



UNIVERSIDAD LAICA VICENTE ROCAFUERTE DE GUAYAQUIL

DEPARTAMENTO DE FORMACIÓN DE POSGRADO

MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TRABAJO DE TITULACIÓN

PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE

MAGÍSTER EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEMA

METODOLOGÍA PARA EVALUAR EL RIESGO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS

DEL MERCADO DE VALORES BASADA EN EL MODELO CAMEL

Autora:

ECON. PATRICIA YOLANDA RAMÍREZ BROWN

Tutor:

C.P.A. CARLOS ALBERTO CORREA GONZÁLEZ, MBA

GUAYAQUIL - ECUADOR

2019

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA		
FICHA DE REGISTRO DE TESIS		
TÍTULO: Metodología para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basada en el modelo CAMEL		
AUTOR: Ramírez Brown Patricia Yolanda	TUTOR: C.P.A. Correa González Carlos Alberto, MBA	
INSTITUCIÓN: Universidad Laica Vicente Rocafuerte de Guayaquil	Grado obtenido: Máster en Contabilidad y Auditoría	
MAESTRÍA: Contabilidad y Auditoría	COHORTE: II	
FECHA DE PUBLICACIÓN: 2019	N. DE PAGS: 162	
ÁREAS TEMÁTICAS: Educación Comercial y Administración		
PALABRAS CLAVE: Metodología, Industria, Mercado Financiero y Contabilidad		
RESUMEN: <p>En el presente trabajo de investigación se realizará un análisis basado en la metodología CAMEL para las instituciones no financieras que pertenecen al Mercado de Valores del Ecuador en el cantón Guayaquil del Sector C - Industrias Manufactureras, con la finalidad de que la metodología planteada, se enfoque específicamente a evaluar el riesgo financiero de estas empresas, lo cual garantizará a los posibles inversionistas a minimizar las pérdidas al momento de escoger donde invertir.</p> <p>El método CAMEL basa su análisis en un conjunto de indicadores, los mismos que muestran la evolución y el estado de las instituciones no financieras sustentado en la información encontrada en los estados financieros.</p> <p>Para este análisis se empleó la metodología documental, exploratoria y descriptiva, con la finalidad de analizar los riesgos financieros de las empresas que pertenecen al Mercado de Valores del Sector C - Industrias Manufactureras, obteniendo como resultado, la determinación de las características que hacen necesaria la implementación de una metodología para evaluar el riesgo financiero.</p> <p>De ahí parte la propuesta que se desarrolla en este trabajo, ya que la implementación de esta metodología permite dinamizar la economía, desde el punto de vista macro promueve la inversión nacional y extranjera, genera empleo y crea una cadena de valor en beneficio de propios y terceros.</p>		
N. DE REGISTRO (en base de datos):	N. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):		
ADJUNTO PDF:	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
CONTACTO CON AUTOR: Ramírez Brown Patricia Yolanda	Teléfono: 0994328336	E-mail: gorpatty167@hotmail.com
CONTACTO EN LA INSTITUCIÓN:	<p>Título. PhD. Eva Guerrero López Teléfono: 042596500 Ext. 170 E-mail: eguerrerol@ulvr.edu.ec Directora del Departamento de Posgrado</p> <p>Título. M.Sc. Inés Arroba Salto Teléfono: 042596500 Ext. 170 E-mail: iarrobas@ulvr.edu.ec Coordinador de maestría</p>	

INFORME URKUND



Urkund Analysis Result

Analysed Document: Maestría en Contabilidad y Auditoría - Patricia Ramírez.docx (D53649919)
Submitted: 6/9/2019 5:01:00 PM
Submitted By: ccorreag@ulvr.edu.ec
Significance: 8 %

Sources included in the report:

Luis Steven Parra Silva - Tesis.docx (D53545395)
1439516361_Tesis final 13082015.docx (D15042649)
TESIS 11.9 ANÁLISIS FINANCIERO GEOCIMENTOS S A.docx (D40778505)
https://es.wikipedia.org/wiki/Boisa_de_valores
<https://www.monografias.com/trabajos13/desamerc/desamerc.shtml>
<http://ate.ec/docs/GU%C3%8DA+ESTUDIANTEL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>
<http://repo.uta.edu.ec/handle/123456789/23897>
http://repositorio.uchile.cl/tesis/uchile/2005/garcia_j2/sources/garcia_j2.pdf
<http://bibdigital.epn.edu.ec/handle/15000/2573f0ee9a9b-4d78-4c0e-9ae2-c61a8a544f6458660d51-02dc-422e-b568-c3170f4c5afe45fe41ff-d5a9-41d8-b281-3a7911cca91e>

Instances where selected sources appear:

30

A handwritten signature in black ink, appearing to read "C. Correa", written over a horizontal line.

C.P.A. Carlos Correa González, MBA

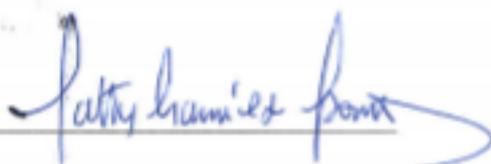
Tutor

CERTIFICACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS DE AUTOR

Guayaquil, 24 de junio de 2019

Yo, **PATRICIA YOLANDA RAMÍREZ BROWN** declaro bajo juramento, que la autoría del presente trabajo me corresponde totalmente y me responsabilizo con los criterios y opiniones científicas que en el mismo se declaran, como producto de la investigación realizada.

De la misma forma, cedo mis derechos de autor a la Universidad Laica VICENTE ROCAFUERTE de Guayaquil, según lo establecido en el Art. 50 del Reglamento de Titulación de la ULVR, 2019.



Patricia Yolanda Ramirez Brown

C.I.: 0922107057

CERTIFICACIÓN DEL TUTOR DE LA TESIS

Guayaquil, 24 de junio de 2019

Certifico que el trabajo titulado **METODOLOGÍA PARA EVALUAR EL RIESGO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL MERCADO DE VALORES BASADA EN EL MODELO CAMEL** ha sido elaborado por Patricia Yolanda Ramírez Brown bajo mi tutoría, y que el mismo reúne los requisitos para ser defendido ante el tribunal examinador que se designe al efecto.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'C. Correa', is written over a horizontal line.

C.P.A. Carlos Correa González, MBA

Tutor

DEDICATORIA

La vida se encuentra cubierta de retos y uno de ellos es la Universidad y su mundo de investigación y avance, dentro de aquello he notado que más allá de ser un reto es una base no solo para mi conocimiento sino para todo lo que concierne la vida.

Esta tesis la quiero dedicar con todo el cariño y amor a mi madre, mi Yoly, mi Mamita Carmen, mis tías Azucena, Zoila y Lidia, quienes siempre han estado a mi lado apoyándome y enseñándome que hay que luchar en la vida para conseguir lo que queremos, a estas mujeres guerreras que son los mejores modelos y guías en mi vida.

A Chris y a mis amadas hijas Mina y Titi Morán, quienes supieron entender mis ausencias y darme la motivación necesaria para continuar y culminar mis estudios.

A mi querido Gonzalo y a mis hermanos Carmita, Gonzalo, Norma, Azucena, Evelyn, Emely y Michelle por siempre confiar en mí, espero ser para ellos motivo de orgullo y buen ejemplo a seguir.

A mi familia y a mis queridos amigos Marce, Sonia, Karla, Vane, Perla, Lenny, Marie, Ana, Liliana, Miguel, Patty, Adriana y Leonela, que desde el inicio de mis estudios para obtener la maestría siempre estuvieron animándome y apoyándome en lo que estaba a su alcance.

Al cumplir este logro tuvo cierto matiz gris, ya que no pudo saber de él mi Papito Jorge y mis amados Tíos Katita y George, dedico este trabajo a su memoria y al gran legado de alegría, bondad y amor que dejaron en cada uno de quienes fuimos todo para ellos.

Siempre creyendo en mí, por aquello y mucho más los guardo en mi alma.

Patty Ramírez Brown

AGRADECIMIENTO

A Dios, por la bendición de darme la vida y el regalo de tenerlos a ustedes formando parte de la mía.

A mi amado Tío George, por siempre estar a mi lado, solo Dios sabe cuánto te amo y te extraño.

A mi adorada Tía Azucena sin su apoyo incondicional, jamás podría haber logrado este objetivo.

A mi querida Eco. Alba Alegría Villamar Andrade, quien con un profundo cariño, respeto y admiración quiero agradecer por ser mi Líder y Mentora; y, estar presente en este momento importante de mi vida.

A mi querida Alma Mater la Universidad Laica Vicente Rocafuerte por darme la oportunidad de obtener mi Maestría, también a mis profesores quienes compartieron sus experiencias y conocimientos.

A mi tutor Carlos Correa quien supo darme su guía, tiempo y consejos para la elaboración de este proyecto de tesis.

Familia, amigos y personas especiales en mi vida, gracias a todos ustedes porque de una u otra manera han aportado directa e indirectamente al logro de esta meta.

Patty Ramírez Brown

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente trabajo de investigación se realizará un análisis basado en la metodología CAMEL para las instituciones no financieras que pertenecen al Mercado de Valores del Ecuador en el cantón Guayaquil del Sector C - Industrias Manufactureras, con la finalidad de que la metodología planteada, se enfoque específicamente a evaluar el riesgo financiero de estas empresas, lo cual garantizará a los posibles inversionistas a minimizar las pérdidas al momento de escoger donde invertir.

El método CAMEL basa su análisis en un conjunto de indicadores, los mismos que muestran la evolución y el estado de las instituciones no financieras sustentado en la información encontrada en los estados financieros.

Para este análisis se empleó la metodología documental, exploratoria y descriptiva, con la finalidad de analizar los riesgos financieros de las empresas que pertenecen al Mercado de Valores del Sector C - Industrias Manufactureras, obteniendo como resultado, la determinación de las características que hacen necesaria la implementación de una metodología para evaluar el riesgo financiero.

De ahí parte la propuesta que se desarrolla en este trabajo, ya que la implementación de esta metodología permite dinamizar la economía, desde el punto de vista macro promueve la inversión nacional y extranjera, genera empleo y crea una cadena de valor en beneficio de propios y terceros.

Palabras clave: Análisis CAMEL, Entidades no financieras, Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

ABSTRACT

In the present research work, an analysis based on the CAMEL methodology will be carried out for the non-financial institutions that belong to the Stock Market of Ecuador in the Guayaquil canton of Sector C - Manufacturing Industries, with the purpose that the methodology proposed, focus specifically to assess the financial risk of these companies, which will guarantee potential investors to minimize losses when choosing where to invest.

The CAMEL method bases its analysis on a set of indicators, the same ones that show the evolution and the status of non-financial institutions based on the information found in the financial statements.

For this analysis, the documentary, exploratory and descriptive methodology was used, with the purpose of analyzing the financial risks of the companies that belong to the Securities Market of Sector C - Manufacturing Industries, obtaining as a result, the determination of the characteristics that make the implementation of a methodology to assess financial risk.

Hence the proposal developed in this work, since the implementation of this methodology allows to boost the economy, from the macro point of view it promotes national and foreign investment, generates employment and creates a value chain for the benefit of its own and third parties.

Keywords: CAMEL Analysis, non-financial entities, Superintendence of Companies, Securities and Insurance.

ÍNDICE

CAPÍTULO 1.....	1
MARCO GENERAL DE INVESTIGACIÓN.....	1
1.1 Tema.....	1
1.2 Planteamiento del problema.....	1
1.3 Formulación del problema.....	3
1.4 Sistematización del problema.....	3
1.5 Objetivo general.....	4
1.6 Objetivos específicos.....	4
1.7 Justificación de la investigación.....	4
1.8 Delimitación del problema de investigación.....	6
1.9 Idea a defender.....	6
1.10 Variable dependiente.....	6
1.11 Variable independiente.....	7
1.12 Operacionalización de las variables.....	7
CAPÍTULO 2.....	8
MARCO TEÓRICO.....	8
2.1 Antecedentes de la investigación.....	8
2.2 Marco teórico referencial.....	11
2.2.1 La metodología CAMELS.....	11
2.2.1.1 Suficiencia de capital (C).....	13
2.2.1.2 Calidad de activos (A).....	13

2.2.1.3	Manejo de administrativo (M)	14
2.2.1.4	Rentabilidad (E)	14
2.2.1.5	Riesgo de liquidez (L)	14
2.2.1.6	Riesgo de mercado (S)	15
2.2.2	Mercado financiero	15
2.2.3	Clasificación de los Mercados Financieros.....	17
2.2.3.1	Clasificación de acuerdo al plazo.....	17
2.2.3.1.1	Monetario.....	17
2.2.3.1.2	De valores o capitales	17
2.2.3.1.3	De Instrumentos derivados	18
2.2.4	Mercado de valores o capitales	19
2.2.5	El Mercado de valores en el Ecuador	20
2.2.6	Clasificación del mercado de valores o capitales	21
2.2.6.1	Mercado bursátil.....	21
2.2.6.2	Mercado extrabursátil.....	22
2.2.6.3	Mercado privado	22
2.3	Marco Conceptual	23
2.3.1	Análisis del riesgo.....	23
2.3.2	Diversificación.....	23
2.3.3	Ejercicio fiscal	23
2.3.4	Empresa.....	24
2.3.5	Evaluación.....	24

2.3.6	Identificación de riesgos	24
2.3.7	Indicadores	25
2.3.8	Instituciones Financieras.....	25
2.3.9	Intermediario Financiero.....	25
2.3.10	Inversión	26
2.3.11	Inversionista.....	26
2.3.12	Metodología	27
2.3.13	Metodología CAMEL	27
2.3.14	Modelo	27
2.3.15	Políticas de administración de riesgos	28
2.3.16	Portafolio.....	28
2.3.17	Procedimientos.....	28
2.3.18	Riesgo	29
2.3.19	Valoración del riesgo	29
2.4	Marco Legal	30
2.4.1	Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, Codificación 1 Registro Oficial Suplemento 215 de 22-feb.-2006 Ultima modificación: 18-abr.-2017 Estado: Reformado	30
2.4.2	Norma Internacional de Contabilidad N° 1 (NIC 1) Presentación de los estados financieros	45
2.4.3	Justificación de la base legal.....	47
CAPÍTULO 3.....		48

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	48
3.1 Enfoque de la investigación	48
3.1.1 Tipos de la investigación	48
3.1.1.1 Investigación documental.....	49
3.1.1.2 Investigación exploratoria.....	49
3.1.1.3 Investigación descriptiva.....	49
3.2 Población.....	50
3.3 Muestra.....	52
3.4 Instrumentos de investigación.....	52
3.5 Análisis, interpretación y discusión de resultados	53
3.5.1 Análisis documental del Ranking Empresarial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.....	54
3.5.2 Análisis documental de las Calificadoras de Riesgo del Ecuador	55
3.5.2.1 Metodología de calificación de las Calificadoras de Riesgo Ecuatorianas	57
3.5.2.1.1 Calificadora de Riesgos BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.....	57
3.5.2.1.2 Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A.	58
3.5.2.1.3 Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.....	59
3.5.2.1.4 CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.....	60
3.5.2.1.5 GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.....	61

3.5.2.1.6 MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG.....	61
3.5.2.1.7 Sociedad Calificadora de Riesgo LATINOAMERICANA S.A.....	62
3.5.2.1.8 UNION RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	63
3.5.3 Análisis de las metodologías usadas en las Calificadoras de Riesgo del Ecuador.....	63
3.5.4 Análisis documental de los datos de los estados financieros de las compañías escogidas en el Sector C – Industrias Manufactureras	64
3.5.5 Entrevista realizada a la Gerente Comercial Regional de la Bolsa de Valores .	82
3.5.6 Análisis de la Entrevista realizada la Gerente Comercial Regional de la Bolsa de Valores de Quito	84
3.5.7 Entrevista realizada al Intendente Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	85
3.5.8 Análisis de la Entrevista realizada al Intendente Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	87
CAPÍTULO 4.....	89
PROPUESTA.....	89
4.1 Título	89
4.2 Nombre de la metodología	89
4.3 Metodología SAGRL	89
4.4 Justificación.....	90
4.4.1 El aporte metodológico	90

4.4.2	El aporte práctico	90
4.5	Objetivos	91
4.5.1	Objetivo general.....	91
4.5.2	Objetivos específicos	91
4.6	Impacto de la aplicación de la propuesta	91
4.7	Factibilidad.....	92
4.7.1	Factibilidad económica	92
4.7.2	Factibilidad técnica y humana	92
4.7.3	Factibilidad legal.....	93
4.8	Descripción de la propuesta	93
4.8.1	Ponderación de los indicadores del modelo SAGRL.....	97
4.8.2	Interpretación y fórmulas de los ratios financieros a analizar de SAGRL	99
4.8.3	Planteamiento de la metodología SAGRL.....	99
4.8.4	Puntuación para la calificación de riesgo.....	103
4.9	Diagrama de metodología SAGRL	106
4.10	Validación de la propuesta	107
4.11	Beneficios de la metodología SAGRL	108
CONCLUSIONES		109
RECOMENDACIONES.....		111
REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA		112
ANEXOS.....		117

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Matriz de Operacionalización de Variables	7
Tabla 2. Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIU Revisión 4.0)	50
Tabla 3. Muestra no probabilística.....	52
Tabla 4. Calificadoras inscritas en el Registro de Mercado de Valores	56
Tabla 5. Variables PACIFIC CREDIT RATING S.A.	59
Tabla 6. Variables SUMMA RATINGS S.A.....	60
Tabla 7. Variables Union Ratings Calificadora de Riesgo S.A.	63
Tabla 8. Estado de Situación Financiera Cervecería Nacional S.A.	67
Tabla 9. Estado de Resultados Cervecería Nacional S.A.	69
Tabla 10. Estado de Situación Financiera Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA.....	70
Tabla 11. Estado de Resultados Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	72
Tabla 12. Estado de Situación Financiera Molinos Champion S.A. MOCHASA.....	73
Tabla 13. Estado de Resultados Molinos Champion S.A. MOCHASA	75
Tabla 14. Estado de Situación Financiera Holcim Agregados S.A.	76
Tabla 15. Estado de Resultados Holcim Agregados S.A.....	78
Tabla 16. Matriz del análisis horizontal comparativo efectuado al Estado de Situación Financiera de las empresas.....	79
Tabla 17. Matriz del análisis horizontal comparativo efectuado al Estado de Resultado de las empresas.....	81
Tabla 18. Pesos para el análisis de las variables del modelo CAMEL	95
Tabla 19 Indicadores y Fórmulas del modelo SAGRL.....	99
Tabla 20. Ratios Financieros de las instituciones no financieras correspondientes al año 2017.....	100
Tabla 21. Matriz Z	101

Tabla 22. Tabla de Intervalos basada en el modelo CAMEL	102
Tabla 23. Tabla de Porcentaje de Calificación	102
Tabla 24. Definición de la Calificación del Riesgo	103
Tabla 25. Matriz Transpuesta de la tabla de porcentaje de calificación	104
Tabla 26. Tabla de calificación	105

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Árbol de problemas	3
Figura 2. Logo de la metodología.....	90
Figura 3. Indicadores SAGRL	97
Figura 4. Diagrama de la metodología SAGRL.....	106

CAPÍTULO 1

MARCO GENERAL DE INVESTIGACIÓN

1.1 Tema

Metodología para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basada en el modelo CAMEL.

1.2 Planteamiento del problema

Las instituciones no financieras rigen su contabilidad por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que son aquellas cuya exigencia nace por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) al momento de presentar sus estados financieros. Las empresas que pertenecen al sector del mercado de valores tienen la obligación de entregar anualmente documentación relacionada con sus estados financieros a este ente regulador. Los documentos más solicitados son los estados de situación financiera y Estado de resultado semestral, así como Auditorías realizadas por profesionales calificados dentro de 90 días continuos al final de cada ejercicio fiscal. La relación de los indicadores presentados en los Estados de situación financiera y Estados de resultado, conforme lo establece el manual de contabilidad procedente de la SCVS y Otras Instituciones Financieras debe de publicarse en un diario de circulación nacional.

Dado a que el Mercado de Valores del Ecuador se encuentra en constante desarrollo y que este sector de la economía es uno de los principales instrumentos financieros para la obtención de financiamiento de las instituciones no financieras, la SCVS constantemente solicita documentos que constaten efectivamente que se cumpla con la normativa legal vigente, sin embargo no cuenta con información actualizada ni con un método específico que

permita a los posibles inversionistas nacionales o extranjeros contar con una herramienta para medir los riesgos financieros de instituciones atractivas en el mercado.

En relación con que las empresas de Mercado de Valores del Ecuador no cuentan con una metodología específica para analizar sus riesgos financieros, lo cual no ocurre con las instituciones financieras, ya que estas se manejan bajo el método CAMEL el cual se concentra en cinco componentes: Capital, Activos, Manejo gerencial, Estado de utilidades y Liquidez, que evaluados en conjunto reflejan la situación interna de una institución financiera.

El modelo CAMEL contribuye una técnica de identificación de variables de corte microeconómico, que determinan la condición de las instituciones financieras en un momento dado, siendo una de las metodologías mundialmente utilizadas, su estudio y aplicación es coherente dentro de las áreas de investigación económica, especialmente en el de la economía financiera.

Al respecto con la implementación de una metodología basada en el modelo CAMEL a las empresas del mercado de valores, se busca medir los riesgos financieros de las mismas para que se constituya en una herramienta para la toma de decisiones gerencial, así como para los posibles inversionistas, debido a que el principal objetivo de este modelo es alertar posibles situaciones de crisis.

A continuación, en la Figura 1, se muestra el árbol de problemas en el que se evidencia las causas y efectos relacionados al proyecto de investigación:

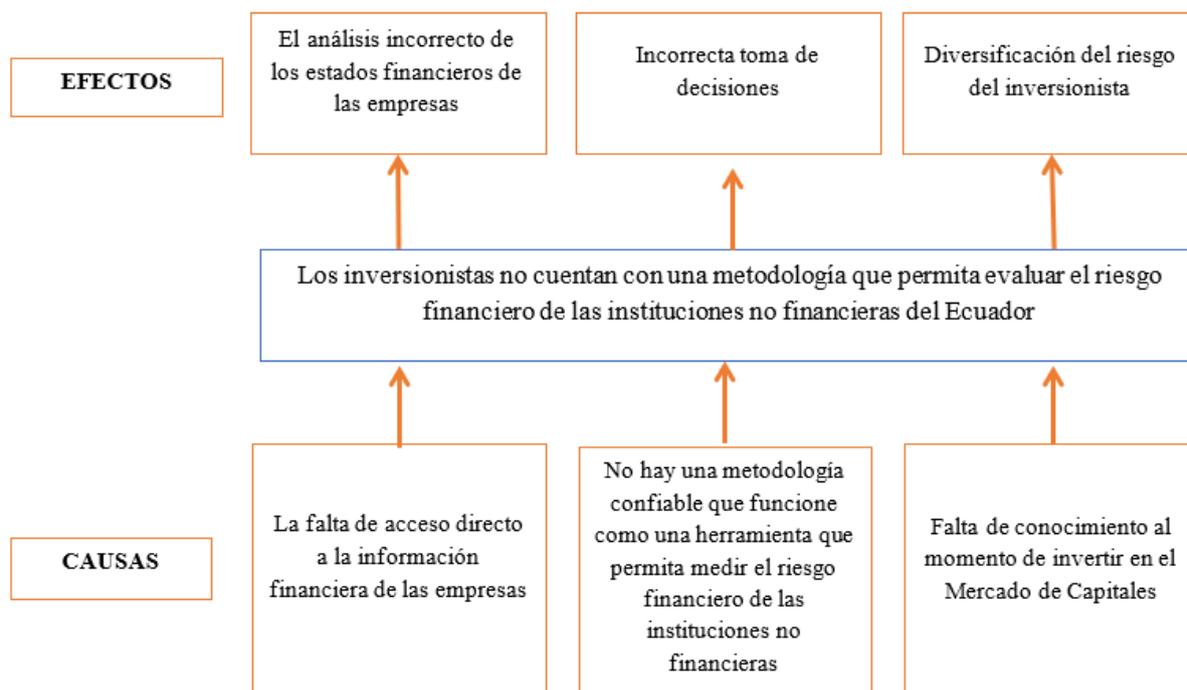


Figura 1. Árbol de problemas
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

1.3 Formulación del problema

¿Cómo evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores del Ecuador?

1.4 Sistematización del problema

- ¿Cuáles son los fundamentos teóricos generales, que sustenta el manejo de la gestión financiera, para la adecuada utilización de indicadores financieros?
- ¿Qué empresas pertenecen al mercado de valores del Ecuador?
- ¿Para la evaluación del riesgo financiero de las empresas de mercado de valores, cuáles son los índices financieros aplicados en la actualidad?
- ¿Qué herramientas se pueden utilizar para la evaluación del riesgo financiero de las empresas de mercado de valores?

1.5 Objetivo general

Proponer una metodología para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basada en el método CAMEL, que facilite a la toma de decisiones de los posibles inversionistas.

1.6 Objetivos específicos

- Revisar los fundamentos teóricos generales, que sustenta el manejo de la gestión financiera, para la adecuada utilización de indicadores financieros.
- Identificar las empresas que pertenecen al mercado de valores del Ecuador.
- Definir los índices financieros utilizados para la evaluación del riesgo financiero de las empresas de mercado de valores.
- Diseñar una herramienta para la evaluación del riesgo financiero de las empresas de mercado de valores del Ecuador basada en el modelo CAMEL.

1.7 Justificación de la investigación

El riesgo es la posibilidad de pérdidas económicas y financieras, como consecuencia de la incertidumbre que origina el llevar a cabo una determinada operación. Esta incertidumbre, se presenta en tres aspectos; en cuanto a la posibilidad de que se materialice una pérdida, sobre la cuantía de la pérdida, y sobre el instante en que puede materializarse.

En finanzas, el riesgo se refiere a la posibilidad de pérdida en relación a los cambios sobre los factores que afectan el valor de un activo, razón por la cual es importante que se identifiquen, midan, controlen y monitoricen los diversos tipos de riesgo a los que están expuestas las entidades financieras y no financieras.

En la actualidad el riesgo se ha transformado en uno de los rasgos básicos del entorno económico al que se enfrentan las compañías, por lo tanto, deben asumirlos dentro del proceso de la toma de decisiones, siempre en busca de la máxima rentabilidad, de ahí nace el binomio riesgo-rentabilidad como algo que no se puede separar en una gestión.

Frecuentemente el riesgo se observa como una exposición a eventos negativos; sin embargo, si este es bien manejado se muestra como una gran oportunidad de obtener rentabilidades significativas en los portafolios de inversión.

Actualmente existe un gran desarrollo en el tema de riesgos, tanto en su definición como en metodologías de cálculo, las mismas que son cada vez más cuantitativas, complejas y objetivas, implementando estructuras organizacionales basadas en innovaciones tecnológicas que, aunque no se puede eliminar totalmente los efectos del riesgo, si se pueden reducir sus impactos.

Debido a la necesidad de las empresas y los inversionistas por tener una herramienta eficaz para la toma de decisiones que permita evaluar el riesgo financiero de las mismas, se creó el método de evaluación CAMEL, el cual fue adoptado por los entes reguladores de la Banca Norteamericana, con la finalidad de evaluar la estabilidad financiera y gerencial de las empresas de los Estados Unidos.

Esta metodología consiste en medir y analizar cinco riesgos financieros: Capital, Activos, Manejo gerencial, Estado de utilidades y Liquidez; y, los resultados son utilizados para hacer mediciones de riesgo corporativo.

Tomando en consideración de que el modelo CAMEL ha sido una metodología óptima para la evaluación del riesgo financiero de las entidades financieras, se requiere proponer una metodología para evaluar el riesgo financiero de las empresas del Mercado de Valores del

Ecuador basado en este modelo, obteniendo como referencia al Sector C - Industrias Manufactureras de la ciudad de Guayaquil, ya que esta metodología busca aportar a la toma de decisiones tanto de los empresarios para conocer la situación real de su compañía y de los posibles inversionistas para diversificar su portafolio; y, a su vez influye positivamente en la economía del país.

1.8 Delimitación del problema de investigación

Empresas grandes, medianas y pequeñas del Mercado de Valores del Ecuador del Sector C - Industrias Manufactureras en el cantón Guayaquil de la provincia del Guayas en el año 2017. El enfoque de este proyecto de investigación se sustenta en el mencionado objetivo.

- Campo: Contabilidad
- Área: Finanzas
- Aspecto: Riesgos Financieros
- Tiempo: 2017
- Sector: Sector C - Industrias Manufactureras
- País: Ecuador
- Ciudad: Guayaquil

1.9 Idea a defender

El diseño de una metodología para la evaluación del riesgo financiero de las empresas del Sector C - Industrias Manufactureras ubicadas en la ciudad de Guayaquil dentro del Mercado de Valores del Ecuador, basada en el modelo CAMEL, sirve de herramienta para la toma de decisiones de los inversionistas.

1.10 Variable dependiente

Estados Financieros para la toma de decisiones en Mercado de Valores.

1.11 Variable independiente

Metodología basada en el modelo CAMEL.

1.12 Operacionalización de las variables

A continuación, en la Tabla 1, se observa la operacionalización de las variables dependiente e independiente:

Tabla 1.

Matriz de Operacionalización de Variables

Operacionalización de las Variables					
VARIABLES	DEFINICIÓN	DIMENSIONES	INDICADORES	TÉCNICA	ÍTEM
Metodología basada en el modelo CAMEL	Metodología de evaluación, que consiste en medir y analizar cinco parámetros, cuyo objetivo principal es evaluar el riesgo corporativo	Modelo CAMEL	Capital Activos Manejo gerencial Estado de utilidades Liquidez	Análisis Documental	1
Estados Financieros para la toma de decisiones en Mercado de Valores.	Son los informes que preparan las empresas con la finalidad de conocer la situación financiera y los resultados económicos en un periodo determinado	Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales - Ratios Financieros	Rentabilidad Activos Mercado Liquidez Apalancamiento	Entrevistas Encuestas Análisis Documental de Estados financieros que se encuentran en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	2

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

CAPÍTULO 2

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes de la investigación

De acuerdo con una revisión efectuada a trabajos investigativos previos, realizados por distintos autores relacionados con el objetivo de la presente investigación, a continuación, se detallan algunas de estas investigaciones con la finalidad de aterrizar el estado del conocimiento de este.

En un trabajo de investigación efectuado por López Villa (2016) titulado “Análisis CAMEL y el proceso de toma de decisiones en la Cooperativa San Francisco de Asís Ltda.”, se analizó la calidad y desempeño de los índices financieros, de la Cooperativa de Ahorro y Crédito “San Francisco de Asís” Ltda., y su comportamiento frente a las demás cooperativas, en dicho análisis se realizaron las técnicas de recopilación de información como: observación, entrevista y encuesta, mismas que aportaron la generación de información con el objeto de estudio, dentro del cual se establece al análisis CAMEL, como una herramienta indispensable para diagnosticar e identificar los riesgos financieros que surgen de la naturaleza del negocio, entre ellos se menciona al exceso de liquidez, la poca rentabilidad, la alta morosidad de cartera, entre otros; finalmente López (2016) concluye que al determinar la utilización del análisis CAMEL, los auditores de la cooperativa de ahorro y crédito “San Francisco de Asís” Ltda., no realizan un análisis completo ya que no efectúan la ponderación y normalización de los componentes del CAMEL, además existen áreas estratégicas con mayores dificultades a las cuales no se les ha dado una ponderación correcta, por lo tanto se pretenderá brindar alternativas de mejoramiento o de minimizar posibles riesgos en los

procesos, ya que al realizar la comprobación de hipótesis se evidencia que si tiene relación el CAMEL con procesos de tomas de decisiones en la COAC “San Francisco de Asís” Ltda.

En el trabajo de investigación titulado “Aplicación de la Metodología CAMEL para el análisis financiero de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Segmento 1 Zonal 3”, realizado por Cortés Ruiz (2016), se realiza un análisis financiero a través de la metodología CAMEL a las COAC del segmento 1 zonal 3. La metodología que se utilizó fue un análisis directo con los datos obtenidos desde la fuente primaria, que en este caso data de cada una de las cooperativas pertenecientes a dicho segmento. El aporte principal de este trabajo de investigación constituyó en la realización de una comparación entre las 9 cooperativas en estudio para conocer cuál de ellas tiene una mayor estabilidad económica. En resumen la autora concluye lo siguiente: Existe un alto índice de morosidad de todas las entidades en estudio concentrado en los segmentos de microempresa y comercial, no todas las instituciones en estudio, otorgan todos los tipos de crédito, haciendo que la cooperativa pierda competitividad y presencia en el mercado, existe un alto índice de gastos operacionales en todas las instituciones, algunas superando el margen financiero, lo que no es recomendable, los márgenes de rendimiento, respecto a sus activos y patrimonio, son relativamente bajos, lo cual no genera mucha riqueza, sin embargo al pertenecer a la economía popular y solidaria, busca el desarrollo de las personas, todas las entidades, carecen de liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Un estudio llevado a cabo en el año 2012 por Briceño Santafé & Orlandoni Merli (2012) asegura que los bancos comerciales y universales venezolanos, al igual que la gran mayoría de bancos en el resto del mundo, están expuestos a riesgos financieros y a riesgos operacionales, entre otros. Puesto que ellos utilizan los modelos estadísticos de ecuaciones estructurales, a través del software LISREL, para determinar indicadores de riesgo bancario,

así como evaluar las principales relaciones existentes entre los diversos tipos de riesgo bancarios y las principales variables microeconómicas y macroeconómicas que conforman la actividad bancaria y financiera del país. Una de las conclusiones a las que llegaron fueron: Que los modelos de ecuaciones estructurales de la banca universal y comercial permitieron evaluar los riesgos de crédito, liquidez y operacional, determinar indicadores asociados a esos riesgos y corroborar el efecto que el entorno macroeconómico tiene sobre los tipos de riesgos bancarios Briceño Santafé & Orlandoni Merli (2012).

En el estudio realizado en República Dominicana por los autores Llaugel & Fernández, (2011) se verificó otro método para la determinación de los riesgos en el sistema financiero como el caso de la regresión logística que permita diagnosticar la situación financiera de los Bancos Múltiples del sector financiero dominicano. En este estudio se hace una propuesta de la aplicabilidad de la regresión logística para hacer determinaciones que permitan estimar el comportamiento futuro de la entidad de intermediación financiera, basándose en las informaciones contables que diariamente son reportadas a la Superintendencia de Bancos. Los autores aseguran que a través de este método se puede hacer evaluaciones rápidas y exhaustivas, lo cual repercute en la eficiencia de la supervisión extra situ, dado que, el traslado de los técnicos de la Superintendencia a las facilidades de cada banco sólo se efectuaría si este diagnóstico preliminar indicara posibilidades de dificultades en la entidad analizada Llaugel & Fernández (2011).

2.2 Marco teórico referencial

2.2.1 La metodología CAMELS

Debido a la crisis bancaria del 99 que sufrió el Ecuador, el colapso financiero internacional en el 2008 y similares crisis que las han precedido, denotan la importancia y la necesidad de generar herramientas que permitan alertar de forma temprana estos sucesos; y, así estar mejor preparados para eventos de esta naturaleza Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

Para ello, varios países han desarrollado diversos esquemas que permiten medir la vulnerabilidad financiera de una determinada entidad y/o sistema financiero. Entre ellos se encuentra el sistema de rating CAMELS desarrollado por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) en 1979, así como también las normas de prudencia y supervisión bancaria aprobadas por el Comité de Basilea, los cuales establecen las directrices a seguir para un adecuado manejo financiero por parte de las diferentes entidades Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015), Federal Reserve Release (1996).

Para el caso de Ecuador, se optó por tomar como base el sistema de rating CAMELS, el cual fue modificado convirtiéndolo en un índice de carácter multinomial, que toma valores entre cero y seis, mientras más alto sea el valor implicaría una mayor vulnerabilidad financiera; y, en sentido opuesto implicaría un menor grado de vulnerabilidad financiera. A su vez, partiendo de lo establecido por los Acuerdos de Basilea y por el Código Orgánico Monetario y Financiero respecto a la relación entre el patrimonio técnico y los activos y contingentes ponderados por riesgo, a través del índice de solvencia se generó un segundo indicador multinomial denominado Índice de Cambios en la Solvencia (ICS) con tres niveles de clasificación, cuya interpretación es similar a las señales en el Índice CAMELS. Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

Por último, considerado las señales de alerta generadas por el Índice CAMELS y el ICS, se compila el Índice de Vulnerabilidad Financiera (IVF), constituyéndose en el indicador que finalmente emite las señales de vulnerabilidad financiera, que de igual manera es de carácter multinomial. Este indicador puede registrar valores discretos entre cero (ausencia de riesgo financiero) y cuatro (riesgo financiero elevado). El universo de análisis está constituido por las entidades financieras conformadas por bancos privados, sociedades financieras, cooperativas y mutualistas, que, si bien son instituciones de los sectores financieros privado, y popular y solidario, por simplicidad en esta investigación se utiliza únicamente el término de entidades financieras del sector privado Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

Además del número de señales que una entidad puede presentar en un período determinado, sobre la base del Índice CAMELS y el índice de solvencia se construyó un indicador cuantitativo de vulnerabilidad financiera cuyo objetivo es jerarquizar a las EFI y permitir la comparación entre ellas Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

El 13 de noviembre de 1979 el Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC) adoptó el Uniform Financial Institutions Rating System (UFIRS) denominado CAMEL, como modelo para la detección de la vulnerabilidad financiera, el cual con los años ha demostrado ser una herramienta de supervisión externa eficaz para evaluar la solidez de las instituciones financieras identificando aquellas instituciones que requieran especial atención o preocupación Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015), Federal Reserve Release (1996).

La metodología CAMELS es una de las metodologías off-site utilizada por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y aplicada también en muchos países como modelo de

alertas tempranas en la supervisión bancaria Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

Originalmente el método manejaba cinco áreas (CAMEL) y desde 1997 los supervisores bancarios agregaron un componente (S), buscando medir la sensibilidad al riesgo de mercado. Esta metodología permite medir, desde un enfoque cuantitativo ex-post, el riesgo global de una entidad financiera desde las perspectivas de suficiencia de capital (C, por capital adequacy), calidad de los activos (A, por asset quality), eficiencia de gestión micro-financiera (M, por management quality), rentabilidad (E, por earnings), riesgo de liquidez (L, por liquidity) y riesgo de mercado (S, por sensitivity to market risk) Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015). A continuación, se realiza una breve descripción de cada componente:

2.2.1.1 Suficiencia de capital (C)

Mide la capacidad que tiene una entidad financiera de mantener una adecuada relación entre el capital y los riesgos que tiene o que incurre. Indicadores adecuados de suficiencia de capital implicarían la capacidad de solventar y controlar ya sea una desvalorización de activos, u otros problemas generados por riesgos u otros factores no controlables como riesgos sistémicos Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

2.2.1.2 Calidad de activos (A)

El análisis de la calidad de activos refleja la cantidad de riesgo existente y potencial asociado a las carteras de crédito y a la inversión; así como la capacidad de gestión para identificar, medir, monitorear y controlar el riesgo de crédito. La evaluación de la calidad de los activos debe considerar una adecuada constitución de provisiones para aquellos créditos

que impliquen un mayor riesgo de caer en mora o impago Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

2.2.1.3 Manejo de administrativo (M)

Considera y evalúa la capacidad que tiene una entidad financiera para medir, identificar y controlar los riesgos asociados a las actividades de la misma. Mide los niveles de exposición al riesgo y busca asegurar el que se hayan establecido apropiadas políticas, procedimientos y prácticas, las cuales, dependiendo de la naturaleza y el alcance de las actividades de la entidad, deberán hacer frente a algunos de los siguientes riesgos: de crédito, de mercado, de operación o transacción, de reputación, estratégicos, de cumplimiento, legales, de liquidez, entre otros Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

2.2.1.4 Rentabilidad (E)

La evaluación de la rentabilidad está asociada con el potencial que tiene una entidad para generar utilidades, el rendimiento de los activos, el equilibrio entre el rendimiento de los activos y el costo de los recursos captados, así como con conceptos tales como el retorno de la inversión. Este componente no solo debe reflejar la cantidad y la tendencia de los ingresos, sino también los factores que pueden afectar a la sostenibilidad o la calidad de las ganancias Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

2.2.1.5 Riesgo de liquidez (L)

Este análisis busca identificar que una entidad sea capaz de mantener un nivel de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras en forma oportuna y cumplir las necesidades bancarias de sus clientes. Las prácticas deben reflejar la capacidad de la entidad para gestionar los cambios no planificados en las fuentes de financiamiento, así como reaccionar a los cambios en las condiciones del mercado que afectan a la capacidad de

liquidar rápidamente activos con una mínima pérdida Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

2.2.1.6 Riesgo de mercado (S)

Mide la sensibilidad que posee una entidad financiera ante cambios en los componentes del riesgo de mercado, tales como cambios en las tasas de interés, tipos de cambio, los precios de las materias primas o precios de las acciones; y, cómo estos pueden afectar a los ingresos de una entidad financiera o al capital económico Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero (2015).

Cabe mencionar que para el objeto del presente trabajo de investigación se utilizará la metodología inicial CAMEL.

2.2.2 Mercado financiero

Un mercado es financiero cuando la mercancía contratada en él, es un instrumento financiero, es decir, un reconocimiento de deuda a favor de su poseedor, para quién es un activo, y en contra de su emisor, para quién es un pasivo Gomez Lopez (2001).

La principal función de los mercados financieros es buscar y determinar un precio de equilibrio de un activo financiero, para esto pone en contacto a los oferentes y demandantes de fondos, los cuales determinan los precios de los diferentes activos financieros, este precio generalmente se determina por el tiempo que se tardará en recuperar los fondos cedidos y el riesgo en que incurre el inversor al comprar el activo Rivadeneira Bastidas (2006).

Es el entorno en el que las personas tanto naturales como jurídicas que desean solicitar dinero en préstamo interactúan con aquellas que tienen sobrantes de fondos. A diferencia de los mercados de activos físicos, que son aquellos que negocian con productos tales como: ganado, productos agrícolas, bienes muebles e inmuebles, los mercados financieros negocian

acciones, bonos, hipotecas y cualquier otro derecho sobre activos reales con respecto a la distribución de los flujos futuro de efectivo como los títulos Besley & Brigham (2013) Zambrano, Martinez, Balladares, & Molina (2017).

En un contexto general, el término mercado financiero se refiere a un artilugio conceptual en lugar de referirse a un local físico o a un tipo específico de organización o estructura. Con frecuencia se describe a los mercados financieros como un entorno conformado por individuos e instituciones, instrumentos y de procedimientos que reúnen a los prestamistas y prestatarios sin importar su ubicación Zambrano et al. (2017).

Es el espacio (físico o virtual) en el cual se negocian instrumentos financieros entre los inversionistas (ahorristas) y los empresarios, con el fin de captar capital que permita incrementar sus beneficios y maximizar sus riquezas Zambrano et al. (2017). En resumen, las principales competencias del mercado financiero se detallan a continuación:

- El establecimiento de los vínculos entre los implicados de las negociaciones.
- La determinación del precio de los productos financieros en función de la demanda y la oferta
- La reducción de costos en la participación de los intermediarios.

Actualmente, existen tres centros mundiales que muestran con claridad el ámbito global de los mercados financieros: Nueva York, Londres y Tokio. De los mencionados, la más importante es la Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE, en inglés), tanto por el volumen de transacciones como su prestigio. Creada en 1817, cuenta con un volumen anual de transacciones de aproximadamente 21 mil millones de dólares. Entre el 12% y el 15% de las empresas participantes son del exterior por lo que no pueden cotizar directamente y lo hacen a través de la American Depository Receipts, Pisco Velez (2017).

2.2.3 Clasificación de los Mercados Financieros

Los mercados financieros se clasifican de la siguiente forma:

- De acuerdo al plazo: Monetario, De Valores o Capitales y De Instrumentos Derivados.
- De acuerdo a los valores emitidos: Mercado primario y Mercado secundario.
- De acuerdo al intermediario: Intermediación Financiera y Desintermediación Financiera.

2.2.3.1 Clasificación de acuerdo al plazo

2.2.3.1.1 Monetario

Los mercados monetarios o los mercados de dinero son aquellos en donde se negocian activos a corto plazo (vencimiento igual o inferior a un año), estos activos tienen la característica de poseer una elevada liquidez y bajo riesgo. Estos mercados, son en gran medida, informales y no regulados donde la mayoría de las transacciones se las realiza por teléfono o en línea Bolten & Calvet Perez (2014), Martín Marín & Trujillo Ponce (2004).

2.2.3.1.2 De valores o capitales

En este mercado se canalizan recursos financieros de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. La principal institución es la Bolsa de Valores, entre sus funciones está la de convertir los recursos de corto en largo plazo y viceversa Bolten & Calvet Perez (2014), Martín Marín & Trujillo Ponce (2004).

2.2.3.1.3 De Instrumentos derivados

Se conoce como derivado financiero o instrumento derivado a todos aquellos productos financieros cuyo valor se fundamenta en el precio de otro activo, son instrumentos cuyo precio o valor no está definido de forma directa, sino que dependen del precio de otro activo el cual se denomina activo subyacente. Este activo subyacente puede ser una acción, un índice bursátil, una materia prima o cualquier otro tipo de activo financiero como son las divisas, los bonos y los tipos de interés. El objetivo principal del mercado de derivados es el de facilitar instrumentos financieros de cobertura que posibiliten una adecuada gestión de riesgos. En la actualidad también se utilizan estos instrumentos para inversión generando alta ganancia o pérdida con alto riesgo por el elevado grado de apalancamiento que estos permiten. Bolten & Calvet Perez (2014), Besley & Brigham (2013), Martín Marín & Trujillo Ponce (2004).

Los derivados financieros se pueden clasificar en base a algunos parámetros, los que se mencionan a continuación son los más comunes: (a) Derivados de acuerdo al tipo de contrato involucrado, (b) Opciones, (c) Forwards, (d) Contratos por Diferencia, (e) Swaps, (f) Derivados según donde se contratan y negocian, (g) Contratados en mercados organizados, (h) Contratados en mercados extrabursátiles, (i) Derivados según el activo subyacente involucrado, (j) Derivado Financiero, (k) Derivado No Financiero, (l) Derivados según la finalidad, (m) Derivados de cobertura, (n) Derivados de arbitraje, (o) Derivados de negociación. Besley & Brigham (2013).

Para el objeto del presente trabajo de investigación sólo se tomará en consideración el Mercado de Valores o Capitales.

2.2.4 Mercado de valores o capitales

El poder definir un origen específico para el mercado de valores es tarea un tanto difícil debido a que desde que existe el comercio en la humanidad han existido lugares donde se realizaban transacciones similares a las que se efectúan en las bolsas de valores actuales Zambrano et al. (2017).

Sin embargo, existen registros que el origen del mercado de valores como institución se da a finales del siglo XV en ferias medievales que se ubicaban en la Europa Occidental, es en estas ferias cuando se comienzan las transacciones de títulos y valores de carácter de tipo mobiliario, Zambrano et al. (2017).

En la actualidad, se usa el término “bolsa” para referirse al mercado de valores, el origen de esta terminología se registra en la ciudad belga de Brujas a finales del siglo XVI en donde los comerciantes de la época se concentraban para realizar sus transacciones en un predio de propiedad de un comerciante de apellido Van der Buërse Zambrano et al. (2017).

A pesar, de que Brujas llegó a tener 100 mil habitantes y superó en población a Londres y París, considerada ciudades representativas de la época, la primera bolsa fue creada en Amberes, Bélgica en 1460 y la segunda en Ámsterdam en 1602, la cual es considerada la más antigua del mundo ya que fue la primera en negociar formalmente activos financieros. Desde entonces, el término “bolsa” se ha utilizado hasta la actualidad, Zambrano et al. (2017).

En 1570 se fundó la Bolsa de Valores de Londres, en 1595 la Bolsa de Valores de Lyon en Francia mientras que la más prestigiosa e importante del mundo, la Bolsa de Valores de Nueva York se fundó casi doscientos años después, en 1792 y la Bolsa de Valores de París fue fundada en 1794 Zambrano et al. (2017).

Con el paso del tiempo, se fueron creando otros mercados de valores en las ciudades más importantes del mundo.

Por definición, el mercado de valores es una parte del mercado financiero donde la oferta y demanda de valores realizan transacciones sin la participación de intermediarios financieros. La función principal del mercado de valores siendo este parte de un mercado financiero es la captación de recursos de unidades con excedentes de flujo a unidades deficitarias de estos fondos de forma eficiente. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas Zambrano et al. (2017).

2.2.5 El Mercado de valores en el Ecuador

En el Ecuador, el origen del Mercado de Valores está sujeto a la historia de la Bolsa de Comercio la cual estaba regida por el Código de Comercio de 1906 pero su existencia no motivó lo suficiente el desarrollo del mercado de valores Zambrano et al. (2017).

A mediados de los años 30, en Guayaquil se estableció lo que se llamó “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador”, su existencia se limita desde mayo de 1935 a junio de 1936, ya que en ese entonces no existía una cultura de ahorro en el país, escasa oferta de títulos y el poco interés en educación financiera por parte de la sociedad ecuatoriana, la poca y casi nula estructura industrial en el país y por supuesto la inestabilidad política en la que estaba sumergida el Ecuador Zambrano et al. (2017).

En 1965 se crea lo que hoy se denomina la Corporación Financiera Nacional, inicialmente se concibió como una organización destinada al otorgamiento de créditos que contribuya al desarrollo industrial y agrícola del Ecuador. Una de sus varias funciones fue dar origen a la creación de la bolsa de valores que, con el desarrollo vertiginoso de la economía del Ecuador, ayudó a que finalmente se promulgue la creación la bolsa de valores en el país y fue entonces

que en el año de 1969, en el gobierno del Dr. José María Velasco Ibarra, se estableció las Bolsas de Valores como compañías anónimas en Guayaquil y Quito que en ese entonces estaban regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías Zambrano et al. (2017).

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro Zambrano et al. (2017).

El 23 de julio de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y esta derogó a la emitida en 1993. Conforme a lo que establece esta ley, el Consejo Nacional de Valores que es ente regulador de la bolsa de valores establece cual es la actividad a realizar y las políticas que este va implementar Zambrano et al. (2017).

2.2.6 Clasificación del mercado de valores o capitales

El mercado de valores se compone de tres segmentos: el bursátil, el extrabursátil y el privado.

2.2.6.1 Mercado bursátil

Es un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas de valores del mundo Zambrano et al. (2017).

En el Ecuador este mercado lo conforman las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

2.2.6.2 Mercado extrabursátil

Este es un mercado no organizado, en cual también intervienen intermediarios que son las casas de valores, las cuales son los organismos que están autorizados para poder realizar las transacciones de los instrumentos financieros debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores Zambrano et al. (2017).

Inversionistas institucionales. Son todas las entidades financieras que están autorizados por superintendencia de bancos y seguros como intermediarios financieros. También se reconoce como inversionistas institucionales a las empresas que mediante una resolución de carácter general emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las catalogan en este segmento, para esto como requisito indispensable debe tener las siguientes características copulativas: que el giro principal de las entidades sea la realización de inversiones financieras o en activos financieros, con fondos de terceros y que el volumen de transacciones además de la naturaleza de sus activos se identifiquen como relevantes dentro de la participación del sector Zambrano Farias (2014).

2.2.6.3 Mercado privado

Este mercado se caracteriza por la negociación instrumentos financieros sin necesidad de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, entre oferentes y demandantes de los títulos, siempre que estén debidamente registrados en el Mercado de Valores Zambrano et al. (2017).

2.3 Marco Conceptual

Con relación a lo establecido en la investigación, las siguientes definiciones y términos se han realizado en base a la aplicación de su objetivo.

2.3.1 Análisis del riesgo

El propósito principal del análisis de riesgos es poder diferenciar los riesgos menos relevantes de los riesgos más relevantes, para así proveer información importante para la evaluación y tratamiento de los riesgos García Hanson & Salazar Escobar (2005).

Busca establecer la probabilidad de que se den eventos positivos y negativos; y, su impacto, con la finalidad de calificar y evaluar que tan aceptable sean estos para la aceptación y manejo de la empresa.

2.3.2 Diversificación

Ramanujam & Varadarajan (1989), Definen la diversificación como la entrada de una empresa o unidad de negocio en nuevas líneas de actividad, bien mediante procesos de desarrollo interno de negocios o mediante fusiones y adquisiciones, lo que conlleva cambios en su estructura administrativa, en sus sistemas y en otros procesos de dirección.

Podemos indicar que es sinónimo de reducir el factor de riesgo en un proceso de capitalización bursátil o empresarial. Diversificar un portafolio de inversión es una de las acciones que determinan parte importante del éxito en la gestión financiera en las inversiones.

2.3.3 Ejercicio fiscal

Un ejercicio fiscal es una referencia temporal de medida del tiempo, generalmente constituida por un período de doce meses, que sirve como base para el devengo de muchos de

los impuestos de nuestro sistema fiscal. Puede no coincidir con el año natural *Todo Sociedades 2017. Guía de la declaración 2016* (2017).

Periodo comprendido de enero a diciembre de cada año.

2.3.4 Empresa

Es un sistema social en el que se integra un conjunto de personas y medios con los que conseguir unos objetivos. El logro eficaz de estos objetivos necesita de una organización que haga posible la coordinación coherente de todos los medios y personas que forman parte de la misma (*La empresa y su organización 01*, n.d.).

Entidad, institución u organización que se dedica a través de sus actividades a satisfacer necesidades a los requirentes.

2.3.5 Evaluación

Es el proceso de arribar a una decisión basado en la información disponible. La evaluación depende de la experiencia y juicio del auditor Murillo Vargas (2011).

Es un proceso cuyo objetivo es determinar si se han o no, logrado las metas establecidas con anterioridad.

2.3.6 Identificación de riesgos

Se basa en identificar todos los riesgos que se administrarán. Para esto es fundamental la utilización de un proceso sistemático perfectamente estructurado, ya que riesgos potenciales que no son identificados en esta etapa son excluidos en un análisis posterior. Esta etapa de identificación debería incluir los riesgos, estén o no bajo control de la organización. García Hanson & Salazar Escobar (2005).

Es la posibilidad de conocer los sucesos potenciales, que se encuentren o no bajo el control de la institución; y, que ponen en peligro el logro de sus objetivos, estableciendo los factores que generan las causas y los efectos de las veces que ocurre.

2.3.7 Indicadores

Se entienden como la expresión cuantitativa del comportamiento o el desempeño de toda una organización o una de sus partes, cuya magnitud al ser comparada con algún nivel de referencia, puede estar señalando una desviación sobre la cual se tomarán acciones correctivas o preventivas según el caso Murillo Vargas (2011).

Conjunto de variables cualitativas y/o cuantitativas requeridas para la evaluación de la gestión de una empresa, relacionadas con la consecución de los objetivos y metas establecidas.

2.3.8 Instituciones Financieras

Son las encargadas de actuar como intermediarias entre las personas que tienen recursos disponibles y las que solicitan esos recursos Córdoba Padilla (2012).

Son organizaciones especializadas en la acumulación de capitales y su transferencia por medio de préstamos a interés o en su inversión directa. Facilita servicios financieros a sus clientes o miembros.

2.3.9 Intermediario Financiero

Su actividad básica y razón de ser, es prestar y pedir prestados fondos, también transformar los activos, es decir, emiten pasivos financieros indirectos para obtener los fondos que precisan para otorgar financiación a otros agentes mediante la adquisición de los activos

financieros emitidos por estos últimos. Transforman los títulos a tenor de las necesidades de mercado (Castillo Canalejo, Montero Caro, & Montilla Carmona, n.d.).

Son aquellas instituciones especializadas en la mediación entre las unidades económicas que desean ahorrar o invertir sus fondos y aquellas unidades que quieren tomar fondos prestados. Normalmente se captan fondos a corto plazo y se realizan a través de cuentas corrientes, depósitos, etc., así también existen las inversiones a largo plazo que pueden darse por préstamos, adquisición de acciones, obligaciones, etc.

2.3.10 Inversión

Se define como el aporte de recursos con fines productivos o de reproducción de capital, es decir, que el valor de la cantidad o capital aportado aumente o produzca un retorno positivo para que haya una ganancia (*Generalidades de la Inversión*, n.d.).

Conceptualmente inversión es una cantidad limitada de dinero que se pone a disposición de terceros, de una empresa o de un conjunto de acciones, con la finalidad de que se incremente con las ganancias que genere ese proyecto empresarial.

2.3.11 Inversionista

Se define como inversionista a todas aquellas personas y/o empresas, nacionales o extranjeras, que invierten en instrumentos financieros con la finalidad de obtener una ganancia. Ellos representan a la demanda en el mercado de valores (“Inversionistas,” n.d.).

Hay distintos tipos de inversionistas: los institucionales, representados por organizaciones que operan grandes volúmenes de activos, como fondos de pensión, fondos mutuos, fondos de inversión, compañías de seguros y bancos (“Inversionistas,” n.d.).

Son aquellas personas naturales o jurídicas que desean incrementar sus ingresos a través de la diversificación de su portafolio de inversión.

2.3.12 Metodología

La metodología de la investigación ha aportado al campo de la educación, métodos, técnicas y procedimientos que permiten alcanzar el conocimiento de la verdad objetiva para facilitar el proceso de investigación Gomez Bastar (2012).

Se refiere al conjunto de procedimientos que son utilizados para conseguir los objetivos trazados en la investigación.

2.3.13 Metodología CAMEL

La metodología CAMEL, es una investigación de interés para el área financiera, administrativa, gerencial y operacional, ya que permite tener herramientas financieras claras, sencillas y eficientes; para una correcta toma de decisiones López Villa (2016)

Esta metodología que fue inicialmente adoptada por las instituciones de crédito de los Estados Unidos con la finalidad de analizar la situación real financiera de las mismas, a través de la evaluación de los diferentes factores relacionados con el desarrollo gerencial, indicadores financieros y riesgo corporativo.

2.3.14 Modelo

Es una representación simplificada del comportamiento de activos financieros, portafolios de inversión, proyectos de inversión, empresas e inversiones en general. Se caracterizan por expresar las relaciones a través de funciones matemáticas “Modelo Financiero,” (2019).

Es aquello que se adquiere como referencia para intentar producir algo igual.

2.3.15 Políticas de administración de riesgos

La alta dirección de la organización es la encargada de definir y documentar la política de administración de riesgos, estableciendo objetivos claros y su propio compromiso para una correcta administración. Esta política debe ser relevante en el contexto estratégico de la organización, y para sus metas, objetivos y la naturaleza de su negocio. García Hanson & Salazar Escobar (2005).

Se refiere a estructurar criterios orientados a la toma de decisiones, relacionados al manejo de los riesgos y su afectación al interno de la institución.

2.3.16 Portafolio

El portafolio es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad. Se entiende como la necesidad de contar con una base de recursos que permitan soportar su funcionamiento y ejecución de proyectos Espinoza del Castillo (2010).

En finanzas, se define como portafolio o cartera es una combinación de las inversiones realizadas por una institución o un individuo. La creación de un portafolio es parte de una estrategia de diversificación de la inversión y limitar el riesgo.

2.3.17 Procedimientos

Los procedimientos son muy importantes ya que nos indica como realizar el trabajo, el proceso a usar, así como la información complementaria u observaciones necesarias del mismo. En muchas ocasiones se menciona que para poder estandarizar el trabajo dentro de las empresas es necesario elaborar un manual de procedimientos puesto que es una guía importante de trabajo y toma de decisiones Aline Gómez (2003).

Conjunto de especificaciones que buscan cumplir con las actividades de un proceso, controlando las acciones que se requiere para la operación de la institución.

2.3.18 Riesgo

El riesgo es la probabilidad que un peligro (causa inminente de pérdida), existente en una actividad determinada durante un período definido, ocasione un incidente de ocurrencia incierta pero con consecuencias factibles de ser estimadas García Hanson & Salazar Escobar (2005).

Es la probabilidad de que un evento se convierta en una amenaza, lo cual puede ocurrir que las consecuencias sean negativas.

2.3.19 Valoración del riesgo

Involucra comparar el nivel de riesgo detectado durante el proceso de análisis con respecto a criterios de riesgo previamente establecidos, ambos considerados sobre una base común García Hanson & Salazar Escobar (2005).

Determina el nivel de impacto del riesgo hacia la Entidad, a fin de estimar prioridades de procedimientos a seguir.

2.4 Marco Legal

2.4.1 Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, Codificación 1 Registro Oficial Suplemento 215 de 22-feb.-2006 Última modificación: 18-abr.-2017 Estado: Reformado CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES (2017)

Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley. - La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores. También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismo regulador y de control, respectivamente.

Art. ...- Principios rectores del mercado de valores. - Los principios rectores del mercado de valores que orientan la actuación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de la Superintendencia de Compañías y Valores y de los participantes son:

1. La fe pública;
2. Protección del inversionista;
3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;

5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aplicación de buenas prácticas corporativas.
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y,
9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario.

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

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

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores. Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones

y liquidaciones de sociedades conyugales y, de hecho. Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías y Valores para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. - Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para efectos de esta Ley, ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general, y tendrá las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan;
3. Investigar de oficio o a petición de parte las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona, que directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se

inicien las acciones penales correspondientes, y presentarse como acusador particular u ofendido, de ser el caso;

4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control;
6. Conocer y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;
7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;
8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;
9. Organizar y mantener el Catastro Público del Mercado de Valores;
10. Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley, cuando tales normas pudieran inferir

- perjuicios al desarrollo del mercado o contraríen expresas normas legales o complementarias;
11. Aprobar el Reglamento Interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión;
 12. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento;
 13. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores;
 14. Mantener con fines de difusión, un centro de información conforme a las normas de carácter general que expida el C.N.V.;
 15. Registrar las asociaciones gremiales de autorregulación que se creen al amparo de esta Ley;
 16. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del C.N.V. en la sesión inmediatamente posterior;
 17. Establecer los planes y programas de ajustes para el cumplimiento de las normas previstas en esta Ley;
 18. Aprobar las normas de autorregulación y disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores;
 19. Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley;

20. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida el C.N.V.; y,
21. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.
22. Suscribir de acuerdo con la Constitución y la Ley convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales.
23. Requerir, dentro del ámbito de sus competencias, información a cualquier persona natural o jurídica pública o privada, con excepción de la información declarada reservada por razones de seguridad nacional.
24. Durante el desarrollo de sus funciones de inspección y de investigación, recibir la versión libre y voluntaria de aquellas personas que puedan aportar con información útil para el esclarecimiento de los hechos.
25. Entregar a autoridades nacionales o extranjeras información recabada en el marco del ejercicio de su atribución de vigilancia y control, incluida aquella sujeta a sigilo bursátil o bancario. La información a autoridades extranjeras solo podrá entregarse de conformidad con los términos de usos autorizados y de confidencialidad señalados en los convenios de cooperación bilaterales o multilaterales y en ningún caso incluirá información declarada reservada por razones de seguridad nacional. La Superintendencia, para el cumplimiento de estas atribuciones y funciones, podrá

expedir todos los actos que fueren necesarios. Asimismo, podrá expedir los actos administrativos de control en las materias propias de su competencia, sin que puedan alterar o innovar las disposiciones legales ni las regulaciones que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Art. 25.- De los hechos relevantes. - Las entidades registradas deberán divulgar en forma veraz, completa, suficiente y oportuna todo hecho o información relevante respecto de ellas, que pudieren afectar positiva o negativamente su situación jurídica, económica o su posición financiera o la de sus valores en el mercado, cuando éstos se encuentren inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores. Se entenderá por hecho relevante todo aquél que por su importancia afecte a un emisor o a sus empresas vinculadas, de forma tal que influya o pueda influir en la decisión de invertir en valores emitidos por él o que pueda alterar el precio de sus valores en el mercado.

Art. 26.- De la información reservada. - Una compañía emisora podrá, con la aprobación de por lo menos las tres cuartas partes de los directores o administradores en ejercicio de sus funciones, dar carácter de reservado a hechos o antecedentes relativos a negociaciones pendientes, que, de ser conocidas, pudieran perjudicar el interés social del mercado. Estas decisiones y su contenido deberán comunicarse reservadamente a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el día hábil siguiente a su adopción. Los directores o administradores de una empresa que concurren con su acuerdo a dar carácter de reserva a los datos o antecedentes a que se refiere el primer inciso de este artículo, se harán personal y pecuniariamente responsables en los términos previstos en esta Ley.

Art. 28.- De los mecanismos de información. - Las bolsas de valores y otras asociaciones de autorregulación, deberán mantener mecanismos de información al público en los que se registre la información que deben hacer pública los emisores e instituciones

reguladas por esta Ley. Estos registros, al igual que el Catastro Público del Mercado de Valores serán públicos y, la información en ellos contenida debe ser ampliamente difundida por cualquier medio electrónico u otros sistemas a los que tengan acceso los partícipes del mercado. Los mecanismos de información podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros, con los cuales mantenga vínculos de propiedad, administración, responsabilidad crediticia y resultados.

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

Art. 48.- Obligaciones de las bolsas de valores. - Las bolsas de valores deben cumplir las siguientes obligaciones:

1. Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley;
2. Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;
3. Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;
4. Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil SIUB, el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;
5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;

6. Divulgar y mantener a disposición del mercado y del público en general información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores;
7. Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado de valores;
8. Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las Bolsas de Valores, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero, de acuerdo a lo que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera;
9. Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores, y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera lo establezca;
10. Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas;
11. Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción;
12. Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación; y,
13. Las demás que, de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Las obligaciones establecidas en el numeral 3 no aplicarán para el caso de la bolsa de valores pública. La Junta de

Política y Regulación Monetaria y Financiera determinará la forma de interconexión del sistema bursátil que utilice la bolsa de valores pública, con el Sistema Único Bursátil que proveerá la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil para las bolsas de valores privadas.

Art. 56.- De su naturaleza y requisitos de operación. - Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley.

Art. 57.- Intermediación y responsabilidad de las casas de valores. - Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base que éstos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva. Las casas de valores negociarán en el mercado de valores a través de operadores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, quienes actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas. Los representantes legales, dependientes y operadores de una casa de valores no podrán serlo simultáneamente de otra casa de valores. Las casas de valores podrán suscribir contratos con los inversionistas institucionales para que, bajo el amparo y responsabilidad de éstas, puedan realizar operaciones directas en bolsa.

Art. ...- Obligaciones de las casas de valores. - Las casas de valores tendrán las siguientes obligaciones:

1. Llevar los registros que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera;
2. Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las casas de valores, pólizas de fidelidad, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y

financiero, de acuerdo a lo que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera;

3. Facilitar a sus comitentes información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras. En todos los casos en los que se ofrezcan alternativas de inversión, productos desarrollados por la casa de valores, se debe incluir una recomendación escrita de ésta sobre la decisión de negociación de dicho valor;
4. Observar las normas de autorregulación;
5. Determinar el perfil de riesgo del inversor, para lo que se deberán observar las normas que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y la autorregulación, de acuerdo a estándares internacionales para protección del inversor;
6. Entregar el dinero de las ventas y los valores de las compras a sus comitentes en un plazo máximo de cuarenta y ocho horas, desde la compensación y liquidación de cada operación;
7. Mantener los activos del portafolio propio y del portafolio de terceros administrados por ésta, separados entre sí y de su propio patrimonio;
8. Responder a los titulares de los portafolios administrados por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios, les causare como consecuencia de infracciones a esta Ley o sus normas complementarias por dolo, o culpa, y en general por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas; y,
9. Las demás que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Art. 176.- Del objeto y constitución. - Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal. Las calificadoras de riesgo se constituirán con un capital suscrito y pagado en su totalidad en numerario, cuyo monto será fijado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la que además determinará las normas de solvencia, exigencia y controles que deberán observar estas sociedades. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las calificadoras de riesgo a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control. Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley.

Art. 177.- De las facultades de las calificadoras de riesgo. - Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;
2. Explotar su tecnología;
3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores y,
4. Realizar la evaluación de riesgos específicos de administradoras de fondos y fideicomisos, fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores, tales como riesgos operativos o tecnológicos, de gestión, estructura organizacional, gestión de riesgos en la administración, condición financiera y viabilidad del negocio, entre

otros. Esta evaluación será obligatoria para la autorización de funcionamiento, así como para la prestación de sus servicios de conformidad con las normas de carácter general que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Art. 181.- Del mantenimiento de la calificación y de la información. - Las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine C.N.V., las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las instituciones financieras, en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público. Sin embargo, cuando las circunstancias lo ameriten, podrán realizar calificación en cualquier momento. No obstante, lo anterior, la calificadora que hubiere sido contratada por el emisor o designada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá requerir del emisor la información que, no estando a disposición del público, sea indispensable para realizar el análisis. Los requerimientos de información a los organismos de control, se lo hará siguiendo las disposiciones legales pertinentes. El emisor que estimare excesiva la solicitud de mayor información o la calificadora que no hubiere recibido la información solicitada, podrá recurrir a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros quien resolverá el caso previa audiencia con la entidad calificadora y el emisor de valores. Toda información que reciban las calificadoras, excepto aquella que se considere como información pública, deberá mantenerse como reservada y confidencial. La obtención de la información por parte de las calificadoras o su entrega a éstas no se considerará falta al sigilo bancario o bursátil. La calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título o mientras éstos puedan ser objeto de oferta pública. En caso de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dudare de la veracidad o calidad de una calificación podrá designar un calificador de riesgo distinto, a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor.

Art. 182.- De la difusión de las calificaciones. - Las entidades calificadoras deberán hacer públicas sus calificaciones en la forma y periodicidad que determine el C.N.V.

Art. 185.- Del concepto. - Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

Art. 186.- De los sujetos y valores objeto de la calificación. - Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales. La calificación de acciones u otros valores patrimoniales de un emisor, será voluntaria por lo que podrá efectuarse oferta pública sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, el C.N.V., podrá ordenar la calificación de dichos valores, con causa fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la expresa mención: "sin calificación de riesgo". Los fondos de inversión administrados no requieren calificación de riesgo, sin embargo, queda a potestad de las administradoras de fondos contratar la calificación de riesgo para los fondos que administre. Para el caso de valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse al emisor en base a su posicionamiento de corto y largo plazo, sin perjuicio de los requisitos adicionales que determine el C.N.V. Los valores derivados de una titularización deberán contar con

calificación de riesgo, tomando en cuenta las normas establecidas en esta Ley y las normas de carácter general que determine el C.N.V.

Art. 188.- De los criterios de calificación. - El C.N.V., mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

- a) Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a su posición de corto y largo plazo, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento, a la información disponible para su calificación y, otros factores que pueda determinar el C.N.V.;
- b) Cuando se califiquen acciones de sociedades, se lo hará en atención a la solvencia del emisor, las características de las acciones, la información del emisor y sus valores y a otros factores que determine el C.N.V.;
- c) Las cuotas de los fondos de inversión colectivos se calificarán en base a la solvencia técnica de la sociedad administradora, la política de inversión del fondo, la calificación de riesgo de sus inversiones, la pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo y otros factores que determine el C.N.V.; y,
- d) La calificación de los valores producto de un proceso de titularización, deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero. Las calificadoras deberán inscribir en el Catastro Público del Mercado de Valores, sus sistemas, procedimientos y categorías de calificación en

forma previa a su aplicación y conforme a los requisitos que establezca el C.N.V., mediante normas de carácter general. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá mediante norma de carácter general, las condiciones en aplicación de las cuales será obligatorio contar con dos calificaciones de riesgo, de dos calificadoras de riesgo distintas.

2.4.2 Norma Internacional de Contabilidad N° 1 (NIC 1) Presentación de los estados financieros *Norma Internacional de Contabilidad no 1 (NIC 1) Presentación de estados financieros (2006)*

La norma establece requerimientos generales para la presentación de los estados financieros, guías para determinar su estructura y requerimientos mínimos sobre su contenido. Los principales cambios respecto de la versión anterior de la NIC 1 se describen a continuación:

- Un juego completo de estados financieros
- Información de los cambios en el patrimonio que proceden de los propietarios y en el resultado integral
- Otro resultado integral—ajustes de reclasificación y efectos fiscales relacionados
- Presentación de dividendos

Según se manifiesta en el párrafo 1 de la norma, su objetivo es establecer las bases para la presentación de los estados financieros de propósito general, para asegurar que los mismos sean comparables, tanto con los estados financieros de la misma entidad correspondientes a periodos anteriores, como con los de otras entidades. Esta Norma establece requerimientos generales para la presentación de los estados financieros, guías para determinar su estructura y requisitos mínimos sobre su contenido.

En concordancia con los párrafos del 2 al 4 de la norma, una entidad aplicará esta Norma al preparar y presentar estados financieros de propósito de información general conforme a

las NIIF. Esta Norma no será de aplicación a la estructura y contenido de los estados financieros intermedios condensados que se elaboren de acuerdo con la NIC 34 Información Financiera Intermedia. Sin embargo, los párrafos 15 a 35 se aplicarán a estos estados financieros. Esta Norma se aplicará de la misma forma a todas las entidades, incluyendo las que presentan estados financieros consolidados y las que presentan estados financieros separados, como se definen en la NIC 27 Estados Financieros Consolidados y Separados.

Definiciones

En párrafo 7 de la norma, se menciona los términos de mayor relevancia los cuales se definen a continuación:

Los estados financieros con propósito de información general son aquéllos que pretenden cubrir las necesidades de usuarios que no están en condiciones de exigir informes a la medida de sus necesidades específicas de información. Incluye un juego completo de estados financieros:

- Un estado de situación financiera al final del periodo;
- Un estado del resultado integral del periodo;
- Un estado de cambios en el patrimonio del periodo;
- Un estado de flujos de efectivo del periodo;
- Notas, que incluyan un resumen de las políticas contables más significativas y otra información explicativa; y
- Un estado de situación financiera al principio del primer periodo comparativo, cuando una entidad aplique una política contable retroactivamente o realice una reexpresión retroactiva de partidas en sus estados financieros, o cuando reclasifique partidas en sus estados financieros.

Otro resultado integral, comprende partidas de ingresos y gastos (incluyendo ajustes por reclasificación) que no se reconocen en el resultado tal como lo requieren o permiten otras NIIF. Los componentes de otro resultado integral incluyen:

- Cambios en el superávit de revaluación
- Ganancias y pérdidas actuariales en planes de beneficios definidos
- Ganancias y pérdidas producidas por la conversión de los estados financieros de un negocio en el extranjero
- Ganancias y pérdidas procedentes de inversiones en instrumentos de patrimonio medidos al valor razonable con cambios en otro resultado integral
- La parte efectiva de ganancias y pérdidas en instrumentos de cobertura en una cobertura del flujo de efectivo
- Para pasivos particulares designados como a valor razonable con cambios en resultados, el importe del cambio en el valor razonable que sea atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo.

2.4.3 Justificación de la base legal

La normativa legal escogida para el presente trabajo de investigación se la tomo en consideración ya que la metodología planteada está direccionada a las instituciones que negocian sus valores en el mercado bursátil, y este es regulado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ente regulador de este tipo de mercado.

CAPÍTULO 3

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología planteada en la investigación fue deductiva, ya que permitió ampliar el análisis realizado de manera general hasta llegar a lo específico y consecuentemente obtener alternativas que solucionen la problemática de estudio, de esta manera servir de modelo para que cualquier inversionista que requiera la utilización del modelo propuesto lo aplique.

3.1 Enfoque de la investigación

La aplicación de una metodología basada en el modelo CAMEL a las empresas de mercado de valores, tuvo los enfoques cuantitativo y cualitativo.

En relación con el enfoque cuantitativo, se efectuó la recolección de datos de los estados financieros de las compañías que son el objeto de estudio determinando los riesgos financieros de cada una de ellas, y de esta manera establecer un análisis de medición de su posición en el mercado de capitales frente a otras de similares características de acuerdo al sector y a la actividad económica en la que se encuentran.

Tuvo un enfoque cualitativo, ya que se utilizó instrumentos de la investigación de campo, debido a que se aplicó el uso de técnicas de recolección como entrevistas y encuestas, con la finalidad de dar respuesta al problema planteado previamente.

3.1.1 Tipos de la investigación

En base a la metodología de la investigación del problema planteado, los tipos de investigación que se aplicaron para el cumplimiento de los objetivos fueron: documental, exploratoria y descriptiva.

3.1.1.1 Investigación documental

Mediante una búsqueda de información primaria en investigaciones, textos, y libros de similares características realizados por otros autores; y, la Ley y la norma que ampara al presente trabajo de investigación, fueron referencias relevantes para el estudio, cuya estrategia está basada en el análisis de los datos obtenidos que permita vincular la problemática con elementos que aportan al análisis del proyecto.

3.1.1.2 Investigación exploratoria

La aplicación de este tipo de investigación implicó identificar los antecedentes de relevancia que permitieron evidenciar tendencias e identificar variables con relación al problema planteado.

En el presente trabajo al realizar el análisis CAMEL, es relevante identificar como la participación de estos índices financieros afectan positiva o negativamente a otras variables, es decir, como la información financiera obtenida es un referente para la toma de decisiones tanto administrativas, financieras y operativas que no son empíricas, sino decisiones claras y definidas en base a este análisis.

3.1.1.3 Investigación descriptiva

La importancia de la investigación descriptiva yace en la descripción de las características que deben de tener los potenciales inversionistas al momento de la toma de decisiones de diversificar su portafolio en las empresas que pertenecen al Mercado de Valores. Mediante las entrevistas y las encuestas se busca vincular cómo el diseño de una metodología basada en el modelo CAMEL se relaciona con los índices financieros emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS).

3.2 Población

De acuerdo con la data que se encuentra en el portal de la SCVS a nivel nacional existe un total de 250 empresas en el Mercado de Valores en estado vigente las mismas que yacen desde el año 1994 hasta el 2017, la información detallada se encuentra en el Anexo 1. Estas empresas se encuentran clasificadas en base a sus actividades económicas de acuerdo a lo demostrado en la Tabla 2:

Tabla 2.

Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU Revisión 4.0)

CLASIFICACIÓN NACIONAL DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS (CIIU Revisión 4.0)	
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
D	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.
F	CONSTRUCCIÓN.
G	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.
P	ENSEÑANZA.
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES Y ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Para el objeto de este estudio se escogieron a las empresas que pertenecen al Mercado de Valores dentro del código C – Industrias Manufactureras que se encuentran ubicadas en la ciudad de Guayaquil.

Se justificó esta selección, con la finalidad de reducir la complejidad que se presentó al momento de la recolección de los datos, la elección del Sector C – Industrias Manufactureras, radica en que este es uno de los sectores más atractivos al momento de realizar una inversión en la compra de acciones.

La fuente para la obtención de la población es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, por ser el ente regulador encargado de vigilar y controlar las actividades de las empresas en el Ecuador de acuerdo con lo que establece la ley.

En base a los datos obtenidos se encontraron todas las empresas ecuatorianas clasificadas por sectores según la actividad económica que realizan y las generalidades de cada empresa (domicilio, fecha de creación, estados financieros, entre otros datos).

En relación a la data obtenida, se determinó que el Mercado de Valores del Ecuador cuenta con un total de 250 empresas inscritas, por lo tanto, primero se procedió a filtrar la información con la finalidad de extraer el número total de empresas pertenecientes al Mercado de Capitales del Sector C – Industrias Manufactureras del Ecuador, obteniendo como resultado un total de 164 compañías a nivel nacional, posteriormente se determinó a las empresas de dicho sector que se encuentran en la provincia del Guayas, ciudad Guayaquil lo que concluyó en un total de 30 empresas, valor que será tomado para el presente trabajo de investigación como la población.

3.3 Muestra

Tomando en consideración la población obtenida, se procedió a determinar la muestra. A conveniencia del proceso de investigación se tomó la decisión de seleccionar una muestra no probabilística, en la cual se escogieron los datos de 4 empresas, que de acuerdo a su presencia en el mercado y en la mente del consumidor, se han considerado como unas de las más prestigiosas y que pueden aportar de manera significativa para el presente estudio, las cuales están detalladas en la Tabla 3.

Tabla 3.

Muestra no probabilística

CARACTERÍSTICAS	DETALLE
Sector de Estudio	Sector C – Industrias Manufactureras (Ciudad de Guayaquil)
Número total de empresas correspondientes al sector - provincia-ciudad	30 empresas
Empresas a las que se les realizó el análisis de los estados financieros	1. HOLCIM AGREGADOS S.A. 2. CERVECERÍA NACIONAL CN S.A. 3. MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA 4. CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA
Tipo de entrevista	Cuestionario de preguntas abiertas
La entrevista fue dirigida a	- Gerente General de la Bolsa de Valores - Intendente Nacional de Mercado de Valores
Tasa de respuesta de entrevista	100%
Fecha en que se llevó acabo los cuestionarios	Ene - Mar-19

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

3.4 Instrumentos de investigación

En la presente investigación se aplicaron los siguientes instrumentos de investigación:

- Análisis documental del Ranking Empresarial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- Análisis documental de las calificadoras de riesgo del Ecuador;
- Análisis documental de los datos de los Estados financieros de las compañías escogidas para la muestra; y
- Entrevistas.

3.5 Análisis, interpretación y discusión de resultados

Según datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al año 2017 en el país existen alrededor de 250 compañías que cotizan en la Bolsa de Valores a nivel nacional.

En el Sector C – Industrias Manufactureras hay 164 compañías a nivel nacional, es decir el 65.60% del mercado de capitales pertenece a este sector, de las cuales se obtuvo una muestra no probabilística de 4 empresas relacionadas con este sector, las mismas que se encuentran ubicadas en la ciudad de Guayaquil.

A continuación, se detalla el nombre de las 4 empresas tomadas como muestra:

1. HOLCIM AGREGADOS S.A.
2. CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.
3. MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA
4. CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA

3.5.1 Análisis documental del Ranking Empresarial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

En base a la investigación realizada se pudo constatar que en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros existe un **RANKING EMPRESARIAL**, en el cual se encuentran las empresas sujetas a control de esta entidad, a continuación, se detalla su distribución:

- Ranking General
- Por Provincia
- Por Tamaño
- Por Sector

En relación con lo observado se determinó lo siguiente:

- Este ranking muestra la información consolidada de todas las compañías que se encuentran sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; es decir, que están las empresas que pertenecen al control societario, mercado de valores y seguros; lo cual no permite identificarlas.
- La información presentada no se encuentra actualizada.
- El Ranking por sector sólo muestra 5 sectores, cuando realmente existen 21.
- El Ranking de las empresas por tamaño hace referencia al tamaño de la compañía donde mencionan a la microempresa, pequeña, mediana y grande; sin embargo, no muestra información sobre el ranking de las grandes empresas.
- El ranking se encuentra determinado por las posiciones en el mercado que van desde el 1 en adelante sin determinar una descripción cualitativa del porqué de su calificación.

3.5.2 Análisis documental de las Calificadoras de Riesgo del Ecuador

En el capítulo 2 dentro del Marco Legal se citó a la Ley de Mercado de Valores y su codificación, entre las cuales definía a las Calificadoras del Riesgo, como aquellas que realizan la actividad de calificar el riesgo, a través del cual se da a conocer al mercado su apreciación sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor de valores, para de esta manera cumplir con las obligaciones adquiridas que provienen de sus valores de oferta pública.

Las empresas calificadoras autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tomarán en consideración entre otros, el análisis de los siguientes riesgos: operacionales, reputacionales, tecnológicos y legales de las empresas que emiten valores.

En la actualidad existen a nivel nacional 8 Calificadoras que se encuentran inscritas en el Registro de Mercado de Valores o también conocido como Mercado de Capitales, en la Tabla 4 se detallan su respectivo número y fecha de inscripción:

Tabla 4.*Calificadoras inscritas en el Registro de Mercado de Valores*

NÚMERO DE INSCRIPCIÓN R.M.V.	FECHA DE INSCRIPCIÓN R.M.V.	CALIFICADORAS DE RIESGO
94.1.7.01	3/10/1994	CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.
2001.1.09.00006	10/7/2001	CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.
2012.2.09.00009	24/1/2012	CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.
2010.1.09.00008	27/7/2010	CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
2015.Q.09.001482	20/2/2015	GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
2009.1.09.00007	19/10/2009	MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG
94.2.7.02	7/10/1994	SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.
2019.Q.09.002488	13/2/2019	UNION RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

La calificación de riesgo de una compañía es de gran importancia ya que se efectúa un análisis cuantitativo y cualitativo de la información que se dispone la cual es brindada por el emisor. En base a lo investigado su criterio se fundamenta principalmente en los estados financieros de años anteriores y la proyección de los mismos, así también incluye el análisis de factores como la gestión operativa, la calidad e independencia de la administración, estrategias y controles, la posición en el mercado, la garantía, la prelación de pago, el entorno macroeconómico, la integración de la información, entre otros.

Las Calificadoras de Riesgo solo opinan sobre el riesgo que contiene un título valor, debido a aquello evitan cualquier responsabilidad civil en la que se pueda incurrir si existiera algún error en su calificación de ser el caso, sin embargo, en la última reforma efectuada a la Ley de Mercado de Valores, la responsabilidad puede ser mayor de acuerdo a las opiniones emitidas y a las categorías de calificación que realicen.

3.5.2.1 Metodología de calificación de las Calificadoras de Riesgo Ecuatorianas

En el Ecuador, las Calificadoras de Riesgo en gran mayoría utilizan variables cualitativas y cuantitativas, estas características forman parte de un riesgo para el emisor y por consecuencia la capacidad de pago del mismo se ve afectada.

Como la calificación se da sobre la capacidad de pago que tenga una institución en cumplimiento de sus obligaciones, la fecha de vencimiento del título valor es el tope de las proyecciones que se realizan, sin embargo, de acuerdo a lo que indica el Art. 14, del *CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES* (2017) la vigencia de la calificación es de seis meses, por lo tanto cualquier situación inesperada que se presente en la empresa afecta a la calificación dada.

Al momento en el que la Calificadora de Riesgos determina un criterio, lo realiza en base a la información analizada que de acuerdo a lo que determina la Ley de Mercado de Valores y su reglamento, deberá incorporar información de otras fuentes, como variables macroeconómicas, que por lo general debe ser pública y confiable.

A partir de la información que la empresa entrega la Calificadora procede con la evaluación, sin embargo, esta limita su responsabilidad al criterio que los auditores emitan respecto a los estados financieros, en lo relacionado a tema legales obtiene las opiniones de los abogados y finalmente se remite a las fuentes confiables de donde obtuvo información relevante. A continuación, se muestra algunas de las variables que consideran las Calificadoras de Riesgo autorizadas en el Ecuador.

3.5.2.1.1 Calificadora de Riesgos BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.

En la página web de la compañía no se establece un manual específico en la que se determinen las variables a medir, no obstante, en base a la información encontrada se puede

determinar que la metodología aplicada incluye factores cualitativos y cuantitativos, estos elementos componen riesgos financieros y de negocios de los emisores de renta fija, a continuación, se detallan:

- Riesgo de la Industria
- Entorno Operacional
- Perfil de la Compañía
- Estrategia de Administración / Gobierno Corporativo
- Estructura del Grupo
- Perfil Financiero
- Flujo de Caja y Utilidades
- Estructura de Capital
- Flexibilidad Financiera

3.5.2.1.2 Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A.

Esta Calificadora tiene presencia relevante en Latinoamérica y el Caribe con importante participación e interés en mercado de valores, su calificación no es basada en fórmulas, sino en un simple asunto de juicio relacionado con los análisis cualitativos y cuantitativos, y cambian acorde al ambiente económico de las industrias, y de las empresas que se interrelacionen con ésta. En el manual se establece el peso que se da a cada variable, tales como: las características de la Industria, la posición de la Empresa dentro de la Industria, la situación financiera, el Gobierno Corporativo, entre otros, a continuación, se muestran las ponderaciones en la Tabla 5.

Tabla 5.*Variables PACIFIC CREDIT RATING S.A.*

Variables y sus Ponderaciones	
Situación Financiero	30%
	Análisis de los estados financieros
	Análisis de flujos de caja sobre bases históricas Los flujos se estresan en distintos escenarios
Análisis cualitativo	20%
	Calidad de la administración y su comportamiento
	Calificación del personal
	Planes y estrategias
	Sistemas de administración y planificación
	Conformación accionaria y presencia bursátil
	Oportunidades de mercado
	Investigación y desarrollo de nuevos productos
	Ciclos de vida de productos
	Políticas de control, la auditoría y los aspectos fiscales.
Gobierno Corporativo	
Reglamentos internos	
Políticas de información y las relaciones entre los órganos de gobierno (Comités de Auditoría, Prácticas Societarias y de Finanzas)	
Calidad y oportunidad de la información revelada	
Industria y Posición	25%
Probabilidad de no pago	15%
Resguardos y garantías	10%

Fuente: PACIFIC CREDIT RATING S.A.

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

3.5.2.1.3 Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

Esta calificadora evalúa los siguientes riesgos:

- Riesgo de Sectorial y entorno económico
- Riesgo de la Posición del Emisor y Garante
- Riesgo de Estructura Financiera
- Riesgo de estructura administrativa y Gerencial
- Riesgo de liquidez, solvencia y garantías

A continuación, se muestra en la Tabla 6, las variables de la calificadora de riesgo en la que se muestra la ponderación de cada índice financiero:

Tabla 6.*Variables SUMMA RATINGS S.A.*

Ponderación	Variables de Riesgo	Componentes
5%	Riesgo sectorial	Poderes que el gobierno tiene bajo control, Infraestructura física y humana, Mercado Financiero, Riesgo de tipo cambiarios, Factores Macroeconómicos
4%	Entorno económico	
8%	Riesgo de la posición del emisor y garante	Posición Competitiva y Análisis de los Competidores, Posición de Mercado, Crecimiento en Ventas, Precios están interrelacionados, Consistencia del tipo de Negocio y Estabilidad en el mercado
25%	Riesgo liquidez, solvencia y garantías	Liquidez y Flexibilidad Financiera
50%	Riesgo de estructura financiera	Balance General, Rentabilidad y Flujo de Caja
8%	Riesgo de estructura administrativa y gerencial	Evaluación de la Administración y Gobierno de la empresa

Fuente: SUMMA RATINGS S.A.

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

3.5.2.1.4 CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Esta calificadora de riesgo indica que para evaluar un título valor de largo plazo es necesario medir factores cuantitativos y cualitativos, además existen cambios que se pueden dar en las empresas debido a los factores endógenos o exógenos de la misma.

En cuanto al análisis cualitativo se toman a consideración los factores endógenos, el mix del negocio, el plan estratégico, los elementos propios de cada empresa, la administración, propiedad y gobierno del emisor.

En base a los factores cuantitativos, a continuación, se detallan las variables que considera esta calificadora para medir el riesgo:

- Análisis Capacidad de Pago: Es decir la posición financiera del emisor.

- Evaluación de los Riesgos de la Industria: Mide el entorno y la estabilidad económica y política, además de los aspectos claves del sector e industria.

3.5.2.1.5 GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Esta calificadora mide el riesgo de las titularizaciones, papel comercial, facturas comerciales, fondos de inversión, emisión de obligaciones, acciones, valoración de la cartera, entre otros.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., desarrolla su propia metodología alineada a la normativa ecuatoriana. A partir de la información proporcionada por las empresas, procede con la aplicación de la metodología de calificación que se compone de factores cualitativos y cuantitativos, y utiliza un set de parámetros que cubren el sector y posición que ocupa la empresa, la administración de la empresa, las características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

De acuerdo con la información obtenida en el portal de la Calificadora de Riesgo, basa su análisis en los siguientes parámetros: entorno macroeconómico del Ecuador, la situación del sector del emisor de valores, información in situ, estructura de la administración de la empresa, estados financieros, el análisis de la depreciación y amortización, entre otros.

3.5.2.1.6 MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG

Microfinanza Calificadora de Riesgos S.A, a pesar de ser una empresa en la cual sus raíces son italianas fundamenta su metodología al contexto ecuatoriano y lleva a cabo un análisis cuantitativo y cualitativo dinámico basado en las fortalezas y debilidades, con la finalidad de otorgar su opinión en las variables analizadas de cada empresa.

El análisis del desempeño financiero y operacional de las instituciones se lo realiza en base a siete áreas de riesgo para efectuar la evaluación de la entidad.

Efectúa un análisis del perfil de riesgo sobre el riesgo fiduciario y el de crédito, además cuenta con una escala en nueve niveles, que va de AAA a E. El análisis cuantitativo se basa en los estados financieros y de la cartera de los últimos tres ejercicios fiscales, toma como referencia los estándares internacionales aceptados.

3.5.2.1.7 Sociedad Calificadora de Riesgo LATINOAMERICANA S.A.

La calificadora de riesgo Latinoamericana S.A. expresa que la metodología en general de calificación que aplica a las empresas se basa en analizar esencialmente la capacidad de pago que tiene cada una de ellas, sumado a esto se encuentran las garantías y los resguardos del instrumento.

Esta calificadora de riesgo basa su análisis en las siguientes variables:

- Análisis Capacidad de Pago: Efectúa un análisis de flujos de fondos generados por la operación, históricos y proyectados.
- Evaluación de los Riesgos de la Industria: Análisis sobre la industria y la posición de la empresa en este entorno.
- Indicadores financieros, resguardos y garantías.
- Análisis cualitativo: Realiza su análisis en base a las características estratégicas, la concentración en la propiedad del emisor, las características e intereses de sus propietarios, el riesgo operacional, el nivel tecnológico, variables relativas a la administración y propiedad de la empresa, el grado de control e influencia de propietarios sobre la administración.

3.5.2.1.8 UNION RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

De acuerdo con el portal de Union Ratings, la metodología que aplican ha sido diseñada para asegurar que las evaluaciones efectuadas se encuentren dentro de los más altos estándares de calidad y rigor analítico.

A continuación, se muestra en la Tabla 7, los tipos de calificaciones de más relevancia, que emite esta calificadora de riesgo en el siguiente detalle:

Tabla 7.

Variables Union Ratings Calificadora de Riesgo S.A.

Calificación	Descripción
Valores de deuda emitidos por oferta pública	Se efectúa en base al análisis y medición de información cuantitativa y cualitativa las cuales incluyen: determinar la capacidad de pago de años anteriores y proyectada, identificar las características cualitativas del emisor; sus garantías y resguardos, entre otros.
Instituciones Financieras	Se realiza una evaluación completa de la institución, tomando en consideración factores como: ratios de rentabilidad y crecimiento, operaciones, coeficientes de liquidez, entre otros factores, así como las fortalezas y debilidades de la institución, la gestión, experiencia, entre otros factores de la entidad evaluada.
Valores de deuda de Procesos de Titularización	Se efectúa la calificación con la finalidad de evaluar la capacidad y voluntad de generar flujos de efectivo por parte de una empresa y la capacidad de pago del fideicomiso.
Fondos de Inversión	En el proceso de evaluación de la información de la institución, se procederá a analizar a las empresas y el fondo de inversión, sin embargo, la evaluación del riesgo representa el valor de participación de los fondos de inversión.
Acciones	Se efectúa la evaluación en base a la capacidad que tiene la empresa de generar ganancias, basados en los factores de la liquidez, la variación de precios y dividendos obtenidos por los accionistas.

Fuente: Union Ratings Calificadora de Riesgo S.A.

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

3.5.3 Análisis de las metodologías usadas en las Calificadoras de Riesgo del Ecuador

Las calificaciones de riesgo emitidos en el Ecuador solo son válidas dentro del país o el mercado donde se emite.

Las agencias de rating locales son consideradas por los inversionistas como calificadoras que comprenden mejor la calidad crediticia de las compañías locales que califican, ya que cuentan con un óptimo acceso a la información.

De acuerdo con el análisis realizado, existen diferencias estructurales entre las calificadoras, que a continuación se mencionan: contables, legales, regulatorias, prácticas de calificación de riesgo y el riesgo país.

Dentro de las variables relevantes se agrupan los siguientes elementos que generalmente son evaluados por las calificadoras:

- Riesgo de la Industria
- Administración y Propiedad
- Situación Financiera y Garantía

Estos componentes contienen categorías o variables sobre las cuales tienen una importancia relativa dentro de un modelo que busca establecer una ponderación.

La ponderación obtenida está fundamentalmente basada en la experiencia y metodología de cada calificadora, cabe indicar que este documento o informe emitido por las calificadoras de riesgo tiene que estar previamente aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

3.5.4 Análisis documental de los datos de los estados financieros de las compañías escogidas en el Sector C – Industrias Manufactureras

Una de las fuentes primarias que se tomó de base en el presente trabajo de investigación fue la información que reposa en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros,

como organismo responsable de la regulación de las empresas en el Ecuador, de la cual se obtuvo los estados financieros de 4 empresas para los periodos 2016 y 2017.

Las empresas seleccionadas fueron: Cervecería Nacional S.A. (CN), Cristalería del Ecuador S.A. (CRIDESA), Molinos Champion S.A. (MOCHASA) y HOLCIM AGREGADOS S.A. (HOLCIM). Una vez cotejada la información se pudo concluir lo siguiente:

- En cuanto a las ventas: existe una fluctuación que va del -0,05 al 7,2 %. El valor más alto corresponde a la empresa CN, que mantiene un nivel de ventas que sobrepasa los 500 millones de dólares al año en contraposición con las otras tres que sus ventas están entre los 30 y 70 millones de dólares. Cabe recalcar que si solo se analiza las 3 últimas la fluctuación está entre -0,05 y 2%. Los resultados son alentadores puesto que solo HOLCIM sufrió un leve descenso en sus ventas.
- En el análisis de sus costos de ventas son constantes entre CRIDESA, MOCHASA y HOLCIM, y están en relación directamente proporcional a las ventas, cuyo porcentaje está entre el 50 y 70%; sin embargo, CN apenas el 20% de las ventas corresponde al costo de venta. Lo que indica que su actividad implica un mayor desgaste en gastos de administración, comercialización y ventas.
- En la utilidad neta del ejercicio no existe variación significativa entre los dos periodos comparativos. Sin embargo, es importante recalcar que MOCHASA, tiene un nivel de ventas superior a CRIDESA y HOLCIM, pero su utilidad apenas alcanza el 4% frente al 14% en promedio que tienen las otras dos. CN difiere con las demás porque su utilidad neta alcanza un promedio del 26%.
- Al momento de hacer el análisis del estado de situación financiera, se pudo evidenciar una disminución del efectivo en tres empresas que fluctúa entre el 60 y 80%

exceptuando a CRIDESA que, al contrario, tuvo un incremento del 70% en el efectivo, probablemente por una inyección de capital que se evidencia en el rubro de Otros Pasivos Corrientes que tuvo un incremento de \$ 3.519,30 puntos porcentuales equivalentes a 4 millones de dólares.

- En relación con el grupo de Propiedad, Planta y Equipo (PPE) no se observaron variaciones significativas exceptuando en HOLCIM que se aprecia una disminución del 46%. Esta cuenta forma parte de los Activos Corrientes; sin embargo, en este mismo grupo de cuentas se evidencia en la cuenta Intangibles un incremento de 1.136%. Y en la cuenta de Inversiones se aprecia un aumento de 9.054%. Estos movimientos pudieron haber sido provocado por venta de PPE y compra de Intangibles y Propiedades de Inversión.
- El capital social bordea los 20 millones de dólares exceptuando HOLCIM que apenas tiene \$ 888.559,00 sin variación entre los dos periodos analizados. Solo MOCHASA ha aumentado su capital social en 20 puntos porcentuales.

En términos generales, no se aprecian variaciones significativas en las cuatro empresas analizadas; no obstante, una revisión de sus operaciones y giro de negocio podría otorgar información complementaria para el análisis realizado. A continuación, se muestran las Tablas que contienen el análisis antes descrito:

Tabla 8.*Estado de Situación Financiera Cervecería Nacional S.A.*

CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)

ACTIVOS	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
	(A)		(B)		(A/B)-1
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 695.333,29	0,1%	\$ 1.830.314,63	0,3%	-62,0%
Cuentas por cobrar	\$ 96.637.135,84	18,2%	\$ 75.405.174,53	14,3%	28,2%
Incobrables	\$ 100.600,00	0,0%	\$ 676.212,45	-0,1%	-85,1%
Inventarios	\$ 18.631.439,57	3,5%	\$ 21.594.303,06	4,1%	-13,7%
Anticipos	\$ 923.837,48	0,2%	\$ 386.640,74	0,1%	138,9%
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.168.150,06	0,2%	\$ 812.788,82	0,2%	43,7%
Total activos corrientes	\$ 117.955.296,24	22,2%	\$ 99.353.009,33	18,8%	18,7%
				0,0%	
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedad, planta y equipos	\$ 460.527.333,42	82,1%	\$ 435.871.589,66	82,5%	5,7%
Dep Acumulada	\$ 164.227.974,22	-26,8%	\$ 142.135.327,13	-26,9%	15,5%
Intangibles	\$ 116.606.103,79	22,0%	\$ 134.389.418,84	25,5%	-13,2%
Propiedades en inversión	\$ -	0,0%	\$ 197.097,08	0,0%	-100,0%
Activos por impuestos diferidos	\$ 114.257,83	0,0%	\$ 334.800,20	0,1%	-65,9%
Total de activos no corrientes	\$ 413.019.720,82	77,8%	\$ 428.657.578,65	81,2%	-3,6%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 530.975.017,06	100,0%	\$ 528.010.587,98	100,0%	0,6%

PASIVOS Y PATRIMONIO**PASIVOS CORRIENTES**

Cuenta y documentos por pagar	\$	80.962.838,00	15,2%	\$	85.912.113,86	16,3%	-5,8%
Gastos acumulados por pagar	\$	-	0,0%	\$	-	0,0%	-
Impuesto a la Renta por Pagar	\$	43.400.092,97	8,2%	\$	31.777.805,88	6,0%	36,6%
Participación por Pagar	\$	24.543.846,26	4,6%	\$	13.539.252,68	2,6%	81,3%
Otros pasivos corrientes	\$	137.993.088,93	26,0%	\$	180.543.846,57	34,2%	-23,6%
Total de pasivos corrientes	\$	286.899.866,16	54,0%	\$	311.773.018,99	59,0%	-8,0%

PASIVO NO CORRIENTE

	\$	5.005.848,39	0,9%	\$	21.929.430,63	4,2%	-77,2%
TOTAL DEL PASIVO	\$	291.905.714,55	55,0%	\$	333.702.449,62	63,2%	-12,5%

PATRIMONIO

Capital social	\$	20.490.472,00	3,9%	\$	20.490.472,00	3,9%	0,0%
Reserva legal	\$	10.245.236,00	1,9%	\$	10.245.236,00	1,9%	0,0%
Reserva de capital	\$	4.570.616,56	0,9%	\$	4.570.616,56	0,9%	0,0%
Resultados por adopción NIIF	\$	45.520.136,86	8,6%	\$	45.520.136,86	8,6%	0,0%
Utilidad acumulada ejercicio anterior	\$	1.104.195,75	-0,2%	\$	2.142.745,42	-0,4%	-48,5%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$	159.347.036,84	30,0%	\$	115.624.422,36	21,9%	37,8%
TOTAL PATRIMONIO	\$	239.069.302,51	45,0%	\$	194.308.138,36	36,8%	23,0%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$	530.975.017,06	100,0%	\$	528.010.587,98	100,0%	0,6%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 9.*Estado de Resultados Cervecería Nacional S.A.*

CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.					
ESTADO DE RESULTADO					
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)					
	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
	(A)		(B)		(A/B)-1
Ventas	\$ 627.388.765,66	100,0%	\$ 585.121.396,81	100,0%	7,2%
Costo de Venta	\$ 122.912.250,97	19,6%	\$ 117.456.828,70	20,1%	4,6%
UTILIDAD BRUTA	\$ 504.476.514,69	80,4%	\$ 467.664.568,11	79,9%	7,9%
Gastos Operativos	\$ 7.618.678,92	1,2%	\$ 7.370.027,70	1,3%	3,4%
Gastos de Venta	\$ 121.794.195,06	19,4%	\$ 36.279.011,73	6,2%	235,7%
Gastos Administrativos	\$ 59.033.529,69	9,4%	\$ 226.315.895,00	38,7%	-73,9%
Gastos no Operativos	\$ 38.464.394,66	6,1%	\$ -	0,0%	-
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 277.565.716,36	44,2%	\$ 197.699.633,68	33,8%	40,4%
Gastos de Interés	-	0,0%	\$ -	0,0%	-
Utilidad antes de 15% PT	\$ 277.565.716,36	44,2%	\$ 197.699.633,68	33,8%	40,4%
15% Participación de Resultados	\$ 41.985.668,40	6,7%	\$ 3.701.645,67	0,6%	1034,2%
Utilidad antes de impuestos	\$ 235.580.047,96	37,5%	\$ 193.997.988,01	33,2%	21,4%
Impuesto a la renta	\$ 57.471.899,11	9,2%	\$ 48.034.728,49	8,2%	19,6%
UTILIDAD NETA	\$ 178.108.148,85	28,4%	\$ 145.963.259,52	24,9%	22,0%
INGRESOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	(18.761.112,01)		(30.338.837,16)		
UTILIDAD DEL EJERCICIO	159.347.036,84		115.624.422,36		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 10.*Estado de Situación Financiera Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA*

CRISTALERÍA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)					
	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
	(A)		(B)		(A/B)-1
ACTIVOS					
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 5.568.636,44	7,9%	\$ 3.250.018,76	4,3%	71,3%
Cuentas por cobrar	\$ 14.403.378,10	20,4%	\$ 15.362.452,81	20,1%	-6,2%
Incobrables	\$ 358.557,15	-0,5%	\$ 340.593,15	-0,4%	5,3%
Inventarios	\$ 8.376.490,90	11,8%	\$ 7.912.876,37	10,4%	5,9%
Anticipos	\$ 121.827,17	0,2%	\$ 118.555,43	0,2%	2,8%
Activos por impuestos corrientes	\$ -	0,0%		0,0%	-
Total activos corrientes	\$ 28.111.775,46	39,8%	\$ 26.303.310,22	34,5%	6,9%
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedad, planta y equipos	\$ 60.053.188,82	84,9%	\$ 57.854.726,72	75,9%	3,8%
Dep Acumulada	\$ 34.244.776,73	-48,4%	\$ 31.959.442,03	-41,9%	7,2%
Intangibles	\$ 2.324.799,25	3,3%	\$ 1.448.284,59	0,0%	60,5%
Propiedades en inversión	\$ 14.472.955,26	20,5%	\$ 22.597.999,66	0,0%	-36,0%
Activos por impuestos diferidos	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	-
Total de activos no corrientes	\$ 42.606.166,60	60,2%	\$ 49.941.568,94	65,5%	-14,7%
	\$ -	0,0%	\$ -		-
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 70.717.942,06	100,0%	\$ 76.244.879,16	100,0%	-7,2%

PASIVOS Y PATRIMONIO

PASIVOS CORRIENTES

Cuenta y documentos por pagar	\$	10.365.467,12	14,7%	\$	23.325.096,85	30,6%	-55,6%
Gastos acumulados por pagar	\$	-	0,0%	\$	-	0,0%	-
Impuesto a la Renta por Pagar	\$	1.355.048,13	1,9%	\$	234.281,17	0,3%	478,4%
Participación por Pagar	\$	1.983.677,24	2,8%	\$	1.668.852,15	2,2%	18,9%
Otros pasivos corrientes	\$	4.117.223,85	5,8%	\$	113.757,09	0,1%	3519,3%
Total de pasivos corrientes	\$	17.821.416,34	25,2%	\$	25.341.987,26	33,2%	-29,7%
PASIVO NO CORRIENTE	\$	3.617.148,09	5,1%	\$	3.236.268,08	4,2%	11,8%
TOTAL DEL PASIVO	\$	21.438.564,43	30,3%	\$	28.578.255,34	37,5%	-25,0%

PATRIMONIO

Capital social	\$	20.984.424,37	29,7%	\$	20.984.424,37	27,5%	0,0%
Reserva legal	\$	10.500.000,00	14,8%	\$	10.500.000,00	13,8%	0,0%
Reserva de capital	\$	2.707.752,42	3,8%	\$	2.684.552,42	3,5%	0,9%
Resultados por adopción NIIF	\$	2.859.646,59	4,0%	\$	2.859.646,59	3,8%	0,0%
Utilidad acumulada ejercicio anterior	\$	3.365.610,60	4,8%	\$	3.484.307,86	4,6%	-3,4%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$	8.861.943,65	12,5%	\$	7.153.692,58	9,4%	23,9%
TOTAL PATRIMONIO	\$	49.279.377,63	69,7%	\$	47.666.623,82	62,5%	3,4%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$	70.717.942,06	100,0%	\$	76.244.879,16	100,0%	-7,2%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 11.

Estado de Resultados Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA

CRISTALERÍA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA					
ESTADO DE RESULTADO					
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)					
	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
	(A)		(B)		(A/B)-1
Ventas	\$ 58.496.495,98	100,0%	\$ 57.366.682,85	100,0%	2,0%
Costo de Venta	\$ 40.755.557,17	69,7%	\$ 40.331.897,08	70,3%	1,1%
UTILIDAD BRUTA	\$ 17.740.938,81	30,3%	\$ 17.034.785,77	29,7%	4,1%
Gastos Operativos	\$ 1.444.188,83	2,5%	\$ 1.684.988,88	2,9%	-14,3%
Gastos de Venta	\$ 953.629,14	1,6%	\$ 942.322,95	1,6%	1,2%
Gastos Administrativos	\$ 1.830.476,45	3,1%	\$ 3.093.414,14	5,4%	-40,8%
Gastos no Operativos	\$ 288.122,59	0,5%	\$ 188.378,81	0,3%	52,9%
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 13.224.521,80	22,6%	\$ 11.125.680,99	19,4%	18,9%
Gastos de Interés	-	0,0%	-	0,0%	-
Utilidad antes de 15% PT	\$ 13.224.521,80	22,6%	\$ 11.125.680,99	19,4%	18,9%
15% Participación de Resultados	\$ 1.983.678,29	3,4%	\$ 1.668.852,15	2,9%	18,9%
Utilidad antes de impuestos	\$ 11.240.843,51	19,2%	\$ 9.456.828,84	16,5%	18,9%
Impuesto a la renta	\$ 2.352.689,32	4,0%	\$ 2.376.838,10	4,1%	-1,0%
UTILIDAD NETA	\$ 8.888.154,19	15,2%	\$ 7.079.990,74	12,3%	25,5%
INGRESOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	(26.210,54)		73.701,84		
UTILIDAD DEL EJERCICIO	8.861.943,65		7.153.692,58		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 12.*Estado de Situación Financiera Molinos Champion S.A. MOCHASA*

MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)

	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa (A/B)-1
ACTIVOS	(A)		(B)		
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 467.096,11	0,9%	\$ 3.828.238,51	7,9%	-87,8%
Cuentas por cobrar	\$ 10.123.546,87	20,4%	\$ 12.776.241,93	26,2%	-20,8%
Incobrables	\$ 780.000,00	-1,6%	\$ 743.057,32	-1,5%	5,0%
Inventarios	\$ 12.818.596,16	25,8%	\$ 12.161.508,99	24,9%	5,4%
Anticipos	\$ 157.489,07	0,3%	\$ 123.941,03	0,3%	27,1%
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.714.535,02	3,5%	\$ 148,79	0,0%	1152218,7%
Total activos corrientes	\$ 24.501.263,23	49,4%	\$ 28.147.021,93	57,7%	-13,0%
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedad, planta y equipos	\$ 29.378.566,93	59,2%	\$ 24.081.992,39	0,0%	22,0%
Dep Acumulada	\$ 7.795.162,26	-15,7%	(6.643.252,28)	49,4%	-132,4%
Intangibles	\$ 62.330,69	0,1%	\$ 45.012,63	0,0%	38,5%
Propiedades en inversión	\$ 3.416.613,53	6,9%	\$ 2.997.888,56	0,0%	14,0%
Activos por impuestos diferidos	\$ 79.810,83	0,2%	\$ 133.564,61	0,0%	-40,2%
Total de activos no corrientes	\$ 25.142.159,72	50,6%	\$ 20.615.205,91	42,3%	22,0%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 49.643.422,95	100,0%	\$ 48.762.227,84	100,0%	1,8%

PASIVOS Y PATRIMONIO

PASIVOS CORRIENTES

Cuenta y documentos por pagar	\$	7.176.418,80	14,5%	\$	5.396.293,97	11,1%	33,0%
Gastos acumulados por pagar	\$	-	0,0%	\$	-	0,0%	-
Impuesto a la Renta por Pagar	\$	-	0,0%	\$	-	0,0%	-
Participación por Pagar	\$	677.715,26	1,4%	\$	573.851,85	1,2%	18,1%
Otros pasivos corrientes	\$	329.246,95	0,7%	\$	1.630.374,15	3,3%	-79,8%
Total de pasivos corrientes	\$	8.183.381,01	16,5%	\$	7.600.519,97	15,6%	7,7%
PASIVO NO CORRIENTE	\$	8.263.419,92	16,6%	\$	11.256.376,67	23,1%	-26,6%
TOTAL DEL PASIVO	\$	16.446.800,93	33,1%	\$	18.856.896,64	38,7%	-12,8%

PATRIMONIO

Capital social	\$	18.215.919,00	36,7%	\$	15.240.919,00	31,3%	19,5%
Reserva legal	\$	2.119.525,00	4,3%	\$	1.788.295,61	3,7%	18,5%
Reserva de capital	\$	1.902.191,68	3,8%	\$	1.902.191,68	3,9%	0,0%
Resultados por adopción NIIF	\$	4.051.022,43	8,2%	\$	4.051.022,43	8,3%	0,0%
Utilidad acumulada ejercicio anterior	\$	3.612.107,09	7,3%	\$	3.734.428,61	7,7%	-3,3%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$	3.295.856,82	6,6%	\$	3.188.473,87	6,5%	3,4%
TOTAL PATRIMONIO	\$	33.196.622,02	66,9%	\$	29.905.331,20	61,3%	11,0%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$	49.643.422,95	100,0%	\$	48.762.227,84	100,0%	1,8%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 13.*Estado de Resultados Molinos Champion S.A. MOCHASA*

MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA					
ESTADO DE RESULTADO					
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)					
	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
	(A)		(B)		(A/B)-1
Ventas	\$ 78.449.262,61	100,0%	\$ 82.694.620,63	100,0%	(0,05)
Costo de Venta	\$ 62.834.583,54	80,1%	\$ 68.847.187,96	83,3%	-8,7%
UTILIDAD BRUTA	\$ 15.614.679,07	19,9%	\$ 13.847.432,67	16,7%	12,8%
Gastos Operativos	\$ 77.294,06	0,1%	\$ 710.899,30	0,9%	(0,89)
Gastos de Venta	\$ 4.392.621,19	5,6%	\$ 4.057.473,61	4,9%	0,08
Gastos Administrativos	\$ 4.992.879,61	6,4%	\$ 4.353.329,45	5,3%	0,15
Gastos no Operativos	\$ 838.213,43	1,1%	\$ -	0,0%	-
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 5.313.670,78	6,8%	\$ 4.725.730,31	5,7%	12,4%
Gastos de Interés	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	
Utilidad antes de 15% PT	\$ 5.313.670,78	6,8%	\$ 4.725.730,31	5,7%	0,12
15% Participación de Resultados	\$ 763.226,09	1,0%	\$ 656.769,28	0,8%	0,16
Utilidad antes de impuestos	\$ 4.550.444,69	5,8%	\$ 4.068.961,03	4,9%	0,12
Impuesto a la renta	\$ 1.009.577,95	1,3%	\$ 880.487,16	1,1%	14,7%
UTILIDAD NETA	\$ 3.540.866,74	4,5%	\$ 3.188.473,87	3,9%	11,1%
INGRESOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	(245.009,92)		-		
UTILIDAD DEL EJERCICIO	3.295.856,82		3.188.473,87		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
 Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 14.*Estado de Situación Financiera Holcim Agregados S.A.*

HOLCIM AGREGADOS S.A.					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)					
	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
ACTIVOS	(A)		(B)		(A/B)-1
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 306.728,78	0,7%	\$ 2.236.783,56	5,1%	-86,3%
Cuentas por cobrar	\$ 1.200.317,10	2,9%	\$ 2.767.068,88	6,3%	-56,6%
Incobrables	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	-
Inventarios	\$ 73.963,78	0,2%	\$ 122.495,35	0,3%	-39,6%
Anticipos	\$ 10.621,82	0,0%	\$ -	0,0%	-
Activos por impuestos corrientes	\$ 545,49	0,0%	\$ 545,49	0,0%	0,0%
Total activos corrientes	\$ 1.592.176,97	3,9%	\$ 5.126.893,28	11,7%	-68,9%
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedad, planta y equipos	\$ 18.738.553,78	45,3%	\$ 34.437.533,34	0,0%	-45,6%
Dep Acumulada	\$ 312.553,11	-0,8%	(298.851,34)	78,8%	-100,9%
Intangibles	\$ 15.775.047,21	38,2%	\$ 1.276.600,03	0,0%	1135,7%
Propiedades en inversión	\$ 2.881.475,03	7,0%	\$ 31.475,03	0,0%	9054,8%
Activos por impuestos diferidos	\$ 2.659.388,12	6,4%	\$ 3.113.631,98	0,0%	-14,6%
Total de activos no corrientes	\$ 39.741.911,03	96,1%	\$ 38.560.389,04	88,3%	3,1%
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 41.334.088,00	100,0%	\$ 43.687.282,32	100,0%	-5,4%
PASIVOS Y PATRIMONIO					

PASIVOS CORRIENTES

Cuenta y documentos por pagar	\$	11.415.523,21	27,6%	\$	18.318.525,95	41,9%	-37,7%
Gastos acumulados por pagar	\$	-	0,0%	\$	-	0,0%	-
Impuesto a la Renta por Pagar	\$	2.152.614,81	5,2%	\$	851.729,79	1,9%	152,7%
Participación por Pagar	\$	1.112.019,47	2,7%	\$	102.225,28	0,2%	987,8%
Otros pasivos corrientes	\$	4.951.009,88	12,0%	\$	3.942.628,83	9,0%	25,6%
Total de pasivos corrientes	\$	19.631.167,37	47,5%	\$	23.215.109,85	53,1%	-15,4%
PASIVO NO CORRIENTE	\$	2.743.962,37	6,6%	\$	3.589.978,42	8,2%	-23,6%
TOTAL DEL PASIVO	\$	22.375.129,74	54,1%	\$	26.805.088,27	61,4%	-16,5%

PATRIMONIO

Capital social	\$	888.859,00	2,2%	\$	888.859,00	2,0%	0,0%
Reserva legal	\$	444.430,00	1,1%	\$	444.430,00	1,0%	0,0%
Reserva de capital	\$	7.000.425,11	16,9%	\$	7.000.425,11	16,0%	0,0%
Resultados por adopción NIIF	\$	408.500,00	1,0%	\$	408.500,00	0,9%	0,0%
Utilidad acumulada ejercicio anterior	\$	6.500.680,67	15,7%	\$	3.750.788,47	8,6%	73,3%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$	3.716.063,48	9,0%	\$	4.389.191,47	10,0%	-15,3%
TOTAL PATRIMONIO	\$	18.958.958,26	45,9%	\$	16.882.194,05	38,6%	12,3%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$	41.334.088,00	100,0%	\$	43.687.282,32	100,0%	-5,4%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
 Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 15.*Estado de Resultados Holcim Agregados S.A.*

HOLCIM AGRAGADOS S.A.					
ESTADO DE RESULTADO					
(Análisis vertical y horizontal de los períodos 2016 y 2017 respectivamente)					
	<u>2017</u>	%	<u>2016</u>	%	Variación relativa
	(A)		(B)		(A/B)-1
Ventas	\$ 34.121.751,00	100,0%	\$ 27.055.349,00	100,0%	0,26
Costo de Venta	\$ 16.025.879,90	47,0%	\$ 9.421.121,29	34,8%	70,1%
UTILIDAD BRUTA	\$ 18.095.871,10	53,0%	\$ 17.634.227,71	65,2%	2,6%
Gastos Operativos	\$ 172.907,65	0,5%	\$ 32.849,11	0,1%	4,26
Gastos de Venta	\$ 10.342.473,05	30,3%	\$ 10.873.391,59	40,2%	(0,05)
Gastos Administrativos	\$ 166.924,48	0,5%	\$ 36.844,42	0,1%	3,53
Gastos no Operativos	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	-
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 7.413.565,92	21,7%	\$ 6.691.142,59	24,7%	10,8%
Gastos de Interés	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	-
Utilidad antes de 15% PT	\$ 7.413.565,92	21,7%	\$ 6.691.142,59	24,7%	0,11
15% Participación de Resultados	\$ 1.112.019,47	3,3%	\$ 1.003.653,16	3,7%	0,11
Utilidad antes de impuestos	\$ 6.301.546,45	18,5%	\$ 5.687.489,43	21,0%	0,11
Impuesto a la renta	\$ 2.441.960,82	7,2%	\$ 1.301.459,68	4,8%	87,6%
UTILIDAD NETA	\$ 3.859.585,63	11,3%	\$ 4.386.029,75	16,2%	-12,0%
INGRESOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	(143.522,15)		3.161,72		
UTILIDAD DEL EJERCICIO	3.716.063,48		4.389.191,47		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
 Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 16.

Matriz del análisis horizontal comparativo efectuado al Estado de Situación Financiera de las empresas

MATRIZ DE ANÁLISIS HORIZONTAL COMPARATIVO				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
PERIODO 2016 - 2017				
	CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	HOLCIM AGREGADOS S.A.
ACTIVOS				
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes de efectivo	-62,01%	71,34%	-87,80%	-86,29%
Cuentas por cobrar	28,16%	-6,24%	-20,76%	-56,62%
Incobrables	-85,12%	5,27%	4,97%	0,00%
Inventarios	-13,72%	5,86%	5,40%	-39,62%
Anticipos	138,94%	2,76%	27,07%	0,00%
Activos por impuestos corrientes	43,72%	0,00%	1152218,72%	0,00%
Total activos corrientes	18,72%	6,88%	-12,95%	-68,94%
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Propiedad, planta y equipos	5,66%	3,80%	21,99%	-45,59%
Dep Acumulada	15,54%	7,15%	-132,37%	-100,91%
Intangibles	-13,23%	60,52%	38,47%	1135,71%
Propiedades en inversión	-100,00%	-35,95%	13,97%	9054,80%
Activos por impuestos diferidos	-65,87%	0,00%	-40,25%	-14,59%
Total de activos no corrientes	-3,65%	-14,69%	21,96%	3,06%
TOTAL DEL ACTIVO	0,56%	-7,25%	1,81%	-5,39%

PASIVOS Y PATRIMONIO**PASIVOS CORRIENTES**

Cuenta y documentos por pagar	-5,76%	-55,56%	32,99%	-37,68%
Gastos acumulados por pagar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impuesto a la Renta por Pagar	36,57%	478,39%	0,00%	152,73%
Participación por Pagar	81,28%	18,86%	18,10%	987,81%
Otros pasivos corrientes	-23,57%	3519,31%	-79,81%	25,58%
Total de pasivos corrientes	-7,98%	-29,68%	7,67%	-15,44%

PASIVO NO CORRIENTE**TOTAL DEL PASIVO**

-77,17%	11,77%	-26,59%	-23,57%
-12,53%	-24,98%	-12,78%	-16,53%

PATRIMONIO

Capital social	0,00%	0,00%	19,52%	0,00%
Reserva legal	0,00%	0,00%	18,52%	0,00%
Reserva de capital	0,00%	0,86%	0,00%	0,00%
Resultados por adopción NIIF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad acumulada ejercicio anterior	-48,47%	-3,41%	-3,28%	73,32%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	37,81%	23,88%	3,37%	-15,34%
TOTAL PATRIMONIO	23,04%	3,38%	11,01%	12,30%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	0,56%	-7,25%	1,81%	-5,39%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Tabla 17.

Matriz del análisis horizontal comparativo efectuado al Estado de Resultado de las empresas

**MATRIZ DE ANÁLISIS HORIZONTAL COMPARATIVO
ESTADO DE RESULTADO
PERIODO 2016 - 2017**

	CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	HOLCIM AGREGADOS S.A.
Ventas	7,22%	1,97%	-5,13%	26,12%
Costo de Venta	4,64%	1,05%	-8,73%	70,11%
UTILIDAD BRUTA	7,87%	4,15%	12,76%	2,62%
Gastos Operativos	3,37%	-14,29%	-89,13%	426,37%
Gastos de Venta	235,72%	1,20%	8,26%	-4,88%
Gastos Administrativos	-73,92%	-40,83%	14,69%	353,05%
Gastos no Operativos	0,00%	52,95%	0,00%	0,00%
UTILIDAD OPERATIVA	40,40%	18,86%	12,44%	10,80%
Gastos de Interés	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad antes de 15% PT	40,40%	18,86%	12,44%	10,80%
15% Participación de Resultados	1034,24%	18,86%	16,21%	10,80%
Utilidad antes de impuestos	21,43%	18,86%	11,83%	10,80%
Impuesto a la renta	19,65%	-1,02%	14,66%	87,63%
UTILIDAD NETA	22,02%	25,54%	11,05%	-12,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

3.5.5 Entrevista realizada a la Gerente Comercial Regional de la Bolsa de Valores

Entrevistada: Econ. Jenniffer Lozano

Cargo: Gerente Comercial Regional de la Bolsa de Valores

Fecha de la entrevista: enero 24 del 2019

Objetivo de la entrevista: Conocer sobre los controles que se realizan a los emisores desde la Bolsa de Valores.

Pregunta No. 1 ¿Cuál es el Funcionamiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador?

El Ecuador cuenta con dos Bolsas de Valores, en las ciudades de Guayaquil y Quito, su función primordial es el de emitir bonos al Estado, al momento que el Estado emite bonos lo coge como captaciones y este a su vez lo invierte en obras y el dinero empieza a circular.

Pregunta No. 2 ¿Qué valores se negocian en las Bolsas de Valores?

En las Bolsas de Valores se negocian en mayor parte los activos financieros y los valores mobiliarios que puede llegar a tener las empresas.

Pregunta No. 3 ¿A su criterio, la situación actual del Mercado de Valores en el Ecuador es atractivo para la inversión?

El Mercado de Valores del Ecuador está en constante crecimiento, actualmente resulta poco atractiva, debido al escenario que se presenta actualmente ya que está en un periodo de expectativa, es decir que los potenciales inversionistas están a la espera de que algo positivo suceda para que puedan negociar en el Mercado de Valores.

Pregunta No. 4 ¿Cuál es el valor mínimo que un potencial inversionista necesita para realizar una inversión en la Bolsa de Valores?

Actualmente no existe ningún reglamento en el que se indique un valor mínimo que un inversionista requiera para invertir, lo que se necesita es la decisión de la persona para participar en el mercado de valores y esto depende por lo general al rendimiento que espera percibir en base a su inversión, sin embargo, si el inversionista está interesado en invertir en bonos del Estado sí se encuentra establecido un valor mínimo.

Pregunta No. 5 ¿Por qué cree usted que la Bolsa de Valores no funcione?

La Bolsa de Valores se encuentra en constante desarrollo, no funciona en su totalidad porque no existe una cultura bursátil que impulse el desenvolvimiento de la misma, además no se cuenta con información clara sobre los beneficios que los inversionistas obtienen al momento de realizar transacciones en ella, quizás esto se debe a la falta de publicidad.

Pregunta No. 6 ¿De qué manera se ve afectada la Bolsa de Valores cuando existen reformas por parte del gobierno?

Las decisiones tomadas por el Gobierno de turno afectan a la Bolsa de Valores, debido a que esta se rige por leyes o reglamentos establecidos por el mismo, y en base a los cambios que se realicen pueden verse afectados negativa o positivamente.

Pregunta No. 7 ¿Qué personas pueden invertir en la Bolsa de Valores?

Todas las personas naturales o jurídicas a nivel nacional o internacional que deseen participar e invertir en el mercado bursátil.

Pregunta No. 8 ¿Hay que diversificar el portafolio de inversión para reducir el riesgo?

Como se conoce a menor riesgo menos es la rentabilidad que se espera percibir, por tal razón al momento en el que el inversionista toma la decisión de diversificar su portafolio lo realiza con la responsabilidad de aceptar lo que ha generado su decisión, sin embargo, si se toma la decisión de realizar una inversión de bajo costo, no es necesario que tenga que diversificar el riesgo.

Pregunta No. 9 En relación a su experiencia ¿Cuáles son los indicadores financieros que observa un inversionista al momento de tomar la decisión en que invertir?

Por lo general los inversionistas toman en consideración los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad, ya que estos muestran de manera óptima y confiable la estabilidad económica de una empresa.

3.5.6 Análisis de la Entrevista realizada la Gerente Comercial Regional de la Bolsa de Valores de Quito

La finalidad de la entrevista fue conocer que tan atractivo es invertir en la Bolsa de Valores y como su crecimiento influye positivamente en el desarrollo económico del país.

La Bolsa de Valores ha ido evolucionando lentamente acorde a la situación económica. Actualmente el Mercado de Valores ofrece de manera segura la mejor mezcla entre rentabilidad y riesgo que se puede encontrar en el país.

Además, ofrece la ventaja de consolidar los ahorros que un inversionista desee en el largo plazo contando con la flexibilidad y seguridad del caso.

Esta plataforma, permite que tanto personas como instituciones accedan a inversiones en empresas privadas o públicas de manera segura y regulada.

3.5.7 Entrevista realizada al Intendente Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Entrevistado: Econ. Carlos Murillo

Cargo: Intendente Nacional de Mercado de Valores

Fecha de la entrevista: marzo 7 del 2019

Objetivo de la entrevista: Conocer sobre los controles que se realizan a los emisores de valores y a las compañías desde la Intendencia Nacional de Mercado de Valores.

Pregunta No. 1 ¿Cuáles son los objetivos principales de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como fiscalizador del Mercado de Valores?

Los objetivos que se consideran más relevantes dentro del Mercado de Valores o Capitales se pueden mencionar el preservar la confianza de la ciudadanía en general, mediante procesos internos otorgar protección y orientación al inversionista, que la información que se obtiene en este ente de control sea clara, veraz, completa y oportuna, incentivar a la libre competencia y siempre mantener el tratamiento igualitario entre los participantes del Mercado de Valores.

Pregunta No. 2 ¿Indique un breve detalle de los procesos para realizar el control a las compañías que pertenecen al Mercado de Valores?

El control que ejerce la SCVS, lo realiza basado principalmente en herramientas informáticas desarrolladas en el control interno de la institución, como por ejemplo se ha implementado una matriz que tiene la funcionalidad de alertar mediante parámetros de

riesgos cualquier variación que exista dentro de todas las compañías que conforman el Mercado de Valores, una vez que se encuentre la alerta en alguna de estas empresas, la Dirección de Control procede a dar inicio un proceso de investigación.

Pregunta No. 3 ¿A Qué información de las compañías registradas en el Mercado de Valores se realiza control?

A toda la información con la que cuentan las Compañías, recordemos que para que una Compañía que pertenece al Mercado de Valores realice algún mecanismo de financiamiento tiene que cumplir con ciertos parámetros dispuestos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. De acuerdo con la información proporcionada la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, procede a evaluar los siguientes riesgos: Riesgo Económico, Riesgo del Mercado, Riesgo Operativo y el Riesgo Reputacional.

Pregunta No. 4 ¿Cuál es la importancia del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación?

Es la piedra angular que permite al proceso no tener un riesgo sistemático.

Pregunta No. 5 ¿Cuántos emisores existen actualmente en el Ecuador?

Aproximadamente 250 emisores, los mismos que tienen que medir su calificación de riesgo cada 6 meses.

Pregunta No. 6 En los casos en los que se han encontrado anomalías en las Compañías, ¿Cómo procede la SCVS?

Realizando una evaluación previa de los Riesgos mediante la matriz, se procede a realizar un análisis de cada uno de estos, lo cual se plasma en un informe que es dirigido al Representante Legal de la empresa que se encuentra en alerta, por ejemplo:

- Administradora de Fondos y Fideicomisos: Presunción de Manipulación de Precios en el Mercado.
- Calificadora de Riesgo: Posible Calificación errónea para compañías.
- Emisores: Posible iliquidez.

Pregunta No. 8 Una vez comprobada la falta, ¿Cómo procede la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros?

La SCVS, a través de la Dirección Nacional de Control, remite el informe definitivo en el cual se establecen las faltas en las que ha incurrido la Compañía y que no ha podido justificar a la Dirección Nacional de Fiscalización y Desarrollo Normativo, quienes son los encargados de imponer las sanciones previstas en el artículo 208 de la Ley de Mercado de Valores.

Pregunta No. 9 En relación a su experiencia ¿Qué tipo de empresa busca el inversionista al momento invertir?

Por lo general los inversionistas buscan a las empresas que cuentan con más años en el mercado y en gran mayoría se encuentran en el sector de la industria, además a los indicadores que le dan una mayor importancia son los de patrimonio, liquidez, gestión y rentabilidad, ya que lo que buscan es cierta estabilidad dentro de sus ratios.

3.5.8 Análisis de la Entrevista realizada al Intendente Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, es el ente rector, que regula a todas las compañías del Ecuador; y tiene las facultades para sancionar de ser necesario si alguna compañía no cumple con la Ley que la faculta.

La finalidad de la entrevista fue conocer que tan atractivo y desarrollado se encuentra el sector de Mercado de Valores del Ecuador, y como este mercado de la economía influye positivamente en el desarrollo del país. Así también se determinaron aquellos riesgos financieros de relevancia que un inversionista requiere conocer al momento de invertir en una empresa que pertenezca a este mercado específico.

El mercado de valores ofrece todo tipo de inversiones y muchas de estas vienen acompañadas de garantías, que pueden darse como bonos de deuda corporativos del sector privado y los bonos del Estado.

CAPÍTULO 4

PROPUESTA

4.1 Título

Metodología para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basado en el modelo CAMEL.

4.2 Nombre de la metodología

La metodología propuesta basada en el modelo CAMEL, para evaluar el riesgo financiero de las instituciones no financieras, tiene como nombre SAGRL.

4.3 Metodología SAGRL

Cada variable que se analiza en la metodología SAGRL, corresponde a un área de gestión problemática de la institución no financiera, por lo tanto, todas las variables de riesgo en su conjunto constituyen un elemento importante en la medida en que retoman aspectos específicos de cada institución, permitiendo medirlos en base a los siguientes indicadores:

- (S) Solvencia del Patrimonio
- (A) Solvencia del Activo
- (G) Gestión
- (R) Rentabilidad
- (L) Liquidez

Estas variables evaluadas en su conjunto se convierten en un indicador integral, que permite medir la vulnerabilidad de una institución del Mercado de Capitales, a continuación, en la Figura 2 se muestra el logo de la metodología propuesta SAGRL:



Figura 2. Logo de la metodología

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

4.4 Justificación

4.4.1 El aporte metodológico

La metodología planteada, está enfocada específicamente a evaluar el riesgo financiero de las empresas de Mercado de Valores del Ecuador del sector de la Industria manufacturera, lo cual garantizará a los posibles inversionistas a minimizar sus pérdidas al momento de escoger en que instituciones no financieras invertir.

4.4.2 El aporte práctico

Desde el punto de vista práctico, la aplicación de la metodología SAGRL, funciona como un proceso o acción que contribuye como una herramienta en la toma de decisiones para los inversionistas.

El financista para tomar las decisiones correctas relacionadas a donde invertir, debe considerar elementos de evaluación que se centran en el análisis de los índices financieros,

los flujos de fondos asociados a las inversiones, la tasa de retorno requerida y en algunos casos el VAN de dichas inversiones.

Por lo tanto, la aplicación de esta metodología aportará de manera eficiente y eficaz a que la toma de decisiones, que es una de las grandes problemáticas que los inversionistas tienen al momento de realizar una inversión y que esta sea la más adecuada.

4.5 Objetivos

4.5.1 Objetivo general

Evaluar el riesgo financiero de las empresas que pertenecen al Mercado de Valores, para alcanzar una mayor efectividad al momento de que el inversionista decida invertir en un portafolio de acciones y así diversificar el riesgo.

4.5.2 Objetivos específicos

- Incluir dentro de la metodología ratios financieros relevantes, que permitan una evaluación efectiva de cada una de las empresas a evaluar.
- Establecer medidas de protección a la posible inversión que se realizará.
- Obtener y generar información veraz y oportuna, mediante un adecuado sistema de procesamiento de datos.
- Proporcionar una herramienta de control del riesgo financiero para la toma de decisiones en las inversiones a realizar.

4.6 Impacto de la aplicación de la propuesta

Al aplicar la metodología propuesta, proporcionará al inversionista evaluar eficientemente en base a los riesgos financieros escogidos, a las empresas del mercado de valores del

Ecuador, lo cual permitirá que invertir en cualquiera de estas instituciones no financieras sea más confiable.

Al hacer más atractivo y seguro el Mercado de Capitales, se obtendrán mayores ingresos representados por las tasas y contribuciones recaudadas a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ente regulador y fiscalizador de las instituciones no financieras del Ecuador, por lo tanto afectará positivamente en el Presupuesto General del Estado, generando mayores ingresos fiscales que serán destinados a la generación de beneficios sociales tales como: educación, salud, vivienda, etc.

4.7 Factibilidad

4.7.1 Factibilidad económica

Es factible desde el punto de vista económico ya que la propuesta no incurrirá en costos para su implementación, debido a que la información se obtendrá mediante canales como la investigación, la confirmación y el análisis.

También es viable, ya que la propuesta planteada servirá como un instrumento que proporcionará mayores ingresos tanto al Estado como a los inversionistas, a través de las inversiones que se realicen en este segmento de la economía.

4.7.2 Factibilidad técnica y humana

Gran parte del éxito de la propuesta se basará en el inversionista, como agente que interactúa en el Mercado de Valores y demás elementos que lo integran, ya que estos, como usuarios finales están dispuestos a implementar la metodología desarrollada.

Por su naturaleza es factible la realización de la propuesta, porque lo que busca es desarrollar una metodología que permitirá al inversionista contar con una herramienta

importante para la toma de decisiones, ocasionando que se establezcan líneas estratégicas para optimizar los recursos minimizando los riesgos financieros.

4.7.3 Factibilidad legal

La información para efectuar esta propuesta se la obtendrá a través de canales primarios como la investigación y confirmación en medios tecnológicos, que son de libre acceso, ya que la información que se requiere se encuentra sin restricciones debido a la Ley Orgánica de Transparencia y Acceso a la Información Pública (LOTAIP).

4.8 Descripción de la propuesta

Dado que el Mercado de Capitales ecuatoriano se encuentra en un desarrollo constante; y, que este sector de la economía es uno de los principales instrumentos financieros para la obtención de financiamiento de las instituciones no financieras, se ha estimado conveniente diseñar una metodología para evaluar de manera eficiente el riesgo de las empresas que pertenecen al Mercado de Valores del Ecuador, con la finalidad de que el inversionista cuente con una herramienta eficaz y eficiente al momento de diversificar el riesgo en su portafolio de inversiones.

La metodología SAGRL basada en el modelo CAMEL, busca relacionar los riesgos financieros de las entidades que pertenecen al Mercado de Capitales con la óptima toma de decisiones de los posibles inversionistas, utilizando los índices financieros, considerados relevantes al momento de evaluar y ponderar a una compañía que se encuentra en búsqueda de incrementar su cartera de accionistas o que requiere de liquidez.

La importancia de aplicar una metodología basada en el modelo CAMEL yace en la combinación de todas las variables, ya que finalmente lo que se espera obtener es una calificación otorgada a cada institución no financiera.

Esta metodología es relevante debido a que trabaja con un conjunto de indicadores y escalas de aceptación universal, de esta manera permite homologar la evaluación de las instituciones no financieras, permitiendo identificar el bienestar económico y la posición en el mercado de manera individual para la toma de decisiones de los inversionistas.

Su principal objetivo es aplicar la metodología SAGRL a las empresas que pertenecen al Mercado de Valores del Sector C - Industrias Manufactureras del Ecuador, con la finalidad de evaluar el riesgo de las instituciones, y consecuentemente proporcionar a los potenciales inversionistas una herramienta importante para la toma de decisiones.

El estudio efectuado a las instituciones que pertenecen al Mercado de Valores del Ecuador y sus funciones lograron determinar la importancia que tiene el conocimiento y tratamiento de los diferentes riesgos a los cuales se enfrentan estas compañías.

Al hacer más atractivo y seguro el Mercado de Capitales, se obtienen mayores ingresos representados por las tasas y contribuciones recaudadas a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ente regulador y fiscalizador de las compañías del Ecuador, por lo tanto, tendrá una afectación positiva en el Presupuesto General del Estado.

La presente metodología se basa en el modelo CAMEL el cual permite identificar las variables en corte microeconómico que caracterizan a las condiciones que se presentan en las instituciones financieras en un momento dado, por lo tanto, la propuesta que se presenta es trasladar este análisis para las instituciones no financieras, la cual originalmente permite evaluar cinco parámetros, como son la suficiencia del capital, la calidad de los activos, la gestión administrativa, las ganancias y la liquidez.

CAMEL originalmente se compone de 19 indicadores financieros bajo las 5 variables que lo conforman y que fueron analizadas en el capítulo 2; y, está direccionado para el análisis de las instituciones financieras, sector que se encuentra regulado por la Superintendencia de

Bancos. De acuerdo con la metodología del CAMEL, se encuentra asignado a cada uno de estos indicadores una ponderación o peso, basado en la importancia que se dé a cada una de estas variables, como se muestra en la Tabla 18.

Tabla 18.

Pesos para el análisis de las variables del modelo CAMEL

CAPITAL		20%
C1	Cobertura Patrimonial Activos	20%
C2	Patrimonio Técnico/Activos Ponderados por Riesgo	40%
C3	Patrimonio Técnico Secundario/ Patrimonio Técnico Primario	20%
C4	Patrimonio Técnico/ (Activos + Contingentes)	20%
CALIDAD DE ACTIVOS		25%
CA1	Morosidad Bruta Total	30%
CA2	Cobertura: (Morosidad Bruta Total-Provisiones) / Patrimonio	20%
CA3	Activos improductivos/ Total Activos	20%
CA4	Cobertura Cartera Riesgo	30%
EFICIENCIA OPERATIVA		10%
EO1	Gastos Personal/ Activos	40%
EO2	Gastos Operativos/ Activos Promedio	30%
EO3	Margen Bruto Financiero/ Gastos de Operación	30%
EFICIENCIA FINANCIERA		15%
EF1	Grado de Absorción	20%
EF2	Activos Productivos/ Pasivos con Costo	30%
EF3	Margen Bruto Financiero/ Activos Productivos	30%
EF4	Diferencial Financiero	20%
RENTABILIDAD		10%
R1	Resultado Operativo/ Activo	50%
R2	Resultado Operativo/ Patrimonio	50%
LIQUIDEZ		20%
L1	Liquidez Primera Línea	50%
L2	Liquidez Segunda Línea	50%
SUMATORIA PESOS CATEGORÍA		100%

Fuente: Duque Chávez (2012)

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Para el desarrollo de la metodología SAGRL, se utilizaron los datos anuales de los estados financieros de las cuatro empresas escogidas que pertenecen al Sector C – Industrias

Manufactureras del mercado de capitales, las mismas que se encuentran ubicadas en la ciudad de Guayaquil, de acuerdo al siguiente detalle:

- HOLCIM AGREGADOS S.A.
- CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.
- MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA
- CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA

La información obtenida corresponde al año 2017, y se encuentra disponible en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

A través de la data obtenida se escogieron las razones financieras, de acuerdo a la importancia y análisis efectuado a aquellos factores que tienen una mayor incidencia al momento de la toma decisiones del inversionista.

En la figura 3 se detallan cada uno de los componentes de los indicadores necesarios para el desarrollo de la propuesta de la metodología SAGRL:



Figura 3. Indicadores SAGRL

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

4.8.1 Ponderación de los indicadores del modelo SAGRL

A continuación, se detallan los cinco indicadores que se analizan en la metodología SAGRL:

- (S) Solvencia del Patrimonio
- (A) Solvencia del Activo
- (G) Gestión
- (R) Rentabilidad
- (L) Liquidez

La ponderación de cada uno de las quince ratios financieros fue elegido de acuerdo al criterio y en base a los objetivos relacionados con la metodología investigada, ubicando la importancia que se le da a cada uno de los indicadores y que por lo general son requeridos por los inversionistas para la toma de decisión. En este caso las ponderaciones han sido las siguientes:

- Solvencia del Patrimonio 15%, involucra dos ratios financieros que tienen como objeto medir el grado en el que participan los acreedores dentro del financiamiento de una institución no financiera, así también busca establecer riesgos tanto para los acreedores como los dueños sobre la conveniencia de un posible endeudamiento.
- Solvencia del Activo 15%, involucra dos ratios financieros que tienen como objeto medir el grado en el que el activo de la institución se financió con el patrimonio sin necesidad de terceros.
- Gestión 25%, compuesto por cinco indicadores, su principal objetivo es medir la eficiencia con la cual las instituciones no financieras utilizan sus recursos, evaluando de esta manera el nivel de rotación que efectúa, el pago de las obligaciones, entre otros.
- Rentabilidad 25%, está compuesto por cuatro indicadores, que buscan medir que tan efectiva es la administración de la institución no financiera para controlar los costos y gastos, y posteriormente convertir las ventas en utilidades.
- Liquidez 20%, está compuesto por dos indicadores, que permiten medir lo importante que es para las instituciones no financieras contar con recursos frente a aspectos o factores externos.

4.8.2 Interpretación y fórmulas de los ratios financieros a analizar de SAGRL

En la Tabla 19, se describen los indicadores y fórmulas de cada uno de los ratios financieros escogidos para la presente investigación.

Tabla 19

Indicadores y Fórmulas del modelo SAGRL

INDICADORES	RAZÓN FINANCIERA	FÓRMULA
SOLVENCIA DEL PATRIMONIO	Endeudamiento del Patrimonio	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
	Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
SOLVENCIA DEL ACTIVO	Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
	Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo neto tangible}$
	Rotación de Cartera	$\text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$
	Rotación de Activo Fijo	$\text{Ventas Anuales Netas} / \text{Activo Fijo}$
GESTIÓN	Rotación de Ventas	$\text{Ventas} / \text{Activo Total}$
	Periodo medio de cobranza	$(\text{Ctas. Y Dctos. Por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$
	Impacto carga financiera	$\text{Gastos Financiero} / \text{Ventas}$
	Margen Neto	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
RENTABILIDAD	Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio}$
	Rentabilidad Neta del Activo	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
	Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	$\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
	Prueba Ácida	$(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

4.8.3 Planteamiento de la metodología SAGRL

Como la metodología planteada es basada en el modelo CAMEL, se procede a utilizar el procedimiento original de la misma, para aplicarla a la metodología SAGRL, por lo tanto, una vez extraídos los ratios financieros de cada una de las instituciones no financieras se

obtiene el promedio y la volatilidad de éstos (desviación estándar), tal como se muestra en la Tabla 20.

Tabla 20.

Ratios Financieros de las instituciones no financieras correspondientes al año 2017

INDICADORES	HOLCIM AGREGADOS S.A.	CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA	PROM.	DESV. ESTAND.
S1 Endeudamiento del Patrimonio	0,842	1,221	0,4954	0,435	0,74835	0,363
S2 Apalancamiento	1,842	2,221	1,4954	1,435	1,74835	0,363
A1 Endeudamiento del Activo	0,4571	0,5498	0,3313	0,3032	0,41035	0,115
A2 Endeudamiento del Activo Fijo	0,6502	0,5169	1,4509	1,8226	1,11015	0,629
G1 Rotación de Cartera	7,6673	5,1266	6,9941	1,8972	5,4213	2,584
G2 Rotación de Activo Fijo	0,7939	1,0903	3,4046	2,0786	1,84185	1,178
G3 Rotación de Ventas	0,6629	0,9496	1,5692	0,7947	0,9941	0,401
G4 Periodo medio de cobranza	47,6045	71,1966	52,1872	192,392	90,845075	68,464
G5 Impacto carga financiera	0,0304	0,0126	0,0108	0,0094	0,0158	0,010
R1 Margen Neto Rentabilidad	0,2497	0,4526	0,0595	0,1878	0,2374	0,164
R2 Operacional del Patrimonio	0,5764	1,0623	0,1936	0,3525	0,5462	0,378
R3 Rentabilidad Neta del Activo	0,1655	0,4298	0,0934	0,1493	0,2095	0,150
R4 Margen Operacional	0,4721	0,5037	0,0825	0,3091	0,34185	0,193
L1 Liquidez Corriente	0,453	0,4108	3,2606	1,5774	1,42545	1,337
L2 Prueba Ácida	0,2298	0,3459	1,6942	1,1074	0,844325	0,687

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

A fin de utilizar variables similares en valoración es necesario convertir los resultados obtenidos en valores Z estandarizados, es decir que se procede con la estimación típica estándar individual más empleada en estadística.

En la Tabla 21, se muestran los datos que se obtuvieron, restando a la puntuación que se obtiene del indicador, su promedio y dividiendo esta diferencia para la desviación estándar.

Tabla 21.*Matriz Z*

INDICADORES		HOLCIM AGREGADOS S.A.	CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA
S1	Endeudamiento del Patrimonio	0,258305019	1,303661154	-0,697685579	-0,864280594
S2	Apalancamiento	0,258305019	1,303661154	-0,697685579	-0,864280594
A1	Endeudamiento del Activo	0,408135405	1,21742208	-0,690119867	-0,935437619
A2	Endeudamiento del Activo Fijo	-0,731156251	-0,943055649	0,541670818	1,132541083
G1	Rotación de Cartera	0,869343122	-0,114067417	0,608772423	-1,364048129
G2	Rotación de Activo Fijo	-0,889792041	-0,638125109	1,326897764	0,201019386
G3	Rotación de Ventas	-0,826131219	-0,110998911	1,434505024	-0,497374895
G4	Periodo medio de cobranza	-0,63157982	-0,286989253	-0,564644058	1,48321313
G5	Impacto carga financiera	1,486600366	-0,325830217	-0,509109714	-0,651660434
R1	Margen Neto	0,075054482	1,313148334	-1,085544092	-0,302658724
R2	Rentabilidad Operacional del Patrimonio	0,079850816	1,364602844	-0,932297932	-0,512155728
R3	Rentabilidad Neta del Activo	-0,293178446	1,467891173	-0,773591308	-0,401121419
R4	Margen Operacional	0,67563128	0,839546431	-1,345297293	-0,169880418
L1	Liquidez Corriente	-0,727111541	-0,758664945	1,372161803	0,113614683
L2	Prueba Ácida	-0,89398201	-0,725085202	1,2363581	0,382709113

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Planteada la matriz Z de las instituciones no financieras, en base al modelo CAMEL se establecen intervalos en el cual se indican los límites superior e inferior, estos se hallan al calcular los percentiles 20, 40, 60 y 80, cada uno con su respectiva calificación y valoración del modelo SAGRL, a continuación, se muestra la Tabla 22:

Tabla 22.*Tabla de Intervalos basada en el modelo CAMEL*

SAGRL	PERCENTILES	Z		CALIFICACIÓN
		LÍMITE INFERIOR	LÍMITE SUPERIOR	
1	0,8	0,33	0,94	1
2	0,6	-0,22	0,32	0,8
3	0,4	-0,94	-0,23	0,6
4	0,2	-1,35	-0,95	0,4
5	0	-1,36	-1,36	0,2

Fuente: Modelo CAMEL

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

En la Tabla 23 se observa que los valores Z obtenidos, se ubican dentro de los límites establecidos, para luego proceder con la asignación del porcentaje de calificación correspondiente a su posición.

Tabla 23.*Tabla de Porcentaje de Calificación*

INDICADORES		HOLCIM AGREGADOS S.A.	CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA
S1	Endeudamiento del Patrimonio	0,8	1	0,6	0,6
S2	Apalancamiento	0,8	1	0,6	0,6
A1	Endeudamiento del Activo	1	1	0,6	0,6
A2	Endeudamiento del Activo Fijo	0,6	0,6	1	1
G1	Rotación de Cartera	1	0,8	1	0,2
G2	Rotación de Activo Fijo	0,4	0,6	1	0,8
G3	Rotación de Ventas	0,6	0,8	1	0,6
G4	Periodo medio de cobranza	0,6	0,6	0,6	1
G5	Impacto carga financiera	1	0,6	0,6	0,6
R1	Margen Neto	0,8	1	0,4	0,8
R2	Rentabilidad Operacional del Patrimonio	0,8	1	0,6	0,6
R3	Rentabilidad Neta del Activo	0,6	1	0,6	0,6
R4	Margen Operacional	1	1	0,4	0,8
L1	Liquidez Corriente	0,4	0,6	1	0,8
L2	Prueba Ácida	0,6	0,6	1	1

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

4.8.4 Puntuación para la calificación de riesgo

Para establecer una calificación al riesgo, se tomará como base la escala de calificación que se encuentra publicada en el portal de la Superintendencia de Bancos, a continuación, se muestra la Tabla 24:

Tabla 24.

Definición de la Calificación del Riesgo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN	LÍMITE INFERIOR	LÍMITE SUPERIOR
AAA	La situación de la institución no financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el mercado y claras perspectivas de estabilidad. Si existe alguna vulnerabilidad en las actividades de la institución no financiera, ésta se mitiga enteramente con sus fortalezas.	86%	100%
AA	La institución no financiera es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no tiene aspectos débiles que influyan negativamente. Su perfil de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones no financieras que se encuentran en la categoría más alta de calificación.	71%	85%
A	La institución no financiera es fuerte, tiene un sólido récord financiero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero no influyen en su desempeño, y se estima que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque ligeramente más alta que en el caso de las instituciones no financieras con mayor calificación.	61%	70%
BBB	Claramente esta institución no financiera tiene buen manejo financiero. Aunque se evidencien algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables en el corto plazo.	51%	60%
BB	La institución no financiera goza de un buen manejo financiero en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades, sin embargo, se estima que esas presiones no perduren a largo plazo.	46%	50%
B	Aunque esta escala todavía se considera como aceptable, la institución no financiera tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones no financieras con mejor calificación.	41%	45%
C	Las cifras de la institución no financieras sugieren que existen obvias deficiencias, que probablemente estén relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. En el futuro se estima un considerable nivel de incertidumbre en su capacidad para soportar problemas inesperados.	36%	40%
D	La institución no financiera tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución no financiera podrá afrontar problemas inesperados.	31%	35%
E	La institución no financiera afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.	0%	30%

Fuente: Calificación de Riesgo de la Superintendencia de Bancos

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

A las categorías antes descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Toda vez que se ha obtenido la escala de calificación, se procede a calcular la matriz transpuesta con el promedio de cada uno de los ratios financieros establecidos en la metodología SAGRL, a continuación, se muestra la Tabla 25:

Tabla 25.

Matriz Transpuesta de la tabla de porcentaje de calificación

INSTITUCIONES NO FINANCIERAS	S1	S2	A1	A2	G1	G2	G3	G4	G5	R1	R2	R3	R4	L1	L2
HOLCIM AGREGADOS S.A.	0,8	0,8	1	0,6	1	0,4	0,6	0,6	1	0,8	0,8	0,6	1	0,4	0,6
CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	1	1	1	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	0,6	1	1	1	1	0,6	0,6
MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	0,6	0,6	0,6	1	1	1	1	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,4	1	1
CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA	0,6	0,6	0,6	1	0,2	0,8	0,6	1	0,6	0,8	0,6	0,6	0,8	0,8	1

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Obtenida la matriz transpuesta del porcentaje de calificación se procede a hallar un promedio general de indicadores para cada institución no financiera, los mismos que constituyen el índice SAGRL final, para de esta manera asignar a cada una de las empresas analizadas una calificación en función de los resultados obtenidos, a continuación, se muestra la Tabla 26:

Tabla 26.*Tabla de calificación*

INSTITUCIONES NO FINANCIERAS	METODOLOGÍA SAGRL						CALIFICACIÓN DE RIESGO
	S	A	G	R	L	PROM.	
HOLCIM AGREGADOS S.A.	0,8	0,8	0,72	0,8	0,5	72%	AA
CERVECERÍA NACIONAL CN S.A.	1	0,8	0,68	1	0,6	82%	AA
MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	0,6	0,8	0,84	0,5	1	75%	AA
CRISTALERÍA DEL ECUADOR SA CRIDESA	0,6	0,8	0,64	0,7	0,9	73%	AA

Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

Luego de construir los indicadores financieros y de haber aplicado la metodología SAGRL, la calificación que se otorga a todas las instituciones no financieras analizadas es “AA” (Doble A), lo cual indica que las mismas son muy sólidas financieramente, tienen buenos antecedentes de desempeño y no tienen aspectos débiles que influyan negativamente, es decir que su perfil de riesgo es moderado.

Esto concuerda con el análisis realizado a los estados de Situación financiera y de resultados efectuados en el capítulo 3, ubicándolos entre los límites del 71% y 85%.

4.9 Diagrama de metodología SAGRL

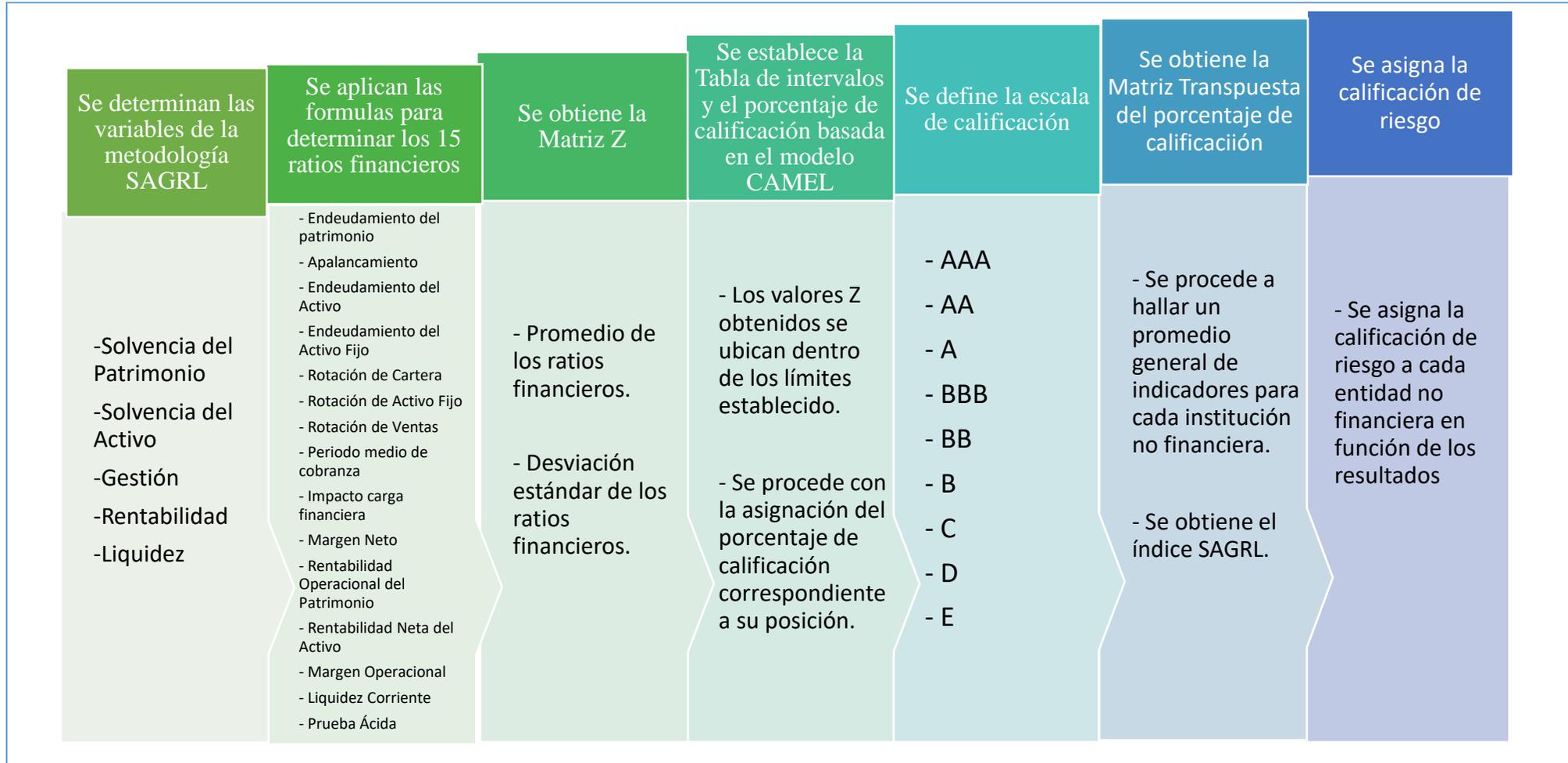


Figura 4. Diagrama de la metodología SAGRL
Elaborado por: Ramírez Brown, P (2019)

4.10 Validación de la propuesta

Para validar la presente propuesta se cuenta con el aporte de tres expertos, que a continuación se detallan:

- Gerente de INSUMEXSA
- Gerente de ANDESNEGSA
- Gerente de ADVISORY COMMUNITY

Quienes han participado en el Mercado de Valores y Financiero, con una trayectoria profesional eminente, experiencia en los ámbitos tanto público como privado, dado que la presente metodología planteada tiene este tipo de naturaleza.

De acuerdo con la validación emitida por los expertos relacionada con la propuesta, se determinaron los siguientes puntos:

- Existe coherencia entre la fundamentación teórica y práctica que se plantea en la metodología SAGRL.
- Su aplicabilidad solucionará los problemas planteados en la investigación.
- El impacto que se obtiene al aplicar la metodología SAGRL en el sector de Mercado de Valores del Ecuador, repercute en el incremento de las inversiones por parte de las personas naturales o jurídicas que buscan diversificar su portafolio, además del crecimiento de las instituciones no financieras.
- La metodología SAGRL es de fácil aplicación, lo cual permite contar con una herramienta confiable al momento de la toma de decisiones de los potenciales inversionistas
- Es factible que la metodología propuesta sea acatada por los potenciales inversionistas.

4.11 Beneficios de la metodología SAGRL

Se considera que el principal objetivo de la metodología es evaluar el riesgo financiero de las empresas que pertenecen al Mercado de Valores del Ecuador, basado en un modelo ya existente, todo este análisis realizado beneficiará de forma directa a los potenciales inversionistas, ya que le permitirá alcanzar una mayor efectividad al momento que decida invertir en un portafolio de acciones y así diversificar el riesgo.

Otro beneficiario directo son las instituciones que pertenecen al Mercado de Valores del Ecuador, debido a que una vez que estas sean evaluadas mediante la metodología planteada, son clasificadas de acuerdo con el riesgo financiero, por lo tanto, mientras mejor sea su puntuación, más atractiva será en el mercado, lo que implicaría un crecimiento en su patrimonio.

Como beneficiario indirecto podemos mencionar al Estado, ya que la propuesta planteada servirá como un instrumento que proporcionará mayores ingresos como tasas e impuestos a través de las inversiones que se realicen en este segmento de la economía.

CONCLUSIONES

- La búsqueda de herramientas que permitan al inversionista monitorear la actividad económica de una institución no financiera, ha llevado a que estos confíen en métodos de evaluación de riesgos ya existentes, como las calificaciones otorgadas por las Calificadoras de Riesgo, quienes se manejan en un sistema de opiniones muy poco útil para un país como Ecuador.
- La metodología CAMEL es una de las herramientas más recientes y utilizadas a nivel mundial para las instituciones financieras, por ser tan efectivo este modelo, se propone la metodología SAGRL, dirigida a otro segmento del mercado, como lo son las instituciones no financieras.
- La metodología SAGRL que se propone, permite al inversionista conocer la situación de una institución no financiera, de la cual espera invertir, su análisis se enfoca en cinco indicadores que son: solvencia del patrimonio, solvencia del activo, gestión, rentabilidad y liquidez; estos al ser evaluados en conjunto, muestran la situación en el interior de una entidad no financiera, otorgándole una calificación de riesgo.
- La metodología SAGRL está dirigida principalmente a los inversionistas, no obstante, esta puede ser utilizada por las mismas instituciones no financieras como una herramienta para la toma de decisión al interior de esta.
- Obtenida la Tabla de calificaciones N° 23, se observó que las cuatro empresas escogidas HOLCIM AGREGADOS S.A., CERVECERÍA NACIONAL CN S.A., MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA y CRISTALERÍA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA, obtuvieron una puntuación de AA (doble A), esto viene relacionado con la trayectoria financiera que mantienen y los buenos antecedentes de desempeño, lo que

se refleja en sus indicadores financieros que se mantienen dentro del promedio del sector C de la Industria Manufacturera.

RECOMENDACIONES

- La aplicabilidad de la metodología SAGRL, puede ser incluso para empresas del sector público, que cuenten con venta o compra de acciones en la Bolsa de Valores.
- Se recomienda a las instituciones no financieras del Mercado de Capitales que evalúen sus estados financieros al menos dos veces al año aplicando la metodología SAGRL, de esta manera se podrá alertar de posibles situaciones de crisis en su institución y así permite alcanzar mayores niveles de eficiencia, sostenibilidad y crecimiento.
- Las instituciones no financieras, estadísticamente conozcan que la influencia de los ratios financieros en la toma de decisiones es una responsabilidad constante, por lo cual con esta metodología no solo se debe confiar en los resultados globales de un determinado ranking sino también en el análisis financieros de cada uno de los ratios que lo componen.
- Las instituciones deben de publicar los estados financieros reales al portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para que al momento de aplicar la metodología de evaluación del riesgo SAGRL, esta muestre una calificación confiable y veraz, que permite atraer a la inversión.
- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Bolsa de Valores del Ecuador, deben de generar publicidad, para de esta manera dar a conocer al público en general sobre las diferentes formas que se tiene de invertir en el país.

REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

Aline Gómez, A. (2003). ADMINISTRACIÓN BÁSICA I. Retrieved from http://fcasua.contad.unam.mx/apuntes/interiores/docs/98/1/admon_bas1.pdf

Análisis financiero. (n.d.). Retrieved from https://moodle2.unid.edu.mx/dts_cursos_md/ADI/AF/AF/AF01/AF01Lectura.pdf

Besley, S., & Brigham, E. F. (2013). Fundamentos de Administracion Financiera (14a ed.; C. Learning, Ed.). Mexico.

Bolten, S. E., & Calvet Perez, R. (2014). Administración financiera. Editorial Limusa.

Briceño Santafé, Y., & Orlandoni Merli, G. (2012). Determinación de indicadores de riesgo bancario y el entorno macroeconómico en Venezuela (1997-2009). Economía (Mérida), 34, 55–88. Retrieved from <http://132.248.9.34/hevila/EconomiaMerida/2012/vol37/no34/3.pdf>

Castillo Canalejo, A. M., Montero Caro, M. D., & Montilla Carmona, M. (n.d.). INTRODUCCIÓN A LOS SISTEMAS FINANCIEROS. Retrieved from <http://www.fudepa.org/FudepaWEB/Actividades/FBasica/SistFinanciero.pdf>

CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES. (2017). Retrieved from www.lexis.com.ec

Córdoba Padilla, M. (2012). Mercado de Valores. Retrieved from <https://www.ecoediciones.com/wp-content/uploads/2015/11/Mercado-de-valores-1ra-Edición.pdf>

Cortés Ruiz, J. A. (2016). Aplicación de la Metodología CAMEL para el análisis financiero

de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Segmento 1 Zonal 3. Retrieved from <http://repo.uta.edu.ec/handle/123456789/23897>

Duque Chávez, V. (2012). Análisis, evolución y proyección del sector cooperativo controlado por la Superintendencia de Bancos y Seguros en el Ecuador en el período comprendido 2002 - 2009 (Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador). Retrieved from <http://repositorionew.uasb.edu.ec/handle/10644/2867>

Espinoza del Castillo, M. F. (2010). PORTAFOLIO DE INVERSIONES PARA LA EMPRESA DISAROMATI S.A DE LA CIUDAD DE QUITO, DISTRITO METROPOLITANO, PARA EL AÑO 2009 (UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA). Retrieved from <https://comercio.softonic.com/pv/5187/0/1>

Federal Reserve Release. (1996). Uniform Financial Institutions Rating System. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/BoardDocs/press/general/1996/19961224/default.htm>

García Hanson, J., & Salazar Escobar, P. (2005). Métodos de Administración y Evaluación de Riesgos (Universidad de Chile). Retrieved from http://repositorio.uchile.cl/tesis/uchile/2005/garcia_j2/sources/garcia_j2.pdf

Generalidades de la Inversión. (n.d.). Retrieved from http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/chavez_1_dd/capitulo1.pdf

Gomez Bastar, S. (2012). METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN. Retrieved from http://www.aliat.org.mx/BibliotecasDigitales/Axiologicas/Metodologia_de_la_investigacion.pdf

Gomez Lopez, R. (2001). Producción del sector de la construcción. Contribuciones a La

Economía, La Economía.

Inversionistas. (n.d.). Retrieved May 29, 2019, from Bolsa Comercio Santiago website:

<http://www.bolsadesantiago.com/actores/Paginas/inversionistas.aspx>

La empresa y su organización 01. (n.d.). Retrieved from

<https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448199359.pdf>

Llaugel, F. A., & Fernández, A. I. (2011). EVALUACIÓN DEL USO DE MODELOS DE

REGRESIÓN LOGÍSTICA PARA EL DIAGNÓSTICO DE INSTITUCIONES

FINANCIERAS. *Ciencia y Sociedad*, 36(0378–7680), 590–627. Retrieved from

<https://repositoriobiblioteca.intec.edu.do/bitstream/handle/123456789/1376/CISO20113>

[604-590-627.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositoriobiblioteca.intec.edu.do/bitstream/handle/123456789/1376/CISO20113-604-590-627.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

López Villa, L. E. (2016). Análisis CAMEL y el proceso de toma de decisiones en la

Cooperativa San Francisco de Asís Ltda. (Universidad Técnica de Ambato. Facultad de

Contabilidad y Auditoría. Dirección de Posgrado). Retrieved from

<http://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/23468?mode=full>

Martín Marín, J. L., & Trujillo Ponce, A. (2004). Manual de mercados financieros. Retrieved

from

[https://books.google.es/books?id=xj2D1keKnZMC&lpg=PA32&dq=mercado+monetario](https://books.google.es/books?id=xj2D1keKnZMC&lpg=PA32&dq=mercado+monetario&hl=es&pg=PR4#v=onepage&q=monetario&f=false)

[o&hl=es&pg=PR4#v=onepage&q=monetario&f=false](https://books.google.es/books?id=xj2D1keKnZMC&lpg=PA32&dq=mercado+monetario&hl=es&pg=PR4#v=onepage&q=monetario&f=false)

Martínez Rueda, H. (n.d.). Indicadores Financieros y su interpretación. Retrieved from

<http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/analisis I/IndicadoresFinancieros.pdf>

Modelo Financiero. (2019). Retrieved May 29, 2019, from Zona Economica website:

<https://www.zonaeconomica.com/modelo-financiero>

Murillo Vargas, G. E. (2011). Metodología de aplicación de una auditoría de gestión como herramienta para determinar los costos de la no calidad y elevar la productividad en el departamento de ahorros de la Mutualista Pichincha. Retrieved from <https://dspace.ups.edu.ec/handle/123456789/4422>

Norma Internacional de Contabilidad n° 1 (NIC 1) Presentación de estados financieros. (2006). Retrieved from <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC01.pdf>

Pisco Velez, J. (2017). Análisis de la percepción de riesgos del inversionista Ecuatoriano y la toma de medidas correctivas, en el mercado de capitales (Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Administrativas). Retrieved from <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/20719>

Ramanujam, V., & Varadarajan, P. (1989). Research on corporate diversification: A synthesis. *Strategic Management Journal*, 10(6), 523–551. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100603>

Rivadeneira Bastidas, C. E. (2006). Análisis de la planificación financiera de una entidad de ahorro y crédito: caso práctico mutualista Pichincha (QUITO/ EPN/ 2006). Retrieved from <http://bibdigital.epn.edu.ec/handle/15000/2573>

Todo Sociedades 2017. Guía de la declaración 2016. (2017). Retrieved from <https://www.todojuristas.com/libros-derecho-societario/2233-todo-sociedades-2017-guia-de-la-declaracion-2016.html>

Unidad de Gestión del Riesgo del Sistema Financiero. (2015). Metodología para medir la Vulnerabilidad Financiera de las entidades financieras privadas mediante un Sistema de Alertas Tempranas. Retrieved from www.bce.ec

Zambrano, F. J., Martínez, R. X., Balladares, K. A., & Molina, C. J. (2017). EL MERCADO DE CAPITALES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES EN EL ECUADOR. CASO: FERZAFSA S.A. *INNOVA Research Journal*, 2(2477–9024), 108–127. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5920562.pdf>

Zambrano Farias, F. (2014). El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las pymes en el Ecuador caso específico: FERZAFSA S.A. Retrieved from <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/6446>

Anexo 1.

LISTADO DE EMPRESAS DEL MERCADO DE VALORES DEL ECUADOR VIGENTES DESDE 1994 HASTA 2017						
ÍTEM	No. IDENTIFICACIÓN	NOMBRE	No. INSCRIPCIÓN C.P.M.V.	FECHA INSCRIPCIÓN C.P.M.V	LOCALIDAD	SECTOR
1	1790613941001	ADITEC ECUATORIANA CIA. LTDA.	2014.Q.01.001443	24/12/14	QUITO	PRIVADO
2	0992125985001	ADITIVOS Y ALIMENTOS S. A. ADILISA	2013.2.01.00631	14/06/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
3	1791269489001	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	2009.1.01.00404	30/09/09	QUITO	PRIVADO
4	0992598182001	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	2011.2.01.00535	15/12/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
5	0991181717001	AGNAMAR S. A.	2013.2.01.00614	21/02/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
6	0990006687001	AGRIPAC S. A.	2003.2.01.00239	27/10/03	GUAYAQUIL	PRIVADO
7	0992119748001	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	2014.G.01.001423	13/11/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
8	0992750537001	ALICOSTA BK HOLDING S.A.	2012.2.01.00606	07/12/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
9	1790381595001	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	2007.1.01.00308	20/04/07	QUITO	PRIVADO
10	0990010110001	ALMACENES BOYACA S. A.	2008.2.01.00344	11/08/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
11	0990011214001	ALMACENES DE PRATI S.A.	2013.2.01.00636	27/06/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
12	0990004277001	ARTES GRAFICAS SENEFELDER C.A.	2014.2.01.00679	27/02/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
13	0991313788001	ASISERVY S.A.	2013.2.01.00657	10/10/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
14	1790075494001	ASOCIACION MUTUALISTA DE AHORRO Y CREDITO PARA LA VIVIENDA PICHINCHA	95.1.1.117	26/06/95	QUITO	PRIVADO
15	0992559829001	AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.	2014.G.01.001418	23/10/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
16	1791806786001	AUTOFENIX S.A.	2015.Q.01.001704	30/11/15	QUITO	PRIVADO
17	1890000130001	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	2008.1.01.00326	06/03/08	QUITO	PRIVADO
18	0990810311001	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	2009.2.01.00409	28/10/09	GUAYAQUIL	PRIVADO
19	1790014797001	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	2012.1.01.00604	26/11/12	QUITO	PRIVADO
20	0992142618001	AVICOLA FERNANDEZ S. A.	2008.2.01.00324	25/02/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
21	1790221806001	BANCO AMAZONAS S.A.	95.1.1.127	21/07/95	GUAYAQUIL	PRIVADO
22	0990379017001	BANCO BOLIVARIANO C. A.	94.2.1.059	17/11/94	GUAYAQUIL	PRIVADO
23	1090105244001	BANCO CAPITAL S.A.	2003.1.01.00228	20/01/03	QUITO	PRIVADO
24	1760002600001	BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	95.1.1.107	25/05/95	QUITO	PUBLICO
25	0990459444001	BANCO COOPNACIONAL S.A.	2002.2.01.00224	09/09/02	GUAYAQUIL	PRIVADO
26	0992701374001	BANCO D-MIRO S.A.	2014.2.01.00698	21/07/14	GUAYAQUIL	PRIVADO

27	1760002950001	BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR B.P.	2003.1.01.00242	10/11/03	QUITO	PUBLICO
28	1190002213001	BANCO DE LOJA S.A.	2002.3.01.00221	05/07/02	GUAYAQUIL	PRIVADO
29	0790002350001	BANCO DE MACHALA S.A.	94.2.1.041	14/10/94	GUAYAQUIL	PRIVADO
30	0190055965001	BANCO DEL AUSTRO S.A.	95.3.1.126	19/07/95	GUAYAQUIL	PRIVADO
31	0990005737001	BANCO DEL PACIFICO S.A.	94.2.1.034	21/09/94	GUAYAQUIL	PRIVADO
32	0990247536001	BANCO DESARROLLO DE LOS PUEBLOS S.A.	2015.Q.01.001703	24/11/15	QUITO	PRIVADO
33	1790283380001	BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.	1998.1.01.00193	08/06/98	QUITO	PRIVADO
34	1790864316001	BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.	1998.1.01.00190	29/01/98	QUITO	PRIVADO
35	0990049459001	BANCO GUAYAQUIL S.A.	94.2.1.023	03/08/94	GUAYAQUIL	PRIVADO
36	1790098354001	BANCO INTERNACIONAL S.A.	96.1.1.169	06/06/96	QUITO	PRIVADO
37	1790010937001	BANCO PICHINCHA C.A.	95.1.1.078	09/02/95	QUITO	PRIVADO
38	1791269225001	BANCO PROCREDIT S.A.	2005.1.01.00257	15/04/05	QUITO	PRIVADO
39	1791109384001	BANCO SOLIDARIO S.A.	96.1.1.163	24/01/96	QUITO	PRIVADO
40	0991322752001	BASESURCORP S.A.	2008.2.01.00360	28/11/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
41	1792664519001	BIENES RAICES E INVERSIONES DE CAPITAL BRIKAPITAL S.A.	2016.Q.01.001846	23/06/16	QUITO	PRIVADO
42	0992137517001	BIOFACTOR S.A.	2015.G.01.001710	01/12/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
43	1790008967001	BOLSA DE VALORES DE QUITO BVQ SOCIEDAD ANONIMA	2017.Q.01.002102	27/09/17	QUITO	PRIVADO
44	1790268594001	CAMINOSCA S.A.	2014.1.01.00677	26/02/14	QUITO	PRIVADO
45	0990135630001	CALBAQ S.A.	2007.2.01.00318	25/09/07	GUAYAQUIL	PRIVADO
46	0991400427001	CARTIMEX S.A.	2005.2.01.00270	13/12/05	GUAYAQUIL	PRIVADO
47	1790004392001	CASA MOELLER MARTINEZ C.A.	2012.1.01.00553	06/03/12	QUITO	PRIVADO
48	1790009459001	CASABACA S.A.	95.1.1.155	29/11/95	QUITO	PRIVADO
49	0991360042001	CENTURIOSA S.A.	2011.2.01.00497	16/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
50	1790003388001	CEPSA S.A.	94.1.1.022	03/08/94	QUITO	PRIVADO
51	0992729120001	CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A.	2012.2.01.00580	19/07/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
52	0992395974001	CERRO VERDE FORESTAL S.A. (BIGFOREST)	2006.2.01.00278	28/04/06	GUAYAQUIL	PRIVADO
53	0990023549001	CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	95.2.1.103	19/05/95	GUAYAQUIL	PRIVADO
54	0991280855001	CHOCOLATES FINOS NACIONALES COFINA S.A.	2012.2.01.00592	01/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
55	0992231467001	CIA IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	2013.2.01.00612	16/01/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
56	1790151506001	CIALCO S.A.	2006.1.01.00304	22/12/06	QUITO	PRIVADO
57	0190110001001	COLINEAL CORPORATION C.LTDA	2006.3.01.00303	19/12/06	QUITO	PRIVADO
58	0990005419001	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	2013.2.01.00646	26/08/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
59	0990011524001	COMPANIA RECUBRIDORA DE PAPEL SA REPALCO	2017.01.001969	10/03/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
60	1790021831001	COMPAÑÍA DE SERVICIOS AUXILIARES DE GESTIÓN DE COBRANZA RECYCOB S.A.	94.1.1.036	23/09/94	QUITO	PRIVADO
61	1790885186001	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	2010.1.01.00436	14/06/10	QUITO	PRIVADO

62	1790412113001	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA C.A.	2008.1.01.00349	02/10/08	QUITO	PRIVADO
63	0992401923001	CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A.	2015.G.01.001532	22/04/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
64	0992260378001	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	2017.G.01.002039	21/06/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
65	0190005070001	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	94.3.1.003	03/05/94	GUAYAQUIL	PRIVADO
66	1790567699001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO 29 DE OCTUBRE LTDA	2003.1.01.00234	20/08/03	QUITO	PRIVADO
67	1790501469001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ALIANZA DEL VALLE LTDA.	2006.1.01.00297	26/09/06	QUITO	PRIVADO
68	1790325083001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ANDALUCIA LTDA.	2009.1.01.00396	03/07/09	QUITO	PRIVADO
69	1090033456001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ATUNTAQUI LTDA.	2004.1.01.00245	14/01/04	QUITO	PRIVADO
70	1790900193001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO CONSTRUCCION COMERCIO Y CONSTRUCCION LTDA COOPCCP	2006.1.01.00289	08/08/06	QUITO	PRIVADO
71	1790451801001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO COOPROGRESO LTDA.	2003.1.01.00231	17/03/03	QUITO	PRIVADO
72	1890001323001	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO OSCUS LTDA	2003.1.01.00238	23/09/16	QUITO	PRIVADO
73	1791369378001	CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A	2002.1.01.00220	25/03/02	QUITO	PRIVADO
74	1790140083001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	1998.1.01.00189	08/01/98	QUITO	PRIVADO
75	0990004196001	CORPORACION EL ROSADO S. A.	2010.2.01.00452	06/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
76	1790016919001	CORPORACION FAVORITA C.A.	95.1.1.137	11/09/95	QUITO	PRIVADO
77	1760003090001	CORPORACION FINANCIERA NACIONAL BP	95.1.1.096	15/05/95	GUAYAQUIL	PUBLICO
78	0190168190001	CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.	2016.G.01.001740	08/01/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
79	0190159663001	CORPORACION JCEVCORP CIA .LTDA.	2012.3.01.00590	25/09/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
80	0990560536001	CORPORACION MULTIBG S.A.	95.2.1.085	15/03/95	GUAYAQUIL	PRIVADO
81	1791268776001	CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.	2015.Q.01.001534	23/04/15	QUITO	PRIVADO
82	0990021279001	CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	95.2.1.101	19/05/95	GUAYAQUIL	PRIVADO
83	1791299035001	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S. A.	2016.Q.01.001886	20/09/16	QUITO	PRIVADO
84	1791288777001	DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	2012.1.01.00579	28/06/12	QUITO	PRIVADO
85	0991265414001	DELCORP S. A.	2006.2.01.00301	16/10/06	GUAYAQUIL	PRIVADO
86	1791878280001	DEXICORP S.A.	2013.1.01.00623	05/04/13	QUITO	PRIVADO
87	1790819515001	DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C. LTDA.	2010.1.01.00459	05/10/10	QUITO	PRIVADO
88	1390060757001	DIPAC MANTA S.A.	2009.2.01.00395	26/06/09	GUAYAQUIL	PRIVADO

89	0990858322001	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	2002.2.01.00222	23/07/02	GUAYAQUIL	PRIVADO
90	0990789061001	DISTRIBUIDORA IMPORTDORA DIPOR S.A.	2013.2.01.00638	02/07/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
91	0990319723001	DOLMEN S.A.	2012.2.01.00586	20/08/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
92	0990856583001	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S:A.	2011.2.01.00537	23/12/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
93	1791968891001	ECUADPREMEX S.A.	2017.Q.01.001954	14/02/17	QUITO	PRIVADO
94	1790143007001	ECUATORIANA DE GRANOS S. A. ECUAGRAN	2010.2.01.00450	23/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
95	1791909690001	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	2012.1.01.00597	18/10/12	QUITO	PRIVADO
96	1890061385001	ECUATRAN S.A.	2014.1.01.00691	15/05/14	QUITO	PRIVADO
97	1790160653001	EDESA S.A.	2013.1.01.00668	02/12/13	QUITO	PRIVADO
98	0992501928001	EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S. A.	2008.2.01.00329	16/04/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
99	0992562242001	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S. A.	2009.2.01.00385	02/04/09	GUAYAQUIL	PRIVADO
100	0992302917001	EL TECAL C. A. ELTECA	2004.2.01.00246	22/04/04	GUAYAQUIL	PRIVADO
101	1390141692001	EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	2014.G.01.001420	06/11/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
102	1790012158001	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA	2009.1.01.00401	24/08/09	QUITO	PRIVADO
103	1791860829001	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	2013.1.01.00663	28/10/13	QUITO	PRIVADO
104	1391738986001	ENERGY & PALMA ENERGY PALMA S.A.	2012.2.01.00556	19/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
105	0990041105001	ENVASES DEL LITORAL S. A.	2006.2.01.00273	02/02/06	GUAYAQUIL	PRIVADO
106	0992211237001	ESLIVE S.A.	2011.2.01.00490	08/04/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
107	0990006164001	ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL C.A.	2010.2.01.00423	11/03/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
108	0990158630001	ETINAR S. A.	2006.2.01.00280	08/05/06	GUAYAQUIL	PRIVADO
109	1390149219001	EUROFISH S.A.	2013.2.01.00613	14/02/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
110	0990209898001	EXOFRUT S.A.	2013.2.01.00632	17/06/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
111	1790300404001	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	2012.2.01.00564	13/04/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
112	1790101509001	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM S.A.	2014.1.01.00708	26/09/14	QUITO	PRIVADO
113	0990551405001	FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	2016.G.01.001831	03/05/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
114	0992568941001	FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A.	2011.2.01.00474	04/01/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
115	1790710319001	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARCOMED	2015.Q.01.001683	09/11/15	QUITO	PRIVADO
116	1791984722001	FARMAENLACE CIA. LTDA.	2009.1.01.00410	11/11/09	QUITO	PRIVADO
117	0992256230001	FERREMUNDO S. A.	2008.2.01.00337	27/05/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
118	0990387028001	FERRETERIA COMERCIAL FECO S.A.	2017.G.01.002151	05/12/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
119	1790030008001	FERRO TORRE S.A.	2012.1.01.00568	18/05/12	QUITO	PRIVADO

120	1792043034001	FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S.A.	2012.1.01.00539	04/01/12	QUITO	PRIVADO
121	0991440429001	FIGURETTI S.A.	2013.2.01.00649	05/09/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
122	0990511721001	FINANCIERA DE LA REPUBLICA S.A. (FIRESA) EN LIQUIDACIÓN	95.2.1.153	14/11/95	GUAYAQUIL	PRIVADO
123	1790004147001	FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA.	2012.1.01.00600	13/11/12	QUITO	PRIVADO
124	0990008647001	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A.	2012.2.01.00595	16/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
125	1090067563001	FLORALP S.A.	2012.1.01.00560	30/03/12	QUITO	PRIVADO
126	0992346124001	FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN FONDO PAIS ECUADOR	2004.1.01.00247_1	02/06/04	QUITO	PUBLICO
127	0992369825001	FUNDAMETZ S.A.	2012.2.01.00594	08/10/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
128	0990183899001	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S. A.	2005.2.01.00269	30/11/05	GUAYAQUIL	PRIVADO
129	0992535776001	GALARMOBIL S.A.	2017.G.01.002118	13/10/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
130	0990293244001	HOLCIM ECUADOR S.A.	94.2.1.064	07/12/94	GUAYAQUIL	PRIVADO
131	0992724919001	HOLDING TONICORP S.A.	2011.2.01.00518	11/10/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
132	0990267278001	HOTEL BOULEVARD (ELBOULEVARD) S.A.	2013.2.01.00628	29/05/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
133	1790033287001	HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.	95.1.1.113	06/06/95	QUITO	PRIVADO
134	0992400099001	HUMANITAS S.A.	2017.G.01.002116	13/10/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
135	0992316519001	HYDRIAPAC S.A.	2017.G.01.001976	20/03/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
136	0990043027001	ICESA S. A.	2017.G.01.002002	27/04/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
137	0991098127001	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	2012.2.01.00575	21/06/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
138	1790183750001	IMPORTADORA VEGA S.A.	2011.1.01.00484	02/03/11	QUITO	PRIVADO
139	1890138507001	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA	2008.1.01.00343	23/07/08	QUITO	PRIVADO
140	0991254374001	INDEUREC S.A.	2016.G.01.001746	20/01/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
141	0990014094001	INDUAUTO S.A.	2011.2.01.00494	03/05/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
142	0190061264001	INDUGLOB S.A.	2015.G.01.001603	16/07/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
143	0990562091001	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S. A.	2008.2.01.00323	02/01/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
144	1190049406001	INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	2011.2.01.00476	10/01/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
145	0992207892001	INDUSTRIAL GEMINIS INDUGEM S.A.	2017.G.01.002162	20/12/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
146	1390000991001	INDUSTRIAS ALES C.A.	95.1.1.125	18/07/95	QUITO	PRIVADO
147	1890007976001	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	2012.1.01.00572	14/06/12	QUITO	PRIVADO
148	1790386805001	INDUSTRIAS OMEGA C.A	2015.Q.01.001662	08/10/15	QUITO	PRIVADO
149	0990021066001	INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.	2011.2.01.00511	02/09/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
150	0990681708001	INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S. A.	2012.2.01.00585	20/08/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
151	1090075744001	INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPAÑIA DE ECONOMIA MIXTA IANCEM	2017.Q.01.001942	06/01/17	QUITO	PRIVADO

152	0991274545001	INMOBILIARIA DEL SOL S. A MOBILSOL	2011.2.01.00503	05/07/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
153	0990598967001	INMOBILIARIA LAVIE S.A.	2015.G.01.001678	05/11/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
154	0990015449001	INTACO ECUADOR S.A.	2014.2.01.00678	27/02/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
155	0991028544001	INTEROC S.A.	97.2.1.182	17/06/97	GUAYAQUIL	PRIVADO
156	0992106131001	INVERSANCARLOS S.A.	2001.2.01.00216	14/03/01	GUAYAQUIL	PRIVADO
157	0991344004001	IPAC S. A.	2010.2.01.00451	25/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
158	0991448551001	JAROMA S.A.	2017.G.01.002075	23/08/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
159	0992455985001	LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S. A.	2007.2.01.00307	19/03/07	GUAYAQUIL	PRIVADO
160	0992659602001	LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S. A.	2011.2.01.00483	02/03/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
161	0992749644001	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S.A.	2013.2.01.00620	22/03/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
162	0992870788001	LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S.A.	2016.G.01.001808	05/04/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
163	0992617136001	LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S. A.	2010.2.01.00420	01/03/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
164	1390012949001	LA FABRIL S. A.	2003.2.01.00229	14/02/03	GUAYAQUIL	PRIVADO
165	0992355727001	LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S. A.	2005.2.01.00258	26/04/05	GUAYAQUIL	PRIVADO
166	0992703172001	LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	2012.2.01.00551	01/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
167	0992713909001	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.	2014.2.01.00682	21/03/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
168	0991131027001	LABIZA S.A.	2012.2.01.00578	27/06/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
169	1790013502001	LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE C.A.	95.1.1.066	03/01/95	QUITO	PRIVADO
170	0990865477001	LIRIS S.A.	2008.2.01.00363	09/12/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
171	0990022011001	MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	2016.G.01.001933	20/12/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
172	0190001490001	MARCIMEX S.A.	2015.G.01.001693	18/11/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
173	1791279743001	MAREAUTO S.A.	2013.1.01.00635	26/06/13	QUITO	PRIVADO
174	1792055709001	MAXDRIVE S.A.	2010.1.01.00473	17/12/10	QUITO	PRIVADO
175	1891723756001	MEGAPROFER S.A.	2011.1.01.00506	20/07/11	QUITO	PRIVADO
176	0992212357001	MERIZA S.A.	2002.2.01.00223	01/08/02	GUAYAQUIL	PRIVADO
177	1760000900001	MINISTERIO DE FINANZAS	1994.1.001	04/03/94	QUITO	PUBLICO
178	1790049795001	MODERNA ALIMENTOS S.A.	2012.1.01.00559	30/03/12	QUITO	PRIVADO
179	0990026408001	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	2014.2.01.00709	26/09/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
180	0992594926001	MOTORCYCLE ASSEMBLY - LINE OF ECUADOR S.A. MASSLINE	2015.G.01.001695	19/11/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
181	0992745762001	MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A.	2015.G.01.001480	20/02/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
182	0990299390001	MUEBLES EL BOSQUE S.A.	2013.2.01.00671	26/12/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
183	1792056055001	MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	2010.1.01.00468	19/11/10	QUITO	PRIVADO
184	1791309162001	MUNDY HOME MUNME C. LTDA.	2015.Q.01.001674	30/10/15	QUITO	PRIVADO
185	0992248033001	NATLUK S.A.	2017.G.01.002148	01/12/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
186	0990844208001	NATURISA S. A.	2015.G.01.001540	04/05/15	GUAYAQUIL	PRIVADO

187	0992335610001	NEDERAGRO S.A.	2012.2.01.00589	19/09/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
188	0190310647001	NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	2017.G.01.002090	12/09/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
189	0990032246001	NESTLE ECUADOR S.A.	2014.1.01.00705	18/09/14	QUITO	PRIVADO
190	0590038601001	NOVACERO S.A	95.1.1.089	24/04/95	QUITO	PRIVADO
191	0992122943001	OCEANBAT S.A.	2015.G.01.001627	07/08/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
192	0990608504001	OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.	2010.2.01.00449	20/08/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
193	1790558886001	OPTICA LOS ANDES S.A.	2009.1.01.00403	30/09/09	QUITO	PRIVADO
194	1792464781001	ORIONOIL ER S.A.	2016.Q.01.001773	22/02/16	QUITO	PRIVADO
195	1791256115001	OTECCEL S.A.	2010.1.01.00465	27/10/10	QUITO	PRIVADO
196	1791957342001	PAPIZZEC S.A.	2016.Q.01.001895	29/09/16	QUITO	PRIVADO
197	1791166914001	PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.	2014.1.01.00694	10/06/14	QUITO	PRIVADO
198	1790883795001	PF GROUP S.A.	2013.1.01.00626	25/04/13	QUITO	PRIVADO
199	0990001243001	PICA PLASTICOS INDUSTRIALES C. A.	2013.2.01.00654	01/10/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
200	0990001626001	PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A.	2005.2.01.00265	24/10/05	GUAYAQUIL	PRIVADO
201	0190050033001	PLASTICOS RIVAL CIA LTDA	2015.G.01.001590	24/06/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
202	1792376858001	PLUMOBILE DEL ECUADOR CIA. LTDA.	2015.Q.01.001597	01/07/15	QUITO	PRIVADO
203	0990823359001	PREDUCA S.A.	2017.G.01.002109	02/10/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
204	1790319857001	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	2003.1.01.00237	26/09/03	QUITO	PRIVADO
205	0990012202001	PRODUCTORA CARTONERA S. A.	2010.2.01.00456	22/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
206	0991389792001	PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.	2014.2.01.00701	15/08/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
207	1790971937001	PROVEFRUT S.A.	2008.1.01.00362	08/12/08	QUITO	PRIVADO
208	0990000018001	QUIMPAC S. A.	2011.2.01.00487	22/03/11	GUAYAQUIL	PRIVADO
209	0990344760001	QUIMPAC ECUADOR S. A. QUIMPACSA	2008.2.01.00334	29/04/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
210	0991371079001	REDEVAL RED DEL MERCADO DE VALORES S A.	2003.2.01.00240	30/10/03	GUAYAQUIL	PRIVADO
211	0992799161001	RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCION S.A.	2016.G.01.001802	24/03/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
212	0992800623001	REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	2017.G.01.001949	27/01/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
213	0992212640001	RETRATOREC S.A.	2012.2.01.00561	30/03/12	GUAYAQUIL	PRIVADO
214	0990326606001	REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO C.A.	2013.2.01.00658	14/10/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
215	0992488190001	RINOMAQ CONSTRUCCIONES S.A.	2017.G.01.002146	30/11/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
216	0992259612001	RIO CONGO FORESTAL C. A. CONRIOCA	2003.2.01.00232	24/06/03	GUAYAQUIL	PRIVADO
217	0992808047001	RIO GRANDE FORESTAL (RIVERFOREST) S.A.	2015.G.01.001517	02/04/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
218	1791344154001	RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA. LTDA.	2015.Q.01.001587	22/06/15	QUITO	PRIVADO
219	1792107067001	RIZZOKNIT CIA. LTDA.	2016.Q.01.001890	21/09/16	QUITO	PRIVADO
220	0990026394001	RYC S. A.	2010.2.01.00457	27/09/10	GUAYAQUIL	PRIVADO

221	0590011886001	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	2006.1.01.00288	07/07/06	QUITO	PRIVADO
222	1791263308001	SERTECPET S.A.	2016.Q.01.001794	15/03/16	QUITO	PRIVADO
223	1790691810001	SIMED S.A.	2012.1.01.00588	06/09/12	QUITO	PRIVADO
224	0990026440001	SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.	96.2.1.162	09/01/96	GUAYAQUIL	PRIVADO
225	1791767535001	SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.	2016.Q.01.001927	14/12/16	QUITO	PRIVADO
226	0190167488001	SOLUCIONES PARA HOTELERIA Y GASTRONOMIA EQUINDECA C. LTDA.	2014.3.01.00676	18/02/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
227	0992419121001	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	2017.G.01.002065	15/08/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
228	0992623748001	STOREOCEAN S.A.	2013.2.01.00634	19/06/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
229	0990129428001	SUMESA S.A	2009.2.01.00372	07/01/09	GUAYAQUIL	PRIVADO
230	0991229353001	SUNCHODESA REPRESENTACIONES C.LTDA.	2014.2.01.00696	08/07/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
231	1791413237001	SUPERDEPORTE S.A.	2007.1.01.00313	02/08/07	QUITO	PRIVADO
232	0991296883001	SUPRAPLAST S.A.	2015.G.01.001716	07/12/15	GUAYAQUIL	PRIVADO
233	0992697415001	SURPAPEL CORP S.A.	2013.2.01.00653	19/09/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
234	0990360545001	TALME S.A.	2007.2.01.00306	15/01/07	GUAYAQUIL	PRIVADO
235	1790010309001	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	2008.1.01.00351	20/10/08	QUITO	PRIVADO
236	0990017514001	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S. A.	2008.2.01.00341	18/07/08	GUAYAQUIL	PRIVADO
237	0992532475001	TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	2014.2.01.00706	23/09/14	GUAYAQUIL	PRIVADO
238	0990917302001	TURISMO AMONRA S.A.	2017.G.01.002028	02/06/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
239	1790236862001	UNACEM ECUADOR S.A.	94.1.1.016	01/07/94	QUITO	PRIVADO
240	0991462627001	UNICOL S.A.	2016.G.01.001914	17/10/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
241	1790871134001	UNION FERRETERA S.A. UNIFER	2015.Q.01.001657	25/09/15	QUITO	PRIVADO
242	0992423153001	UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	2013.2.01.00633	18/06/13	GUAYAQUIL	PRIVADO
243	1792292417001	URBANDATA CIA. LTDA.	2016.Q.01.001878	30/08/16	QUITO	PRIVADO
244	0992972610001	VALLE GRANDE FORESTAL VALLEYFOREST S.A.	2017.G.01.001979	21/03/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
245	0991311602001	VECONSA S.A.	2016.G.01.001761	04/02/16	GUAYAQUIL	PRIVADO
246	0190409538001	VECTORQUIM CIA. LTDA.	2017.G.01.002018	18/05/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
247	0990270236001	VEPAMIL S.A.	2010.2.01.00460	08/10/10	GUAYAQUIL	PRIVADO
248	1791918037001	WATER PROJECTS S.A.	2017.Q.01.002156	14/12/17	QUITO	PRIVADO
249	0992166452001	XTRATECHCOMPUTER S.A.	2017.G.01.002141	23/11/17	GUAYAQUIL	PRIVADO
250	1791297385001	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA	2006.1.01.00305	26/12/06	QUITO	PRIVADO

Las 30 empresas que se encuentran sombreadas son aquellas tomadas como población para la presente investigación.

Anexo 2.



T.: (593) 4-5040281
M.: info@inumexsa.com
D.: Km. 10.5 Vía Samborondón
Guayaquil - Ecuador

Anexo 1

CERTIFICADO DE VALIDACIÓN DE METODOLOGÍA

Por medio de la presente certifico que he validado la metodología SAGRL presentada para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basado en el modelo CAMEL, la presente propuesta es confiable y viable y fue revisado con la maestrante PATRICIA YOLANDA RAMÍREZ BROWN, previo a la obtención del título de Magíster en Contabilidad y Auditoría de la Universidad Laica Vicente Rocafuerte.

Es todo lo que puedo decir en honor a la verdad.

Atentamente,



Ing. Nicolás Rivadeneira

GERENTE DE INSUMEXSA

C.C. 0913451688

Anexo 3.

Nicolás Bernardo Rivadeneira Torres

8 de Agosto de 1986



Ecuatoriano
32 años
C.I. # 0913451688
Ciudadela Napoli MZ 11 VILLA 14
Km 13 Vía La Puntilla-Salitre
0997-185818
rivadeneira11@hotmail.com

OBJETIVOS

Contribuir de manera objetiva y eficiente, con sólidos conocimientos adquiridos y experiencia necesaria, al mejoramiento continuo tanto de los intereses colectivos de las instituciones u organismos, como individuales. Presto a colaborar de manera leal y responsable, en cualquier circunstancia.

FORMACIÓN ACADÉMICA

Universidad De Especialidades Espíritu Santo
Noviembre 2010 – Enero 2013 (Egresado)
Masterado en Administración de Empresas (MBA)

Universidad De Especialidades Espíritu Santo
Abril 2010 – Octubre 2010 (Egresado)
Diplomado de Marketing y Ventas

Oklahoma Wesleyan University
13 de Diciembre del 2008

INGENIERO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS CON MENCIÓN EN
NEGOCIOS INTERNACIONALES

CENTRO EDUCATIVO BILINGÜE NUEVO MUNDO
15 de Enero del 2005

BACHILLER EN CIENCIAS DEL COMERCIO Y ADMINISTRACION

DIPLOMAS

OKLAHOMA WESLEYAN UNIVERSITY
DEAN'S LIST
4.0/4.0 EN EL SEMESTRE
Diciembre del 2007

CONGRESO DE MARKETING Y VENTAS POR PHILIP
KOTLER
22 DE ABRIL DEL 2010

CONGRESO INTERNACIONAL DE ESTRATEGIA
"ESTRATEGIAS PARA EL LOGRO DE RESULTADOS
TRANSFORMADORES"
13, 14 Y 15 DE MAYO DEL 2010

CONGRESO RESCATANDO AMERICA LATINA
"DEMOCRACIA, SEGURIDAD Y EMPLEO"
2 DE AGOSTO DEL 2010

EXPERIENCIA LABORAL

Gerente General | Suyany S.A. / Insumexsa
Guayaquil-Ecuador
Noviembre 2015 – Actualidad

Asesor Comercial | Vepamil S.A.
Guayaquil-Ecuador
4 de Mayo del 2011 – Noviembre 2015

- Supervisor de clientes mineros en la parte Sur-Oriental.
- Gestión de cobros de las facturas vencidas.
- Plan de ventas en base a estrategias comerciales.
- Gestor de negocios industriales.
- Dar capacitaciones sobre equipos de seguridad industrial.
- Elaboración de ofertas comerciales.
- Creación de cronograma mensual.

Supervisor de Ventas | Coffee Gourmet S.A.
Guayaquil-Ecuador
5 de Marzo del 2010 – 15 Agosto del 2010

- Promoción y publicidad sobre el café.
- Reestructuración del plan de marketing
- Organización de todo lo relacionado con las ferias a las cual se asistió.
- Supervisión de Cartera
- Liquidación de inventario
- Generación de ventas mediante estrategias comerciales.

JEFE ADMINISTRATIVO | KINISON S.A.

Ballenita-Ecuador

5 de Agosto del 2009 – Diciembre 2009

- Control administrativo de 700 personas.
- Creación de contratos a personal nuevo.
- Reportes Diarios-Semanales y Mensuales a BGP (Empresa China líder en sísmica a nivel mundial).
- Auditoria permanente a bodega.
- Responsabilidades en general sobre la base.
- Distribución del EPP (Equipo de protección personal).
- Inducción del personal entrante.

SUBGERENTE DE MARKETING | GO GLOBAL INC.

Bartlesville-Oklahoma, Estados Unidos

Enero del 2008 a Diciembre del 2008

- Crear planes de marketing
- Promocionar los diferentes servicios ofrecidos por la compañía.
- Investigaciones en el mercado sobre compañías similares.
- Implementar nuevas vías de desarrollo para la compañía.

ASISTENTE PERSONAL DEL JEFE ADMINISTRATIVO |

PIONEER COLLEGE CATERERS INC.

Bartlesville-Oklahoma, Estados Unidos

Agosto 2006 – Diciembre 2008

- Proveer un servicio cortés y de calidad al cliente en todo momento.
- Manejo de un total de 20 personas.
- Inventario de productos en bodega.

- Supervisión de las distintas labores.
- Gestión de servicio hacia proveedores

ASISTENTE DE GERENCIA | TALLERES B&M
GUAYAQUIL-ECUADOR

ENERO 2005-AGOSTO 2006

- Control de calidad sobre servicio al cliente.
- Organización de cronograma de actividades de trabajo diario.
- Manejo de la parte comercial de la compañía.
- Manejo de roles de pago.
- Mediador entre compañía y proveedores.

QUALIFICACIONES

- Honesto
- Eficiente
- Trabajo bajo presión
- Creativo
- Cumplidor de objetivos
- Poder de decisión
- Convincente
- Fácil Adaptación

CONOCIMIENTOS ADQUIRIDOS

- ✓ IDIOMA INGLES: Avanzado
- ✓ IDIOMA PORTUGUES: Intermedio
- ✓ Manejo de Utilitarios: WORD – EXCEL – POWER POINT. Nivel Intermedio

REFERENCIAS PERSONALES

- JHONNY ANDRADE MAYORGA
ASESOR COMERCIAL VEPAMIL S.A.
TELEFONO: 098-4276707

- ALVARO ZAMBRANO MANTILLA
GERENTE FINANCIERO KINISON S.A.
TELEFONO: 094-721897

- ING. CARLOS GUERRERO DITO
JEFE SERVICIO AL CLIENTE VEPAMIL S.A.
TELEFONO: 0999-416836

Anexo 4.

CERTIFICADO DE VALIDACIÓN DE METODOLOGÍA

Por medio de la presente certifico que he validado la metodología SAGRL presentada para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basado en el modelo CAMEL, la presente propuesta es confiable y viable y fue revisado con la maestrante PATRICIA YOLANDA RAMÍREZ BROWN, previo a la obtención del título de Magíster en Contabilidad y Auditoría de la Universidad Laica Vicente Rocafuerte.

Es todo lo que puedo decir en honor a la verdad.

Atentamente,



Ing. Luis Palacios Echeverría

GERENTE ANDESNEGSA S.A.

C.I. 1201377445

Anexo 5.

CURRICULUM VITAE

DATOS PERSONALES

NOMBRE: Luis Alejandro
APELLIDOS: Palacios Echeverría
FECHA DE NACIMIENTO: 27 de mayo de 1961
LUGAR DE NACIMIENTO: Guayaquil - Ecuador
ESTADO CIVIL: Divorciado
DIRECCION DOMICILIARIA: Cdla. Samanes I
TELEFONO: 0939953500
CEDULA DE IDENTIDAD: 1201377445
REGISTRO COL. INGENIEROS: 09-4075

FORMACION ACADEMICA

PRIMARIA: Escuela Particular "Ciclo Educativo Amazonas"
SECUNDARIA: Academia Naval Guayaquil
Bachiller en Humanidades Modernas
Físico Matemático
SUPERIOR: Universidad Laica "Vicente Rocafuerte"
Facultad de Ingeniería Civil
Ingeniero Civil

CARGOS OCUPADOS

INSTRUTEC CIA. LTDA.

- Ayudante de Obra 1980 - 1986
- Residente de Obra 1987 - 1995

CONSTRUCTORA OBRACHA C.A.

- Residente de Obra 1986 -1994
- Superintendente de Obra 15-Mayo-1999 al 15-Julio-2002
- Gerente 20-Marzo-1995 al 28-Abril-1998

PRINCIPALSA S.A.

- Gerente Técnico Abril-95 al abril-97

FORTONSA S.A.

- Gerente Técnico Mayo-97 al Mayo-2001

HEMACA

- Gerente Técnico Mayo-90 a Julio - 2001

CONSTRUCTORA TRACPAL

- Gerente Febrero 2002 hasta 2005

MUNICIPIO DE MILAGRO

- Director de OO.PP. Agosto 2005 hasta Enero 2010

CONCIESA

- Director Técnico Enero 2012 hasta marzo 2013

CIMENTACIONES CIA. LTDA.

- Gerente Enero 2012 hasta abril 2013

MUNICIPIO DE BABAHOYO

- Director de OO.PP. Febrero 2015 hasta diciembre 2016

ANDESNEGSA S.A.

- Gerente General Septiembre 2017 hasta la fecha

P.I.G.E.H.S.A.

- Director de Proyecto Junio 2018 hasta la fecha

EXPERIENCIA LABORAL**P.I.G.E.H.S.A.****CARGO: Gerente de Proyecto**

OBRA: CONSTRUCCIÓN DE RAMPA PUERTO SANTA ANA
CONTRATANTE: FUNDACIÓN MUNICIPAL PARA LA REGENERACIÓN URBANA
FECHA: JULIO 2018
MONTO: \$ 320,447.11

OBRA: DESCARGA E HINCA DE ELEMENTOS PREFABRICADOS
CONTRATANTE: MATERIALES DE VIVIENDA MAVISA S.A.
FECHA: JULIO 2018
MONTO: \$65,500

OBRA: HINCA DE PILOTES EN "CONDOMINIO SAN JOSÉ" EN LA CIUDADELA KENNEDY NORTE
CONTRATANTE: INMOBILIRIARIA ROYMA S.A.
FECHA: AGOSTO 2018
MONTO: 84,956.48

ANDESNEGSA S.A.**CARGO: Dirección Técnica**

OBRA: Reconformación y elevación de los niveles de calles en el Cantón Salitre – Provincia del Guayas
CONTRATANTE: Secretaría Nacional de Gestión de Riesgos.
FECHA: Agosto 2010
MONTO: US\$ 202.480,06

OBRA: Limpieza de canales de drenaje paralelo a la autopista Yaguachi El Pan; Construcción de 6 compuertas en la margen izquierda del Río Babahoyo, Sector Providencia, Cantón Yaguachi, Provincia del Guayas.

CONTRATANTE: Secretaría Nacional de Gestión de Riesgos
FECHA: Junio 2011
MONTO: US\$ 453.824

OBRA: Contrato para Excavación y Desalojo de Material de la Obra Denominada Proyecto Hotel Aeropuerto.

CONTRATANTE: Fideicomiso Hotel Aeropuerto
FECHA: Octubre 2011
MONTO: US\$ 37.842,11

OBRA: Culminación de la Construcción de Puente Colgante sobre el Río Jubones e Implementación de Iluminación con Energía Solar, ubicado en el Sector Ducos, Parroquia Casacay, del Cantón Pasaje, Provincia de El Oro.

CONTRATANTE: Secretaría Nacional de Gestión de Riesgos
FECHA: Noviembre 2011
MONTO: US\$ 291.300

OBRA: Suministro de tablestaca metálica para el estero Chirijo en la Ciudadela 22 de noviembre, de la Ciudad de Milagro, Cantón Milagro, Provincia del Guayas.

CONTRATANTE: CONSTANTI S.A.
FECHA: Enero 2012
MONTO: US\$ 31.260

OBRA: Relleno con material de mejoramiento en las calles Paquisha-Calle Martha Bucaram de Roldos-Calle Abel Salamea de la Cooperativa Virgen del Carmen del Cantón Salitre

CONTRATANTE: GAD Municipal de Salitre.
FECHA: Abril 2012
MONTO: \$184.894

OBRA: Construcción de Plataforma

CONTRATANTE: Compujasa S.A.
FECHA: Julio 2012
MONTO: \$40.856,88

OBRA: Movimiento de Tierra para la Construcción de Planta IPAC 3

CONTRATANTE: Compañía IPAC.
FECHA: Agosto 2012
MONTO: \$499.451,62

OBRA: Hinca de Pilotes dentro del Proyecto Unidad de Vigilancia Comunitaria en el Distrito Babahoyo, Cantón Babahoyo.

CONTRATANTE: Constructora de Diseños Productivos CONSTRUDIPRO S.A.
FECHA: Noviembre 2012
MONTO: \$72.000

OBRA: Contrato de Mantenimiento de Parqueadero en tres sectores de las instalaciones de la Unidad Educativa Militar "Tnte. Hugo Ortiz Garcés" del COMIL 2

FECHA: Noviembre 2012
MONTO: \$149.893,31

OBRA: Hinca de Pilotes dentro del Proyecto denominado Construcción del Puente Valdez de 33 metros de longitud en la Av. Tarqui y Calle Esmeraldas, de la Ciudad de Milagro

CONTRATANTE: Constructora de Diseños Productivos CONSTRUDIPRO S.A.
FECHA: Enero 2013
MONTO: \$37.500

OBRA: Estructura Metálica del Puente Valdez de 33 metros de longitud en la Av. Tarqui y Calle Esmeraldas, de la Ciudad de Milagro

CONTRATANTE: Constructora de Diseños Productivos CONSTRUDIPRO S.A.
FECHA: Enero 2013
MONTO: \$270.056

OBRA: Pavimentación asfáltica, construcción de bordillos y aceras en la calle Pedro Vicente Maldonado desde calle Pedro Carbo hasta la calle Palenque, de la Ciudad de Milagro, Cantón Milagro, Provincia del Guayas.

CONTRATANTE: GAD Municipal del Cantón San Francisco de Milagro.
FECHA: Mayo 2011
MONTO: US\$ 142.050,42

OBRA: Pavimentación Asfáltica, Construcción de Bordillos y Aceras en la Calle Ernesto Seminario desde la Av. Amazonas hasta la Av. Abdón Calderón Muñoz, de la Ciudad de Milagro, Cantón Milagro, Provincia del Guayas.

CONTRATANTE: GAD Municipal del Cantón San Francisco de Milagro.
FECHA: Mayo 2011
MONTO: US\$ 93.279,68

OBRA: Construcción de Estación de Bombeo de Aguas Lluvias en la Ciudadela San José, de la Ciudad de Milagro, Cantón Milagro, Provincia del Guayas.

CONTRATANTE: GAD Municipal del Cantón San Francisco de Milagro.
FECHA: Diciembre 2011
MONTO: US\$ 248.730,68

OBRA: Remodelación de sala de profesores en el Colegio Fiscal Mixto "Gral. Vicente Anda Aguirre", ubicado en la Av. Dr. Juan García Legarda y Calle Elio Rivera Herbozo, de la Ciudad de Milagro, Cantón Milagro, Provincia del Guayas.

CONTRATANTE: GAD Municipal del Cantón San Francisco de Milagro.
FECHA: Febrero 2012
MONTO: US\$ 3916,95

OBRA: Construcción de Estaciones de bombeo de 4 grupos de bombas Ø50" de descarga abierta en el Campamento Marfrisco para la Compañía Promarisco S.A. .

CONTRATANTE: PROMARISCO
FECHA: Septiembre 2014
MONTO: US\$ 305.940

OBRA: Rehabilitación de los sistemas de riego arias delgado, cuenca II etapa muyuyacu I etapa y ramal ducos II etapa, pertenecientes al Cantón Pasaje – Provincia de El Oro.

CONTRATANTE: GAD DESCENTRALIZADO PROVINCIAL DE EL ORO
FECHA: Diciembre 2014
MONTO: US\$ 326.056,16

TRABAJOS PARTICULARES

OBRA: CONSTRUCCIÓN DE TABLESTACADO EN MANABI, REPRESA LA ESPERANZA.
CONTRATANTE: CONSTRUCTORA NORBERTO ODEBRECHT
FECHA: JULIO/2003 HASTA SEPTIEMBRE /2003
UBICACIÓN: MANABI
MONTO: \$ 62.500

OBRA: HINCA DE PILOTES DE HORMIGON ARMADO
CONTRATANTE: CONSEJO PROVINCIAL DE LOS RIOS
FECHA: JUNIO/ 2003
UBICACIÓN: VINCES- LOS RÍOS.
MONTO: \$ 6.000

OBRA: REMODELACIÓN DE VIVIENDA GUTIERREZ - VITERI
CONTRATANTE: ABG. GUTTIERREZ.
FECHA: SEPTIEMBRE 2002
UBICACIÓN: GUAYAQUIL.
MONTO: \$ 20.000

OBRA: REMODELACIÓN DE VIVIENDAS ING. HERNAN GUTIERREZ
CONTRATANTE: ING GUTIEERREZ.
FECHA: NOV/2003
UBICACIÓN: GUAYAQUIL.
MONTO: \$ 10,000

OBRA: CONSTRUCCIÓN DE ESTACION DE BOMBEO, SOBRE PILOTES
CONTRATANTE: EL ROSARIO S. A.
FECHA: JULIO/2002 a OCTUBRE/ 2002
UBICACIÓN: NARANJAL.
MONTO: \$ 40,000

OBRA: CONSTRUCCIÓN DE ESTACION DE BOMBEO, SOBRE PILOTES.
CONTRATANTE: EL ROSARIO S. A.
FECHA: JULIO/2002 a Octubre/2002
UBICACIÓN: PUERTO INCA.
MONTO: \$ 40,000

OBRA: DISEÑO DE MUELLE
CONTRATANTE: OMARSA S.A.
FECHA: ENERO/2003
UBICACIÓN: CHONGON GUAYAQUIL
MONTO: \$ 10.000

OBRA HINCA DE PILOTES DE HORMIGÓN ARMADO
CONTRATANTE: CONSTRUCTORA NORBERTO ODEBRECHT.
FECHA: MARZO 2004-
UBICACIÓN: QUIROGA MANABI.
MONTO: \$ 300.000

OBRA SOBREVACIÓN DEL DIQUE DEL RÍO BULUBULU
CONTRATANTE: INOBRASA
FECHA: OCTUBRE 2008
UBICACIÓN: PARROQUIA TAURA PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: \$ 2'200.000

OBRA: LIMPIEZA SEDIMENTO DEL RÍO CULEBRA
CONTRATANTE: INOBRASA
FECHA: NOVIEMBRE 2009
UBICACIÓN: PARROQUIA TAURA PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: \$ 350.000

OBRA: CONSTRUCCIÓN DE ESTACIONES DE BOMBEO
CONTRATANTE: PROMARISCO - PESCANOVA
FECHA: ABRIL 2009
UBICACIÓN: PROVINCIA DE ESMERALDAS – PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: \$ 200.000

OBRA: RECONSTRUCCIÓN DEL PUENTE EN LA VÍA ECHEANDÍA – EL CAMARÓN CHAZO JUAN
CONTRATANTE: SECRETARÍA NACIONAL DE GESTIÓN DE RIESGO
FECHA: ABRIL 2010
UBICACIÓN: PROVINCIA DE ESMERALDAS – PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: \$ 200.000

OBRA: CONSTRUCCIÓN DEL SISTEMA DE TRANSPORTE Y DISTRIBUCIÓN DE GLP PARA LA ZONA SUR DEL PAÍS
CONTRATANTE: ALTECONSA – MAMUT ANDINO S.A..
FECHA: Mayo 2010
UBICACIÓN: PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: US\$ 5.585.647,27

OBRA: TRABAJOS DE SERVICIO DE ALQUILER DE RETROEXCAVADORA PARA LIMPIEZA DE DISTINTOS CANALES DEL CANTÓN SAMBORONDÓN.
CONTRATANTE: Ilustre Municipalidad del Cantón Samborondón
FECHA: Septiembre 2010
UBICACIÓN: PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: US\$ 40.000

OBRA: FISCALIZACIÓN DE LA REMODELACIÓN DEL MERCADO CENTRAL DE LA CIUDAD DE MILAGRO, BLOQUES A,B Y C.
CONTRATANTE: GOBIERNO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DEL CANTÓN SAN FRANCISCO DE MILAGRO.
FECHA: Mayo 2013
UBICACIÓN: PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: US\$ 133.625,81

OBRA: SOLUCIÓN VIAL AL INGRESO DEL SECTOR SAN FRANCISCO DE LA PARROQUIA TARIFA DEL CANTÓN SAMBORONDÓN.
CONTRATANTE: Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Samborondón
FECHA: Marzo 2014
UBICACIÓN: PROVINCIA DEL GUAYAS
MONTO: US\$ 124.329,74

Anexo 6.

CERTIFICADO DE VALIDACIÓN DE METODOLOGÍA

Por medio de la presente certifico que he validado la metodología SAGRL presentada para evaluar el riesgo financiero de las empresas del mercado de valores basado en el modelo CAMEL, la presente propuesta es confiable y viable y fue revisado con la maestrante PATRICIA YOLANDA RAMÍREZ BROWN, previo a la obtención del título de Magíster en Contabilidad y Auditoría de la Universidad Laica Vicente Rocafuerte.

Es todo lo que puedo decir en honor a la verdad.

Atentamente,



Ing. Patricia Saltos Zúñiga

GERENTE ADVISORY COMMUNITY S.A.

C.I. 0915184923

Anexo 7.

Patricia Elizabeth Saltos Zúñiga

Urbanización Parques del Río Villa 52

Km 1.5 Vía a Samborondón

E-mail: pesaltosz@gmail.com

Teléfono: 0982769261

PERFIL:

Profesional, responsable, eficaz, eficiente y visionaria. Demostrada capacidad de liderazgo y con sólida experiencia en el manejo del talento humano y en la docencia. Orientada al trabajo en equipos y capacitada para enfrentar situaciones de desafío y superación.

INFORMACIÓN GENERAL:

Nombres: Patricia Elizabeth
Apellidos: Saltos Zúñiga
Cédula de Identidad: 0915184923
Estado Civil: Divorciada
Lugar y fecha de nacimiento: Guayaquil, 19 de agosto de 1974

FORMACIÓN ACADÉMICA:

Post Grado: Universidad Tecnológica Empresarial de Guayaquil

- Maestría en Administración y Dirección de Empresas Universidad Técnica de Ambato
- Diplomado Superior en Diseño Curricular por Competencias

Superior: Universidad Estatal de Milagro

- Ingeniera en Contaduría Pública y Auditoría
- Licenciada en Informática y Programación
- Profesora en Informática y Programación

- Docente en la Escuela de Computación e Informática: (2013 - 2014)
- Contabilidad Comercial
- Contabilidad de Costos
- Análisis Financiero
- Evaluación de Proyectos de Software
- Aspecto Legal de la Profesión
- Auditoría Informática (Equiparación)
- *Universidad Técnica Empresarial de Guayaquil*
Docente en la Unidad de Postgrado: (2009)
 - Análisis del Entorno (Macroeconomía)
- *Universidad Estatal de Milagro*
Docente en la Unidad de Ciencias Administrativas Comerciales: (2009)
 - Administración de Recursos Humanos I, II, III, IV
 - Recursos Humanos
 - Administración de Empresas
 - Micro - Macroeconomía
 Docente en la Unidad de Ciencias de la Educación y Comunicación: (2006 - 2009)
 - Gestión Empresarial
 - Tipografía
 - Publicidad
 - Fundamentos de Administración
 - Introducción a la Comunicación
 Docente en la Unidad de Ciencias de la Ingeniería: (2005 - 2006)
 - Fundamentos de Programación
 - Enfoque de Sistemas
 - Ética Profesional
 - Administración de Centros de Cómputo
 Docente en la Unidad de Educación Continua a Distancia y Post grado: (2003 - 2008)

- Sistema Modular: Windows, Word, Excel, Power Point e Internet
- *Unidad Educativa Franciscana San José*
Docente en el área de Informática (2005 – 2006)

EXPERIENCIA LABORAL COMO ADMINISTRADORA:

- *Andesnegsa S.A.*
Gerente General (junio 2010 hasta mayo 2013)
- *Obraspriva S.A.*
Gerente Administrativa (enero 2015 hasta la presente fecha)

EXPERIENCIA LABORAL EN ADMINISTRACIÓN PÚBLICA:

- *AME Asociación de Municipalidades Ecuatorianas* - Asesora de Presidencia
- Coordinadora Ame Regional 5 (encargada) de mayo a diciembre de 2015)

INFORMÁTICA:

- Nivel Intermedio (Ofimática e Internet)

INGLÉS:

- Nivel Intermedio (Bénédict, octavo módulo aprobado)

LOGROS Y RECONOCIMIENTOS:

- Mejor Egresada de la Carrera de Ingeniería en Contaduría Pública y Auditoría (2011)
- Mejor Graduada de Magíster en Administración y Dirección de Empresas (2008)
- Contribución Científica y Profesional a la presentación de la Casa Abierta (2007)
- Reconocimiento por la exitosa realización en la Primera Expoferia (2006)
- Ganadora en el Concurso Nacional de la Primera Asignación de Recursos por parte del Ministerio de Bienestar Social y el Fondo de Desarrollo Infantil (2006)
- Concejal del Cantón Milagro para el periodo 2005 – 2009

- Mención de Honor a la Mejor Tecnóloga Pedagógica Especialización Informática y Programación (2003)
- Escolta de la Bandera del Colegio José María Velasco Ibarra (1990 – 1991)

OBJETIVOS PROFESIONALES:

- Desempeñarme en cargos administrativos públicos o privados ligados a proyectos sociales.
- Continuar en la docencia superior y ser reconocida a nivel nacional e internacional.

METAS A CORTO Y MEDIANO PLAZO:

- Crear una Fundación que preste servicios de capacitación educativa y tecnológica preferiblemente en la zona rural de la región.
- Realizar un Doctorado en Contabilidad y Auditoría.