de libros

$$\frac{\text{Precio de la acción}}{\left(\frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{acciones en circulación}} \right)}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- Dividendo por acciones (DPA)

Determinar el valor que se paga a los accionistas según las acciones que disponen.

Ecuación 41. Dividendo por acción

$$\frac{\text{Dividendo repartidos}}{\text{Número de acciones}}$$

Fuente: (Trujillo, 2017)

- **Flujos de caja descontados, valor de la empresa y WACC**

Mediante la utilización de los flujos de caja permite la evolución de los fondos de la empresa y la oportunidad de inversión. En el que se puede determinar el calendario de llegada de los flujos o fondos que se espera que se generen. En donde por medio del WACC, se puede determinar el cálculo de la tasa de descuento que sería adecuada para el riesgo.

Es un costo o medida ponderada de los costos que se tienen después de los impuestos de las diferentes fuentes de capital, para poder desarrollar sus actividades e inversiones (Titman & Martin, 2009).

Ecuación 42. Fórmula Costo medio ponderado del capital

$$WACC = k_d(1 - T)w_d + K_pW_p + k_e w_e$$

Fuente: (Van Horne & Wachowicz, 2010) (Titman & Martin, 2009)

Dónde:

k_d = deuda devenga intereses

k_p =acciones preferentes

w_p =peso asociado a las acciones preferentes

w_e = peso asociado a las acciones ordinarias

T = tasa impositiva

k_e = acciones ordinarias

w_d =peso asociado a la deuda

2.3 Marco teórico conceptual

EBITDA: se considera al beneficio antes de los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Siendo útil al comparar las empresas tecnológicas y algunas industriales pero al momento que se comprar en una empresa financiera no es muy útil.

Inflación: es el porcentaje de incremento de precios en una economía.

Mercados financieros: se considera al mercado en donde se negocian los títulos financieros normalmente a diario, con una fluctuación de los precios para su negociación. Se encuentra regulado por una normativa y entes de control que velan por el correcto desarrollo del mercado.

Negociándose de la siguiente forma:

- Acciones: en mercados de renta variable.
- Bonos a largo plazo: en los mercados de bonos.
- Bonos a corto plazo y otros instrumentos financieros similares: mercado monetarios.
- Otros: existiendo otros mercados financieros donde se negocian hipotecas, derivados, materias primas, etc.

Pay-out: se considera al porcentaje de beneficios destinando a dividendos. En él empresas del sector tecnológico necesitan reinvertir gran beneficio y siendo bajos sus pay- out. Mientras que empresas maduras generan alto rendimientos destinando más dinero a pagar dividendos a los accionistas.

PEG: relaciona el precio y crecimiento potencial, siendo un índice muy útil al comparar empresas de un sector homogéneo que tengan un crecimiento positivo a largo plazo (compañías de tecnología, ciertas industrias)

PER: considerado el cociente entre el precio y beneficio. Considerado uno de los índices bursátiles más significativos en el análisis fundamental.

Ratio precio/ ventas: siendo el resultado de la relación entre la capitalización bursátil y facturación total. Se emplean para el análisis a empresas distribuidoras y similares.

Rentabilidad por dividendo: considerado como el cociente entre el dividendo por acción (DPA) y el precio de cotización.

ROCE: es la rentabilidad sobre el capital empleado, siendo el resultado entre el EBIT (beneficio antes de intereses e impuestos) y capital empleado. Siendo los recursos netos de abarcados por la empresa siendo estos de los propios accionistas (recursos propios), o sea de los acreedores no propietarios (deuda bancaria).

ROA: es la rentabilidad sobre los recursos propios. Siendo la relación entre los beneficios logrados en un determinado periodo y los activos totales de una empresa. El cual permite determinar la eficiencia de los activos totales, no considerando las fuentes de financiación y la carga fiscal en la que la empresa desarrolla su actividad.

ROE: es el cociente entre la relación del beneficio neto después de Impuestos y los capitales propios. El cual mide el rendimiento que van a obtener los accionistas de los fondos invertidos. En otras palabras la capacidad que tiene la empresa para la remuneración a sus accionistas.

Valor contable de la acción: es el valor que corresponde a cada acción en base al patrimonio neto o recursos propios. En la que se divide el patrimonio neto de la empresa y el número de acciones.

CAPITULO III

3. MARCO METODOLÓGICO

3.1 Diseño y Metodología de la Investigación

Según Sampieri Hernández, expresa: “Las investigaciones con enfoque mixto consisten en la integración sistemática de los métodos cuantitativo y cualitativo en un solo estudio con el fin de obtener una “fotografía” más completa del fenómeno” (Sampieri, 2016).

La investigación se realizará utilizando mediante la aplicación del método mixto; siendo así el método cualitativo el que estudia la realidad en su contexto natural y cómo sucede, sacando e interpretando fenómenos de acuerdo con las personas implicadas y el método cuantitativo mediante datos numéricos y estadísticos nos permitirá el medir y comparar comportamiento de los movimientos realizados por la diferentes entidades y visualizar así la afectación.

Se utilizará instrumentos de investigación para recoger información, aplicando el cuestionario como instrumento principal describiendo de esta forma el desarrollo con su respectivo análisis, y desenvolvimiento de las diferentes casas de valores y las situaciones problemáticas que infieran en la economía de las entidades en cuestión. Mediante una entrevista ya que las encuestas serán llenadas en forma de dialogo para poder expandir la información.

A continuación, el detalle investigativo por fuentes:

- **Por su finalidad Aplicada.**

Según el autor Sampieri Hernández (2011) define que: “Las investigaciones aplicadas son la respuesta efectiva y fundamentada a un problema detectado, descrito analizado y descrito” (Sampieri, Tipos de Investigación. Según: Ander - Egg, Hernandez y otros., 2011).

La investigación aplicada parte del conocimiento generado por la investigación básica y generalmente aplicada, tanto para identificar problemas o investigaciones sobre los que se debe intervenir dando posibles soluciones mediante el análisis planteado.

- **Por las fuentes de información Mixto**

Según el autor Palella & Martins, define:

La Investigación de campo consiste en la recolección de datos directamente de la realidad donde ocurren los hechos, sin manipular o controlar las variables. Estudia los fenómenos sociales en su ambiente natural. El investigador no manipula variables debido a que esto hace perder el ambiente de naturalidad en el cual se manifiesta. (Palella & Martins, Metodología de la investigación cuantitativa, 2012, pág. 88)

Según el autor Palella & Martins, define: “La investigación documental se concreta exclusivamente en la recopilación de información en diversas fuentes. Indaga sobre un tema en documentos-escritos u orales- uno de, los ejemplos más típicos de esta investigación son las obras de historia” (Palella & Martins, 2012, pág. 90).

Cuando se habla de investigación Mixta hace referencia a la información que se puede generar en campo y documental. Permitiendo extraer la información de campo de la realidad mientras que la investigación documental es una técnica que consiste en la selección y recopilación de información por medio de la lectura y crítica de documentos y materiales bibliográficos, de bibliotecas, hemerotecas, centros de documentación e información.

- **Por la unidad de análisis Insitu**

Según, la página de investigación, define: “se refiere a una connotación que se refiere a la aplicación de una acción en un sitio determinado y señalado, tanto por quien la ejecuta como por el que la requiere” (Conceptodefinico.de, 2012).

La unidad de análisis es Insitu y que se utiliza para designar un fenómeno observado en el lugar, o una manipulación realizada en el lugar. Siendo este caso las casas de valores que se analizaran en la ciudad de Guayaquil.

Esta expresión debe interpretarse con significados específicos y particulares, según el contexto donde se la aplica.

- **Por el control de las variables no experimental**

De acuerdo con Kerlinger, expresa: “Consiste en una investigación sistemática en la que el investigador no tiene control sobre las variables independientes porque ya ocurrieron los hechos o porque son intrínsecamente manipulables, la variable independiente no es susceptibles de manipulación en la investigación” (Kaliger, 1983, pág. 269).

Las variables independientes a manejar son las que encontramos o percibimos en el mercado de valores por las casas de valores, siendo estas las que aplican instrumentos y modelos financieros para la participación en la negociación de valores.

- **Por el alcance Explicativo**

Según, la autora Carballo, expresa:” causas de los eventos, sucesos o fenómenos estudiados, explicando las condiciones en las que se manifiesta” (Carballo, 2013).

Siendo el propósito de explicar las causas de eventos, sucesos o fenómenos. Enfocándose en explicar por qué ocurren y en qué condiciones se manifiestan. Las causas de relación entre variables (eventos, sucesos o fenómenos).

3.1.1 Método analítico.

Se considera al método analítico como: “Los métodos analíticos se definen como el conjunto de técnicas que nos permiten conocer cualitativa y/o cuantitativamente la composición de cualquier proceso en el que se encuentre” (Enciclopedia Financiera, 2017).

Permitiendo identificar todos los elementos involucrados en el proceso y las personas involucradas que estarán enmarcadas en la investigación en la compra y venta de los títulos de valores así también la estructuración de portafolios, razones financieras, índices bursátiles, entre otros que utilizan los integrantes del Mercado de Capitales.

3.1.2 Método inductivo.

Es considerado como: “el método científico que alcanza conclusiones generales partiendo de hipótesis o antecedentes en particular” (Conceptos y definiciones , 2015).

Ya que este método se basa en la observación y en la experimentación de hechos y acciones, en la que se visitara a cada casa de valor que se encuentre autorizada su participación en la Bolsa de Valores de Guayaquil, en el que se empezara por unos datos en este caso las encuestas aplicas a los analistas de valores para determinar una teoría de la metodología sobre las razones y modelos financieros utilizadas. En donde se parte de particular a lo general al exponer conclusiones sobre los mecanismos utilizados.

3.1.3 Método estadístico.

Algunos autores describen que el método estadístico consiste en: “una secuencia de procedimientos para el manejo de los datos cualitativos y cuantitativos de la investigación” (Universidad Nacional Autónoma de México , 2014).

En el que se aplicara los diferentes contenidos dentro de este método para la recolección, recuento, presentación, síntesis y análisis de los datos en base a las casas de valores, y sus modelos y razones financieras.

3.2 Universo o muestra.

Según la página oficial de la Bolsa de Valores de Guayaquil se encuentran 25 casas de valores que presentan operaciones constantes y se encuentran dentro de los Ranking de operación. Las cuales se ha considerado en su totalidad para la aplicación de las encuestas. En el que han aceptado la solicitud de encuestas 17 casas de valores que corresponde a un aproximado del 70% de la población, y 8 casas de valores no accedieron la petición o no se tuvo ningún tipo de respuesta.

Según la delimitación y el espacio a investigar se determina que hay 13 casas de valores que se encuentran ubicadas solamente dentro de la ciudad de Guayaquil que corresponde al 52% de la población, 4 casas de valores tienen oficinas tanto en Guayaquil como en Quito siendo el 16% ya que realizan sus operaciones desde las diferentes ciudades y solo 8 casas de valores a pesar de cotizar en la Bolsa de Valores de Guayaquil sus oficinas están en la ciudad de Quito correspondiendo al 32 %.

Tabla 9*Ubicación de las Casas de Valores que cotizan en BVG*

BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	
GUAYAQUIL	13
QUITO	8
QUITO- GUAYAQUIL	4
Total	25

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2013), (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

**Figura 22.** Ubicación de las Casas de Valores que cotizan en BVG

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2013), (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

De esta forma se ha procedido realizar las encuestas tanto en la ciudad de Guayaquil como la ciudad de Guayaquil.

3.3 Plan de recopilación de datos Técnica de campo

Según, el libro Fundamentos de metodología de la investigación, expresa: “La Hipótesis descriptiva es la formulación de hipótesis para pronosticar un hecho” (Hernández, Fernández, & Baptista, 2007, pág. 74).

Para la recolección de los datos se va a utilizar la técnica de campo, permitiendo analizar la información directamente en los distintos escenarios que tienen las casas de valores. De esta forma un experto o representante de cada una de las organizaciones permitirán facilitar la información prevista.

3.4 Cobertura de las unidades de análisis Escenarios

Según, la página Metodología de la investigación, define: “La técnica de escenarios tiene por objeto describir los pasos metodológicos para el diseño de estas herramientas de previsión y prospectiva” (Rodríguez, 2010).

La definición de prospectiva, según el diccionario WordReference: “Al conjunto de análisis y estudios sobre las condiciones técnicas, científicas, económicas y sociales de la realidad futura con el fin de anticiparse a ello en el presente” (WordReference, 2005).

Los escenarios que se van a manejar son las distintas casas de valores que por medio de la información que se tiene en la página WEB de la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), permita obtener información de las ubicaciones de las entidades.

3.5 Procedimiento para tratamiento y análisis de información.

Según publicación profesores. Fi, define: “descomposición, fragmentación de un cuerpo en sus principios constitutivos. Método que va de lo compuesto o sistema hacia la unidad o simple” (Profesores.fi, 2010).

Según los autores, del libro Fundamentos de metodología de la investigación define al proceso cualitativo y cuántico como: “En el proceso cuantitativo primero se recolecta todos los datos y posteriormente se analizan, mientras que en la investigación cualitativa, no es así, la recolección y el análisis ocurre prácticamente paralelos, además el análisis no es estándar, ya que cada estudio requiere de un esquema propio de análisis” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2007).

Procediendo de la siguiente forma:

1. Se establece los instrumentos de investigación siendo en este caso la encuesta, delimitando la ubicación a aplicar.
2. La recopilación de información que se tenga en base a la encuesta, será analizada cada una de las preguntas obteniendo estadísticamente el resultado en base a las diferentes respuestas obtenidas por el representante por las casas de valores.
3. La información será ingresada en hojas de Excel que permita tabular y graficar los resultados obtenidos a fin de entender las condiciones actuales de las casas de valores.

Cabe mencionar que es importante tener preguntas concisas que ayuden a la facilidad de resultados.

3.6 Instrumento de recopilación de datos.

Según la página de técnicas de investigación, define: “La técnica de encuesta es ampliamente utilizada como procedimiento de investigación, ya que permite obtener y elaborar datos de modo rápido y eficaz” (Elsevier.es, 2016).

La técnica de investigación que se aplicara será la encuesta y la entrevista, permitiendo de esta forma recolectar información sobre la problemática planteada.

3.6.1 Encuesta

“Consiste en la elaboración de una serie de preguntas que se formulan por escrito. Son elaboradas de acuerdo con lo que el investigador para llegar a cumplir con los objetivos planteados; y la comprobación de la hipótesis” (Bernal, 2006).

El informe está dirigido para las diferentes Casas de Valores que realizan operaciones en la Bolsa de Valores de Guayaquil, que corresponde a la metodología y razones financieras que utilizan para el corretaje, administración de portafolios y asesoramiento a los clientes.

En la estructuración de la encuesta se formula preguntas cerradas para facilitar la tabulación, comprensión y rápida aplicación de la encuesta: “La encuesta cerrada se formula la pregunta y además se presenta las opciones, el encuestado subraya o tacha la respuesta” (Bernal, 2006).

3.6.1.1 Encuesta piloto

Para la formulación de las preguntas se tomó en consideración investigaciones realizadas anteriormente centradas en el Mercado de Valores Ecuatoriano. El cuestionario este dirigido para el corroborar el cumplimiento con los objetivos específicos y general.

Se presentó la encuesta piloto a expertos analistas de las casas de valor en la ciudad de Quito, las cuales nos recomendaron el cambiar ciertas preguntas en forma de obtener un resultado más centralizado y para la interpretación de la información al momento de su tabulación.

Informe de Validación.

Según los resultados del **ANEXO 1**, se presenta las siguientes consideraciones:

- Pregunta 2.- Aclarar dentro de las elecciones de la pregunta, las diferentes funciones que tienen las casas de valores para no tener una interpretación errónea.
- Pregunta 3.- Incorporar alternativas de diferentes modelos para la selección, para no considerar una pregunta abierta y que pueda divagar la respuesta.
- Pregunta 12.- Se deba considerar un apartado direccionado para la persona jurídica ya que nos cobros por administración de portafolios, corretaje no van a ser los mismos en otras casas de valores.
- Pregunta 16.- Cerrar la pregunta con opciones que permita identificar las medidas de transparencia que tienen las Casas de Valores.
- Pregunta 17.- Esta pregunta esta direccionada a los incentivos que impulsan las cas de valores para el crecimiento de las inversiones en el país, en el cual se sugirió que se cierre la pregunta con alternativas para centrar a la pregunta

3.7 Tabla de tratamiento de las variables.

Tabla 10
Codificación de variables

Objetivo	Variable general	Variable específica	Escala	Pregunta	Alternativas de respuesta	Código
Analizar las diferentes casas de valores que conforman el mercado de capitales de Guayaquil y, determinar las razones y modelos financieros que son utilizadas.	Demografía	Año de operación	Ordinal	¿Desde qué año opera la empresa como casa de valor en Guayaquil?	1993-2004	1
					2005-2017	2
		Servicios	Ordinal	¿Qué servicios ofertan?	Comprar y vender valores	1
					Adquirir o enajenar valores	2
					Operaciones de Underwriting	3
					Asesoría e información (portafolios, finanzas)	4
					Promover fuentes de financiamiento	5
					Explotar la tecnología bursátil	6
	Metodología	Modelo financieros	Razón	¿Qué modelo financiero utilizan para la evaluación de los títulos valores?	Anticipar fondos de sus recursos	7
					Estabilización de Precios oferta primaria	8
		Razones financieras	Razón	¿Qué razones financieras utilizan en la emisión de papeles/obligaciones/valores genéricos?	Operaciones de reporte bursátil	9
					Si	1
					No	2
					Corriente	1
Liquidez seca o acida	2					
Rotación de inventario	3					
Precio promedio de recibimiento	4					
Rotación de activos no circulantes	5					
Rotación de activos totales	6					
Deuda total en relación o activos totales	7					
Cobertura de Intereses (ICI)	8					
Cobertura de EBITDA	9					
Margen de utilidad sobre ventas	10					
Capacidad básica de generar utilidad	11					
Retorno sobre Activos Totales (ROA)	12					
Retorno sobre el patrimonio de los accionistas ordinarios (ROE)	13					
No realiza este tipo de operaciones	14					

				Precio- Utilidad	1	
				Dividendo- precio (YIELD)	2	
				Precio-Valor de libros	3	
				Capitalización bursátil	4	
	Índices bursátiles	Razón	¿Según los índices bursátiles cuales emplean para la evaluación de acciones o bonos?	Presencia bursátil	5	
				Índice de rotación	6	
				BVG Index	7	
				IPECU	8	
				IRECU	9	
	Curvas de rendimiento	Razón		¿Utilizan curvas de rendimiento para estimar la estructura temporal de la tasa de interés para activos financieros homogéneos?	SI	1
					NO	2
	Tasas bursátiles	Razón		¿Utilizan algún tipo de metodología para el cálculo de las tasas bursátiles referenciales?	SI	1
					NO	2
	Tasa/precio valoración	de Intervalo	¿Utilizan algún tipo de metodología para determinar la tasa/precio de valoración?	SI	1	
				NO	2	
	Simulador	Razón	¿Utilizan algún tipo de simulador o juego de bolsa?	SI	1	
				NO	2	
	Evaluación de acciones o cartera	de Intervalo	¿Utilizan tecnología bursátil para evaluar una acción o cartera de acciones?	SI	1	
				NO	2	
	Monitoreo y recuperación de instrumentos	de Intervalo	¿Utilizan tecnología bursátil para el monitoreo y recuperación de instrumentos financieros?	SI	1	
				NO	2	
	Análisis técnico	Intervalo	¿Dentro de la tecnología bursátil utilizan los siguientes parámetros del análisis técnico	Graficas de precios (bandera, doble piso, hch)	1	
				Indicadores de tendencia(medias móviles)	2	
				Osciladores (MACD, RSI, ADX)	3	

Verificar la utilización de tecnología bursátil para el monitoreo, evaluación y recuperación de instrumentos financieros por parte de las casas de valores.

Tecnología bursátil

Identificar el tipo de asesoramiento a utilizar, en la casa de valor, al comparar el valor intrínseco y el valor del mercado para orientar al cliente.	Asesoramiento	Valor intrínseco vs valor de mercado	Razón	¿Para la evaluación de la acción calculan el valor intrínseco versus el valor de mercado?	SI	1		
					NO	2		
		Información al cliente	Intervalo			Para el asesoramiento al inversionista que tipo de información considera:	Estados financieros	1
							Presentaciones por compañías	2
							Prensa económica	3
							Benchmarking (punto de referencia)	4
							Estados trimestrales	5
							Informes de otros analistas	6
							Asesoramientos de Reuters y Bloomberg	7
		Tasas de cobro	Intervalo			¿Según los servicios prestados cuales son los valores tarifarios y su periodo de cobro?	\$(1-10)	1
	\$(11-25)						2	
	\$(26-30)						3	
	\$(31-50)						4	
	\$(50-100)						5	
	Aporte	Medidas de transparencia	Ordinal		¿Cuáles son algunas medidas de transparencia en la Casa de Valor.....?	Asesoramiento directo	1	
						Reglamento interno	2	
						Código de ética	3	
						Manual del buen gobierno corporativo	4	
						Oficial de cumplimiento	5	
						Visitas de la BVG	6	
Capacitación por la UAF						7		
Incentivar a la inversión		Ordinal			¿De qué manera la Casa de Valor..... incentiva al crecimiento de las inversiones en la Bolsa de Valores del país?	Conferencias educación bursátil (P. natural)	1	
						Conferencias educación bursátil (P. jurídicas)	2	
						Cursos de capacitación	3	
					Redes sociales	4		
					Juego de bolsa	5		
					Participación actividades de la BVG	6		
					Información física o digital (trípticos, informe)	7		

3.8 Encuesta definitiva

Después de la realización de las diferentes observaciones sobre la encuesta piloto, por parte de los expertos en el tema. Así también de centrar preguntas que permitan fortalecer el conocimiento científico.

En el que según el autor Farid Mantilla, en su libro expresa: “Se recomienda elaborar de 10 a 12 preguntas para que no resulte cansado y tome demasiado tiempo la encuesta” (Mantilla Vargas, 2015).

En base a este criterio se ha procedido a aplicar 17 preguntas que permitan llegar a cumplir con los diferentes objetivos y la hipótesis trazada. En la que en la primera parte de la encuesta esta direccionada a determinar las Casas de Valores que se encuentran en la Bolsa de Valores de Guayaquil, así también de los métodos y razones financieras que utilizan. En la segunda parte se puede apreciar la tecnología bursátil que se emplea para las operaciones y en la tercera parte se aprecia el asesoramiento al cliente, las tasas de cobro. La encuesta definitiva lo podemos apreciar en el **ANEXO 2**.

CAPITULO IV

4. RESULTADOS

Se procede a dividir según las preguntas en los distintos puntos de investigación:

- Metodología bursátil,
- Tecnología bursátil, y
- Asesoramiento al cliente

METODOLOGÍA BURSÁTIL.

- **Pregunta 1.-** ¿Desde qué año opera la empresa como casa de valor en Guayaquil?

Se procedió a dividir en dos rangos, comprendiendo el Rango 1 Casas de Valores que se han constituido antes o igual 2004, y el Rango 2 que comprende Casas e Valores que se han constituido del 2005 en adelante:

Tabla 11

Distribución por Rangos de las Casas de Valores

ALTERNATIVAS	CANTIDAD	AÑO DE OPERACIÓN (%)
RANGO 1	11	0,65
RANGO 2	6	0,35
TOTAL	17	1

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)



Figura 23. Tiempo de operación de Casas de Valores en la BVG
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Se aprecia que las Casas de Valores que tienen más antigüedad en el mercado se encuentra ubicado por 65% que corresponde a 11 Casas de Valores comprendido desde 1993 hasta el 2004, y el 35% que corresponde a 6 empresas las cuales se han constituido desde el 2005 hasta la actualidad.

- **Pregunta 2.-** ¿Qué servicios ofertan?

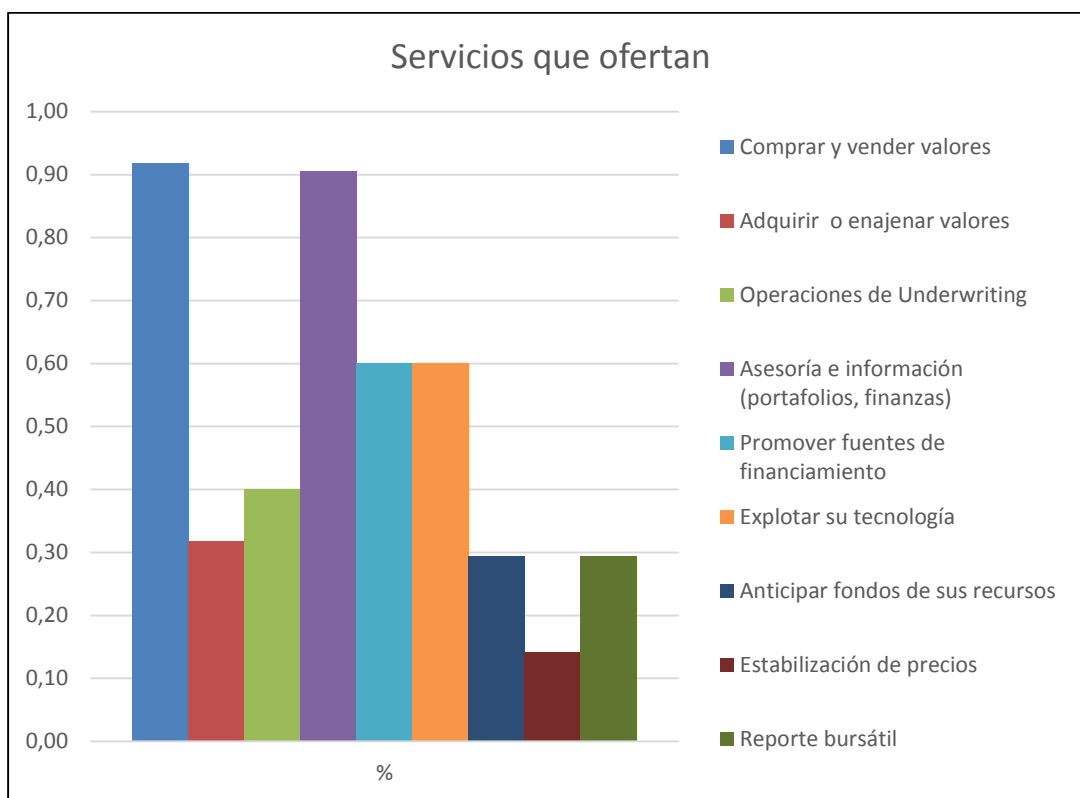


Figura 24. Servicios que ofertan las Casas de Valores de la BVG
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Se aprecia que entre los servicios que ofrecen las diferentes Casas de Valores en la Bolsa de Valores de Guayaquil, el porcentaje más alto es el de la compra y venta de valores correspondiente al 92% de entre las casas encuestadas, seguida por el 91% encargándose de la asesoría e información correspondientes a la intermediación financiera, así también de la estructuración de portafolios, adquisiciones y operaciones similares dentro del mercado. Otro de los puntos fuertes ubicados en el 60% de sus operaciones es el promover fuentes de financiamiento direccionadas para personas naturales, jurídicas y el sector público; y la explotación de su tecnología, mediante los servicios de información y procedimientos de datos ofrecidos al sector público como privado, para la compra y venta de acciones, emisión de acciones, estructurando y armando portafolios de

inversión siendo un ejemplo de intercambio de información bursátil la denominada revista "INTERCONEXIÓN BURSÁTIL", en la que participan varias Casas de Valores para el intercambio de información. El 40 % de las operaciones se destina a firmar contratos de Underwriting, en donde las Casas de Valores contrae obligaciones de adquirir o colocar paquetes de valores a disposición del público, y el Emisor poner a disposición el patrimonio para su venta en el mercado para el financiamiento de operaciones y el pago por dicha operación a la casa de Valor. El 32% corresponde a la adquisición o enajenación de valores por cuenta propia por el incumpliendo o falta de liquidez para cumplir con las obligaciones del título Valor, cabe mencionar que los entes que se encargan de evaluar y la ejecución podrán ser los accionistas o miembros de las instituciones reguladas por la Ley de Mercados de Valores. Con el porcentaje del 29% se aprecia dos parámetros el de anticipar fondos de sus recursos a clientes, para la ejecución de órdenes de compra siendo una facilidad de las casas de valores permiten a sus clientes; y el de realizar reportes bursátiles como servicio. Con el 14 % y último se ubica el de efectuar actividades de estabilización de precios durante la oferta pública primaria de valores ya que las emisiones son pocas por parte de las compañías, teniendo en consideración que la mayoría empresas son de conformación unipersonal y no permiten que el patrimonio se coticen en la bolsa de valores, manteniendo aun la cultura financiera que si se necesita una inversión acudir a una Entidad Financiera bien sea por el desconocimiento para la adquisición de financiamiento por otro medio.

▪ **Pregunta 3.-** ¿Qué modelo financiero utilizan para la evaluación de las acciones?

Se distribuyó las Casas de Valores que tienen algún modelo financiero para la valoración de acciones, y las que tienen determinar cuáles son los modelos que utilizan.

Tabla 12
Casas de Valores que utilizan un modelo financiero

CONCEPTO	Casas de valores
NO	11
SI	6
TOTAL	17

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)



Figura 25. Casas de Valores que utilizan un modelo financiero
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

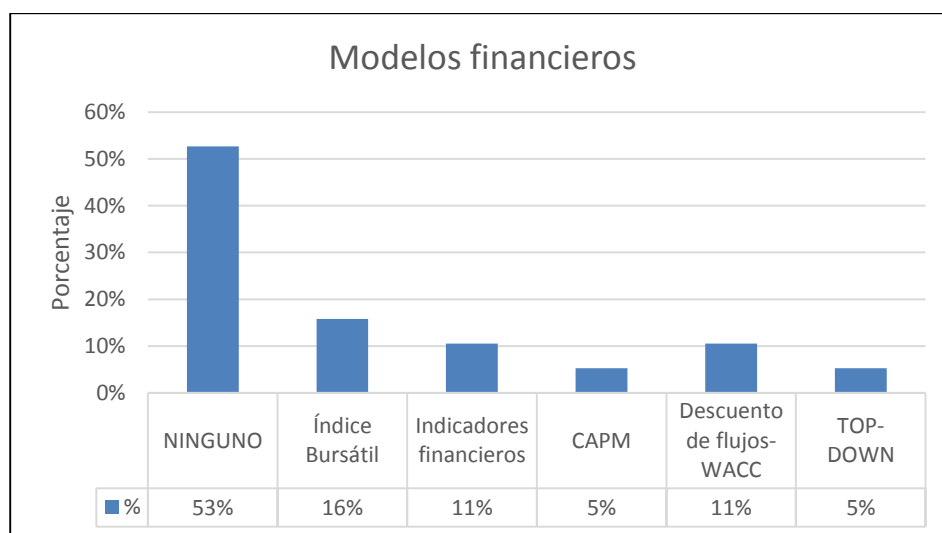


Figura 26. Modelos financieros utilizados por las Casas de Valores de la BVG
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Se puede apreciar que el 65% de las casas de valores, que se han encuestado no tienen un modelo financiero para la evaluación de las acciones, consideran el precio del mercado y el histórico de precios para su referencia a su cartera de clientes. Mientras que el 35% tienen un modelo financiero que permite la evaluación de las acciones entre ellas están los índices bursátiles siendo las herramientas más utilizadas con el 16%; el descuento de flujos-WACC que se emplea para el cálculo de la tasa de descuento adecuada para el riesgo, la distribución de dividendos, PER (Price earning ratio), VAP (valor actual ajustado), y los indicadores financieros como el índice de liquidez, y los modelos o herramientas para la evaluación de las acciones con el 11%; el CAPM (Capital Asset Pricing Model) y el TOP-DOWN que es un método para la valoración de empresas desde aspectos macros hasta el aspecto microeconómico ocupan el último lugar con el 5% cada uno.

- **Pregunta 9.-** ¿Qué razones financieras utilizan en la emisión de papeles/obligaciones/valores genéricos?

Primero se analizó si todas las casas de valores utilizaban las razones financieras para la emisión de papeles/ obligaciones/ valores genéricos, obteniendo la siguiente tabla:

Tabla 13.
Porcentaje de razones financieras utilizadas

Casas de Valores que utilizan razones financieras		
Concepto	Numero	(%)
SI	14	0,82
NO	3	0,18
TOTAL	17	

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 18% de las casas de valores no utilizan las razones financieras para la emisión de papeles/ obligaciones/ valores genéricos; y el 82% correspondiente a 14 casas de valores emplean las razones financieras.



Figura 27. Porcentaje de razones financieras utilizadas

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

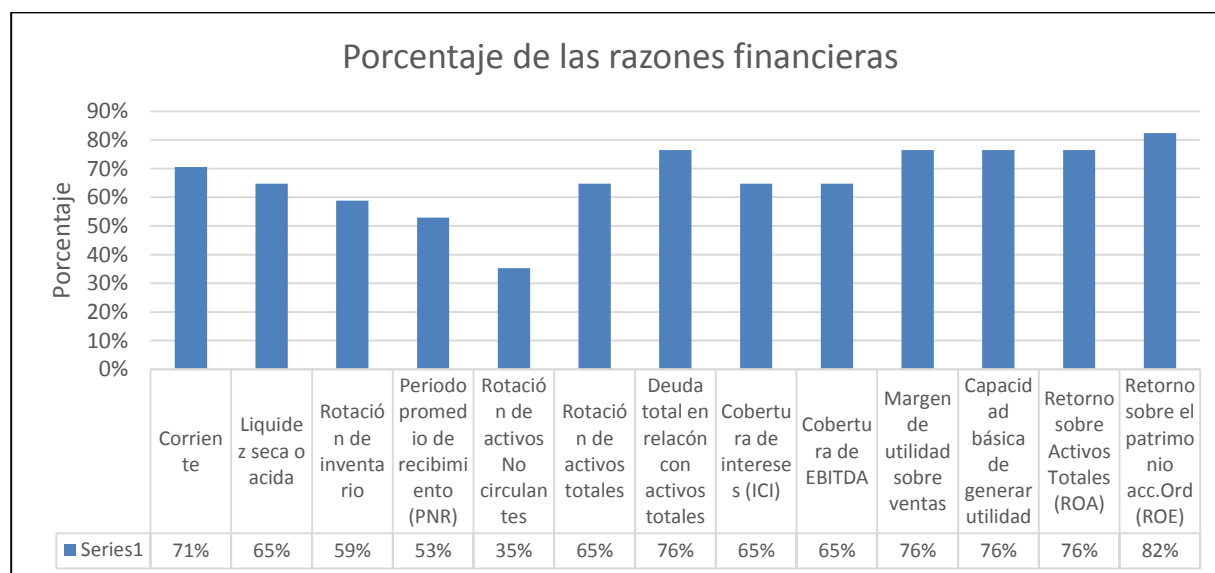


Figura 28. Porcentaje de razones financieras utilizadas

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Entre las razones financieras que más se utilizan dentro de las Casas de Valores se encuentra, los índices direccionados a la rentabilidad siendo el ROE con el 82% el más utilizados para los análisis del retorno sobre el patrimonio de las acciones ordinarias seguidas por: el margen de utilidad sobre ventas, capacidad básica de generar utilidad, y el Retorno sobre Activos Totales con la ponderación del 76% siendo las más altas. Posterior a este grupo de índices se tiene un mayor porcentaje en los índices de administración de la deuda liderando la deuda total en relación con activos totales, la cobertura de interese (ICI) y cobertura de EBITDA con el 65 %, seguidos por los índices de liquidez corriente y liquidez seca con el 71% y el 65% respectivamente y por último se tiene los índices de administración de los activos siendo el menos utilizado la rotación de activos no circulantes con el 35%. Adicional a los índices que se expuso hubieron otros que son utilizados entre ellos los indicadores de mora, la solvencia patrimonial y gastos operativos que son empleados al momento de realizar los análisis.

- **Pregunta 10.-** ¿Según los índices bursátiles cuales emplean para la evaluación de acciones o bonos?

Tabla 14
Casas de Valores que emplean Índices bursátiles

Casas de Valores que utilizan índices bursátiles		
Concepto	Numero	(%)
SI	14	0,82
NO	3	0,18
TOTAL	17	

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

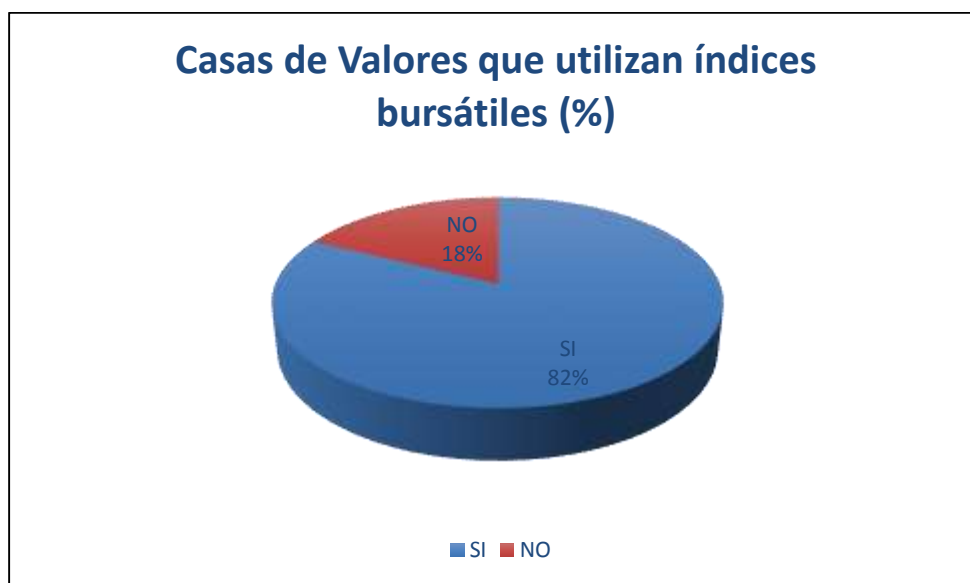


Figura 29. Casas de Valores que emplean Índices bursátiles
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

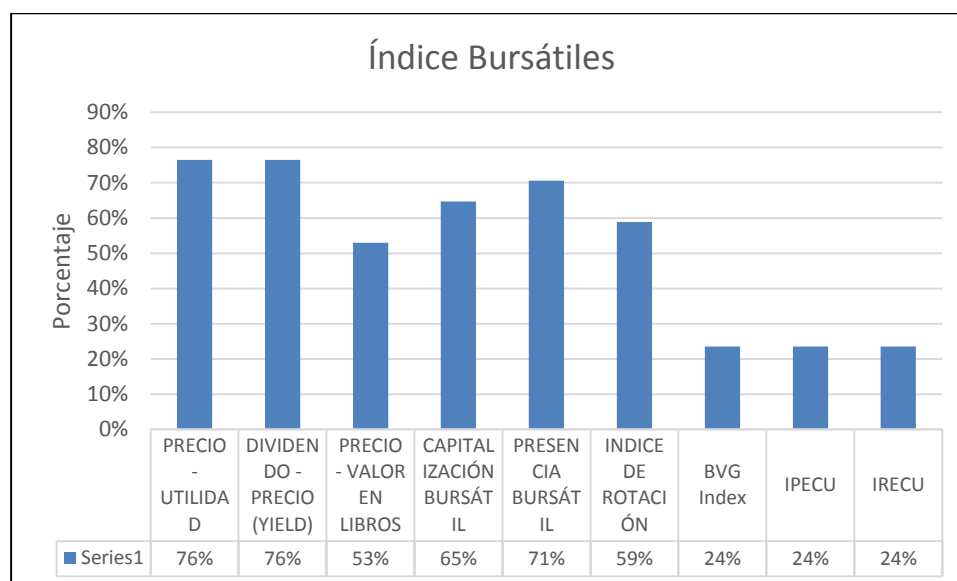


Figura 30. Índices bursátiles para la evaluación de acciones o bonos
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Los índices bursátiles de PRECIO-UTILIDAD y DIVIDENDO-PRECIO (YIELD), se encuentra entre los más utilizados con el 76% de frecuencia, seguido por el índice de PRESENCIA

BURSÁTIL que tiene el 71% de frecuencia de utilización, la CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL tiene una frecuencia de uso del 65% seguida por los índices de rotación con el 59% y el precio de valor en libros con el 53%, además los índices de BVG Index, IPECU y IRECU que son índices que la Bolsa de Valores de Guayaquil son los menos utilizados con una frecuencia de uso del 24%; estos índices bursátiles están dentro de la metodología de la Bolsa de Valores de Guayaquil que se puede observar en su plataforma.

- **Pregunta 13.-** ¿Utilizan curvas de rendimiento para estimar la estructura temporal de la tasa de interés para activos financieros homogéneos?

Tabla 15

Utilizan curvas de rendimiento

Curvas de rendimiento		
Concepto	SI	NO
TOTAL	9	8
(%) Utilización de simulador	0,53	0,47

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)



Figura 31. Utilizan curvas de rendimiento

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Los siguientes parámetros están enfocados a la metodología que sugiere la Bolsa de Valores de Guayaquil para el análisis de sus títulos valores. Donde el 53% de las Casas de Valores utilizan curvas de rendimiento para estimar la estructura temporal de la tasa de interés para activos financieros homogéneos; y el 47% manifiesta que no utilizan estas curvas de rendimiento. Para la elaboración o estimación de curvas utilizando diferentes informaciones como los informes trimestrales de la BVG, datos históricos, precios de cierre y apertura, y otros métodos como el de mínimos cuadrados que calcula la recta que mejor aproxima a los puntos de un plano permitiendo así predecir puntos en el fenómeno que se estudia.

- **Pregunta 14.-** ¿Utilizan algún tipo de metodología para el cálculo de las tasas bursátiles referenciales?

Tabla 16

Metodología para el cálculo de las tasas bursátiles referenciales

Tasas bursátiles		
Concepto	SI	NO
TOTAL	5	12
(%) Evaluación de acciones o cartera	0,29	0,71

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

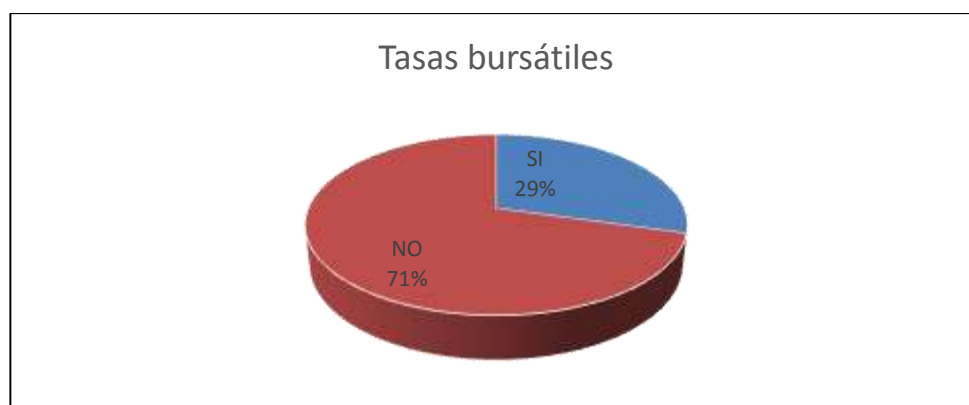


Figura 32. Metodología para el cálculo de las tasas bursátiles referenciales

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 71% afirma que no se tienen ningún tipo de metodología para el cálculo de las tasas referenciales bursátiles, mientras que el 29% disponen de metodologías para esta estimación mediante procedimientos de apertura y cierre de operaciones, etc.

- **Pregunta 15.-** ¿Utilizan algún tipo de metodología para determinar la tasa/precio de valoración?

Tabla 17

Utilizan algún tipo de metodología

Tasa precio/valoración		
Concepto	SI	NO
TOTAL	6	11
(%)	0,35	0,65

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)



Figura 33. Utilizan algún tipo de metodología

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 65% de las casas de valores encuestadas manifiestan que no se tiene ningún tipo de metodología para la valoración de la tasa/precio. Mientras que el 35% afirman que se tiene utilizando métodos como el descuento de flujos- WACC, CAPM, vectores de precio, PER, Q-TOBIN entre otros.

TECNOLOGÍA BURSÁTIL

- **Pregunta 5.-** ¿Utilizan algún tipo de simulador o juego de bolsa?

Tabla 18

Utilización de simuladores o juego de bolsa

Utilización de simulador		
Concepto	SI	NO
TOTAL	6	11
(%)	0,35	0,65

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)



Figura 34. Utilización de simuladores o juego de bolsa

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 65% de las encuestas determina que no se utiliza ningún tipo de simulador o juego de bolsa. Se basan en el programa Excel para ejecutar cualquier tipo de cálculo convencional y reporte, mientras que el 35% determina que utilizan software propios de la empresa que permite dar seguimiento a las operaciones mediante la simulación de cuadros estadísticos, programas que permiten la evaluación de los títulos valores y el seguimiento en la plataforma de la Bolsa de Valores de Quito, indicando por ciertos analistas de las casas de valores en Guayaquil que la plataforma es amigable y utilizan los beneficios que ofrecen. La plataforma Intrabvq es parte de esta plataforma que pone

a disposición reportes, consultas filtros dinámicos y con funcionalidades operativas como son: Calculadora de Flujos, Calculador de precio sucio y precio limpio, Compensaciones provisionales, Liquidaciones provisionales, Estadísticas (operaciones históricas), Rankings para las casas de valores, Fecha vigencia de ofertas públicas y Calculadora de rendimiento de acciones. También las Casas de Valores disponen de herramientas de cálculo como calculadoras de flujo, Calculadoras de rendimientos de acciones. Como se muestra a continuación:



Figura 35. Simulador Casa de Valores MERCAPITAL
Fuente: (Mercapital, 2018)

Siglas	Entidad	Tipo	Interés	Emisión	Vencimiento	Val. Nom.	Tipo Tasa	Detalle	Serie	C
ADC	ADITEC ROMATORIANA	OB.	8.50	27-Ene-2017	27-Ene-21	1,000.00	Tasa Fija			A
ADI	ADITIVOS Y ALIMENTO	OB.	8.50	06-Jul-2008	06-Jul-20	1,000.00	Tasa Fija			B
ADI	ADITIVOS Y ALIMENTO	OB.	8.50	12-Jul-2012	12-Jul-20	1,000.00	Tasa Fija			A
ADI	ADITIVOS Y ALIMENTO	OB.	8.50	12-Jul-2012	12-Jul-20	20,000.00	Tasa Fija			A

Figura 36. Simulador de flujos CASA REAL
Fuente: (Casa Real asesorías e inversiones, 2018)

Figura 37. Calculadora de rendimiento de acciones

Fuente: (Casa Real asesorías e inversiones, 2018)

- **Pregunta 6.-** ¿Utilizan tecnología bursátil para evaluar una acción o cartera de acciones?

Tabla 19

Utilización de tecnología bursátil

Evaluación de acciones o cartera		
Concepto	SI	NO
TOTAL	3	14
(%)	0,18	0,82

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

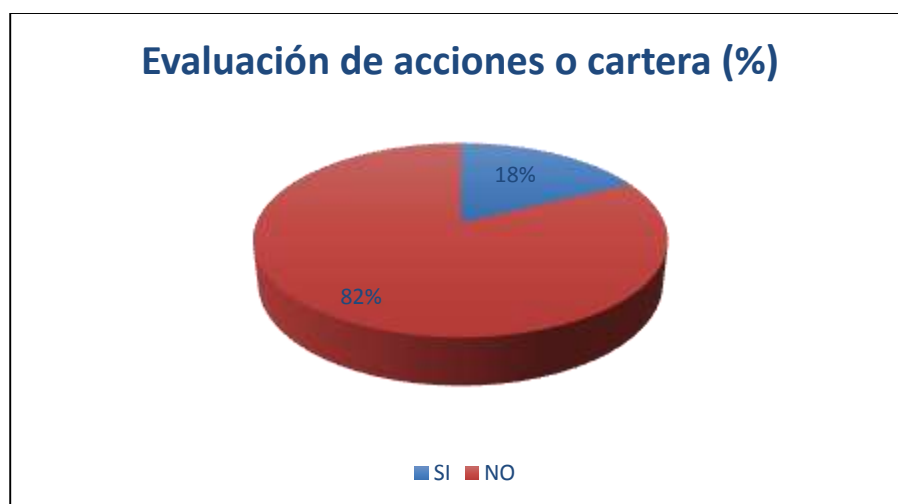


Figura 38. Utilización de tecnología bursátil

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 82% de las casas de valores encuestadas manifiestan que no realizan ningún tipo de simulación o aplicación de tecnología bursátil para la evaluación de acciones o cartera de acciones. Mientras que el 18% si lo utilizan, tomando en consideración los softwares propios de la empresa.

- **Pregunta 7.-** ¿Utilizan tecnología bursátil para el monitoreo y recuperación de instrumentos financieros?

Tabla 20

Tecnología bursátil para recuperación de instrumentos financieros

Monitoreo y recuperación de instrumentos financieros		
Concepto	SI	NO
TOTAL	4	13
(%)	0,24	0,76

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)



Figura 39. Tecnología bursátil para recuperación de instrumentos financieros

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

EL 76% de las encuestas indican que no se emplea ningún tipo simulador o tecnología bursátil para el monitoreo y recuperación de los instrumentos financieros; sin embargo el 24% mencionan

que emplean los software creados en la empresa para su evaluación, así también utiliza el programa SICAV como medio de evaluación. El SICAV es un proceso automático que tiene módulos para el correcto manejo de Back, Front Office.

- El módulo de Prevención de Lavado de Activos maneja información de clientes midiendo riesgo y estableciendo perfiles.

- El módulo de órdenes permite reducir la carga operativa bursátil como el registro de Órdenes, administración de portafolios, reporto.

- El módulo Contable ofrece un correcto desempeño en ámbito contable cajas/bancos, compensaciones, cuentas por cobrar, cuentas por pagar.

- **Pregunta 8.-** ¿Dentro de la tecnología bursátil utilizan los siguientes parámetros del análisis técnico?

Tabla 21

Parámetros del análisis técnico

Parámetros del análisis técnico			
Concepto	Graficas de precio	Indicadores de tendencia	Osciladores
TOTAL	13	7	0
(%)	0,76	0,41	0,00

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

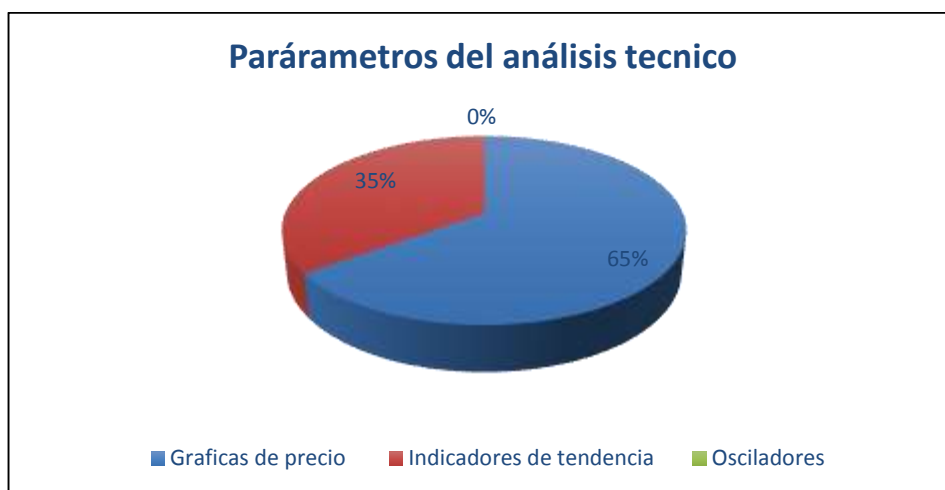


Figura 40. Parámetros del análisis técnico

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Dentro del análisis técnico el análisis de las gráficas representa el 76%, mientras que el 41% emplean indicadores de tendencia como medias móviles, medias exponenciales que permitan predecir de cierta forma el comportamiento de la curva de precios, mediante el histórico. Cabe mencionar que no es necesario la utilización de Osciladores como el MACD, RSI, entre otros, ya que las curvas de precios dentro del mercado no fluctúan de gran forma.

ASESORAMIENTO AL CLIENTE.

- **Pregunta 4.-** ¿Para la evaluación de la acción calculan el valor intrínseco versus el valor de mercado?

Tabla 22

Cálculo del valor intrínseco versus el valor del mercado.

Valor intrínseco vs Valor de mercado		
Concepto	SI	NO
TOTAL	8	9
(%)	0,47	0,53

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

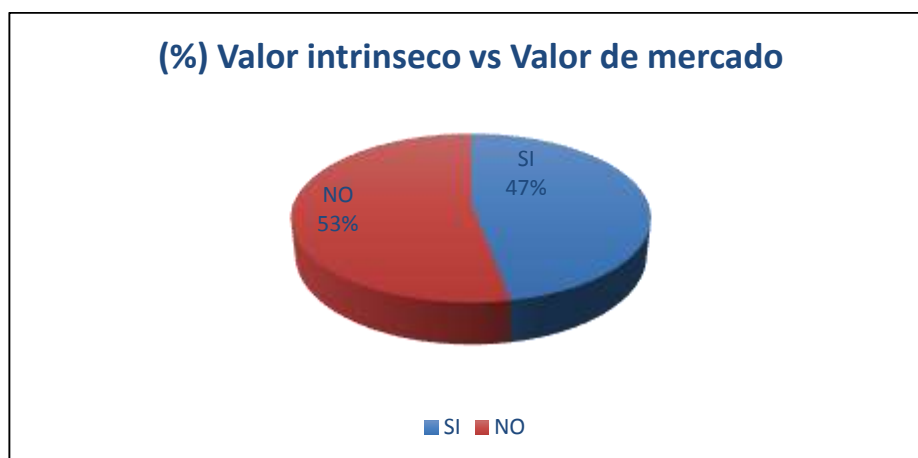


Figura 41. Cálculo del valor intrínseco versus el valor del mercado.

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

EL 47% de los encuestados realizan el cálculo del valor intrínseco vs el mercado, mediante diferentes herramientas, entre ellas: fluctuación de precios, el valor presente, comparaciones del valor contable de la acción y los dividendos de la misma. El 53% de los encuestados mencionaron que no realizan el cálculo del valor intrínseco versus el valor del mercado, ya que los valores a considerar son los presentados en la bolsa de valores según la demanda y oferta del título valor.

- **Pregunta 11.-** Para el asesoramiento al inversionista que tipo de información considera.

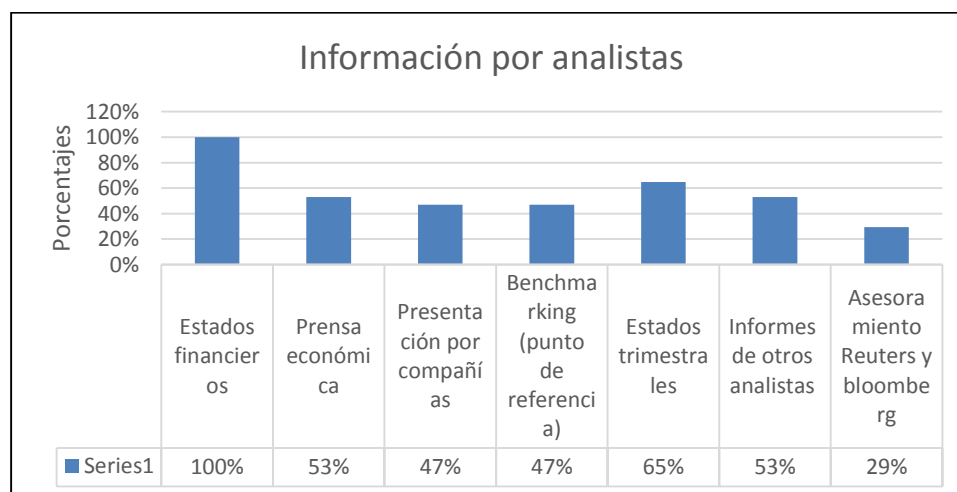


Figura 42. Asesoramiento al inversionista y el tipo de información.

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

De la información que los analistas utilizan para dar el asesoramiento a los clientes los estados financieros son los que se utilizan siempre, así también los estados trimestrales son utilizados con una frecuencia del 65% entre los analistas, mientras que el uso de la prensa económica como los informes de otros analistas su frecuencias del 53% entre la prensa económica se tiene una nueva revista que se presenta de forma anual de interconexión bursátil realizada entre varias casas de valores con el objetivo de informar sobre las alternativas de financiamiento existentes , análisis de los beneficios que se traducen en mejorar la eficiencia de la empresa la importancia de un buen gobierno corporativo, entre otros parámetros, también se considera información de analistas como Vicente Albornoz economista ecuatoriano dentro de la prensa económica. Mientras que los informes de otros analistas se basan más a plataformas como la Superintendencia de compañías en base a la categorización de la calificación de riesgos de las empresas ocupando el 53%. Mientras que la presentación por compañías y Benchmarking (punto de referencia) ocupan el 47%. Y el asesoramiento de Reuters y Bloomberg son el parámetro menos utilizado. Dentro del país se encuentra 6 empresas autorizadas que se encargan de la calificación de riesgos según la Bolsa de Valores de Quito, que sirven como punto de referencia para los analistas para la asesoría a las personas naturales o jurídicas en el mercado bursátil. Entre las empresas calificadoras se tiene:

1. PRC Pacific S.A
2. Micro Finanzas Rating S.A
3. Class International Rating
4. Bank Watch Ratings S.A
5. Sociedad Calificadora De Riesgo Latinoamericana Scrl S.A

INSTITUCIÓN FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO (1)	CALIFICACIÓN A MARZO 2017	CALIFICACIÓN A JUNIO 2017	CALIFICACIÓN A SEPTIEMBRE 2017	CALIFICACIÓN A DICIEMBRE 2017
BANCOS PRIVADOS					
BANCO AMAZONAS S.A.	CLASS INTERNATIONAL RATING	AA+	AA+	AA+	AA+
BANCO BOLIVARIANO C.A.	PCR PACIFIC S.A. / BANK WATCH RATINGS S.A.	AAA- / AAA-	AAA- / AAA-	AAA- / AAA-	AAA- / AAA-
CITIBANK N.A.	BANK WATCH RATINGS S.A.	AAA	AAA	AAA	AAA
BANCO CAPITAL S.A.	CLASS INTERNATIONAL RATING	BB-	B	D	E
BANCO COMERCIAL DE MANABI S.A.	PCR PACIFIC S.A.	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-

Figura 43. Calificación de Riesgos Institucionales Financieras 2017.

Fuente: (Superintendencia de Bancos, 2017)

- **Pregunta 12.-** ¿Según los servicios prestados cuales son los valores tarifarios y su periodo de cobro?

Tabla 23

Tarifario/ Corretaje

VALORES	Tarifario/ Corretaje	
	# CV Tarifario/ Corretaje	(%) CV Tarifario/ Corretaje
\$(1-10)	1	6%
\$(11-25)	4	24%
\$(26-30)	1	6%
\$(31-50)	5	29%
\$(51-100)	4	24%
101-adelante	2	12%
TOTAL	17	100%

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

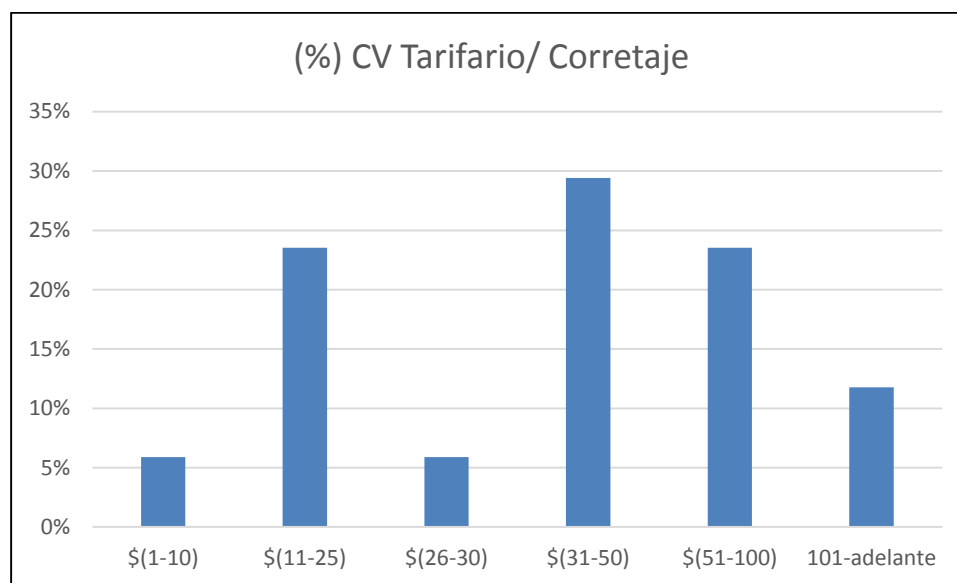


Figura 44. Tarifario/ Corretaje
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 29% de las casas de valores tienen una tarifa de cobro de \$31 a \$50 dólares correspondiendo a cinco casas de valores, mientras que el 24% mantiene valores dentro de los rangos \$11 a 25 dólares y \$51 a 100 dólares que son 4 casas de valores por cada rango tarifario, el 12% mantiene tarifas que superan los 100 dólares en adelante cabe mencionar que estas empresas están direccionadas a carteras de clientes cooperativos y manejan montos más elevados, el 6% a comisiones por corretaje 1 a 10 dólares y de 26 a 30 dólares. Externamente se tiene una tarifa que se debe cancelar que es de \$4 dólares que se debe pagar a la Bolsa de Valores donde se realiza la transacción y estas comisiones no contienen este pago. Algunas casas de valores manifestaron que dependiendo del monto, afinidad y concurrencia en las operaciones con la casa de valor se realizan reajustes en la tasa de cobros.

Las comisiones que se tienen por la administración de portafolios va desde el 1% hasta el 3% en el mercado oscilando valores desde 100 dólares como una base promedio mínima de cobro

aplicando a diferentes periodos forma mensual, trimestral, anual o al momento de cerrar la transacción. Los porcentajes de cobro son sobre el valor nominal en el que se cierra el contrato.

El asesoramiento va desde el 3% al 4% entre los porcentajes más comunes que se lo aplican una vez acordado el contrato siendo los siguientes: Asesorías en emisiones de Obligaciones, Emisión de Papeles Comerciales, Emisión de Titularización, emisión de REVNIS, emisión de acciones, valoración, planes de negocio, análisis del Mercado, entre otros.

Entre los montos que se recomiendan por los analistas al momento de realizar una inversión y para tener un rendimiento aceptable se debe invertir en Renta fija desde 4000 - 5000 dólares y en renta Variable 2000 - 3000 de inversión inicial en adelante. Cabe mencionar que se puede invertir en montos mínimos recomendados por los analistas desde 500 dólares en Renta Variable y 1000 dólares en Renta fija abriendo campo a las inversiones si ningún impedimento financiero.

 MERCAPITAL <small>CASA DE VALORES S.A.</small>			INICIO	NÓSTROS	SERVICIOS	NUESTROS CLIENTES	MERCADO	TARIFARIO	CONTACTO
Registro Oficial de fecha 02 de mayo del 2012: Resolución N° CNV.003.2012 del Consejo Nacional de Valores, reformando la Codificación de Resoluciones expedida por el CNV.									
I. Servicios de asesoría financiera :								Honorarios	
1. Procesos de emisión de Obligaciones									
US\$ 1.5 Millones - US\$ 2.0 Millones								US\$ 20.000	
US\$ 2 Millones - en adelante								US\$ 25.000	
2. Procesos de emisión de Papel Comercial								US\$ 25.000	
3. Procesos de emisión de Titularizaciones								US\$ 35.000	
4. Procesos de emisión de REVNIS								US\$ 12.500	
5. Procesos de emisión de acciones								US\$ 20.000	
6. Valoración, Planes de negocio, Análisis de Mercado								US\$ 25.000	
II. Servicios de asesoría en inversiones								Honorarios	
Comisión de compra o venta de títulos valores									
Renta Fija - Del valor efectivo								0,5% p.a.	
Renta Variable - Del valor efectivo								1% p.a.	
Comisión Mínima								US\$ 100	
III. Servicios de Colocación y Underwriting								Honorarios	
Comisión de la venta de títulos valores									
Del valor nominal								1% p.a.	
Comisión mínima								US\$ 100	
IV. Servicios de Manejo de Portafolio								Honorarios	
Comisión sobre el monto efectivo manejado									
Cobrado mensualmente (30/360)								1% p.a.	
Comisión mínima mensual								US\$ 100	

Figura 45. Tarifario Casa de Valores MERCAPITAL

Fuente: (Mercapital S.A, 2012)

TARIFARIO DE SERVICIOS ACCIVAL CASA DE VALORES			
INTERMEDIACIÓN DE VALORES			
RENTA FIJA			
Certificados de depósito	Comisión Anualizada sobre el Valor Efectivo hasta	1%	Mínimo USD\$ 50,00
Papel Comercial	Comisión Anualizada sobre el Valor Efectivo hasta	2%	Mínimo USD\$ 50,00
Obligaciones	Comisión Anualizada sobre el Valor Efectivo hasta	2%	Mínimo USD\$ 50,00
Titularizaciones	Comisión Anualizada sobre el Valor Efectivo hasta	2%	Mínimo USD\$ 50,00
Avales	Comisión Anualizada sobre el Valor Efectivo hasta	1%	Mínimo USD\$ 50,00
Reporto Bursátil	Comisión Anualizada sobre el Valor Efectivo hasta	4%	Mínimo USD\$ 50,00
Notas de crédito	Comisión Flat sobre el Valor Efectivo hasta	4%	Mínimo USD\$ 50,00
TBC	Comisión Flat sobre el Valor Efectivo hasta	4%	Mínimo USD\$ 50,00
Bonos	Comisión Flat sobre el Valor Efectivo hasta	7%	Mínimo USD\$ 50,00
RENTA VARIABLE			
Acciones	Comisión Flat sobre el Valor Efectivo hasta	2%	Mínimo USD\$ 50,00
Certificado de Aportación	Comisión Flat sobre el Valor Efectivo hasta	2%	Mínimo USD\$ 50,00
Valores de Participación	Comisión Flat sobre el Valor Efectivo hasta	2%	Mínimo USD\$ 50,00

Figura 46. Tarifario Casa de Valores ACCIVAL

Fuente: (Accival casa de valores, 2015)

- **Pregunta 16.-** ¿Cuáles son algunas medidas de transparencia en la Casa de Valor.....?

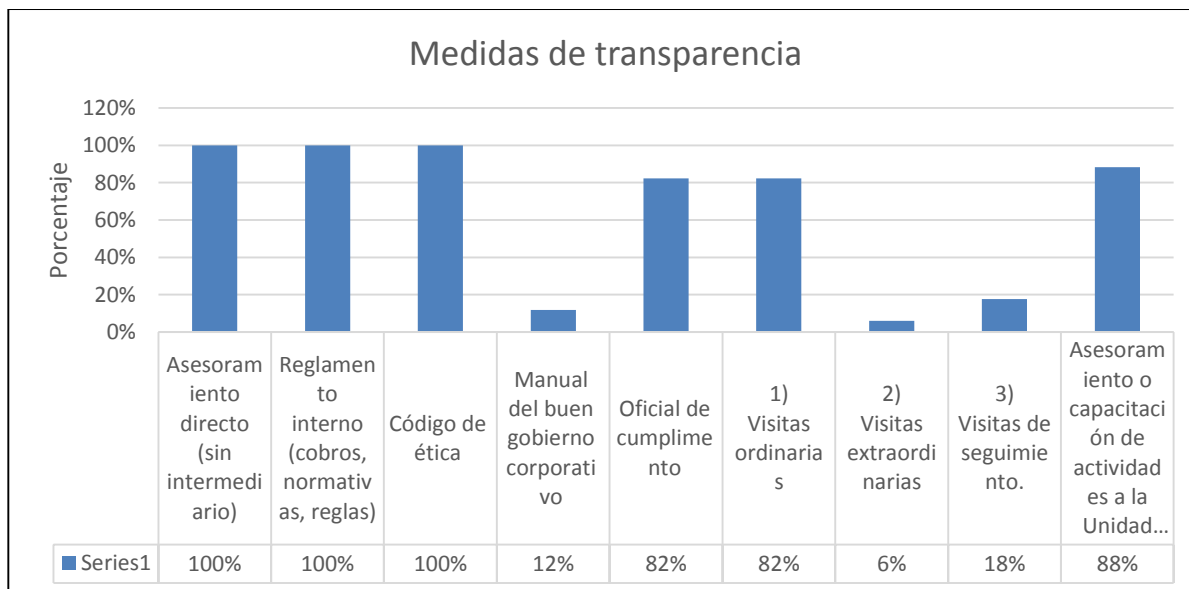


Figura 47. Medidas de transparencia

Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

Entre las medidas de transparencia que se maneja se encuentra el asesoramiento directo con el inversionista en un 100% de cumplimiento, para que no exista ningún tipo de mal información, en el que algunas casas de valores incluso como política se encuentra establecido el no tomar el dinero en efectivo y hay casas de valores que más se dedican a una cartera de clientes ya se por amistadas entre el representante de la casa de valor y persona natural o jurídica. En los reglamentos internos se estipulan políticas de convivencia, tarifas para los clientes para realizar sus actividades sin ningún tipo de conflicto. Tienen implementado un código de ética direccionado a la convivencia, manejo de operaciones y a evitar el lavado de activos cumpliendo un 100%.

El 12% de los encuestados disponen de un manual del buen gobierno corporativo, en algunas casas de valores han expresado que por el numero personal no ha sido necesario la implantación y en la mayoría de Casas de Valores el desconocimiento de este tipo de manual. Un buen Gobierno Corporativo dentro de las funciones que dispone esta proteger los intereses de la compañía y los accionistas, monitorizar la creación de valor y uso eficiente de los recursos brindando una transparencia de información. Cabe mencionar que no es un instrumento individual, estructura la gestión y control de la empresa, así como las reglas de relación entre propietarios, el consejo de administración, la administración y, los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general

El 82% disponen de un oficial de cumplimiento encargado de las actividades, informes para sus corredores de bolsa y directivos, matriz de riesgo para la inversión, reportes a la UAFE, cumplimiento con el código de ética, manual de lavados de activos.

Dentro del seguimiento que realiza la Bolsa de valores de Guayaquil se tiene un 82% de visitas ordinarias las cuales se efectúa de manera trimestral, semestral y anual, un 6% de visitas extraordinarias y un 18% de visitas de seguimiento que se centra en su mayoría por el mantenimiento del sistema a manejar el SEB (Sistema Electrónico Bursátil).

El 88% de las casas de valores reciben una capacitación anual por la UAFE (Unidad de Análisis financiero y económico), haciendo la invitación a dos representantes de cada institución y entre ellos se encarga el oficial de cumplimiento para difundir la información dentro de la organización.

El 12% reciben capacitaciones externas de consultoras como ARASCO que se encarga de Consultoría, Auditoría en Seguridad y Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo y Crimen Organizado, que tiene el objetivo de: "satisfacer las necesidades de sus clientes a través de un proceso de Gestión de Calidad (Arasco, s.f.).



Figura 48. ARASCO Administradora de Riesgos y Auditoría en Seguridad

Fuente: (Arasco, s.f.)

Otras de las empresas dedicada a la asesoría, se encuentra SASCURE CIA. LTDA. Que se encarga de la: “capacitación y asesoría en el diagnóstico e implementación para el tratamiento de riesgos que se encuentran presentes en distintas modalidades, con base en el cumplimiento normativo y regulatorio que deben realizar las entidades del sistema financiero y no financiero del país” (Sascure CIA. LTDA, s.f.).



Figura 49. SASCURE Administradora de Riesgos y Auditoria en Seguridad
Fuente: (Sascure CIA. LTDA, s.f.)

Entre las diferentes herramientas que utilizan para el almacenamiento de información así como crear bases de datos personalizados siendo compatible con Microsoft Excel, la publicación de forma segura los datos en la web elaborando encuestas, formularios, y visualización en dispositivos móviles entre el equipo de trabajo. Que se realizan análisis como las personas políticamente expuestas (PEPs), análisis del record policial entre otros documentos que permiten identificar a las personas que pueden ser partícipes del mercado de valores.

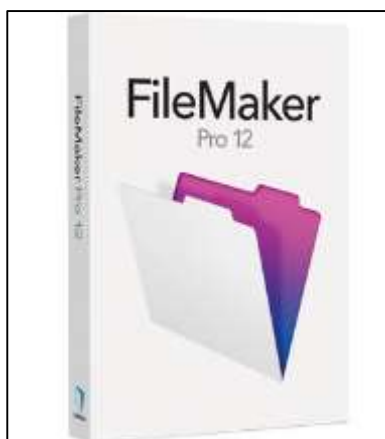


Figura 50. File Maker, gestor de datos
Fuente: (Joan Subiós Ltd., s.f.)

- **Pregunta 17.-** ¿De qué manera la Casa de Valor..... incentiva al crecimiento de las inversiones en la Bolsa de Valores del país?

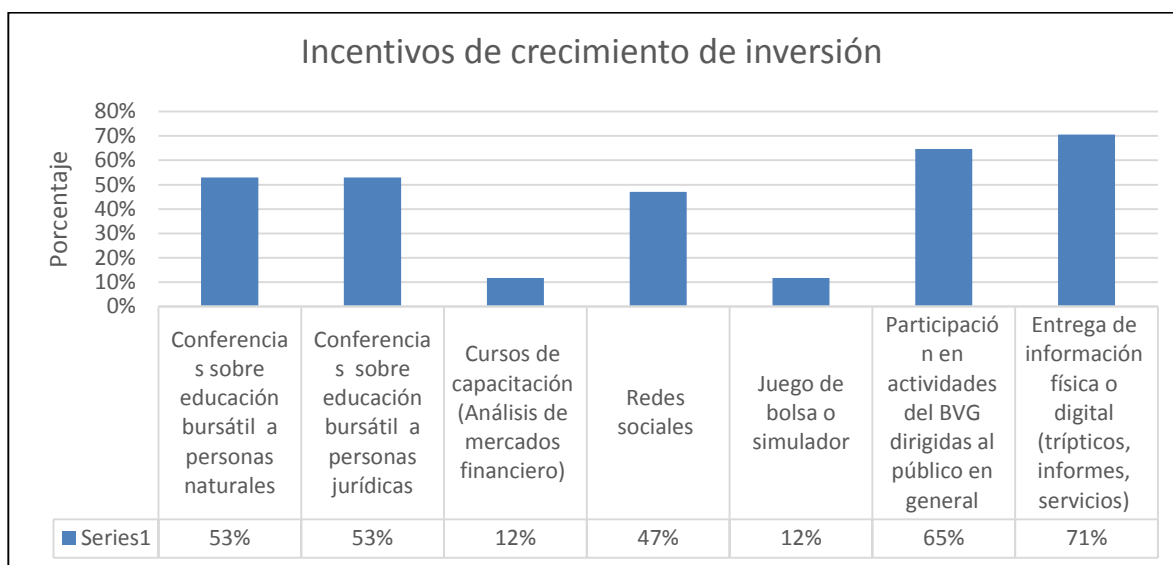


Figura 51. Incentivos para el crecimiento de inversión en el país.
Fuente: (Casas de Valores de Guayaquil, 2018)

El 53% de las casas de valores ofrecen capacitaciones o charlas sobre educación bursátil a personas naturales como a jurídicas. El 12% realizan cursos de capacitación o seminarios con respecto al análisis de mercado, mientras que el 47% utilizan las redes sociales como medio de promoción e incentivar a los inversionistas. El 12% utilizan un juego de bolsas entre ellos herramientas de simulación de inversiones (papel comercial, obligaciones y acciones), simulador de flujos, rendimiento de acciones entre otros. El 65% realizan participaciones en actividades de la Bolsa de Valores de Guayaquil dirigidas al público en general, y un 71% realizan la entrega de información física o digital sobre los servicios que ofertan. A pesar de estos métodos para incentivar a la inversión en el Mercado de Capitales se necesita impartir y difundir información sobre la materia bursátil orientando a una cultura financiera diferente y no solo el tradicionalismo de las entidades financieras.

CAPITULO V

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- Los servicios frecuentes que ofrecen las diferentes Casas de Valores en la Bolsa de Valores de Guayaquil, el porcentaje más alto es el de la compra y venta de valores correspondiente al 92% de entre las casas encuestadas, seguida por el 91% encargándose de la asesoría e información correspondientes a la intermediación financiera, así también de la estructuración de portafolios, adquisiciones y operaciones similares dentro del mercado. El 60% no disponen de un modelo financiero para la evaluación de acciones y aquellos que lo utilizan se basan a los índices bursátiles con una frecuencia del 16% como medio de análisis. Para las emisiones de papeles, obligaciones y valores genéricos el 82% de los encuestados utilizan razones financieras con una mayor ponderación los índices direccionados a la rentabilidad siendo el ROE la herramienta más utilizada con el 82%, seguidas por los índices de administración de deuda. Mientras que para los índices bursátiles empleados para acciones o bonos según la metodología planteado por la BVG, se tiene el Precio utilidad y el dividendo precio con el 76%.
- El 65% de las Casas de Valores determinan que no se utiliza ningún tipo de simulador o juego de bolsa se basan al programa Excel para ejecutar cualquier tipo de cálculo convencional y reporte, mientras que el 35% determina que utilizan software propios de la empresa que permite dar seguimiento a las operaciones mediante la simulación de cuadros estadísticos, programas que permiten la evaluación de los títulos valores. El 82% de las casas de valores encuestadas manifiestan que no realizan ningún tipo de simulación o aplicación de tecnología bursátil para la evaluación de acciones o cartera de acciones. Mientras que el 18% si lo utilizan, tomando en

consideración los softwares propios de la empresa. EL 76% de las encuestas indican que no se emplea ningún tipo simulador o tecnología bursátil para el monitoreo y recuperación de los instrumentos financieros; sin embargo el 24% mencionan que emplean los software creados en la empresa para su evaluación, así también utiliza el programa SICAV como medio de evaluación.

- EL 47% de los encuestados realizan el cálculo del valor intrínseco vs el valor del mercado, mediante diferentes herramientas, entre ellas: fluctuación de precios, el valor presente, comparaciones del valor contable de la acción y los dividendos de la misma. El 53% de los encuestados mencionaron que no realizan el cálculo del valor intrínseco versus el valor del mercado, ya que los valores a considerar son los presentados en la bolsa de valores según la demanda y oferta del título valor. La información que se utiliza para el asesoramiento al cliente son los estados financieros, seguidas por la prensa económica e informes de otros analistas con el 53%. Entre el cobro tarifario el 29% de las Casas de Valores se ubican entre el rango de \$31 a 50 dólares. Siendo recomendado una inversión en Renta fija desde 4000 - 5000 dólares y en renta Variable 2000 - 3000 de inversión en adelante.

5.2 Recomendaciones

- Se debería impulsar y capacitar en materia de promover fuentes de financiamiento y; la explotación de la tecnológica direccionado al Mercado de Capitales. Así también considerar el promover la cultura financiera entre los empresarios micro, pequeña y mediana empresa

para que sean partícipes en la venta y compra de títulos valores y emisiones y los beneficios que se pueden tener.

- Las Casas de Valores a pesar de tener su participación principal en la Bolsa de Valores de Guayaquil utilizan las herramientas que disponen la BVQ, ya sea por su flexibilidad y fácil entendimiento. Por tal motivo se debería considerar en mantener una actualización constante en la plataforma dando al analista herramientas fiables para el tratamiento de los datos.

- Se debería implementar programas de actualización de conocimientos en materia financiera, tecnología bursátil, gobierno corporativo y softwares, para los analistas de las Casas de Valores para mantener una constante renovación e impulsar a la innovación en la materia bursátil. Las Bolsas de Valores deberían realizar más programas en el que incentiven a los inversionistas tanto personas naturales como jurídicos a la inversión; tener un acercamiento a las instituciones de educación superior para incentivar y orientar a este campo.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Accival casa de valores. (2015). *Tarifario de servicios*. Obtenido de Accival casa de valores: <http://www.accival.ec/index.php/tarifario/>
- Aleman, M. C., & González, E. (2003). *Modelos Financieros en Excel*. México: Grupo Patria Cultural, S.A. de C.V. bajo el sello de Compañía Editorial Continental.
- Anderson, D., Sweeney, D., Williams, T., & Camm, J. (s.f). *Métodos Cuantitativos para los negocios. 11ª. Edición*. Estados Unidos: Cengage Learning.
- Arango, A., Velásquez, J., & Franco, C. (7 de Mayo de 2013). *Técnicas de logica difusa*. Obtenido de Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal: <http://www.redalyc.org/html/750/75029150011/>
- Arasco. (s.f.). *Arasco Administradora de Riesgos y Auditoria*. Obtenido de Arasco: <http://www.arascoaml.com/ec/>
- Araujo, D. (2017). Conferencia teórica y práctica sobre la bolsa y su funcionamiento.
- Asamblea Nacional. (20 de 10 de 2008). Constitución de la República del Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador: R.O 449.
- Banco de la Republica actividad Cultural. (2015). *Sistema financiero*. Obtenido de Banco de la Republica actividad Cultural: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/sistema_financiero
- Bancomer. (2017). *Mercado de Capitales*. Obtenido de Bancomer: <https://www.bancomer.com/privada/acciones-colocaciones-mercado-capitales.jsp>
- Baquero, D., & Mieles, J. (7 de Octubre de 2014). *Los 'booms' en perspectiva: cacao y banano*. Obtenido de Foro Economía Ecuador : <http://foroeconomiaecuador.com/fee/los-booms-en-perspectiva-cacao-banano/>

- Basantes Puebla, O. S. (Abril de 2014). *El sector productivo y el mercado de valores en Ecuador*.
Obtenido de [Repositorio.puce.edu.ec:
http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/7781/2.22.000416.pdf;sequence=4](http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/7781/2.22.000416.pdf;sequence=4)
- BCBA. (12 de 2016). *Bolsa de Comercio de Buenos Aires Reporte Mensual*. Obtenido de <http://www.bcba.sba.com.ar/sitio/descargas/reportes/Reporte-5195.pdf>
- Bernal, C. (2006). *Metodología de la Investigación Para administración, economía, humanidades y ciencias sociales*. México: Pearson Educación.
- Bierman, H., Bonini, C., & Hausman, W. (1994). *Análisis Cuantitativo para la Toma de Decisiones*. México: Addison-Wesley Iberoamericana.
- BIESS. (2012). *Inversiones en el mercado de valores*. Obtenido de [biess.fin.ec:
https://www.biess.fin.ec/banca-de-inversion/inversiones-en-el-mercado-de-valores](https://www.biess.fin.ec/banca-de-inversion/inversiones-en-el-mercado-de-valores)
- BME. (2016). *Informe Mercado año 2016. Resumen del año*. Obtenido de [bolsasymercados.es:
http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2016](http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2016)
- Bolsa de Quito. (2017). *Manuales de Inscripción*. Obtenido de [bolsadequito.info:
http://www.bolsadequito.info/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/](http://www.bolsadequito.info/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/)
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2018). *Intermediarios autorizados*. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/autorizadosbvg.asp#intermediarios>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2018). *Metodología Bursátil*. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/index.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2018). *RANKING JULIO 2018*. Obtenido de BVG: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/ranking.asp#ranking>
- Bolsa de Valores de Quito . (1 de 2016). *Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional*. Obtenido de [bolsadequito.info:](http://www.bolsadequito.info)

http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/informacion-tecnica-mensual/160212164619-09f6502ef5513e6a0fa29815e3bb8462_InfTecnicaEne16.pdf

Bolsa de Valores de Quito . (2017). *El mercado de valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito : <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

Bolsa de Valores de Quito. (2013). *El mercado de valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

Bolsa de Valores de Quito. (2013). *La bolsa de valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-bolsas-de-valores/>

Bolsa de Valores de Quito. (2013). *Las casas de valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>

Bolsa de Valores de Quito. (12 de 2013). *Pulso Bursátil Mensual*. Obtenido de [bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info): http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/140109190253-edbad5fc6fd121b49ca6d9da1f9216bc_1312.pdf

Bolsa de Valores de Quito. (23 de 01 de 2013). *Resolución Conjunta de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil para la implementación de la normativa accesorio al Sistema Electrónico Bursátil- SEB*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/wp-content/themes/BVQ/hechosuploads/Scan3341_000.pdf

Bolsa de Valores de Quito. (2013). *Valores de renta fijas*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Bolsa de Valores de Quito. (2013). *Valores de renta variable*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Bolsa de Valores de Quito. (12 de 2014). *Pulso Bursátil Mensual*. Obtenido de [bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info): http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/150112180042-403291aba2d9333e1e51361bd68ff55b_1412.pdf

- Bolsa de Valores de Quito. (12 de 2015). *Pulso Bursátil Mensual*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/160107150407-71d5e464d6cc48754f408fa1152af5e3_1512.pdf
- Bolsa de Valores de Quito. (12 de 2016). *Pulso Bursátil Mensual*. Obtenido de [bolsadequito.info: http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/170307203359-06ec9e7afaaf75b84117cc374f61cb2d_1612.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/170307203359-06ec9e7afaaf75b84117cc374f61cb2d_1612.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (15 de 06 de 2017). *bolsadequito.info*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>
- Bolsa de Valores de Quito. (01 de 2017). *bolsadequito.info*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/>
- Bolsa de Valores de Quito. (02 de 2017). *Índices Bursátiles Internacionales*. Obtenido de [bolsadequito.info: http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/indices-internacionales/](http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/indices-internacionales/)
- Bolsa de Valores de Quito. (05 de 2017). *Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional*. Obtenido de [bolsadequito.info: http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/](http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/)
- Bolsa de Valores de Quito. (2017). *Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf
- Bolsa de Valores de Quito. (2018). Capacitación teorica- practica mercados financieros . Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (2018). *Ranking de Casas de Valores*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/casas-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Antecedentes historicos*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/timeline/>

- BVG. (1 de 08 de 2016). *bolsadevaloresguayaquil.com*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
- Caicedo, F., & Rocha, V. (11 de Julio de 2017). *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*. Obtenido de Repositorio_ESPE: <https://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/13326>
- Carballo, B. (4 de Marzo de 2013). *Definiendo el alcance de una investigación: exploratoria, descriptiva, correlacional o explicativa*. Obtenido de Pensamiento de Sistemas aplicados a organizaciones: <http://pensamientodesistemasaplicado.blogspot.com/2013/03/definiendo-el-alcance-de-una.html>
- Casa Real asesorías e inversiones. (2018). *Calculadora de flujos*. Obtenido de Casa Real asesorías e inversiones: <http://www.casareal.com.ec/calculadoraacciones>
- Casas de Valores de Guayaquil. (2018). *Modelos y razones financieras*.
- Casas de Valores de Quito. (04 de 2017). Estudio de Modelos y Razones financieras usados por los analistas de las Casas de Valores de Quito período 2010-2016. (A. C. Trujillo, Entrevistador)
- Chacón, L. (18 de Diciembre de 2013). *El mercado de valores y los modelos financieros*. Obtenido de El mas largo viaje: <https://elmaslargoviaje.wordpress.com/2013/12/18/el-mercado-de-valores-y-los-mercados-financieros/>
- Chacón, L. (18 de Diciembre de 2013). *El mercadod e valores y los mercados financieros*. Obtenido de El mas largo viaje: <https://elmaslargoviaje.wordpress.com/2013/12/18/el-mercado-de-valores-y-los-mercados-financieros/>
- Chacón, L. (3 de Abril de 2013). *La inversion natural de la banca*. Obtenido de El mas alrgo viaje: <https://elmaslargoviaje.wordpress.com/2013/04/03/la-inversion-natural-de-la-banca-son-los-prestamos/>

Conceptodefinicio.de. (15 de Noviembre de 2012). *In Situ*. Obtenido de Conceptodefinicio.de:
<http://conceptodefinicion.de/in-situ/>

Conceptos y definiciones . (28 de febrero de 2015). *Método Inductivo*. Obtenido de Conceptos y definiciones : <https://conceptodefinicion.de/metodo-inductivo/>

Cuenca Contreras, P. K., Giler Cuzco, D. C., & Villalva Holguín, C. V. (2010). *Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en el BGV*. Obtenido de Repositorio. espol:
<https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/10651/3/Tesis%20-%20Bolsa%20de%20Valores%20de%20Guayaquil.pdf>

De Sousa, F. (Julio-diciembre de 2013). Modelo de valoración de activos financieros(CAPM) y teoría de valoración por arbitraje (APT): Un test empírico en las empresas del sector eléctrico brasileño. *Scielo*, 731-746. Obtenido de [scielo.org.co](http://www.scielo.org.co):
<http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v14n35/v14n35a14.pdf>

Dodd, R. (2008). *El abecé de los*. Finanzas & Desarrollo.

Easay, C. (2012). *Definicion de una compañía de seguros*. Obtenido de [ehowenespanol](http://www.ehowenespanol.com):
http://www.ehowenespanol.com/definicion-compania-seguros-sobre_361899/

El Comercio. (20 de abril de 2017). *La bolsa de valores, una opción de inversión para el ciudadano común*. Obtenido de <http://www.elcomercio.com/actualidad/bolsadevalores-inversion-mercado-economia-ingresos.html>

El Comercio. (2 de Febrero de 2017). *Las negociaciones en el mercado de valores crecieron 65% en el 2016*. Obtenido de El Comercio:
<http://www.elcomercio.com/actualidad/negociaciones-mercado-bolsadevalores-crecimiento-acciones.html>

El sistema financiero. (2015). Obtenido de Subgerencia Cultural del Banco de la Republica :
http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/sistema_financiero

- El Telégrafo. (16 de Marzo de 2015). *Con el 'boom petrolero' (1972-1982) inició el endeudamiento externo (Infografía)*. Obtenido de El Telégrafo: <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/con-el-boom-petrolero-1972-1982-inicio-el-endeudamiento-externo-infografia>
- El Telégrafo. (16 de Abril de 2016). *El 94,3% de la Población Económicamente Activa (PEA) está trabajando*. Obtenido de Ele Telégrafo: <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/el-41-9-de-los-trabajadores-se-afilia-a-la-seguridad-social>
- Elsevier.es. (2016). *La encuesta como técnica de investigación. Elaboración de cuestionarios y tratamiento estadístico de los datos (I)*. Obtenido de Elsevier.es: <http://www.elsevier.es/es-revista-atencion-primaria-27-articulo-la-encuesta-como-tecnica-investigacion--13047738>
- Enciclopedia Financiera. (31 de Enero de 2017). *Método Analítico*. Obtenido de Enciclopedia Financiera: <https://www.encyclopediainanciera.com/definicion-metodo-analitico.html>
- Esparza, J. L. (sf). *Fundamentos Teóricos para la Valuación de Bonos y Acciones*. México: <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef139/Unidad%202.1a%20Tasas%20Bonos%20Duracion.pdf>. Obtenido de <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef139/Unidad%202.1a%20Tasas%20Bonos%20Duracion.pdf>
- Grupo Enroke. (2018). *Estrategias Financieras de Capitalización y Financiamiento en Bolsa de Valores para PYMES*. Obtenido de Estrategias de Crecimiento Empresarial: <http://grupoenroke.com/noticias/57-estrategias-financieras-de-capitalizacion-y-financiamiento-en-bolsa-de-valores-para-pymes>
- Guerra, B. (13 de Julio de 2015). *De las 424 empresas registradas en la Bolsa, 48 cotizan en acciones*. Obtenido de El Telégrafo: <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/de-las-424-empresas-registradas-en-la-bolsa-48-cotizan-en-acciones>

- Handbook. (2017). *Federación Iberoamericana de bolsas*. Obtenido de <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-guayaquil/>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2007). *Fundamentos de metodología de la investigación*. Mexico: McGraw-Hill.
- Hernández, C. (1992). *Estructura por plazos de las tasas de interés*. Banco Central de Costa Rica: Serie de Comentarios sobre Asuntos Económicos.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2007). *Fundamentos de metodología de la investigación*. México: Mc Graw Hill.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2007). *Fundamentos de metodologia de la investigacion* . Mexico: McGraw-Hill.
- Inec . (2012). *ecuadorencifras.gob.ec*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística y Censos: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>
- Interfases. (1979). The Institute for Operations Research and the Management Sciences. *Interfases* , Vol.9, No.2.
- Jacomé Estrella, H. (2003). *Mecanismos de financiamiento para servicios y productos ambientales*. Ecuador: Facultad Latiomerica de Ciencias Sociales.
- Jansson, F. (2013). *La regulación financiera y su importancia para las microfinanzas en América Latina y el Caribe* . Obtenido de Biblioteca Banco Central del Ecuador: http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=8935&shelfbrowse_itemnumber=8936
- Jiménez, J. (27 de Septiembre de 2013). *Bolsa para novatos: Seis teorías del mercado que debes conocer*. Obtenido de Inversión y finanzas: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20130927/bolsa-para-novatos-seis-2491303.html>

Joan Subiós Ltd. (s.f.). *Qué es FileMaker ?* Obtenido de Joan Subiós Ltd.:
<https://www.fmsuit.com/esp/qu%C3%A9-es-filemaker/>

Junta de Regulación Monetaria Financiera. (13 de 07 de 2017). *juntamonetariafinanciera.gob.ec*.
Obtenido de <http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/index2.html>

Kaliger. (1983). *Metodología de la investigación* .

Lara, J. (2013). *Análisis Financiero Cap. 5*. Sangolquí.

Larrea Zambrano, C. T. (13 de Febrero de 2012). *La bolsa de valores en el Ecuador, análisis de su impacto financiero, social y su tratamiento tributario*. Obtenido de Repositorio. ute.edu.ec:
http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/11032/1/45908_1.pdf

Leandro, G. (2002). *El sistema financiero*. Obtenido de Aula de economía :
<http://www.auladeeconomia.com/articulo6.htm>

Leandro, G. (2002). *El sistema financiero*. Obtenido de Aula de economía:
<http://www.auladeeconomia.com/articulo6.htm>

Leandro, G. (2002). *El Sistema financiero*. Obtenido de Aula de economía :
<http://www.auladeeconomia.com/articulo6.htm>

Leandro, G. (2002). *El Sistema Financiero*. Obtenido de Aula de economía:
<http://www.auladeeconomia.com/articulo6.htm>

Mantilla Vargas, F. (2015). *Técnicas de muestreo un enfoque a la investigación de mercados*.
Quito: CYDISEÑO.

Marshall, T. (2000). Obtenido de finanzas.com:
<http://www.finanzas.com/teorias/noticias/mercados/bolsas/20130927>

Memoria Anual-BVQ. (2010). *Memoria Anual*. Santiago de Chile: Corporación de Soluciones Financieras.

Memoria Anual-BVQ. (2011). *Memoria Anual BVQ*. Quito: Bolsa de Valores de Quito.

MERCAPITAL. (06 de 2017). *mercapital.ec*. Obtenido de <http://www.mercapital.ec/es/inicio/>

Mercapital. (2018). *Simulador de inversiones*. Obtenido de Mercapital: <https://www.mercapital.ec/es/mercado/simulador-inversiones/>

Mercapital S.A. (2012). *Tarifario*. Obtenido de Mercapital S.A: <https://www.mercapital.ec/es/tarifario/>

Ministerio Coordinador de Produccion, Empleo y Competitividad. (2013). *El crecimiento económico y productivo de Ecuador es inclusivo y democratico*. Obtenido de Ministerio Coordinador de Produccion, Empleo y Competitividad: <http://www.produccion.gob.ec/el-crecimiento-economico-y-productivo-de-ecuador-es-inclusivo-y-democratico/>

Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores para Pymes*. Obtenido de [industrias.gob.ec](http://www.industrias.gob.ec) : http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf

Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Ministerio de Industrias y Productividad (2012). Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores para Pymes*. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf

Moncho, F. (2009). *Teoría Económica* .

Naranjo, J. L. (2017). Gestión Activa de Portafolios de Inversión Un Enfoque Cuantitativo para control de Riesgos y retornos Superiores. Seminario Gestión de Riesgos en un Portafolio de Inversiones en la Bolsa de Valores de Quito. *Portafolios de Inversión*. Quito: Bolsa de Valores de Quito.

NYSE. (2017). *Monto negociado*. New York: NYSE.

Oxenfeldt, A. (1985). *Análisis de Costo-Beneficio para la Toma de Decisiones*. Colombia: Norma.

- Palella, S., & Martins, F. (2012). *Metodología de la investigación cuantitativa*. Fedupel.
- Palella, S., & Martins, F. (2012). *Metodología de la Investigación Cuantitativa*. Caracas: Fedupel.
- Payet, J. A. (2012). Razones para regular el Mercado de Valores. *Revista Thémis Nro.33*, 93.
- Pérez, J., & Gardey, A. (2014). *Mercado Monetario*. Obtenido de Definicion.de:
<https://definicion.de/mercado-monetario/>
- Perilla, E. (2008). *Aplica el Modelo C.A.P.M en el Caso Colombiano validación empírica y su pertenencia para Colombia. (Tesis de grado)*. Colombia: Universidad de la Salle.
- Pesantes, E. (26 de Abril de 2017). *11 productos impulsaron las exportaciones ecuatorianas*. Obtenido de El Comercio: <http://www.elcomercio.com/actualidad/exportaciones-ecuador-comercio-petroleo-bce.html>
- PICAVALL S.A. (06 de 2017). *picaval.com*. Obtenido de <http://www.picaval.com/>
- Plan de Educación Financiera. (2010). *¿Qué se entiende por sistema financiero?* Obtenido de Finanzas para todos:
<http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/introduccion/sistemafinanciero.html>
- Profesores.fi. (2010). *Metodología de la Investigación*. Obtenido de Profesores.fi:
http://profesores.fi-b.unam.mx/jlfl/Seminario_IEE/Metodologia_de_la_Inv.pdf
- (2012). *Resolución conjunta expedida por los Directorios de las Bolsas de Valores del país*. Quito: Bolsas de Valores.
- Rodríguez, M. L. (10 de Diciembre de 2010). *La técnica prospectiva de los escenarios*. Obtenido de Metodologías de la investigación:
<https://metodologiasdelainvestigacion.wordpress.com/2010/12/10/la-tecnica-prospectiva-de-los-escenarios/>

- Romero, B. (31 de Agosto de 2015). *La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Obtenido de Tus Finanzas : <https://tusfinanzas.ec/blog/2015/08/31/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>
- Romero, B. (31 de Agosto de 2015). *La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Obtenido de Tus finanzas: <https://tusfinanzas.ec/blog/2015/08/31/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>
- Romero, B. (31 de Agosto de 2015). *La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Obtenido de Tus Finanzas: <https://tusfinanzas.ec/blog/2015/08/31/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>
- Rosero, L. (10 de Octubre de 2010). *El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación*. Obtenido de La Hora: <https://www.lahora.com.ec/noticia/1101025635/el-desarrollo-del-mercado-de-valores-en-el-ecuador-una-aproximacion>
- Ross, Westerfield, & Jaffe. (1997). (1997). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw Hill.
- Rueda, A. (2002). *Para Entender la Bolsa*. México: Thomson Learning.
- Saldaña, B. (Junio de 2011). *Diseño de tesis*. Obtenido de <https://disenodetesis.files.wordpress.com/2011/09/marco-tec3b3rico-antecedentes.pdf>
- Sampieri, R. (19 de noviembre de 2011). *Tipos de Investigación. Según: Ander - Egg, Hernandez y otros*. Obtenido de Tipos de investigación: <http://tesisdeinvestig.blogspot.com/2011/11/tipos-de-investigacion-segun-ander-egg.html>
- Sampieri, R. (13 de Marzo de 2016). *Enfoques de la investigación*. Obtenido de Investigacion mixta: <http://investigacionmixtablog.blogspot.com/>
- Sascure CIA. LTDA. (s.f.). *Misión*. Obtenido de Sascure CIA. LTDA: <http://www.sascure.com/>
- Scherk, A. (2014). *Manual de Análisis Fundamental*. Madrid : Inversor Ediciones, S.L.
- Serrano, J. B. (2013). *El inversor tranquilo*. Ediciones Díaz de Santos.

- Serrano, J. B. (27 de Septiembre de 2013). *El inversor tranquilo*. Ediciones Días y Santos. Obtenido de Inversion y Finanzas: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20130927/bolsa-para-novatos-seis-2491303.html>
- Serrano, J. B. (27 de Septiembre de 2013). *El inversor tranquilo*. Ediciones Díaz de Santos. Obtenido de Inversión y Finanzas: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20130927/bolsa-para-novatos-seis-2491303.html>
- Serrano, J. B. (2013). *El inversor tranquilo*. Ediciones Díaz de Santos.
- sliderplayer. (2014). *Índice Sistema financiero Estructura sistema financiero*. Obtenido de sliderplayer: <https://slideplayer.es/slide/1091427/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2013). *Mercado de VALores*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores>
- Superintendencia de Bancos. (2017). *Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2017*. Obtenido de Superintendencia de Bancos: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2017/>
- Titman, S., & Martin, J. D. (2009). *Valoración. El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*. Madrid, España: Pearson.
- Toro, E. M., Molina, A., & Garcés, A. (2 de Junio de 2006). *Pronóstico de bolsa de valores empleando técnicas inteligentes*. Obtenido de Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal: <http://www.redalyc.org/html/2570/257021033007/>
- Trujillo, A. (2017). *Estudio de razones y modelos financieros usados por analistas de las casas de valores del mercado de capitales de Quito, durante el período comprendido entre el año*

2010-2016. Obtenido de Repositorio_ESPE:
<http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/handle/21000/13362?locale-attribute=de>

Universidad de Bolsa. (16 de Febrero de 2015). *Universidad de Valores más grandes del mundo*. Obtenido de Universidad de Bolsa: <https://www.universidaddebolsa.com/blog/bolsas-de-valores-mas-grandes-del-mundo>

Universidad de Cantabria. (2010). *Teorías y Técnicas de evaluación de inversiones*. España: Opencourseware.

Universidad Nacional Autónoma de Mexico . (2014). *El método estadístico*. Obtenido de Universidad Nacional Autónoma de Mexico :
<http://www.unamenlinea.unam.mx/recurso/83050-el-metodo-estadistico>

Value. (2018). *Simulador dashboard*. Obtenido de <http://www.value.com.ec/#>

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración financiera*. México: Pearson.

Velastegui, W. (2010). *Sistema financiero Ecuatoriano*. Obtenido de Scrib:
<https://es.scribd.com/doc/65075327/Sistema-Financiero-Ecuatoriano#>

Vergiu, J., & Bendezú, C. (Mayo de 2007). *Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor*. Obtenido de Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal:
<http://www.redalyc.org/html/816/81610107/>

Williams, J. (1938). *The Theory of Investment Value*. Cambridge: Harvard University Press.

WordReference. (2005). *Diccionario* . Obtenido de WordReference:
<http://www.wordreference.com/definicion/prospectivo>

Zona economica. (30 de Mayo de 2018). *Bolsa de Valores*. Obtenido de Zona economica:
<https://www.zonaeconomica.com/bolsa-valores/bolsa>