



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE GESTIÓN EMPRESARIAL**

**TEMA:**

**Análisis financiero de la gestión de venta de acciones a través de la  
Bolsa de Valores del Grupo Siembra 2019**

**AUTORES:**

**Arregui Terán, Oswaldo Leonel**

**Lara Rueda, Luis Fernando**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de  
Ingeniero en Gestión Empresarial Internacional**

**TUTOR:**

**Econ. Ávila Chiriboga, Franklin Alejandro, Mgs.**

**Guayaquil, Ecuador**

**27 de febrero del 2020**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

## **CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente trabajo de titulación, fue realizado en su totalidad por **Arregui Terán, Oswaldo Leonel y Lara Rueda, Luis Fernando**, como requerimiento para la obtención del título de **Ingeniero en Gestión Empresarial Internacional**.

### **TUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Ávila Chiriboga, Franklin Alejandro, Mgs**

### **DIRECTOR DE LA CARRERA**

f. \_\_\_\_\_

**Ing. Hurtado Cevallos, Gabriela Elizabeth, Mgs.**

**Guayaquil, a los 27 del mes de febrero del año 2020**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**CARRERA GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

## **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Nosotros, **Arregui Terán, Oswaldo Leonel y Lara Rueda, Luis Fernando**

### **DECLARO QUE:**

El Trabajo de Titulación, **Análisis financiero de la gestión de venta de acciones a través de la bolsa de valores del Grupo Siembra 2019** previo a la obtención del título de **Ingeniero en Gestión Empresarial Internacional.**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de nuestra total autoría.

En virtud de esta declaración, nos responsabilizamos del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

**Guayaquil, a los 27 del mes de febrero del año 2020**

### **EL AUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Lara Rueda, Luis Fernando**

### **EL AUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Arregui Terán, Oswaldo Leonel**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**CARRERA GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

## **AUTORIZACIÓN**

Nosotros, **Arregui Terán, Oswaldo Leonel y Lara Rueda, Luis Fernando**

Autorizamos a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Análisis financiero de la gestión de venta de acciones a través de la bolsa de valores del Grupo Siembra 2019**, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, 27 de febrero del 2020**

### **EL AUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Lara Rueda, Luis Fernando**

### **EL AUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Arregui Terán, Oswaldo Leonel**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**CARRERA GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

**REPORTE DE URKUND**

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a mi madre y a la vida por darme las oportunidades de ir cumpliendo mis metas durante estos años, como la de estudiar en esta prestigiosa universidad y poder cumplir uno de mis sueños más anhelados que es graduarme como Ingeniero en Gestión Empresarial Internacional, así mismo agradezco a mi familia y amigos por ser un pilar fundamental a lo largo de todos estos años de vida, por estar en los momentos que me formaron tanto en la vida personal como en la profesional. A todas esas personas que estuvieron desde el inicio y a todas las que se fueron sumando a lo largo de los años: profesores, compañeros y secretarias que alguna vez me extendieron la mano en ayuda o simplemente que me sacan una sonrisa al recordar todos esos momentos inolvidables que pasamos juntos. Gracias Mamá por enseñarme que la vida está llena de momentos buenos y malos y todo se sobrepone con una sonrisa y actitud positiva.

Luis Fernando Lara Rueda

## AGRADECIMIENTOS

Quiero agradecer en primer lugar a Dios por permitirme seguir adelante en mis estudios y nunca desmayar, brindándome paciencia y sabiduría para culminar con éxito una de mis metas propuesta y es graduarme como profesional.

Gracias a mis padres: Yessenia y Henry por ser los principales promotores de un sueño más, por confiar y creer en mis expectativas, por los consejos y valores inculcados a lo largo de mi vida y carrera universitaria.

De igual manera un sincero agradecimiento a mis abuelitos y en especial a mi abuelito Whymper quién desde el cielo sé que se siente muy orgulloso de este nuevo logro en mi vida, abuelito fuiste y serás mi ejemplo de fortaleza, integridad y responsabilidad.

Un agradecimiento a mis tíos, primos por su cariño y apoyo incondicional, durante todo este proceso y por estar conmigo en todo momento gracias.

A mis amigos con todos los que compartí a lo largo del proceso de mi formación como profesional y carrera universitaria.

También quiero agradecer a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, directivos y profesores que compartieron todos sus conocimientos con nosotros en el transcurso de la carrera, por cada momento que se detuvieron a aclarar cualquier duda que se me presento, por la exactitud con la que me enseñaron en cada hora clase.

Todos los logros obtenidos son muestra de agradecimiento hacia ustedes.

Oswaldo Leonel Arregui Teran

## **DEDICATORIA**

Dedico esta tesis a mi mamá Dra. Luisa Ximena Rueda Carvajal .Por tu apoyo incondicional en todos los aspectos de mi vida .Gracias por darme el impulso necesario para cumplir mis sueños y metas.

Luis Fernando Lara Rueda



## **DEDICATORIA**

Esta tesis está dedicada con todo mi cariño a mis padres porque ellos con su amor, paciencia y esfuerzo me han permitido llegar a cumplir hoy un sueño más, gracias ustedes por inculcar en mí el ejemplo de esfuerzo y valentía y de estar conmigo siempre, fueron ustedes que con sus consejos y palabras motivadoras me impulsaron a seguir a lo que hoy es graduarme de la Universidad. Gracias por creer en mí. Espero se sientan muy orgullosos de su hijo Oswaldo. Los amo.

Oswaldo Leonel Arregui Teran



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

f. \_\_\_\_\_

**Ing. Hurtado Cevallos, Gabriela Elizabeth, Mgs.**  
DIRECTORA DE CARRERA

f. \_\_\_\_\_

**Ing. Baños Mora, Patricia Denisse, Mgs.**  
COORDINADOR DEL ÁREA

f. \_\_\_\_\_

**Econ. César Enrique Freire Quintero, Mgs.**

OPONENTE



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE GESTIÓN EMPRESARIAL INTERNACIONAL**

**CALIFICACIÓN**

---

**Arregui Terán, Oswaldo Leonel**

---

**Lara Rueda, Luis Fernando**

## Índice general

Introducción .....	2
Formulación del problema .....	3
a. Antecedentes .....	4
b. Contextualización del problema.....	5
<i>Entorno económico del Ecuador</i> .....	6
<i>Valor económico de la madera</i> .....	6
<i>Contingente contra incendios</i> .....	6
<i>Estado de legalidad de las plantaciones de teca</i> .....	6
<i>Ubicación y el ecosistema ecuatoriano</i> .....	7
Preguntas de investigación.....	7
Objetivos de la investigación .....	7
Objetivo general .....	7
Objetivos específicos .....	7
Justificación.....	8
Limitaciones y delimitaciones.....	8
Capítulo 1: Marco Teórico .....	9
Marco referencial .....	9
Teorías.....	12
Estructura de capital: Modigliani - Miller.....	12
Mercado bursátil o de valores .....	14
<i>Principales funciones del mercado de valores</i> .....	16
<i>Mercado de valores: características</i> .....	16
<i>Mercado de valores: participantes</i> .....	16
<i>Importancia del mercado de valores en la economía</i> .....	18
<i>Títulos y valores: funcionamiento</i> .....	19

<i>Instrumentos de inversión: su accionar en el mercado de valores</i> .....	19
<i>Eficiencia del mercado de valores.</i> .....	20
Bolsa de valores: definición .....	21
<i>Funciones en el mercado de valores.</i> .....	22
<i>Índices bursátiles</i> .....	22
Sistema financiero, conceptualización .....	23
<i>Componentes del Sistema Financiero</i> .....	25
<i>Instrumentos financieros</i> .....	25
<i>Intermediarios financieros</i> .....	25
Teorías institucionales.....	26
<i>Teoría de Portafolio de Markowitz</i> .....	26
<i>La teoría de Dow</i> .....	28
<i>Teoría sobre el comportamiento de las acciones</i> .....	28
La planificación financiera y el presupuesto.....	29
La gestión financiera .....	30
<i>Tipos de planeación</i> .....	31
Planeación financiera. ....	32
Planeación estratégica. ....	32
Fuentes de financiamiento.....	33
La inversión.....	33
La operación.....	34
Los estados financieros .....	34
El análisis financiero .....	35
<i>Análisis vertical</i> .....	35
<i>Análisis horizontal.</i> .....	35
<i>Análisis de razones financieras</i> .....	36
<i>Análisis Dupont</i> .....	39

Marco conceptual .....	40
Valor.....	40
Intermediación de valores. ....	40
Oferta pública de valores. ....	41
Acción. ....	41
Cedente.....	41
Cesionario. ....	41
El control.....	41
La liquidez.....	42
La solvencia .....	42
La rentabilidad .....	42
Marco legal.....	42
Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. .....	42
<i>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros</i> .....	42
<i>Oferta pública</i> .....	42
<i>Requisitos de entidades participantes</i> .....	43
<i>Productos financieros con renta variable</i> .....	44
<i>Transferencia y adquisición de acciones</i> .....	45
<i>Cuentas corrientes y valores en el Banco Central</i> .....	45
Capítulo 2: Metodología .....	46
Diseño de investigación .....	47
Tipo de investigación / Enfoque .....	48
Población.....	49
Técnica de recogida de datos .....	49
Capítulo 3 .....	50
Análisis de la estructura financiera del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.....	50

Presentación de resultados .....	50
La Ensenada Forestal COVEFOREST S.A. ....	51
Detalle del emisor .....	51
Aspectos legales del emisor .....	51
Análisis vertical La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.....	52
Análisis horizontal La Ensenada Forestal (COVERFOREST) S.A.....	54
Indicadores financieros La Ensenada Forestal (COVERFOREST) S.A.....	56
Rio Grande Forestal RIVERFOREST S.A. ....	57
Detalle del emisor .....	57
Aspectos legales del emisor .....	57
Análisis vertical RIO GRANDE RIVERFOREST S.A. ....	58
Análisis horizontal RIO GRANDE RIVERFOREST S.A. ....	60
Indicadores financieros RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.....	62
Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A. ....	63
Detalle del emisor .....	63
Aspectos legales del emisor .....	63
Análisis vertical Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.. ....	64
Análisis horizontal Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A. ....	66
Indicadores financieros Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.....	68
Análisis de resultados.....	69
Capítulo 4.....	71
Evaluación de la venta de las acciones del Grupo Siembra en los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.....	71
Capítulo 5.....	78
Mecanismos y estrategias que se emplean en la venta de acciones del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 .....	78
Tipo de producto .....	78
Descripción de las acciones .....	81

Respaldo tangible .....	82
Requisitos para invertir en el Grupo Siembra .....	82
Conclusiones .....	83
Recomendaciones.....	84
Bibliografía .....	85



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. <i>Índices bursátiles</i> .....	22
Tabla 2. <i>Análisis vertical La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.</i> .....	52
Tabla 3. <i>Análisis horizontal La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.</i> .....	54
Tabla 4. <i>Indicadores financieros La Ensenada Forestal (COVERFOREST) S.A.</i> .....	56
Tabla 5. <i>Análisis vertical RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.</i> .....	58
Tabla 6. <i>Análisis horizontal RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.</i> .....	60
Tabla 7. <i>Indicadores financieros RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.</i> .....	62
Tabla 8. <i>Análisis vertical Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.</i> .....	64
Tabla 9. <i>Análisis horizontal Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.</i> .....	66
Tabla 10. <i>Indicadores financieros Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.</i> .....	68
Tabla 11. <i>Histórico de precios de acciones de empresas del Grupo Siembra</i> .....	76
Tabla 12. <i>Histórico de pagos de dividendos de las empresas del Grupo Siembra</i> ..	76
Tabla 13. <i>Número de acciones vendidas por año</i> .....	77

## ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Participantes del mercado de valores .....	17
<i>Figura 2.</i> Estructura de intermediación financiera. ....	26
<i>Figura 3.</i> Comparativo de rendimiento y riesgo de productos financieros.....	27
<i>Figura 4.</i> Análisis Dupont .....	39
<i>Figura 5.</i> Estructura financiera La Ensenada Forestal COVEFOREST S.A. ....	69
<i>Figura 6.</i> Estructura financiera Rio Grande Forestal RIVERFOREST S.A.....	69
<i>Figura 7.</i> Estructura financiera Valle Grande Forestal S.A. ....	70
<i>Figura 8.</i> Acciones del Grupo Siembra comparado con otros productos financieros. .....	72
<i>Figura 9.</i> Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2015.....	73
<i>Figura 10.</i> Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2016.....	73
<i>Figura 11.</i> Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2017.....	74
<i>Figura 12.</i> Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2018.....	74
<i>Figura 13.</i> Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2019.....	75
<i>Figura 14.</i> Plantaciones de teca año 2016 de La Ensenada Forestal. ....	79
<i>Figura 15.</i> Plantaciones de teca año 2015 de Rio Grande Forestal .....	79
<i>Figura 16.</i> Plantaciones de teca año 2017 de Valle Grande Forestal .....	80
<i>Figura 17.</i> Localización de otras plantaciones de Teca. ....	81

## **RESUMEN**

El mercado de acciones en el Ecuador, es un área poco conocida para los inversionistas, la cultura de los ecuatorianos es comprar productos financieros de entidades bancarias para obtener un rendimiento, ya que lo consideran de bajo riesgo por el compromiso de la institución financiera en garantizar la devolución de la inversión. Sin embargo, la presencia del Grupo Siembra con una tasa atractiva de pago anual, puede constituir como una variante o sustituto a estos escenarios, por dedicarse a una actividad que contiene activo físicos, que generan beneficio y que no tiene impedimentos de prácticas ilegales, como es la siembra, cosecha y comercialización de la teca, por lo tanto en el presente trabajo de investigación se propuso como objetivos específicos determinar la estructura financiera del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, evaluar la venta de acciones del Grupo Siembra en los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, analizar los mecanismos y estrategias que se han utilizado para la venta de acciones en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 para lo cual se utilizó la investigación descriptiva con enfoque cualitativo y cuantitativo, concluyendo que, el principal medio de financiamiento de este grupo son las acciones, manteniendo su participación durante los años de análisis, las compañías no generan el rendimiento referido del 14% debido a que las plantaciones de teca no se encuentran en su proceso de cosecha, sin embargo se recomienda que se realice un estudio cuando cumplan 20 años de funcionamiento, finalmente el inversionista que requiera comprar estas acciones necesita mínimo 2,600.00 dólares para adquirir un paquete accionario de 1000 acciones.

**Palabras clave:** Grupo Siembra, acciones, financiamiento, teca, rendimiento

## **ABSTRACT**

The Ecuadorian stock market is a little known area for investors, the culture of Ecuadorians is to buy financial products from banks to obtain a return, since they consider it low risk due to the commitment of the financial institution to guarantee The return of the investment. However, the presence of the Sowing Group with an attractive annual payment rate, can constitute as a variant or substitute for these scenarios, by engaging in an activity that contains physical assets, that generate profit and that does not have impediments to illegal practices, such as it is the sowing, harvesting and commercialization of teak, therefore in this research work it was proposed as specific objectives to determine the financial structure of the Sowing Group in the periods 2015, 2016, 2017, 2018 and 2019, evaluate the sale of shares of the Sowing Group in the periods 2015, 2016, 2017, 2018 and 2019, analyze the mechanisms and strategies that have been used for the sale of shares in the periods 2015, 2016, 2017, 2018 and 2019 for which the descriptive research was used with a qualitative and quantitative approach, concluding that, the main means of financing this group are the actions, maintaining their participation during the years of aná lysis, the companies do not generate the referred yield of 14% because the teak plantations are not in their harvest process, however it is recommended that a study be carried out when they reach 20 years of operation, finally the investor who needs to buy These shares need a minimum of \$ 2,600.00 to acquire a share package of 1000 shares.

**Keywords:** Sowing Group, actions, financing, teak, performance

## RÉSUMÉ

Le marché boursier équatorien est un domaine peu connu des investisseurs, la culture des Équatoriens est d'acheter des produits financiers auprès des banques pour obtenir un rendement, car ils le considèrent comme à faible risque en raison de l'engagement de l'institution financière à garantir le retour de l'investissement. Cependant, la présence du Groupe Semis avec un taux de paiement annuel attractif, peut constituer une variante ou un substitut à ces scénarios, pour se livrer à une activité qui contient des actifs physiques, qui génère du profit et qui n'entrave pas les pratiques illégales, telles que c'est le semis, la récolte et la commercialisation du teck, donc dans ce travail de recherche il a été proposé comme objectifs spécifiques pour déterminer la structure financière du Groupe Semis dans les périodes 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019, évaluer la vente d'actions du Groupe Semis au cours des périodes 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019, analyser les mécanismes et stratégies qui ont été utilisés pour la vente d'actions dans les périodes 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019 pour lesquelles la recherche descriptive a été utilisée avec une approche qualitative et quantitative, concluant que les principaux moyens de financement de ce groupe sont les actions, en maintenant leur participation pendant les années d'analyse, les entreprises ne génèrent pas le rendement visé de 14% car les plantations de teck ne sont pas dans leur processus de récolte, cependant il est recommandé qu'une étude soit réalisée quand elles atteignent 20 ans d'exploitation, enfin l'investisseur qui a besoin d'acheter ces actions nécessitent un minimum de 2 600,00 \$ pour acquérir un ensemble d'actions de 1 000 actions.

**Mots clés:** Groupe semis, actions, financement, teck, performance.

## Introducción

La base arquitectónica de las construcciones en Asia, están conformadas por madera, lo que genera una excelente oportunidad de negocios para aquellas empresas que se dedican a la explotación y comercialización de este insumo, sin embargo, debido a la tala indiscriminada, produjo que aquellos lugares considerados como fuente para la obtención de la madera, sean declaradas por los gobiernos de China, Taiwán e India como reserva ecológica, frenando con ello la capacidad de abastecer a la industria de la construcción (Lien, 2011).

Esto conlleva que empresas asiáticas, busquen cubrir esta demanda, a través de productos importados, con características similares o superiores al actual abastecimiento de materiales de madera (Aguirre & Pilozo, 2017). Este escenario constituye una verdadera situación a favor de los países que tienen entre sus recursos naturales maderas aptas para las actividades de construcción y por ende un rubro fijo como oportunidad de negocios para desarrollar en el país de origen (Serrano, 2016).

La durabilidad del uso de la Teca, la convierte en un insumo de alta cotización en el mundo, además sirve para adaptarse a cualquier tipo de estructura, sin que ella dependa un tratamiento de por medio para su exhibición, además de adaptarse a cualquier clima, permitiendo que las estructuras mantengan su estructura por mayor tiempo (Agro, 2016).

La demanda de Teca en el mercado asiático, ante la imposibilidad de explotar los bosques de la localidad, lo vuelve un modelo viable para obtener recursos económicos, una oportunidad que ha sido identificada por el Grupo Siembra conocido como el Sistema Integrado de Empresas Basadas en Recursos Ambientales, entidades que en la actualidad, se financia a través de la emisión de acciones con la promesa a sus inversionistas de retornar el valor entregado con un rendimiento atractivo en el mediano plazo (Ecuador Forestal, 2017).

En el Ecuador, la producción de Teca es muy viable, debido a las condiciones climáticas del país, abriendo las posibilidades de comercialización tanto a nivel internacional como Asia o como materia prima de distribución en el mercado local, la región más apta para obtener la madera es la región costa, donde algunos proyectos liderados por el grupo Siembra, están siendo ejecutados y en la actualidad ya cuentan con inversionistas para su modelo de negocios (Revista Líderes, 2015).

Dentro del presente trabajo de investigación, se propone realizar un análisis financiero de la gestión de venta de las acciones del grupo Siembra, con la finalidad de evidenciar su desarrollo económico y de comunicar cómo a través de la siembra de Teca, se puede catalogar como un negocio de rentabilidad fija o un negocio de alto beneficio económico por su antecedente de demanda asiática y los beneficios que el mismo ofrece en el sector de la construcción.

El presente plan de investigación se divide en cuatro enfoques, los cuales se muestran a continuación:

El capítulo 1 que se enfoca en el marco teórico, donde se muestran las técnicas para evaluar económicamente el objeto en estudio y los factores que hay que considerar como internos y externos que provocan la variabilidad de la rentabilidad, en este caso por la demanda de Teca en el mercado internacional.

El capítulo 2 que se refiere al tratamiento metodológico, donde se establece el tipo de investigación, y la técnica de recolección de datos adecuada para corroborar el planteamiento del problema, es decir las formas como constatar el funcionamiento del Grupo Siembra al emitir las acciones, financiar sus proyectos de reforestación y la rentabilidad obtenida entre los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

En el capítulo 3, se muestra la situación económica del Grupo Siembra bajo tres compañías que dentro del periodo de análisis cotizan en la bolsa de valores de Guayaquil, definiendo con ello su estructura financiera, a fin de constatar el respaldo de sus operaciones por capital social o endeudamiento externo con alguna entidad financiera privada y pública.

Para el capítulo 4, se evalúa la venta de las acciones, desde su comportamiento a nivel de precios, cantidades y monto de beneficios entregados por las empresas analizadas en el Grupo Siembra, constatando que lo manifestado en cuanto a la generación de rendimiento en su página web, es correcto y finalmente en el capítulo 5 se describen los mecanismos y estrategias que se emplean para convertir a las acciones en un producto atractivo para inversionistas que busca una inversión de bajo riesgo pero con altos rendimientos.

### **Formulación del problema**

El Grupo Siembra, es una entidad económica bajo la actividad forestal con experiencia en desarrollo, administración y promoción de bosques de teca en Ecuador. Esta compañía dedicada a la exportación de teca, financiando sus operaciones a través de la emisión de acciones que son negociadas en el mercado de valores desde el año

2002, basando su valor adquisitivo, en la producción de un activo biológico que ofrece una rentabilidad atractiva del 14% anual, sin embargo, para ello, se debe esperar un tiempo de veinticinco años, para que la planta crezca y se pueda usar como materia de construcción de exportación.

A través de un análisis financiero y tomando como objeto de estudio la variación del precio de las acciones del Grupo Siembra, se trata de constatar si la promesa de pago de dividendos está siendo cumplida, además medir las fluctuaciones que ha tenido este producto financiero durante su vigencia en el mercado de valores.

#### **a. Antecedentes**

El mercado mundial de la teca es amplio, debido a la demanda de países europeos y asiáticos los cuales ocupan los primeros lugares en importación de madera con características tropicales, siendo los países exportadores de este producto los países que se encuentran en el centro y sur de América, a partir del año 2012 según cifras del Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones (2013), el Ecuador goza con una participación del 5% en el mercado mundial de exportaciones de teca, el cual abre la oportunidad de negocios para empresas que buscan nuevas líneas de negocios aprovechando las condiciones climáticas existentes en el Ecuador.

Para el año 2014, la participación del Ecuador en exportación de teca alcanzó el 7% del mercado mundial, es decir un 2% mayor que en el año 2013, según lo afirmado por el Presidente de la Asociación Ecuatoriana de Productores y Comercializadores de Teca y Maderas Tropicales por sus siglas ASOTECA (2015), esto debido a que en el Ecuador, se permite la siembra y comercialización de la teca, a diferencia en los países como Birmania, China, India, en los cuales se han emitido normas que prohíben la tala de los bosques, principalmente de la teca; lo que permite al Ecuador tener una ventaja competitiva en el mercado (Aguirre & Piloza, 2017).

La exportación de teca en el año 2014, motivó al Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca, a la entrega directa de reembolsos, por concepto de siniestros ante posibles incendios en tierras que se dedican a la producción de teca, por considerarse una alternativa de innovación y un intento de diversificar el listado de productos exportables en el Ecuador (Aguirre & Piloza, 2017).

El cuidado que requiere la teca en su proceso de siembra, y los factores externos que pueden comprometer su producción, originaron la necesidad de crear asociaciones de producción y comercialización, los cuales posteriormente aportaron otros beneficios como la instalación de programas para mejorar la calidad del



producto, especialmente destinado a pequeños productores apoyando nuevas formas de financiamiento para la compra de tierras que se destinen a este cultivo, además coadyuvar a establecer canales de comercialización con otros países, dinamizando también los procesos de exportación, trámites aduaneros e incrementar la oferta de compradores serios (Asociación Ecuatoriana de Productores y Comercializadores de Teca y Maderas Tropicales, 2013).

El Grupo Siembra, desde el año 2002 ha tenido la visión de ofertar productos forestales renovables de alta calidad, empleando técnicas agrícolas, ambientales y sociales; con la contribución eficiente y rentable de capitales, esto ha generado que se financie una estructura operativa que trabaja con empleados expertos en el cuidado del medio ambiente, agricultura y la implementación de materias primas de alta calidad, a fin que el producto final sea de satisfacción total para el comprador que se encuentra en el exterior (Grupo Siembra, 2019).

En la actualidad el grupo siembra cuenta con 17 bosques de teca en todo el Ecuador, ubicados específicamente entre los cantones de Balzar y el Empalme, parte de la provincia del Guayas, estas son: Meriza, Rio Congo, El Tecal, La Reserva, Cerro Verde, La Campiña, El Refugio, El Sendero, La Estancia, La Colina, La Sabana, Cerro Alto, La Cumbre, La Vanguardia, Río Grande, La Ensenada, Valle Grande (Grupo Siembra, 2019).

El Grupo Siembra (2019) basa su modelo de negocios ofertando sus acciones en el mercado bursátil a \$2.60 con una proyección de rentabilidad del 14% anual, por encima de la tasa activa que cobran las instituciones financieras en los créditos. El destino de los recursos financieros obtenidos de las acciones cubre las siguientes actividades:

- Comprar tierra de alta calidad.
- Contratar personal que gestione la siembra con las mejores prácticas forestales.
- Gestión de la comercialización de las plantaciones de Teca.

#### **b. Contextualización del problema**

El Ecuador ha sido considerado como un país diverso en recursos naturales, su clima ha generado que diferentes especies de plantas pueda germinar sin ningún problema, esto ha potenciado que sea referido como un lugar ideal para el cultivo de la Teca, no obstante, el tiempo de crecimiento de la planta, ocasiona que el retorno de

la inversión sea de largo plazo, es decir, que el inversionista tiene que esperar por el retorno del dinero invertido hasta veinticinco años aproximadamente.

De acuerdo con el Grupo Siembra, los beneficios económicos para los inversionistas que colocan sus capitales en el mercado de la teca los describe en su página web, bajo los siguientes conceptos:

#### ***Entorno económico del Ecuador***

Debido al recurso monetario que se maneja en el Ecuador representado por el dólar, evita las fluctuaciones de la tasa de cambio a largo plazo, como por ejemplo la pérdida de valor adquisitivo o el riesgo de establecer políticas monetarias que le represente un cambio de unidad monetaria en el futuro, siendo el riesgo por el manejo del dinero del cero por ciento (Grupo Siembra, 2019).

Independientemente del origen de los recursos económicos, los capitales tanto nacionales como extranjeros, tienen los mismos derechos en recibir el beneficio, ya que existe una sola ley que regula el mercado de valores.

#### ***Valor económico de la madera***

La característica del negocio de la teca es obtener recursos a largo plazo, por lo tanto, los valores comerciales de este insumo tienen variaciones porcentuales positivas cada año, este comportamiento se ha presentado desde el año 2002.(Grupo Siembra, 2019).

#### ***Contingente contra incendios***

La teca presenta consistencias finas y duras en su espesor, con propiedades internas que producen un aceite antiséptico que la protege contra ataques externos, ya sea termitas, hongos y resistencia contra los incendios, por lo tanto, la empresa a través del cuidado de la plantación, ha tratado de mantener cuidados hasta lograr que sus inventarios se mantengan a salvo, además para contrarrestar el riesgo de algún desastre natural, el grupo Siembra ha tomado la precaución de adquirir una póliza de seguros con Seguros Cóndor (Grupo Siembra, 2019).

#### ***Estado de legalidad de las plantaciones de teca***

El grupo Siembra, asegura que sus plantaciones están cumpliendo los requisitos legales que demanda la jurisdicción de Ecuador, lo que permite mantener un modelo de negocios que garantiza que en la comercialización de la teca se obtendrá

un rendimiento promedio referido en el instrumento financiero (Grupo Siembra, 2019).

### ***Ubicación y el ecosistema ecuatoriano***

El ecosistema ecuatoriano, presenta condiciones ideales para el cultivo de la teca que, combinado con la ausencia de leyes gubernamentales que no condicionan o prohíben el cultivo y talado de bosques, constituyen los dos aspectos principales para obtener una ventaja competitiva entre los países a nivel mundial que cuentan con un inventario de la planta en medioambiente pero que en la actualidad las respectivas legislaciones prohíben su explotación. En caso de inundaciones, la compañía ha implementado drenajes, que mitiguen su impacto. (Grupo Siembra, 2019).

### **Objetivos de la investigación**

Para contestar las interrogantes planteadas se han determinado los siguientes objetivos:

#### **Objetivo general**

- Analizar financieramente la gestión de venta de acciones del Grupo Siembra en la Bolsa de Valores de Guayaquil durante los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019

### **Preguntas de investigación**

Por lo expuesto surgen las siguientes interrogantes:

- ¿Financieramente, cuál ha sido la gestión de venta de acciones del grupo siembra?
- ¿Cuál ha sido la estructura financiera del grupo siembra en los periodos 2015, 2016, 2017,2018 y 2019?
- ¿Cuáles son los niveles de venta de acciones en los periodos 2015, 2016, 2017,2018 y 2019?
- ¿Qué mecanismos y estrategias se han utilizado para la venta de acciones en los periodos 2015, 2016, 2017,2018 y 2019?

#### **Objetivos específicos**

- Determinar la estructura financiera del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019
- Evaluar la venta de acciones del Grupo Siembra en los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019

- Analizar los mecanismos y estrategias que se han utilizado para la venta de acciones en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019

### **Justificación**

El presente estudio se justifica desde tres tipos de enfoque:

Desde un enfoque teórico las operaciones bursátiles se han convertido en una fuente de financiamiento de diversas empresas que buscan alternativas que mejoren sus condiciones en la obtención de recursos financieros. En el Ecuador las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil tienen como principal actor al Estado que emite bonos con la finalidad de beneficiarse de la liquidez necesaria para la ejecución de sus obras. Mientras que para el caso de las empresas privadas que participan en este tipo de mercados, una ventaja es que les permite crecer contrastando el interés con el riesgo. En base a esta teoría, este proyecto busca analizar la gestión de venta de acciones del Grupo Siembra durante el período de tiempo señalado (2014 al 2019).

Desde un enfoque metodológico, se espera obtener información sobre el total de las ventas y el beneficio que ha obtenido esta entidad gracias a la gestión en la Bolsa de Valores de Guayaquil, para esto se utilizará un diseño documental y descriptivo que permita comprender la evolución de las acciones del Grupo Siembra dentro del mercado bursátil.

Desde un enfoque práctico, esta investigación beneficia a la entidad sujeta del estudio, debido a que se realizará una revisión financiera de los resultados obtenidos mediante las operaciones del mercado bursátil, estableciendo sus pros y contras para recomendar mejoras y evidenciar posibles soluciones que beneficien al Grupo Siembra. Además, académicamente es relevante la aplicación de conceptos financieros adquiridos a lo largo de la carrera universitaria que permita al lector comprender lo que es la Bolsa de Valores de Guayaquil, dejando abierta la posibilidad de generar nuevas líneas de investigación a partir de este documento.

### **Limitaciones y delimitaciones**

- Límites: Análisis del Grupo Siembra en el mercado bursátil
- Años de estudio: 2015 al 2019
- Localización: Provincia del Guayas

## **Capítulo 1: Marco Teórico**

En el capítulo 1 descrito como marco teórico, se estipulan las bases teóricas de diferentes autores, para tomarlas como referencia y proponer una respuesta al problema planteado. Debido a la calidad de informes, investigaciones y teorías comprobadas en cuanto al mercado de valores, el presente capítulo se lo divide en los siguientes puntos.

- Marco referencial, se colocan estudios similares al problema planteado, con la finalidad de verificar los métodos, tratamiento de datos e informes económicos aplicados por cada autor, sirviendo como ejemplo a replicar en el presente estudio y que sea aplicado en el análisis de resultados.
- Marco teórico, selecciona las teorías sobre el mercado de valores, la relevancia de instrumentos financieros y las ventajas de los productos que se comercializan sobre formas tradicionales de apalancamiento como el crédito bancario.
- Marco conceptual, agrupa términos técnicos que requieren una explicación básica y que son expuestos dentro de las teorías.
- Marco legal, muestra las leyes y reglamentos de aplicación para regular la actividad del mercado de valores.

A continuación, se procede al desarrollo de cada punto.

### **Marco referencial**

Dentro del marco referencial, se establecen investigaciones similares al tema planteado, a fin de corroborar, los métodos y herramientas de análisis necesarios para procesar el análisis de las acciones del Grupo Siembra, estos estudios se muestran a continuación:

Según los autores Gómez, Murillo, & Guerrero (2007) en su trabajo de investigación titulado “metodología de las inversiones en el mercado accionario colombiano” como dentro de un mercado accionario, es importante que el inversionista, conozca el modelo de negocios de la institución que emite el instrumento financiero, porque puede realizar proyecciones basados en los resultados económicos de ejercicios anteriores, comprobando que la rentabilidad ofrecida se cumpla, sea ésta estipulada en el corto como en el largo plazo. Para obtener información sobre el funcionamiento del mercado de valores en Colombia, este autor empleo la

investigación de campo, a través de fichas de observación, que evidencien las ventajas y desventajas del trabajo de las casas de valores y cómo aún en ese país, la información no se maneja con total claridad, siendo necesaria la contratación de expertos en el tema financiero, para interpretar los balances y asesorar de manera correcta a las personas que adquieren estos productos financieros.

Para Bedoya (2005) en su investigación denominada “Técnicas de valuación, estrategias y aplicación de opciones, sobre acciones que se negocian en la Bolsa de Valores de Lima” en donde ofrece un escenario para valorar las acciones de 15 empresas, para ello indicó óptimo emplear método de estimación de volatilidad, en los cuales involucran supuestos como capacidad de beneficios, disminución de riesgos de recuperación de la inversión y amenazas externas que influyan sobre la continuidad del negocio en el mercado. El análisis culmina con la necesidad de elaborar unos portafolios de productos financieros, que canalicen la inversión de manera equitativa y en función a los productos más rentables y con menor riesgo, una vez obtenido este escenario, el inversionista con seguridad podrá destinar su capital a la compra de los productos que se encuentran en el mercado de valores.

Con referencia a Carranza y Zambrano (2016) en su estudio sobre “Estudio de la actividad de mercado de valores en el Ecuador entre los años 2007 al 2013, indica que es importante que las empresas conozcan el funcionamiento de la bolsa de valores, porque permite acceder a créditos que se adecúan a las necesidades de las compañías, a diferencias de los créditos de instituciones financieras, los cuales siempre buscan el respaldo de la operación provocando con ello una barrera de entrada hacia la cobertura de un apalancamiento financiero. El estudio culmina con la necesidad de establecer un comparativo entre el costo financiero por préstamos bancarios, por emisión de obligación y por comercialización de acciones, siendo las dos últimas, aquellas que ofrecen menor impacto en pagos por valores adicionales en préstamos.

Con relación a lo referido por Galarza (2015) en su trabajo denominado “El aporte de las casas de valores al mercado de valores ecuatoriano en el período 2003 – 2012”, afirmó que es importante que tanto la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, estén integradas en función a sus operaciones como a la identificación de las empresas participantes, todo esto con el objetivo de eliminar barreras que entre ambas ciudades y que se permita la participación de todos los

ecuatorianos que tienen dinero para hacer inversiones y que buscan opciones para rentables para colocar sus recursos financieros. El estudio concluye con la recomendación de una empresa que se encargue de la promoción e imparta conocimiento sobre el funcionamiento de la bolsa de valores, porque en la actualidad existe una costumbre de comprar solo productos financieros a instituciones bancarias y desconfían la entrega de capitales a compañías que no ofrecen un respaldo del retorno de la inversión.

Se toma en consideración las conclusiones del autor Prado (2014) en su investigación sobre “Alternativas de financiamiento ¿por qué no funciona la Bolsa de Valores en el Ecuador? Período 2007 – 2012”. El autor plantea que el mercado de valores es una estrategia atractiva para incrementar la participación de todos los actores de una economía, sean estos consumidores finales, compañías, inversionistas y el Gobierno Nacional, dinamizando los recursos financieros hacia aquellos que más lo necesitan, sin dejar de lado garantizar la devolución o manifestar el riesgo que representa el retorno de la inversión. El estudio culmina con la necesidad de realizar campañas a nivel de empresas y emprendimientos, sobre la forma como acceder a formas de financiamiento a través de la bolsa de valores e introducir a pequeños inversionistas a la compra de productos financieros.

Finalmente los autores Cuenca, Giler y Villalba (2010) en su proyecto “Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en la BVG”, resaltó su problemática por la falta de conocimiento de los directores de empresas, sobre formas de financiamiento para la compra de acciones y obligaciones en el mercado de valores. En su referencia teórica afirma la importancia de la presencia de la Bolsa de Valores en la ciudad de Guayaquil como sitio al cual acudir cuando las condiciones bancarias no se acoplan al modelo de negocios, concluyendo el estudio con la estrategia de promocionar a través de la Cámara de Comercio, talleres que contribuyan a capacitar sobre la adquisición de productos financieros, formas de analizar al emisor y clasificación por el tiempo que garanticen el retorno de la inversión.

A continuación, se muestra el desarrollo de las teorías que explican la conceptualización del mercado de valores, su participación dentro del sistema

financiero y métodos financieros de análisis, que ayuden a calcular el rendimiento de las acciones del Grupo Siembra, propuestas en las bases de investigación.

## **Teorías**

### **Estructura de capital: Modigliani - Miller**

Según los autores de la estructura de capital Modigliani y Miller, este concepto consiste en definir el correcto manejo del endeudamiento a través del análisis de la definición del tamaño de los pasivos y patrimonios que tiene la compañía, de manera que se puedan maximizar los ingresos, optimizando los costos que representan su incorporación a la compañía a través de la presencia de los intereses, es decir precautelar que el beneficio obtenido por la utilización de recursos económicos, sea superior a los intereses que cobran las instituciones financieras, o en caso de utilizar otros recursos financieros como acciones u obligaciones, estas no superen el margen de contribución obtenido de la comercialización de bienes y servicios.

Entender la teoría de Modigliani & Miller, requiere el análisis de diferentes escenarios de una empresa, por lo tanto, dentro de este marco teórico, se muestran dos ejemplos básicos de instituciones que se dedican a la misma actividad, pero que la dirección ha considerado aspectos diferentes para sus decisiones de apalancamiento financiero, estas se muestran a continuación.

La primera compañía denominada como Empresa X, se cataloga como una empresa no endeudada de manera externa, porque su forma de financiamiento es exclusiva a través del capital aportado por sus socios, mientras la empresa Y, emplea para cubrir costos y gastos, el uso de dinero obtenido a través de empresas financieras, cabe resaltar que ambas compañías tienen similares proporciones del mercado, manejan productos homogéneos y el perfil de sus clientes tiene las mismas demandas en cuanto a cubrir perspectivas de sus problemas, el análisis se lo muestra a continuación:

$V_X = V_Y$  dónde la representación se valida con:

$V_x$  = empresa constituida por el aporte de accionistas.

$V_y$  = empresa apalancada con dinero de accionistas y préstamos bancarios a instituciones financieras.



En un escenario, para el inversionista, se genera la disyuntiva si invertir en la empresa X o en la empresa Y, porque considera que, de acuerdo a su capacidad de producción, generación de ingresos y formas de pago en las mismas, sin embargo, lo que explica el teorema de estos autores, es el resultado de como calcular el valor de la compañía. Para la compañía Y, el valor de sus acciones y su patrimonio total, representa al total de activos menos el monto de endeudamiento que sostiene con entidades de inversión.

Por lo tanto, la perspectiva del inversionista debe estar en la solicitud de un valor inferior al precio de la empresa con apalancamiento, o su vez solicitar una tasa de interés superior al descrito en los productos financieros de la compañía sin riesgo de deuda, a fin que se pueda aceptar que los ingresos están comprometidos en primera instancia con bancos privados que el rendimiento solicitado por su directorio de accionistas.

Para calcular el valor mínimo de pago de rendimientos en una compañía en función a su estructura de endeudamiento, se debe de aplicar la siguiente fórmula.

$$k_e = k_o + \frac{D}{E} (k_o - k_d)$$

Dónde cada letra significa:

$k_e$  = tasa de rendimiento mínimo solicitado por los accionistas

$k_o$  = costo promedio ponderado de capital por sus siglas WACC

$k_d$  = costo de la deuda o apalancamiento financiero

D = total de pasivos que tiene la compañía.

E = total de patrimonio que tiene la empresa.

Se constata que el rendimiento mínimo solicitado, está en función del costo promedio ponderado de la compañía o rendimiento de sus activos, adicionando el costo de la deuda multiplicado por el rendimiento de la compañía menos el costo por concepto de apalancamiento. El acceso a esta tasa, se podrá tener mayores opciones para que el inversionista adquiera el producto financiero y decida entregar sus capitales a la compañía.

Cabe resaltar que el importante incorporar la tasa de impuestos para el cálculo, ya que todas las compañías requieren de un pago anual generado sobre los ingresos

percibidos por la empresa, esta se incorpora al cálculo de acuerdo a la siguiente fórmula.

$V_Y = V_X + T$  donde:

$V_Y$  = es el valor de la empresa apalancada.

$V_X$  = es el valor de la empresa sin apalancamiento

T = tasa de impuestos del país donde se desarrolla el modelo de negocios.

La fórmula de rendimiento mínimo solicitado por los accionistas, queda de la siguiente manera:

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

Dónde estos supuestos representan:

$k_e$  = tasa de rendimiento mínimo solicitado por los accionistas

$k_o$  = costo promedio ponderado de capital por sus siglas WACC

$k_d$  = costo de la deuda o apalancamiento financiero

D = total de pasivos que tiene la compañía.

E = total de patrimonio que tiene la empresa.

T = Tasa de impuestos.

La incorporación de la tasa de impuestos, significa que el valor del rendimiento solicitado de los accionistas es menor, porque este disminuye el total de la utilidad de la compañía, significando un factor imposible de controlar, es por ello que los inversionistas deben ser conscientes que este valor no es a favor de ningún administrativo o institución financiera y que, dependiendo del país, esto disminuye el margen de ingresos sobre la acción.

A continuación, se hace una introducción al mercado bursátil, conocido como el mercado de valores.

### **Mercado bursátil o de valores**

Es el sitio donde las compañías, colocan productos financieros disponibles para ser adquiridos por inversionistas, a través de datos atractivos como tasas de interés,

plazos y factores de riesgo (Eslava, 2013). Como antecedentes del uso del mercado de valores, el mismo se presenta en sus comienzos en el siglo XII en Francia, en donde se agruparon especialistas en el manejo financiero, para analizar la deuda de agricultores a través de créditos generados por los bancos de la zona, para corroborar el respaldo del retorno de su deuda, constatar que su capacidad de pago es la adecuada o superior, e informar a los inversionistas, las actividades que se llevan a cabo para recuperar su inversión.

Frente a este antecedente, el mercado de valores se lo describe como el sitio donde se comercializan bienes y servicios descritos como respaldo de deuda, a cambio que el mismo sea retribuido con dinero físico para la generación de ingresos, sin embargo, las variaciones y la complejidad de operaciones, en la actualidad se lo denominan como valores representativos, significando solo un derecho o una promesa de pago en el futuro (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Según el autor Madura (2003), las actividades económicas que se realizan en el mercado de valores, son consideradas parte del sistema financiero, porque se rigen bajo una normativa legal, de intercambiar recursos económicos a través de promesas de pagos certificados, todo esto a través de la presencia de una oferta y demanda que determinan los precios, sin la incursión de un actor externo, se utilizan diversos canales de comunicación para ofertar estos productos, a través de subastas, internet o medios tradicionales.

Según Brull (2007) indica que el mercado de valores, es un lugar el cual se especializa en la compra y venta de servicios e instrumentos financieros, en la cual los corredores, se ponen en contacto con inversionistas, para describir los beneficios de rendimiento económico que ofrecen las compañías, a través de entregar un capital que se lo respalda a través del mercado.

Con relación al autor Del Valle (2004), describe al mercado de valores, como un opción para que la compañías obtengan un financiamiento, adaptando el pago de recursos a su modelo de negocios, además fijando una tasa inferior al cobro de establecimiento financieros. Además, el sistema financiero ha permitido que las compañías comuniquen los planes de acción que tienen para mejorar la situación financiera de una compañía, de manera que ellos contemplen el riesgo de perder su

capital o recuperarlo con un rendimiento mayor a cualquier producto establecido en el banco.

### ***Principales funciones del mercado de valores***

Según la teoría de Verchik (2003), afirma que el mercado de valores tiene el objetivo de facilitar el intercambio de productos financieros, a través de las perspectivas de valor que complementan los ofertantes y demandantes que interactúan, siendo su beneficio final, un capital para que las empresas puedan salir a flote con sus modelos de negocios. Sin embargo, al considerarse un sitio donde se transfiere dinero en grandes cantidades y que los inversionistas están disponibles a cambiar el riesgo por la cantidad de beneficios a obtener, se describen las siguientes funciones:

- Enviar información del mercado por parte de los agentes económicos, de los productos financieros que se encuentran en ofertar, certificando a las empresas, personas y demás instituciones que tienen los recursos, su autorización para operar.
- Describir un valor a los productos financieros en función a la oferta y demanda.
- Garantizar que los instrumentos financieros, se realizan bajo el análisis de un riesgo y que la empresa ofertante no presente riesgos de quiebra o estafa.
- Establecer un tarifario por costos de intermediación.

### ***Mercado de valores: características***

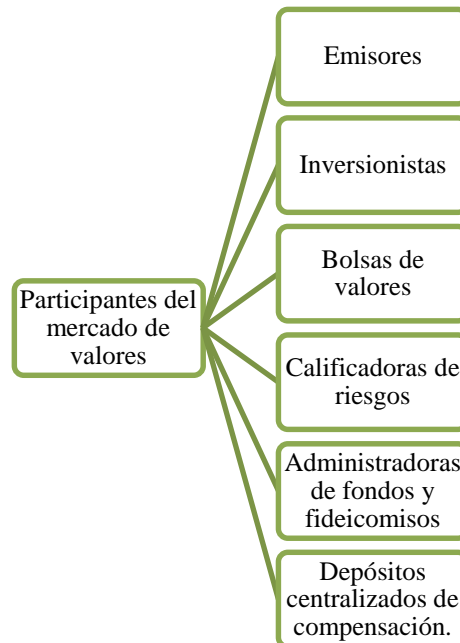
De acuerdo con Fradique (2003) las características que debe contener un mercado de valores, se describen a través de los siguientes criterios:

- Es un lugar donde se realizan transacciones de manera transparente.
- Se regula todo caso de especulación.
- Informar a los competidores sobre estados financieros reales de las compañías.
- Solicitar requisitos a las empresas antes de incursionar en ofertas financieras

### ***Mercado de valores: participantes***

Con relación a los autores Chisari & Ferro (2009) afirman que la interacción entre múltiples involucrados dentro del mercado de valores mejora su dinamismo, porque mayores son los inversionistas que ponen su interés en comprar y vender estos

valores, sin embargo, dentro del proceso de comercialización, intervienen otras entidades con la capacidad de asegurar una mayor experiencia hacia los participantes del mercado de valores, estos se muestran a continuación



*Figura 1.* Participantes del mercado de valores

Tomado de: Bolsa de valores de Quito (2017)

Con referencia a la figura 1, se pueden identificar seis entidades que trabajan en el mercado de valores, donde cada uno de ellos interviene de manera diferente con responsabilidades y tareas, estos se describen a continuación:

- Emisores: representan aquellas empresas de carácter público y privado, que requieren el capital efectivo para cubrir proyectos o financiar sus operaciones.
- Inversionistas: es el conjunto de personas o instituciones que tienen exceso de liquidez, los cuales buscan un rendimiento seguro para colocar sus capitales, informándose previo de los plazos y el riesgo de la actividad económica de la empresa que solicita el dinero.
- Bolsas de valores: entidades que no tienen fin de lucro, previamente autorizada para ofertar servicios y mecanismos para incurrir en negociación de instrumentos financieros.
- Casa de valores: entidades que se dedican a buscar, asesorar y persuadir a inversionistas para que compren productos financieros.

- Calificadoras de riesgo: conjunto de compañías de responsabilidad limitada que se dedican a evaluar a las compañías emisoras de productos financieros, a fin de informar sobre la capacidad de riesgo de cumplir con la obligación establecida.
- Administradores de fondos y fideicomisos: compañías que se encargan de la administración de fondos de fondos, negocios y cualquier entrega de recursos, de acuerdo a las instrucciones estipuladas por el dueño del recurso financiero.
- Depósitos centralizados de compensación: empresas que se encargan del custodio de los recursos, a fin que tanto el comprador como el vendedor se encuentren satisfechos de la transacción.

### ***Importancia del mercado de valores en la economía***

El mercado de valores, contribuye a garantizar el traslado de recursos económicos, sin que el gasto o el consumo sea la base para un intercambio, sino que el respaldo, la confianza y la garantía, son los pilares fundamentales para depositar el dinero en las manos de los productores de bienes y servicios, además de ser una alternativa para eliminar barreras de entrada de los bancos, porque permite el acceso de créditos a una tasa más baja. De acuerdo a Córdoba (2015) afirma que las tendencias que se muestran en el mercado de valores, pueden avizorar el comportamiento de un sector y un posible riesgo a que el mismo siga operando.

Con referencia a los productos que se manejan en el mercado de valores, se puede constatar que el mercado de valores está relacionado con el desarrollo de algunos sectores, como por ejemplo la interacción con materias primas, las mismas que suben de precio frente a una escases u oportunidad de negocios, por otro lado también se toma de ejemplo que el respaldo de las materias primas, ayudan a contrarrestar efectos inflacionarios, los cuales mantienen la base del valor del dinero y a su vez respaldar en el beneficio a recibir a futuro.

Se establece que las decisiones del inversionista en el mercado de valores, está sujeto a los factores externos que también pueden condicionar el ingreso, como, por ejemplo, los impuestos pueden ser un factor que reduzca las ganancias entregadas a los inversionistas, así como el riesgo de comprar compañías a través de la nacionalización de empresas, es por ello, que ante mercados altamente volátiles, no se

desarrolla mucho el concepto de mercado de valores, siendo los bancos las entidades de mejor respaldo para mantener capitales intactos.

### ***Títulos y valores: funcionamiento***

Para Dumrauf (2012), los productos financieros dentro de la categoría de títulos y valores, se refieren a documentos que se encargan de garantizar derechos de los contratantes, para hacer constancia de la recepción del dinero, de acuerdo a las condiciones establecidas por el emisor, y puede tener diferentes variables de acuerdo a su contenido, estas pueden ser de participación, crediticio y corporativo, algunos incluso hacen referencia a bienes existentes o por entregarse en un tiempo determinado.

Con referencia a Sabino (2015), los títulos de valor, son documentos que están autorizados y firmados por el emisor, generando validez para el portador, convirtiéndose en una promesa o compromiso de pago en el futuro, con un monto estipulado, inventario y una fecha de vencimiento, el cual debe ser respetada por la compañía que emite el documento, tiene la ventaja de ser comercializada antes de su vencimiento.

Ejemplo de productos bajo el grupo de titularización, son los bonos, acciones, hipotecas, letras del tesoro nacional, certificados de depósito, pagares, cédulas territoriales entre otros.

### ***Instrumentos de inversión: su accionar en el mercado de valores***

Se describen como instrumentos de inversión, aquellos que se encuentran dentro del mercado de valores como respaldo de la entrega del dinero, estos pueden ser de dos grupos, renta fija y renta variable, los primeros se los describen como formas de pago a futuro respaldado bajo de caja y proyecciones establecidas por el emisor, mientras las rentas variables esta relacionadas a beneficios que aumentan o disminuyen en función a factores del mercado (Lahoud, 2012).

Los instrumentos de renta variable y fija, también son considerados dentro del grupo de activos primitivos, porque sus valores dependen del rendimiento futuro y de

riesgos que podría presentar la compañía, así como pueden pagar su rendimiento estos también pueden significar una pérdida total de la inversión (Moncini, 2012).

### ***Eficiencia del mercado de valores.***

En referencia a las condiciones económicas de cada país, se puede medir la eficiencia del accionar del mercado de valores, para Fama (1970), afirma que las características está enfocada a la presentación de información sin barreras, es decir, que los inversionistas entiendan los productos financieros, tengan una excelente asesoría en la conformación de portafolios. Es decir, tratar de generar suficientes beneficios para que los inversionistas constaten que los ingresos son reales y que tanto el asesor como la empresa emisora cumplen sus partes de pagar la tasa de interés referente al papel comercial estipulado.

Con referencia al problema del sistema financiero que lo conforman los bancos, el acceso a créditos es muy limitado, y solo aquellas organizaciones con excelente historial de pagos y buen respaldo económico, pueden solicitar desembolsos, esto genera que muchas empresas se encuentren con estas barreras de entradas, cuando desean solicitar créditos, impidiendo que se capitalicen y puedan soportar de pérdidas no planificadas.

En negociaciones con bancos, la tasa de interés no es negociable, por lo tanto, el monto lo fija la institución financiera, mientras que la tasa por mercado eficiente es un convenio entre los ofertantes y demandantes, para intercambiar el recurso financiero, por lo tanto, las empresas pagan menos porcentaje que el bancario y los inversionistas reciben una tasa superior a la estipulada en instituciones bancarias.

Con referencia a Moncini (2012), afirma que el mercado eficiente está compuesto por el comportamiento de una competencia perfecta, es decir un precio determinado por la influencia del número de participantes, compradores y vendedores que son regulados pero que en función a la libre comercialización, estos fluctúan de manera superior o inferior, generando especulación, sin ningún tipo de influencia externa.



### **Bolsa de valores: definición**

Según Soriano (2012), afirma que la bolsa de valores, se refiere aquellos mercados donde se tiene la presencia de una renta variable, cuyos pagos de rendimientos se denominan dividendos y sus resultados dependen exclusivamente de la situación económica por la que pasa la empresa. Dependiendo del número de transacciones que se realizan y el aumento de empresas que emitan estos recursos, se establece que el mercado sea más dinámico, porque existe confianza en el mismo.

Para Martínez (2010), afirma que la bolsa de valores es un lugar denominado bolsa de comercio, porque los instrumentos que se comercian en el lugar, son destinados para negociar únicamente instrumentos que sirven en el intercambio comercial, por lo tanto, en función a este criterio, cualquier centro que sirva para el intercambio financiero, se lo describe como bolsa de valores.

Para el autor Jaramillo (2003) describe a la bolsa de valores como un lugar de carácter público o privado, que requiere del cumplimiento de requisitos legales para funcionar, con el fin de constatar que sus operaciones se realizan en referencia a actividades lícitas, además tiene el objetivo de permitir que se comercialicen títulos en un tiempo determinado, además de verificar que los beneficios estipulados según el instrumento financiero, en caso de pérdidas, la compañía tiene que justificar el motivo por el escenario de recursos perdidos.

La bolsa de valores cumple un rol preponderante como forma de financiamiento para empresas grandes, medianas y pequeñas, ya que permite el ingreso de compañías, con sus propios lineamientos, es decir, no existe un medio o institución que establezca formas de pago, disponibilidad de respaldo o cumplimiento de montos de dinero para prestar el dinero, sino que sus condiciones se exponen a una serie de inversionistas, los cuales analizan el riesgo y definen su elección de entregar el recurso financiero o colocarlo en otra empresa con mejores condiciones y menor riesgo.

### ***Funciones en el mercado de valores.***

De acuerdo al autor Córdoba (2015), afirma que las funciones en el mercado de valores, se componen de las siguientes premisas:

- Promover el ahorro entre la población en general, porque dichos recursos servirán para invertirlos en recursos financieros
- Informar a través de canales de negociación, el detalle de las empresas privadas y públicas que ofertan productos financieros, con sus condiciones de pago y tasa de interés prevista.
- Capacitar a las empresas que tienen la labor de asesoras a los inversionistas, sobre los tipos de productos financieros que se negocian en la bolsa de valores.
- Controlar que los precios se manejen a precio de mercado, sin la inclusión de factores externos.
- Constatar que el dinero entregado provenga de actividades lícitas.
- Informar la situación económica de la compañía, a través de instrumentos de valoración.

Para Brull (2007), describe a la bolsa de valores para desempeñar funciones independientes y que ayudan a dinamizar el mercado, como por ejemplo, actuar de informantes sobre los participantes que compran y venden productos financieros, con la finalidad de generar confianza ante nuevos inversionistas, un ejemplo de ello es compartir una base de datos, que almacene la información sobre las operaciones realizadas y las fluctuaciones de precios entre valores financieros.

### ***Índices bursátiles***

Los índices bursátiles, son herramientas que informan sobre el desarrollo de acciones de clase representativa, mostrando un evolución de su cotización de manera diaria, de manera que el inversionista pueda predecir el grado de volatilidad que tiene frente a factores externos, tomando mayores criterios para decidir su compra (Córdoba, 2015). Entre los indicadores bursátiles más conocidos, se encuentran los siguientes:

Tabla 1.

### *Índices bursátiles*

<b>Índice bursátil</b>	<b>País</b>	<b>Empresas agrupadas</b>
<b>BEL 20</b>	Bélgica	20
<b>CAC 40</b>	Francia	40
<b>Dow Jones</b>	Estados Unidos	30
<b>Nikkei 225</b>	Japón	225
<b>Financial Time Index 100</b>	Gran Bretaña	100
<b>Straits Times Indx</b>	Indonesia	30
<b>Dax 30</b>	Alemania	30

Tomado de: Mercado de valores, Córdoba (2015)

Con referencia a la tabla 1, se describen algunos índices bursátiles relevantes en función a cada país y el número de compañías que se agrupan en el mismo. Estas agrupaciones ganan credibilidad por la calidad de sus participantes, si las mismas no incurren en altos riesgos y existe probabilidades de pago de beneficios, sus modelos serán atractivos para los inversionistas, ya que siempre se busca mitigar el riesgo, en caso que sea lo contrario, su relevancia como forma de atraer capitales, será inferior y no existirán inversionistas dispuestos a colocar sus capitales.

### **Sistema financiero, conceptualización**

Las compañías siempre manejan decisiones financieras, independientemente de la actividad comercial que se realice, el riesgo de pérdida de capital siempre está presente, e incluso por la influencia de factores externos que son controlables, por lo tanto, cuando el respaldo económico es insuficiente, se buscan alternativas para cubrir las necesidades de capital y con ello seguir operando, dicha necesidad es la razón por la cual existe un sistema financiero.

El concepto del ahorro, puede ser catalogado como un variable en contra del dinamismo de la economía, porque solo causa retención de capitales, los mismos que se imposibilita su retorno al aparato productivo y con ello la imposibilidad de generar productos y servicios, para esta disyuntiva, se crea el sistema financiero, el cual canaliza los valores retenidos y se los entrega a las empresas para que sigan operando,

respaldando la operación del inversionista, con instrumentos legales y con compromiso de devolver los capitales en el corto o mediano plazo.

Para Rodríguez (2015) el sistema financiero, lo refiere como un conjunto de instituciones que tiene la capacidad legal para captar recursos económicos y la autorización de entregarlos a un tercero para que en el futuro pueda ser retornado con una tasa de interés, que justifica el tiempo esperado por la institución financiera, entregando una parte de ella al inversionista que tenía la liquidez económica.

Para el autor Samuelson (2006), el concepto del sistema financiero, lo estipula como un factor externo, que compone la economía moderna, volviéndola la base de las empresas que conforman un sector económico, ya que permite el retorno de dinero a la producción, sin que se necesite para ello la entrega de un bien y servicio que justifique la operación, sino un documento legal que describa la transacción y con ello la entrega de valores a futuro.

Según el pensamiento de Mishkin (2008), el sistema financiero es relevante porque permite el traspaso de fondos de personas que tienen disponible el dinero a los cuales se refiere como inversionistas, para aquellas empresas que demanda el dinero, constituidos por los ofertantes, muchas veces estos grupos no se conocen entre sí, pero tienen a su disposición un intermediario que garantiza y respalda la operación.

Un sistema financiero debe ser transparente, para generar confianza entre los emisores como en los inversionistas, por lo tanto, cada operación debe ser informada a todos los participantes, para que ella pueda hacer una proyección de las decisiones que afectaran al rendimiento, además por parte de los ofertantes, esto representa una oportunidad para cubrir problemas de insolvencia financiera, por el manejo de recursos que se tiene registrados, pero que debido al tiempo de negociación, no están disponibles pero que operaciones de pago demandan la existencia de dinero para seguir funcionando.

Con respecto al concepto de Stiglitz (2006), el sistema financiero, sirve como un concepto de auditoria, porque garantiza que los recursos se canalicen de manera correcta a las empresas que demanda el dinero, el cual será empleado en actividades comerciales lícitas, las cuales se encargan de la devolución del dinero con intereses, en caso que el deudor no tenga como cancelar, se ejecutan sus garantías.

En cuanto a la referencia de un país con un sistema financiero quebrado, genera que las compañías en el sector sean impedidas de laborar, porque no existen formas de canalizar el dinero del ahorro, tampoco existe la confianza de los inversionistas en colocar capitales, porque nadie garantiza el retorno del capital.

### ***Componentes del Sistema Financiero***

De acuerdo a la conceptualización de Emery (2011) aquellos actores que componen el sistema financiero, son los bancos, las compañías, las instituciones, público en general, y demás intermediarios que facilita el traslado de la información, a través de lineamientos que contribuyen a mantener la libre competencia e identificar posibles fraudes, estos actores a su vez se clasifican en intermediarios, instrumentos y mercados financieros.

### ***Instrumentos financieros***

Según el autor Moncini (2012) el concepto de los instrumentos financieros, se refiere al documento que representa la deuda que contrae la empresa, y la forma legal como el inversionista comprueba la entrega del recurso financiero, de forma contable, se los conoce como obligaciones, las cuales de acuerdo a la persona y la forma como se obliga el pago de la transacción, puede ser clasificada dentro del grupo del pasivo o del patrimonio.

Los instrumentos financieros, pueden ser considerados dentro de un conflicto entre partes en caso de incumplimiento, en el cual se respetan plazos de pago, beneficios, entrega de dinero, siendo objeto de sanción cualquiera de las partes que no respeten las obligaciones previamente establecidas, además sirven como parte conciliadora, en caso que ambas partes no lleguen a un acuerdo.

### ***Intermediarios financieros***

Los intermediarios financieros son aquellas personas, empresas o instituciones, legalmente establecidas que tienen la tarea de trasladar los productos financieros a las manos de los inversionistas, muchas veces estos actúan como garantes, generando una selección con aquellas entidades que poseen un respaldo.

El intermediario financiero está en función al tipo de producto y la forma como se canalizan los recursos, porque depende si el mismo incurre o no en la negociación, esta forma entregar el dinero sin que existan una empresa que participe en la transacción diferente a la compañía beneficiaria, se describe como distribución directa (Samuelson, 2006).

En algunos mercados, la falta de intermediarios que regulen los créditos, genera se establezcan políticas para acceder a la entrega de recursos, a fin que tanto el inversionista como el beneficiario, puedan estar satisfechos con la negociación, en el Ecuador, el modelo de intermediación financiera se maneja de la siguiente manera:



Figura 2. Estructura de intermediación financiera.

Entre el accionar que tienen los intermediarios financieros, cumplen específicamente las siguientes tareas:

- Regular la forma de negociar contratos.
- Establecer los requisitos que deben cumplir los sujetos de crédito para solicitar dinero.
- Asegurar el monto del dinero prestado a través de respaldos.

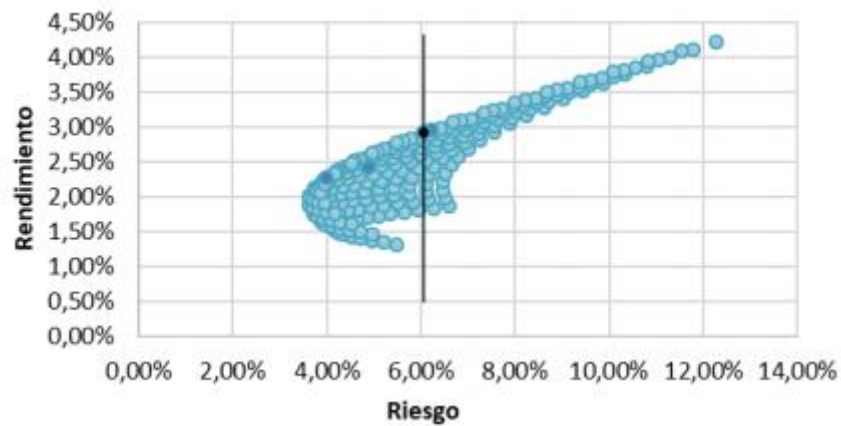
### **Teorías institucionales**

#### ***Teoría de Portafolio de Markowitz***

Esta teoría apunta a la necesidad de utilizar la inversión de manera eficiente, realizando combinaciones entre productos financieros de renta variable, centrandose esfuerzos en la compra de aquellas acciones que ofrezcan un menor riesgo pero conjuntando mayor rentabilidad, es decir que el inversionista tome decisiones óptimas desde el punto de vista de colocar el dinero óptimo y que el rendimiento estipulado o

previsto en el producto financiero sea atractivo en términos de beneficio económico, siendo el concepto de eficiente, garantizar que dicha combinación represente una pérdida mínima a la volatilidad del mercado (Markowitz, 1952).

La combinación del resultado del portafolio, genera que los activos financieros que se van a consolidar, además de ser rentables cumplan parámetros como seguridad en el mercado, experiencia en materia del modelo de negocios, menor influencia a cambios legales o reglamentos que comprometan la actividad económica del emisor, comportamiento en el pago de dividendos y cumplimiento de beneficios frente a otros deudores y demás criterios que se consideran para asegurar que la pérdida de la inversión sea mínima (Chuluun, 2016).



*Figura 3.* Comparativo de rendimiento y riesgo de productos financieros.

Tomado de Teoría de portafolio, (Agudelo, 2017).

Como se muestra en la figura 3, los productos financieros que se comercializan en la bolsa de valores, deben ser seleccionados en función al riesgo que representa el retorno de la inversión como el rendimiento máximo que ofrecen en el tiempo de espera que estipula el emisor, la devolución de los valores entregados. Cabe destacar que, en esta teoría, el autor hace referencia a la elección de productos seguros, que representan un menor riesgo de pérdida y que adicionalmente consideren el mayor rendimiento obtenido, todo esto en función a las características que el inversionista está dispuesto a controlar y a permitir al momento de colocar su inversión.

### *La teoría de Dow*

La teoría de Dow (1882), muestra como la tendencia de los precios de los productos financieros, pueden ser consideradas en función al riesgo, siendo una alerta para los inversionistas, realizar un análisis a fondo de la compañía emisora, el producto financiero que lanza al mercado y la presencia de un factor o muchos factores externos que pondrían en duda el cumplimiento de la rentabilidad estipulada. Aquellas gráficas que muestran picos y valles con tendencias positivas, se las denomina movimiento ascendente o alcistas, mientras que sus contrapartes, es decir las tendencias negativas son consideradas como descendente o bajista.

El autor de esta teoría, realiza un sub clasificación, donde muestra tres tendencias que pueden presentarse en el mercado de valores, estas son.

- Movimientos primarios, son resultados altos y bajos, es decir tendencias alcistas y bajistas sobre el rendimiento del producto financiero, su tiempo de duración en de uno a dos años, siendo el riesgo para el inversionista una pérdida o ganancia en promedio del 20% de su valor nominal.
- Movimientos secundarios, son efectos que se presentan en la tendencia de los movimientos primarios, frenando su comportamiento y dependiendo al desarrollo o fluctuación del precio se lo denomina correcciones con antecedentes alcistas y recuperaciones con históricos bajistas.
- Menores, son aquellos comportamientos de los precios con pequeñas duraciones, estos no suelen pasar de dos a tres semanas, y son ocasionados por el accionar de factores externos, estas leves reacciones acompañan los movimientos secundarios.

Estas tendencias, sirven de base para los analistas, en dar una opinión sobre la reacción a futuro de los productos financieros, sin embargo, están sujetas a cambios que no son controlados y que muchas veces sobre todo en los movimientos secundarios, interpretan cuando es necesario vender o comprar un producto en el mercado de valores.

### *Teoría sobre el comportamiento de las acciones*

De acuerdo a la Suárez (1997) esta teoría se basa en el comportamiento que tiene el precio de las acciones en función a las decisiones que toma su emisor, donde



el inversionista realiza interpretaciones sobre los movimientos de la empresa, a fin de concluir la relevancia del capital social en las operaciones del negocio. Cabe recordar que este movimiento está en función al rendimiento sobre la inversión porque fluctúa la cantidad de beneficios obtenidos a través de la inversión y la participación del capital dentro de la estructura financiera de la compañía.

Movimiento Split, se genera cuando la empresa emisora de las acciones decide aumentar el número de participantes en su capital social, provocando que los inversionistas observen una disminución en el valor nominal de su producto financiero, los efectos se configuran como un incremento en la bursatilidad del mismo, volviéndose accesible para todos los compradores. Las decisiones de acuerdo a este escenario es vender las mismas, porque el inversionista pierde poder de decisión en la compañía.

En el movimiento Split, la compañía considera que el beneficio obtenido es lo suficientemente atractivo y de menor riesgo en términos de cumplimiento, transfiriendo esa seguridad para aquellos inversionistas que no están dispuestos en adquirir productos financieros de alta volatilidad.

Movimiento Split inverso, se refiere a las decisiones contrarias de la compañía en el escenario anterior, aquí la relevancia de los inversionistas es mayor, tratando de sacar de circulación un gran porcentaje de acciones y con ello incrementar el valor nominal del mismo. Estas decisiones se dan cuando la empresa tiene demasiada liquidez, que considera improductivo pagar réditos por lo mismo, creando una barrera de entrada para futuros capitalizadores, volviendo atractivo el producto y con ello un alza de precios en el mercado de valores.

### **La planificación financiera y el presupuesto**

De acuerdo con diversos autores, el presupuesto se originó cerca del fin del siglo XVIII, una vez que el Ministro de Finanzas de Inglaterra decidió elaborar un documento en el que planificaba los gastos que tendría el país y determinaba ciertos controles para no excederse de los valores de los cuales podrían disponer.

En Francia, por 1820, el Gobierno, decidió incorporar a las actividades de los funcionarios públicos y representantes del Estado un procedimiento similar al presupuesto el cual se expandió de manera rápida por todo el continente europeo.

Esta modalidad de controles llegó a América en el año de 1821, Estados Unidos elaboró un formato de presupuesto en donde el encargado de las finanzas del país podía controlar los desembolsos que se hicieran. Con la finalización de la guerra mundial que se dio por primera vez, el sector industrial decide controlar las inversiones que realizaban en sus negocios, por medio de un presupuesto, el cual se basaba en parámetros previamente revisados.

Desde allí y en adelante Estados Unidos se encarga de afinar el modelo de presupuesto, quedando en el año 1.925 pulido para considerarse como herramienta de la administración, el cual fue acogido de buena manera por las empresas privadas demostrando ciertas ventajas frente a otras que no disponían de uno. Luego con la aprobación de la “Ley del Presupuesto Nacional” se fija como un instrumento del Gobierno.

La aplicación de los presupuestos en las empresas ha demostrado que con la gestión eficaz y el control adecuado es posible que se optimicen los recursos financieros de las entidades. Tanto así que, en 1930 en la ciudad de Ginebra, se citó a 25 países para el primer “Simposio Internacional del Control Presupuestal”, en donde se muestra la estructura para la correcta utilización de la herramienta. Mientras que en México para 1931; muchas empresas como “General Motors Co” y “Ford Motors Co.” De origen norteamericano, elaboraron técnicas presupuestales.

### **La gestión financiera**

La gestión financiera es una actividad dentro de la organización que requiere la participación de información de ingresos y egresos obtenidos de actividades operativas de la compañía, identificando el nivel de rentabilidad obtenida en un periodo determinado, donde su accionar se centra en el objetivo de garantizar la obtención de recursos adicionales al costo, sean estos financiados a través de aportes de socios o de apalancamiento externo y en el segundo lugar, introducir en la forma de trabajo, formas de controlar recursos, a través del principio de eficiencia y eficacia de los colaboradores (Berk, 2008).

Las organizaciones forman parte de la práctica de la gestión financieras, beneficiándose de sus resultados, por lo tanto, es importante que se realicen cambios continuos de acuerdo a su control, sobretodo en mercados volátiles, donde el precio y los costos operativos están sujetos a constantes cambios, que incurren a su vez en pérdidas de inversión, por lo tanto, esto ayuda como contingente a planificar nuevas formas de generar éxito a la empresa (Moncini, 2012).

De forma conceptual, la gestión financiera es una materia, que analiza las situaciones y promueve un valor agregado a la toma de decisiones, siendo su decisión más relevante, la asignación de recursos, que incluye en estos la adquisición, la inversión y administración correcta hacia actividades que representen una rentabilidad. Las decisiones en las cuales influye la aplicación de la gestión financiera son las siguientes.

- La cantidad de recursos financieros en función a las necesidades operativas de la compañía, además prioriza en caso de austeridad económica, los campos que requieren abastecimiento para no frenar el desarrollo operativo de la compañía.
- Analizar los canales de financiamiento adecuados a la actividad económico, comparando plazos, aspectos fiscales, formas óptimas de financiamiento en la organización, entre otros.
- Basar las decisiones de acumulación de recursos, para cubrir un equilibrio entre la inversión, empleando conceptos de eficiencia y rentabilidad.
- Determinar la situación financiera de la organización, siendo este un estudio que muestre cómo la empresa puede cubrir futuras obligaciones en caso de requerir capitalización.

### ***Tipos de planeación***

Se puede definir que existen dos tipos de planeación:

- Planeación estratégica,
- Planeación operativa.

La planeación estratégica es aquel que es diseñado por la Gerencia, en el cual se definen las metas que la entidad desea alcanzar, hacen referencia también a las relaciones que existen entre los colaboradores de la compañía con otras organizaciones. La planeación operativa es aquella que brinda detalles sobre las

maneras de elaborar los planes que han determinado las personas de la alta dirección en las empresas, se refiere a las personas que colaboran de manera interna con la empresa.

### **Planeación financiera.**

Algunas definiciones de planeación se presentan a continuación: “Es la parte de la administración financiera que tiene por objeto estudiar, evaluar y proyectar el futuro económico-financiero de una empresa, para tomar decisiones acertadas y alcanzar los objetivos propuestos por los propietarios y directivos de la alta gerencia”. (Moreno, 1993).

“Proyección de las ventas, ingresos y activos, basada en estrategias, alternativas de producción y comercialización, así como en la determinación de los recursos necesarios para lograr estas proyecciones”. (Scott Bosley, 2000)

La planeación financiera es una herramienta muy útil a disposición de los administradores financieros, que, partiendo de la evaluación para una posterior interpretación de los datos financieros de la compañía, permite determinar los planes y tomar decisiones acertadas. Esta planeación se constituye como una técnica, la cual servirá para realizar pronósticos y metas económicas-financieras que se quieren alcanzar, tomando en consideración los medios y los recursos disponibles que se tienen y los que se requieren obtener para poder cumplir los objetivos.

### **Planeación estratégica.**

Se puede decir que la planeación estratégica es un proceso administrativo por medio del cual se determinan aspectos de la entidad como son la misión, visión, los objetivos y las estrategias a implementar para obtener los resultados deseados a través del personal que contrata. Además, por medio de ella se redirige la dirección de la entidad, ya que se analizan las oportunidades y las amenazas que se pueden encontrar en todas las etapas de la compañía.

También se conoce que la planificación estratégica se utiliza para enfrentar el entorno de la empresa, tomando decisiones oportunas y sólidas. Es un esfuerzo sistemático, que le permite definir los objetivos con claridad, las políticas en las que

se basan sus operaciones y los planes que se realizarán para satisfacer la necesidad de sus clientes y generar rentabilidad operativa. Es decir, que la planeación estratégica consiste en el establecimiento de metas en las entidades, así como de las estrategias que aplicarán para obtener los resultados deseados.

En referencia a Moreno (1993) otro concepto que define a la planeación estratégica es la designación como herramienta, que incentiva a las organizaciones a disponer de contingentes que ponen en riesgo la captura del ingreso económico, proponiendo a cada departamento que conforma la organización, con objetivos y metas que deben cumplir en el corto plazo y asegurando que los recursos implementados, se utilicen de forma eficiente, a través de la aplicación de los siguientes procesos.

- Identificar las causas que generan el problema en la organización, con el fin de corregirlas y encaminar al equipo de trabajo al cumplimiento de las metas.
- En caso de ser necesario cambiar la planificación en función a los factores externos del mercado.
- Promover el cambio de la misión y visión de la compañía en caso que esta no sea alcanzable.
- Elaborar un programa de trabajo, a fin de comparar si las actividades propuestas, son las correctas.

### **Fuentes de financiamiento**

Según Atlantic Publishing Group, Inc., (2015) una estructura de inversión es un *“reparto estratégico de dinero de inversión a diferentes entidades administrado a través de préstamos, negocios conjuntos, compra de empresas financiadas mediante adquisiciones de deuda, deudas participativas y obligaciones convertibles”*. Para el análisis de las fuentes de financiamiento es necesario contemplar dos aspectos: la inversión y la operación, (Guzmán Castro, 2013).

### **La inversión.**

Durante la financiación de la inversión se debe determinar el origen de los recursos que se necesitan y cómo serán las maneras de conseguirlas. En esta etapa del estudio se determina la estructura de financiamiento o estructura de capital. Se analizan aspectos fundamentales que son:

- Las fuentes de los recursos que son para la inversión del proyecto

- Los préstamos para la financiación del proyecto
- La estructura del capital

Denominamos fuentes internas a aquellos recursos que se encuentran disponibles dentro de la empresa, entre las cuales se encuentran las ventas de activos, reservas de depreciación, voluntarias y legales, amortización y por último las utilidades no distribuidas.

Las fuentes externas como las ventas de acciones, aumento de capital, préstamos, crédito de los proveedores, bonos y obligaciones. Los préstamos son fuentes externas utilizadas para la financiación, se pueden negociar en plazos cortos, medianos y largos, con una tasa de interés y con garantías de respaldo, por ejemplo.

La estructura que conforma el capital se da por los valores que se tengan como capital propio, seguido por la oferta y la demanda del capital en la empresa, el costo del capital, las ventajas y desventajas de financiación con crédito.

### **La operación.**

En cuanto a la operación, su financiación depende de la evolución económica del negocio para conocer si existe estabilidad financiera necesaria para continuar con el funcionamiento de la empresa. Este análisis es necesario para los aportantes y las entidades de crédito que requieren conocer este tipo de información.

Los grupos interesados en obtener estos datos son: los inversionistas, los evaluadores, las entidades que otorgan créditos. Para evaluar a la entidad es necesario que se realice un análisis de la información financiera.

### **Los estados financieros**

Los estados financieros son declaraciones que sirven para informar a quienes conforman la entidad o empresa, en relación a la situación económica resultado de sus operaciones, por medio de la presentación de documentos básicos, que siguen una estructura fundamentada en los principios de contabilidad generalmente aceptados por la profesión contable y sujetos a regulaciones de orden legal, (Dávalos, 2002 - 2003)

Los estados financieros proporcionan información de la empresa al Director Ejecutivo, a los Coordinadores de cada regional, a los financiadores, organismos gubernamentales y a los usuarios en general, para tomar decisiones en relación al manejo de la empresa. Los principales estados financieros son el estado de situación financiera y el estado de resultados.

El balance general enlista los activos y pasivos de una empresa, con lo que da un panorama rápido de su posición financiera en un punto dado de tiempo. Se divide en dos partes (“lados”): en la izquierda están los activos y en la derecha los pasivos. Los activos listan el efectivo, cartera de crédito, propiedades, planta y equipo, además de otras inversiones de la compañía; mientras que los pasivos muestran todas las obligaciones o compromisos de la entidad. Así también se observa el capital que resulta de la operación matemática entre activos y pasivos, es una medida contable del beneficio neto de ésta, (Berk, 2008)

En el estado de pérdidas y ganancias se enlista los ingresos y egresos de la compañía durante cierto período de tiempo. El último renglón muestra la utilidad neta de la empresa, que es una medida de rentabilidad durante el período. En ocasiones al estado de resultados se le denomina estado de pérdidas y ganancias, o estado “PYG”, la utilidad neta también se le conoce como las ganancias o ingreso neto de la empresa. (Berk, 2008).

### **El análisis financiero**

El análisis financiero se refiere a la aplicación de herramientas para analizar la información económica de la empresa, con el objetivo de establecer las medidas que permitan tomar decisiones apegadas a las metas de la compañía.

#### ***Análisis vertical.***

El análisis vertical consiste en determinar la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa. Así, por ejemplo, cada rubro del activo (disponibilidades, inventarios etc.) representa un porcentaje del activo total (que es la categoría que agrupa todos los rubros del activo). Con los rubros del lado derecho del balance procedemos de manera parecida, expresando el porcentaje que representan sobre el total del pasivo más el patrimonio neto, (Dumrauf G. L., 2003).

#### ***Análisis horizontal.***

El análisis horizontal permite establecer tendencias para los distintos rubros del balance y del estado de resultados, estableciendo comparaciones contra un año determinado. Para que la comparación resulte procedente, es necesario establecer un “año base”, comparando las cifras de los distintos rubros contra los mismos del año base. Al observar la tendencia, podemos establecer si las ventas han aumentado o disminuido realmente con relación al año base, lo mismo con los costos, los inventarios, el activo fijo, etc. (Dumrauf G. L., 2003)

### *Análisis de razones financieras.*

Con el propósito de establecer opiniones acerca de los resultados de la empresa, los administradores financieros deben evaluar la situación y desempeño financiero de una empresa. Una herramienta que se utilizan frecuentemente son las razones, o índices, que relacionan datos financieros entre sí. Analizar las razones debe permitir tener un mejor conocimiento de la situación y desempeño financieros de la empresa que el que podrían obtener mediante el análisis aislado de los datos financieros.

Las razones financieras se encuentran clasificadas en cuatro áreas importantes para el análisis.

Razones que miden la liquidez, en donde se prueban las habilidades de cubrir las obligaciones a corto plazo. Un activo líquido es aquel que fácilmente puede convertirse en efectivo sin una pérdida significativa de su valor original. Convertir los activos en efectivo, especialmente los activos circulantes como los inventarios y las cuentas por cobrar, es el medio principal de una empresa para obtener los fondos que necesita para liquidar sus cuentas circulantes. Por consiguiente, la posición líquida de una empresa determina su capacidad para satisfacer sus obligaciones circulantes. Los activos a corto plazo, o activos circulantes, son más fáciles de convertir en efectivo, “son más líquidos” que los activos a largo plazo. Por lo tanto, en general una empresa se consideraría más líquida que otra, si tuviera una mayor proporción de sus activos totales bajo la forma de activos circulantes, (Besley E. B., 2000).

A continuación, se presentan dos razones de liquidez que se usan con mucha frecuencia:

Razón circulante. - La razón circulante se calcula dividiendo los activos circulantes entre los pasivos circulantes. Los activos circulantes normalmente incluyen efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios; los pasivos circulantes los conforman principalmente los rubros pendientes de pago, pagarés a corto plazo, vencimientos circulantes a corto plazo, impuestos, etc. Esta razón se utiliza generalmente para conocer la solvencia que tiene la entidad en un corto plazo, e indica el grado en que se cubren a los acreedores por medio de activos que se espera que se conviertan en efectivo en un periodo aproximadamente igual al del vencimiento de las obligaciones, (Weston E. B., 1998).

- Razón Corriente =  $\text{Activos Circulante} / \text{Pasivos Circulante}$ .



Razón rápida o prueba ácida. - La razón rápida se calcula deduciendo los inventarios de los activos circulantes y dividiendo posteriormente el resto entre los pasivos circulantes. Los inventarios son por lo general el menos líquido de los activos circulantes de una empresa y sobre ellos será más probable que ocurran pérdidas si se liquidan, para ello la denominada “prueba ácida” mide la habilidad de una empresa para liquidar sus obligaciones a corto plazo, (Weston E. B., 1998)

- Razón rápida o prueba ácida =  $(\text{Activos circulantes} - \text{inventarios}) / \text{Pasivos circulantes}$

Razones de actividad, que miden la efectividad con la que la empresa emplea los recursos de que dispone. En ellas intervienen comparaciones entre el nivel de ventas y la inversión en diversas cuentas de activo. (Weston E. B., 1998)

Las principales medidas de la actividad de una empresa financiera se miden por:

La rotación de las cuentas por cobrar, en donde se establece la liquidez en función de la rotación de la cartera, (Gitman, Fundamentos de Administración Financiera, 1978).

- Rotación de cuentas por cobrar =  $\text{Ventas a crédito} / \text{Cuentas por cobrar}$

Los días pendientes de cobro, en donde se establece el promedio de cobro diario, (Besley E. B., 2000)

- Días pendientes de cobro =  $360 / \text{Rotación de cuentas por cobrar}$

La rotación de las cuentas por pagar, que calcula las veces en la que los valores pendientes de pago se efectivizan a lo largo de un período, (Gitman, 1978)

- Rotación de cuentas por pagar =  $\text{Compras a crédito} / \text{Cuentas por pagar}$

El cálculo del promedio de las cuentas por pagar, que indica el número de días que se tiene a obligación pendiente en la empresa, (Gitman, 1978)

- Periodo promedio de cuentas por pagar =  $360 / \text{Rotación de cuentas por pagar}$

La rotación de los activos fijos permite conocer la optimización del uso de los recursos físicos de la compañía, (Besley E. B., 2000)

- Rotación de Activos fijos =  $\text{Ventas} / \text{Activos fijos netos}$

La rotación de los activos totales permite conocer las veces en las que se utilizan la totalidad de los activos, (Besley E. B., 2000)

- Rotación de Activos totales =  $\text{Ventas} / \text{Activos Totales}$

Las razones de apalancamiento miden el endeudamiento de la empresa, y su capacidad de cubrir las obligaciones en el corto y largo plazo. Se comparan los cargos

fijos y las utilidades obtenidas en relación con la deuda y el patrimonio (la inversión de los accionistas) del balance general. Estas razones de apalancamiento son importantes para los acreedores, ya que reflejan la capacidad de las utilidades de la empresa para soportar cargos por interés y otros cargos fijos, e indican si existen suficientes activos para pagar la deuda. (Schall C. H., 1988)

La razón de endeudamiento analiza el aporte de los acreedores en los activos de la compañía, cuando este índice incrementa indica el dinero de terceros que se utiliza para la generación de utilidades, (Gitman, Fundamentos de Administración Financiera, 1978)

- Razón de Endeudamiento = Pasivo Total/Activo Total

La razón de pasivo – capital, da a conocer, las relaciones existentes entre la aportación de los acreedores y los dueños, (Schall C. H., 1988)

- Razón Pasivo-Capital=Pasivo a largo Plazo/Capital Contable

Las razones de rentabilidad, que miden el éxito de la empresa al ganar un retorno neto en ventas o en una inversión. Ya que la utilidad es el objetivo final de la empresa, una pobre ejecución aquí indica una falla básica que, si no se corrige, probablemente resulte en que la empresa salga del negocio, (Schall C. H., 1988)

Margen de utilidad neta sobre ventas. - Es la razón que indica el porcentaje de utilidad deduciendo los gastos por cada dólar vendido en la empresa, se calcula dividiendo la utilidad neta para las Ventas.

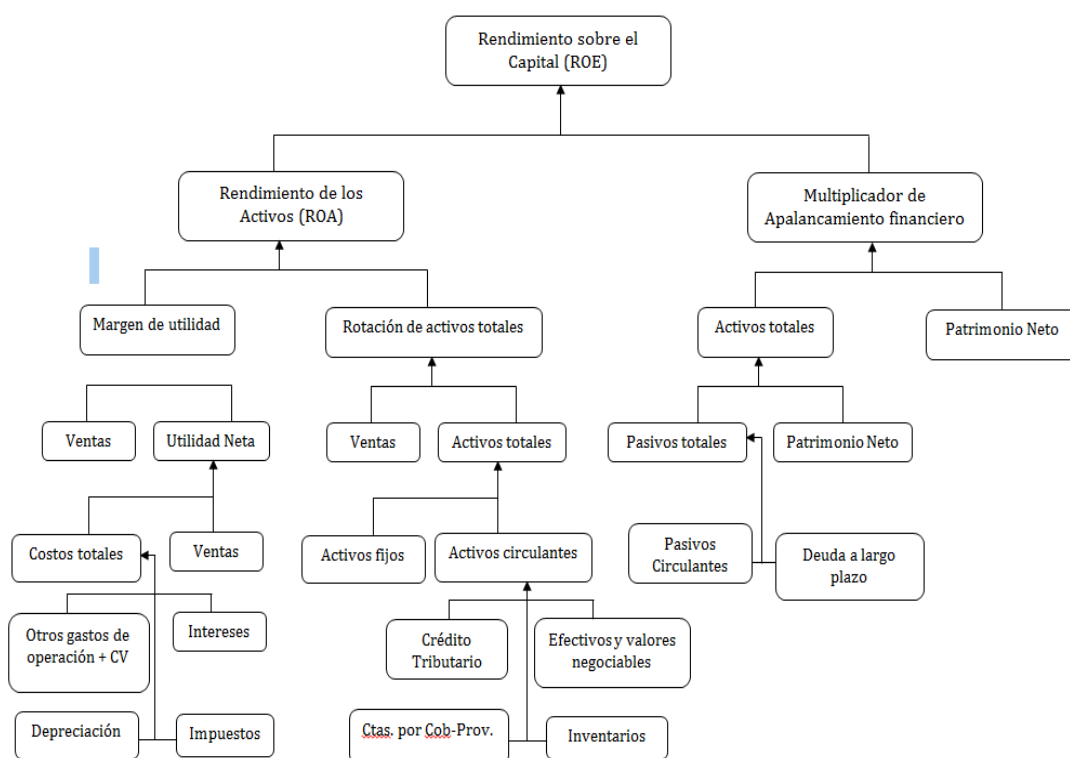
- Margen Neta = Utilidad Neta/Ventas

El rendimiento de los activos totales mide la relación de la utilidad neta sobre los activos totales; proporciona una idea del rendimiento global sobre la inversión ganada por la empresa. (Besley E. B., 2000)

- Rendimiento sobre Activos Totales=Utilidad Neta/Activos Totales

En la figura 3 se presenta el análisis Dupont de (Besley E.B., 2000)

## *Análisis Dupont*



*Figura 4.*

Análisis Dupont. Tomado de (Besley E. B., 2000)

El sistema DuPont descompone el rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE) en tres partes:

1. El margen de utilidad sobre las ventas,
2. La rotación del activo total y
3. El multiplicador de apalancamiento financiero.

El análisis Dupont reúne el margen de utilidad neta, en donde se mide qué tan rentable es la empresa en relación con sus ventas, la rotación de sus activos, la eficiencia en la generación de ventas, etc. En esta fórmula, el resultado de las dos razones da un resultado conocido como ROA o rendimiento sobre los activos.

- $ROA = (\text{Margen de Utilidad Neta}) \times (\text{Rotación de Activos Totales})$
- $ROA = (\text{Utilidad Neta}/\text{Ventas}) \times (\text{ventas}/\text{Activos Totales})$

El segundo paso del análisis Dupont emplea la formula Dupont modificada, que relaciona el rendimiento sobre los activos (ROA) con el rendimiento sobre el capital contable (ROE) de la empresa, que este último se calcula multiplicando el rendimiento sobre los activos por el multiplicador de apalancamiento financiero.

- $\text{Dupont} = (\text{Utilidad Neta/Ventas}) \times (\text{Ventas/Activos Totales}) \times (\text{Activos Totales/Capital contable}) = \text{ROE}$

El lado izquierdo de la gráfica desarrolla el margen de utilidad sobre ventas. Las diversas partidas de gasto se detallan y posteriormente se suman para obtener los costos totales, los cuales se restan de las ventas para obtener la utilidad neta. La parte central presenta las diversas categorías de activos, obtiene su total y posteriormente se divide las ventas por los activos totales para encontrar el número de veces que “rotan los activos” cada año.

El producto que se da en el margen de utilidad por la rotación de los activos totales se conoce como ROA, y permite conocer la tasa en la que rinden los activos, desagregada en dos factores de rentabilidad y eficiencia que la determinan, (Besley E. B., 2000)

El lado izquierdo presenta el pasivo a corto y largo plazo que sumados el patrimonio neto nos da el total de activos que estos divididos para el patrimonio neto de la empresa nos da el multiplicador de apalancamiento financiero.

## **Marco conceptual**

### **Valor.**

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores (Artículo 2) (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, 2017).

### **Intermediación de valores.**

La intermediación de valores es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores. Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que

expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.) (Artículo 4) (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, 2017).

#### **Oferta pública de valores.**

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria. Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin. Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente (artículo 11) (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, 2017).

#### **Acción.**

Valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas (Consejo Nacional de Valores, 2016)

#### **Cedente.**

Persona que transfiere o traspassa a otra un bien, derecho o acción. En los títulos de crédito susceptibles de giro o endoso, el cedente equivale al endosante (Consejo Nacional de Valores, 2016)

#### **Cesionario.**

Persona a cuyo favor se transfiere o traspassa un bien, derecho o acción (Consejo Nacional de Valores, 2016)

#### **El control**

El control financiero parte de una planificación previa y consiste evaluar los aspectos que son más relevantes dentro de una organización y que involucra a la planificación estratégica y el efecto que genera para alcanzar los objetivos organizacionales; fijando toques del costo financiero por medio de estructuras.

### **La liquidez**

Se conoce como liquidez a la capacidad que tienen las personas naturales o jurídicas para conseguir efectivo para la cancelación de las obligaciones en un corto plazo.

### **La solvencia**

Se denomina solvencia a la relación existente entre los activos de una entidad y sus pasivos. Es un indicador aplicado para el análisis financiero y compone una parte del patrimonio.

### **La rentabilidad**

Se conoce como rentabilidad al beneficio que se obtiene por una inversión realizada previamente, por lo tanto, se debe en primera instancia revisar los estados financieros para determinar si está perdiendo o ganando en las actividades que normalmente desarrolla, con ello puede tomar decisiones oportunas como recortes de gastos innecesarios, ajustes de presupuestos, etc.

### **Marco legal**

**Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores.**

#### *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*

Artículo 78.- *Ámbito.* La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otras atribuciones en materia societaria, ejercerá la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión del mercado de valores, del régimen de seguros y de las personas jurídicas de derecho privado no financieras, para lo cual se regirá por las disposiciones de la Ley de Compañías, Ley de Mercado de Valores, Ley General de Seguros, este Código y las regulaciones que emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

#### *Oferta pública*

Art. 11.- *Concepto y alcance.* - Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.

Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin. Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente. Los valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados, exceptuando los valores genéricos emitidos por el sector financiero inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores que podrán ser títulos físicos o desmaterializados.

Los valores que emitan las entidades del sector público podrán ser físicos si cuentan con la autorización de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tendrán la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control.

En los procesos de oferta pública en los cuales el emisor sea una institución del sistema financiero o del sistema financiero popular y solidario, se requerirá previamente la resolución aprobatoria de la emisión, o el criterio positivo en el caso de titularizaciones, del respectivo órgano controlador, que deberá considerar especialmente el impacto que la emisión pueda tener en los indicadores de cumplimiento obligatorio y en los estados financieros del emisor u originador de ese proceso. El órgano controlador de las instituciones financieras y de la economía popular y solidaria deberá pronunciarse dentro del término de quince días hábiles.

### ***Requisitos de entidades participantes***

De acuerdo con el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, (2017) en su artículo 12, se mencionan sobre los requisitos que las entidades deben cumplir para la realización de una oferta pública de valores, entre los cuales se señala:

1. Contar con la calificación de riesgo para los valores que representen deuda o que formen parte de procesos de titularización, según el criterio de calificación que se encuentre determinado en la Ley, exceptuando los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de

Economía y Finanzas, y las acciones de entidades o sociedades anónimas, salvo las que el C.N.V. lo defina para este último caso;

2. Inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores como emisor y los valores que serán emitidos.
3. Contar con la aprobación del prospecto o circular de oferta pública por parte de la Superintendencia de Compañías.
4. Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, 2017).

Mientras que el artículo 14 establece que son los representantes legales de los emisores responsables de declarar bajo juramento la veracidad de la información contenida en el prospecto o circular de oferta pública, caso contrario deberán enfrentar las consecuencias penales y civiles (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, 2017).

### ***Productos financieros con renta variable***

Art. 32.- Valores de renta variable. - Son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor. Tanto en el mercado primario como en el secundario los valores de renta variable inscritos en las bolsas de valores deben comprarse y venderse únicamente en el mercado bursátil, a través de intermediarios de valores autorizados.

Las transferencias de acciones inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones, liquidaciones de sociedades conyugales o uniones de hecho; aportes y restituciones a fideicomisos mercantiles, en los que el constituyente sea el mismo beneficiario; aportes de capital en acciones en virtud de constitución de compañías o del derecho de preferencia; y la suscripción de acciones y obligaciones convertibles en acciones por los accionistas en ejercicio del derecho preferente y otras que determine la Junta de Regulación, no se realizarán por las bolsas de valores ni por el Registro Especial Bursátil.

Serán sancionados de conformidad a las disposiciones de esta Ley, quienes negocien valores sin someterse al procedimiento de oferta pública de adquisición,



cuando éste sea requerido. En los casos en los cuales las personas naturales y jurídicas que directa o indirectamente, o a través de terceros, en razón de las transferencias detalladas en este artículo, llegaren a tener el diez por ciento o más del capital suscrito de una sociedad inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores deben notificar sobre tal transacción a las bolsas de valores en las siguientes 24 horas contadas desde el momento en que se perfeccione la transferencia de la propiedad de los valores inscritos.

Las bolsas de valores que reciban la notificación de esta clase de transferencias deben difundir inmediatamente dicha información a todo el mercado. Serán nulas las transferencias realizadas con violación de lo que dispone el presente artículo sin que, por consiguiente, el cesionario pueda ejercer ninguno de los derechos que le otorga la ley al accionista.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera deberá expedir las normas para la fijación de los ajustes de precio como consecuencia de aumentos de capital y/o reparto de dividendos de empresas inscritas en el registro de una bolsa de valores. Las compañías anónimas y de economía mixta podrán emitir acciones preferidas, de conformidad con lo establecido en la Ley de Compañías.

### ***Transferencia y adquisición de acciones***

Art. 35.- De la transferencia y adquisición de acciones.- Las personas que directa o indirectamente o a través de terceros posean el diez por ciento o más del capital suscrito de una sociedad inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, así como los representantes legales y los administradores de dichas sociedades, en su caso, cualquiera que sea el número de acciones que posean, deberán informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las bolsas de valores, de toda adquisición o transferencia de acciones que llegarán a efectuar en esa sociedad con cinco días hábiles de anticipación a la transacción o transacciones respectivas.

### ***Cuentas corrientes y valores en el Banco Central***

Art 25.- Es necesario que las instituciones inversionistas y emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, tengan cuentas abiertas en el Banco Central del Ecuador.

Art 26.- las instituciones como bolsa de valores, casas de valores, inversionistas institucionales, entidades del sistema financiero, emisores inscritos en el registro del Mercado de Valores y demás actores determinados por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## **Capítulo 2: Metodología**

El capítulo de metodología de investigación busca identificar cómo recolectar los datos, procesarlos y responder mediante un informe la problemática planteada en las bases de la investigación. Por ahora se conoce que es necesario contar con valores sobre las fluctuaciones de los precios de las acciones del Grupo Siembra,

posteriormente realizar un análisis financiero e interpretar un diferencial entre valor de los libros, con valores de mercado y rendimiento generado por la tendencia de los inversionistas en función a una tasa de interés.

Dentro del capítulo de metodología se abordan los siguientes puntos:

- Diseño y alcance de la investigación, en la cual se muestra el tratamiento de los datos, hasta donde obtener información y con ello constatar la problemática presente en el capítulo 1
- Tipos de investigación, se selecciona la forma como los datos serán obtenidos, de acuerdo al objetivo de la investigación, esto varía de acuerdo a los recursos que se necesiten para la elaboración de la propuesta y los conceptos revisados en el marco teórico.
- Métodos de investigación, estos están relacionados en cuento a la dirección de los datos a tomarse en el medio que se desarrolla, con los aspectos descritos en el problema, donde cada información obtenida está basada en las causas y efectos que conforman la problemática planteada.
- Población y muestra, describe el objeto en estudio.
- Técnicas de recolección de datos, son herramientas que ayuda a obtener la información para comprobar la problemática y sugerencias para asimilar una propuesta eficaz, demandando óptimamente los recursos.

A continuación, se muestra el desarrollo de cada punto:

### **Diseño de investigación**

El diseño de la investigación se compone de la forma como se obtiene la información hasta su accionar dentro del problema, para el autor Muñoz (2015) afirma que una investigación según los objetivos que se plantearon, puede clasificarse en experimental y no experimental, la primera consiste en presentar una propuesta de resolución y evidenciar que el problema está solucionado, incluyendo un análisis pro aplicación, calculando la efectividad de la misma, y la segunda, la posibilidad de plantear una solución, culminando el desarrollo con beneficios a futuro que pueden presentarse en el objeto de estudio.

Se describe a la presente investigación como no experimental, porque su análisis se basa en valores históricos, registrados en la bolsa de valores, siendo su resultado un reporte económico de la situación financiera, sin embargo, no se interfiere en favorecer o perjudicar la comercialización de las acciones.

En cuanto al tratamiento de datos mostrados, se establece que una investigación por el autor Fernández (2014) puede ser cuantitativa o cualitativa, las cuales se definen como: enfoque cuantitativo cuando la investigación demanda herramientas de recolección de datos que busquen recolectar datos numéricos que corroboren o elaboren un escenario de la problemática sugerida, y de enfoque cualitativo, cuando se muestra una investigación inferencial, basado en experiencias de expertos en el tema.

La investigación es de enfoque mixto, porque se manejan datos numéricos por el histórico de precios de acuerdo a los años de análisis y cualitativos, porque a través de factores externos y perspectivas de inversionistas, explicar si las acciones del Grupo Siembra, es una alternativa sustentable para mantener la inversión libre de riesgo de inflación o de decisiones gubernamentales.

### **Tipo de investigación / Enfoque**

Investigación descriptiva que de acuerdo al autor Arias (2015) contribuye a determinar los factores que afectan el objeto de estudio, enlistando sus características y efectos, proceso que se llevó a cabo en el análisis inferencias propuesto en las bases de la investigación. Investigación explicativa que según el autor Moguel (2011) trata de introducir una relación entre un tema con el problema planteado, dicha aplicación se la generó en el marco teórico.

Para la presente investigación la descripción permite establecer cuáles son las condiciones actuales del precio de la acción y a través de ratios financieros, conocer la situación económica del Grupo Siembra para hacer frente a las promesas de pago de un rendimiento estipulado en el producto financiero.

En cuanto a los métodos de la investigación, los autores Vega, Rodríguez & Montoya (2012) indican que son procesos para seleccionar datos relevantes y constituir en informes que ayudan a establecer formas de entender el problema, un ejemplo de ello es la identificación de puntos críticos, los cuales contribuyen a esquematizar la propuesta. Los métodos empleados para transformar los datos en información son:

El método inductivo – deductivo, según los autores Palella, Stracuzzi & Martins (2006) indican que buscan información general sobre un tema en particular, luego selecciona los puntos relevantes y relacionados al problema, a fin de establecer una referencia sobre cómo debe tratarse de solucionar el problema, para este caso, se la usa a fin de constatar que el problema existe y que hay una base teórica que

comprueba su validez, esto se usó cuando se elaboró los capítulos de la problemática y del marco teórico.

El método inductivo se aplica, por el interés de identificar si las acciones del Grupo Siembra en la actualidad están siendo adquiridas por inversionistas y deductiva porque se compara factores externos que posiblemente interpreten un riesgo para que la compañía cumpla o no con el rendimiento descrito en las acciones.

También se usa el método sintético, esto de acuerdo a Toro & Parra (2006) afirma que sintetiza la solución del problema en resúmenes o informes económicos o puntos de vista teóricos, a fin que el lector pueda constatar cómo se ha solucionado el problema de una forma sencilla sin intervenir en una lectura total del documento, esto se lo lleva a cabo luego de verificar las estrategias que solucionen los puntos críticos y el resumen que se expone al inicio de la investigación.

El método sintético sirve para la elaboración de un informe económico sobre la presencia de las acciones de Grupo Siembra, describiendo el grado de comercialización de las acciones entre los inversionistas, los competidores que tienen un cuanto a instrumentos financieros y similares tasas de interés y la cuantificación del beneficio real, una vez que se vayan cumpliendo los plazos para la repartición de dividendos.

A continuación, se detalla el objeto de estudio o denominado población de la investigación, de ser necesario se selecciona una muestra de la cual se obtienen datos relevantes al estudio.

### **Población**

Para Hernández, Fernández, & Baptista (2014) la población es el conjunto de datos, individuos u objetos que guardan una relación en común, para este caso los reportes económicos de las acciones del Grupo Siembra, no se establece una muestra debido a que no se maneja un grupo o cantidad de individuos.

### **Técnica de recogida de datos**

La técnica de recolección de datos, está conformada por la observación bibliográfica, donde se procede a obtener informes económicos de la bolsa de valores sobre las acciones de Grupo Siembra, para determinar el comportamiento de las fluctuaciones del precio de la acción, posteriormente se toman balances económicos de esta compañía para realizar un análisis de la situación financiera y cuantificar el riesgo de cumplimiento en el pago de dividendos sobre las acciones.

## **Capítulo 3**

### **Análisis de la estructura financiera del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019**

Como se especificó en el capítulo 1 y 2, el Grupo Siembra es una entidad dedicada a la actividad de siembra, cosecha y venta de teca en el Ecuador, sin embargo, la naturaleza de cómo obtener la materia prima, ha generado que recurra a financiamiento externo para cubrir costos y gastos de naturaleza operativa que representan obtener la planta y generar que la materia prima que se utiliza para vender, sea de calidad y de alto atractivo para el mercado internacional. El capítulo 3 se divide en cuatro puntos que son:

- La presentación de los resultados que conforman las compañías del Grupo Siembra de los años 2015 al 2019, cada una con su descripción legal, estructura comercial y realidad económica actual entre balances y rendimientos obtenidos a diciembre del 2019.
- Análisis de los resultados, que muestra una evaluación financiera de los Balances de cada compañía a fin de determinar su estructura financiera, capacidad de generar ingresos y presentación de independencia económica al momento de pagar dividendos.

#### **Presentación de resultados**

Durante los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, el Grupo Siembra lanzó tres empresas forestales en ofertas públicas de acciones, con la finalidad de iniciar la compra y el sembrío de hectáreas de teca, cada una de estas empresas se los describe a continuación.

Para mostrar tanto la evolución económica, como el desarrollo financiero de estas compañías que componen el Grupo Siembra, a continuación se procede a realizar un análisis tanto horizontal como vertical entre los años propuestos, luego de ello verificar el valor del beneficio obtenido en cada periodo y con ello avalar si las perspectivas de las acciones en el mercado de valores, contemplan o no la percepción de cubrir una tasa de interés cercana a la tasa activa de créditos productivos en el sistema financiero ecuatoriano.

Por medio del análisis vertical, se puede constatar la estructura financiera o de apalancamiento de las empresas, mientras que por medio del análisis horizontal la evolución de las cuentas en el sector obteniendo los siguientes resultados:

### **La Ensenada Forestal COVEFOREST S.A.**

#### ***Detalle del emisor***

Según a la información mostrada en la Bolsa de Valores de Guayaquil, que detalla los aspectos generales de cada emisor de acciones, la empresa COVEFOREST tiene los siguientes criterios:

RUC: 0992870788001

Representante legal: Umpierrez Garcia Martin Orión

Actividad comercial: Realiza los procesos de deshierba de la teca de manera manual y automatizada en función a la tipografía del suelo, cuando se trata de depreciaciones onduladas, el valor del costo de la remoción de la maleza es más costoso, así como el riesgo para que la planta no crezca, entre las desventajas se encuentra los efectos del invierno, la presencia de lluvias genera que la maleza aumente, por lo tanto es necesario, incurrir en un proceso continuo de eliminación de la maleza, para evitar incendios en el cambio de clima. Objeto social: La compañía inscrita, se dedica a las actividades de explotación y desarrollo del segmento agrícola en todos sus procesos, iniciando con el cultivo, cosecha y comercialización, con autorización de elaborar maíz, cacao, caña de azúcar, café, banano, plátano, arroz, tomates, cebollas, mangos, papas, palma africana, teca, melón roble entre otros, también incluye la explotación de la madera de la misma forma en todos sus procesos de producción y comercialización. Principal producto: siembra y cosecha de la teca

#### ***Aspectos legales del emisor***

De acuerdo a la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-16-0001661 del 4 de abril del 2016, la compañía La Ensenada Forestal COVEFOREST S.A. se encuentra como emisor apto para la oferta de acciones en el mercado de valores, catalogado como un emisor privado del sector no financiero bajo el código No.2016.6.01.001808 emitió un monto de \$ 2,500,000.00 dos millones quinientos mil como acciones ordinales y normativas con un valor nominal de un dólar. A continuación, se presenta un análisis dividido en horizontal, vertical y ratios financieros de la compañía.

**Análisis vertical La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.**

Tabla 2.

**Análisis vertical La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.**

	2015	Participación	2016	Participación	2017	Participación	2018	Participación	2019	Participación
<b>ACTIVO</b>	<b>\$4.678.664,17</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$5.675.111,10</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 5.888.424,63</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 5.927.500,50</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$5.927.920,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>ACTIVO CORRIE</b>										
<b>NTE</b>	<b>\$1.182.789,84</b>	<b>25,28%</b>	<b>\$ 811.192,12</b>	<b>14,29%</b>	<b>\$ 583.673,71</b>	<b>9,91%</b>	<b>\$ 343.931,02</b>	<b>5,80%</b>	<b>\$ 247.000,00</b>	<b>4,17%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 68.571,79	1,47%	\$ 15.855,24	0,28%	\$ 4.473,00	0,08%	\$ 739,00	0,01%	\$ 1.185,58	0,02%
Caja	\$ 30,00	0,00%	\$ 30,00	0,00%	\$ 30,00	0,00%	\$ 30,00	0,00%	\$74,10	0,00%
Bancos	\$ 68.541,79	1,46%	\$ 15.825,24	0,28%	\$ 4.443,00	0,08%	\$ 709,00	0,01%	\$2.963,96	0,00%
Cuentas por cobrar y otras	\$ 1.744,06	0,04%	\$ 13.410,70	0,24%	\$ 28.785,00	0,49%	\$ 7.249,00	0,12%	\$8.891,88	0,00%
Activos financieros	\$ 1.051.008,92	22,46%	\$ 757.671,78	13,35%	\$ 537.579,00	9,13%	\$ 325.816,00	5,50%	\$189.693,44	0,00%
Servicios pagados por anticipado	\$ 63.135,81	1,35%	\$ 37.332,59	0,66%	\$ 11.087,20	0,19%	\$ 8.182,44	0,14%	\$8.891,88	0,00%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$3.495.874,33</b>	<b>74,72%</b>	<b>\$4.863.918,98</b>	<b>85,71%</b>	<b>\$ 5.304.750,92</b>	<b>90,09%</b>	<b>\$ 5.583.569,48</b>	<b>94,20%</b>	<b>\$5.680.920,00</b>	<b>95,83%</b>
Propiedad, planta y equipo	\$ 919.191,91	19,65%	\$ 936.292,96	16,50%	\$ 936.292,96	15,90%	\$ 936.292,96	15,80%	\$1.000.040,10	16,87%
Activos biológicos	\$ 2.576.682,42	55,07%	\$ 3.927.626,02	69,21%	\$ 4.368.457,96	74,19%	\$ 4.647.276,52	78,40%	\$4.927.879,90	83,13%
<b>PASIVO</b>	<b>\$ 491.498,17</b>	<b>10,51%</b>	<b>\$ 715.885,95</b>	<b>12,61%</b>	<b>\$ 864.750,08</b>	<b>14,69%</b>	<b>\$ 872.465,61</b>	<b>14,72%</b>	<b>\$ 879.850,00</b>	<b>14,84%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 6.023,56</b>	<b>0,13%</b>	<b>\$ 8.545,28</b>	<b>0,15%</b>	<b>\$ 8.437,31</b>	<b>0,14%</b>	<b>\$ 2.835,96</b>	<b>0,05%</b>	<b>\$ 10.220,00</b>	<b>0,17%</b>
Proveedores locales	\$ 3.304,00	0,07%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Otras obligaciones corrientes	\$ 2.719,56	0,06%	\$ 8.545,28	0,15%	\$ 8.437,31	0,14%	\$ 2.835,96	0,05%	\$ 10.220,00	0,17%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 485.474,61</b>	<b>10,38%</b>	<b>\$ 707.340,67</b>	<b>12,46%</b>	<b>\$ 856.312,77</b>	<b>14,54%</b>	<b>\$ 869.629,65</b>	<b>14,67%</b>	<b>\$ 869.630,00</b>	<b>14,67%</b>
Impuestos diferidos	\$ 485.474,61	10,38%	\$ 707.340,67	12,46%	\$ 856.312,77	14,54%	\$ 869.629,65	14,67%	\$ 869.630,00	14,67%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$4.187.166,00</b>	<b>89,49%</b>	<b>\$4.959.225,15</b>	<b>87,39%</b>	<b>\$ 5.023.674,55</b>	<b>85,31%</b>	<b>\$ 5.055.034,89</b>	<b>85,28%</b>	<b>\$5.048.070,00</b>	<b>85,16%</b>
Capital Social	\$ 2.500.000,00	53,43%	\$ 2.500.000,00	44,05%	\$2.500.000,00	42,46%	\$2.500.000,00	42,18%	<b>\$2.500.000,00</b>	<b>42,17%</b>



Pérdidas acumuladas	\$ -2.410,92	-0,05%	\$ -2.410,92	-0,04%	\$ -2.410,92	-0,04%	\$ -2.410,92	-0,04%	\$ -2.410,92	-0,04%
Ganancia en el periodo	\$ 1.689.576,92	36,11%	\$ 772.059,15	13,60%	\$ 64.449,40	1,09%	\$ 32.266,26	0,54%	\$ -6.960,00	-0,12%
Ingresos actividades ordinarias	2.212.019	100,00%	\$ 2.217.106,28	100,00%	\$ 2.227.304,97	100,00%	\$ 1.603.659,58	100,00%	\$1.266.891,07	100,00%
Intereses y rendimientos financieros	5.316	0,24%	\$ 5.328,10	0,24%	\$ 5.352,61	0,24%	\$ 3.853,88	0,24%	\$ 3.044,56	0,24%
Otros ingresos	2.206.703	99,76%	\$ 2.211.778,19	99,76%	\$ 2.221.952,37	99,76%	\$ 1.599.805,70	99,76%	\$1.263.846,51	99,76%
Gastos	36.967	1,67%	\$ 37.052,13	1,67%	\$ 37.222,57	1,67%	\$ 26.800,25	1,67%	\$ 21.172,20	1,67%
Administrativos	4.656	0,21%	\$ 4.666,98	0,21%	\$ 4.688,45	0,21%	\$ 3.375,68	0,21%	\$ 2.666,79	0,21%
Impuestos y contribuciones	718	0,03%	\$ 719,97	0,03%	\$ 723,28	0,03%	\$ 520,76	0,03%	\$ 411,40	0,03%
Otros gastos	32.311	1,46%	\$ 32.385,15	1,46%	\$ 32.534,13	1,46%	\$ 23.424,57	1,46%	\$ 18.505,41	1,46%
Ganancia en el ejercicio	1.689.577	76,38%	\$ 772.059,15	34,82%	\$ 64.449,40	2,89%	\$ 32.266,26	2,01%	\$ -6.960,00	-0,55%

De acuerdo a la información obtenida, se tiene los siguientes argumentos:

- En promedio los pasivos corresponden al 12% de la estructura financiera de la empresa durante el periodo 2015 al 2019.
- La compañía registra un incremento de patrimonio por el lado de utilidades en el ejercicio, aunque se ve reducida paulatinamente hasta presentar pérdidas en el año 2019.
- Con referencia a la valoración de la teca, las plantaciones son revalorizadas en las cuentas de activos biológicos, para el año 2019, estas tienen la suficiente capacidad de producción para exportar el producto al mercado asiático.
- La empresa ha venido pagando dividendos, pero existe un riesgo de pérdida para el año 2019, por el saldo negativo en el tema de utilidades.

*Análisis horizontal La Ensenada Forestal (COVERFOREST) S.A.*

Tabla 3.

*Análisis horizontal La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.*

	2015	2016	Variación 2015 - 2016	2017	Variación 2016 - 2017	2018	Variación 2017 - 2018	2019	Variación 2018 - 2019
<b>ACTIVO</b>	<b>\$4.678.664,17</b>	<b>\$5.675.111,10</b>	<b>21,30%</b>	<b>\$ 5.888.424,63</b>	<b>3,76%</b>	\$ 5.927.500,50	<b>0,66%</b>	<b>\$5.927.920,00</b>	<b>0,01%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$1.182.789,84</b>	<b>\$ 811.192,12</b>	<b>-31,42%</b>	<b>\$ 583.673,71</b>	<b>-28,05%</b>	\$ 343.931,02	<b>-41,07%</b>	<b>\$ 247.000,00</b>	<b>-28,18%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 68.571,79	\$ 15.855,24	-76,88%	\$ 4.473,00	-71,79%	\$ 739,00	-83,48%	\$ 1.185,58	60,43%
Caja	\$ 30,00	\$ 30,00	0,00%	\$ 30,00	0,00%	\$ 30,00	0,00%	\$ 74,10	147,00%
Bancos	\$ 68.541,79	\$ 15.825,24	-76,91%	\$ 4.443,00	-71,92%	\$ 709,00	-84,04%	\$ 2.963,96	318,05%
Cuentas por cobrar y otras	\$ 1.744,06	\$ 13.410,70	668,94%	\$ 28.785,00	114,64%	\$ 7.249,00	-74,82%	\$ 8.891,88	22,66%
Activos financieros	\$ 1.051.008,92	\$ 757.671,78	-27,91%	\$ 537.579,00	-29,05%	\$ 325.816,00	-39,39%	\$ 189.693,44	-41,78%
Servicios pagados por anticipado	\$ 63.135,81	\$ 37.332,59	-40,87%	\$ 11.087,20	-70,30%	\$ 8.182,44	-26,20%	\$ 8.891,88	8,67%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$3.495.874,33</b>	<b>\$4.863.918,98</b>	<b>39,13%</b>	<b>\$ 5.304.750,92</b>	<b>9,06%</b>	\$ 5.583.569,48	<b>5,26%</b>	<b>\$5.680.920,00</b>	<b>1,74%</b>
Propiedad, planta y equipo	\$ 919.191,91	\$ 936.292,96	1,86%	\$ 936.292,96	0,00%	\$ 936.292,96	0,00%	\$1.000.040,10	6,81%
Activos biológicos	\$ 2.576.682,42	\$ 3.927.626,02	52,43%	\$ 4.368.457,96	11,22%	\$ 4.647.276,52	6,38%	\$4.927.879,90	6,04%
<b>PASIVO</b>	<b>\$ 491.498,17</b>	<b>\$ 715.885,95</b>	<b>45,65%</b>	<b>\$ 864.750,08</b>	<b>20,79%</b>	\$ 872.465,61	<b>0,89%</b>	<b>\$ 879.850,00</b>	<b>0,85%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 6.023,56</b>	<b>\$ 8.545,28</b>	<b>41,86%</b>	<b>\$ 8.437,31</b>	<b>-1,26%</b>	\$ 2.835,96	<b>-66,39%</b>	<b>\$ 10.220,00</b>	<b>260,37%</b>
Proveedores locales	\$ 3.304,00	\$ -	-100,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Otras obligaciones corrientes	\$ 2.719,56	\$ 8.545,28	214,22%	\$ 8.437,31	-1,26%	\$ 2.835,96	-66,39%	\$ 10.220,00	260,37%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 485.474,61</b>	<b>\$ 707.340,67</b>	<b>45,70%</b>	<b>\$ 856.312,77</b>	<b>21,06%</b>	\$ 869.629,65	<b>1,56%</b>	<b>\$ 869.630,00</b>	<b>0,00%</b>
Impuestos diferidos	\$ 485.474,61	\$ 707.340,67	45,70%	\$ 856.312,77	21,06%	\$ 869.629,65	1,56%	\$ 869.630,00	0,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$4.187.166,00</b>	<b>\$4.959.225,15</b>	<b>18,44%</b>	<b>\$ 5.023.674,55</b>	<b>1,30%</b>	\$ 5.055.034,89	<b>0,62%</b>	<b>\$5.048.070,00</b>	<b>-0,14%</b>
Capital Social	\$ 2.500.000,00	\$ 2.500.000,00	0,00%	\$2.500.000,00	0,00%	\$2.500.000,00	0,00%	<b>\$2.500.000,00</b>	0,00%
Pérdidas acumuladas	\$ -2.410,92	\$ -2.410,92	0,00%	\$ -2.410,92	0,00%	\$ -2.410,92	0,00%	\$ -2.410,92	0,00%
Ganancia en el periodo	\$ 1.689.576,92	\$ 772.059,15	-54,30%	\$ 64.449,40	-91,65%	\$ 32.266,26	-49,94%	\$ -6.960,00	-121,57%

Con referencia al análisis horizontal se tiene los siguientes argumentos:

- El respaldo corriente cada vez es menos participativo en la estructura financiera, porque dentro del periodo 2017 al 2018 se redujo en un 41%.
- La empresa muestra solidez en el activo corriente, porque sus plantaciones se revalorizan con el tiempo.
- La participación del pasivo aumenta cada vez en la estructura de financiamiento, entre los años 2015 al 2016 aumentan un 45.65% siendo este su pico más alto, para el siguiente periodo se incrementa un 20% y finalmente la tasa de crecimiento no sobrepasa 1% todo esto influido por impuestos diferidos a largo plazo.
- En referencia al patrimonio neto, se incrementó entre los años 2015 al 2016 un 18.44% para los siguientes periodos la relación llega máximo el 2%

**Indicadores financieros La Ensenada Forestal (COVERFOREST) S.A.**

Tabla 4.

*Indicadores financieros La Ensenada Forestal (COVERFOREST) S.A.*

RATIOS FINANCIEROS		Años				
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ratios de Liquidez</b>						
<b>Liquidez o Razón Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente</b>	en veces	\$ 196,36	\$ 94,93	\$ 69,18	\$ 121,27	\$ 24,17
<b>Liquidez Seca o Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente</b>	en veces	\$ 196,36	\$ 94,93	\$ 69,18	\$ 121,27	\$ 24,17
<b>Capital de Trabajo</b>	en dinero	\$ 1.176.766,28	\$ 802.646,84	\$ 575.236,40	\$ 341.095,06	\$ 236.780,00
<b>Riesgo de Ilquidez = 1 - (Activos Corrientes / Activos )</b>	en porcentaje	74,72%	85,71%	90,09%	94,20%	95,83%
<b>Ratios de endeudamiento</b>						
<b>Endeudamiento o Apalancamiento = Pasivo / Activo</b>	en porcentaje	10,51%	12,61%	14,69%	14,72%	14,84%
<b>Pasivo Corriente / Pasivo</b>	en porcentaje	1,23%	1,19%	0,98%	0,33%	1,16%
<b>Ratios de actividad</b>						
<b>Rotación de Activos = Ventas / Activos</b>	en veces	0,47	0,39	0,38	0,27	0,21
<b>ROA = Utilidad Neta / Activos</b>	en porcentaje	36,11%	13,60%	1,09%	0,54%	-0,12%
<b>ROE = Utilidad Neta / Patrimonio</b>	en porcentaje	40,35%	15,57%	1,28%	0,64%	-0,14%

## **Rio Grande Forestal RIVERFOREST S.A.**

### ***Detalle del emisor***

Según a la información mostrada en la Bolsa de Valores de Guayaquil, que detalla los aspectos generales de cada emisor de acciones, la empresa RIVERFOREST S.A. tiene los siguientes criterios:

RUC: 0992808047001

Representante legal: Umpierrez Garcia Martin Orión

Actividad comercial: Desarrollo de actividades de explotación y comercialización de productos agrícolas, partiendo de su siembra, hasta su cosecha, además de la intervención como empresa colocadora de productos en el mercado internacional.

Objeto social: La compañía inscrita, se dedica a las actividades de explotación y desarrollo del segmento agrícola en todos sus procesos, iniciando con el cultivo, cosecha y comercialización, con autorización de elaborar maíz, cacao, caña de azúcar, café, banano, plátano, arroz, tomates, cebollas, mangos, papas, palma africana, teca, melón roble entre otros, también incluye la explotación de la madera de la misma forma en todos sus procesos de producción y comercialización.

Principal producto: siembra y cosecha de la teca

### ***Aspectos legales del emisor***

Según la resolución No. 5CV5-INMV-DNAR-15-00CI0913 del 2 de abril del 2015 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la empresa forestal denominada Rio Grande se encuentra autorizada para emitir acciones, todo esto bajo la figura de emisor privado del sector no financiero con un total de \$ 2,350,000.00 dólares en acciones con un valor nominal de un dólar.

**Análisis vertical RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.**

Tabla 5.

**Análisis vertical RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.**

	2015	Participación	2016	Participación	2017	Participación	2018	Participación	2019	Participación
<b>ACTIVO</b>	5.487.178,59	100,00%	5.862.238,02	100,00%	5.926.783,47	100,00%	5.957.424,74	100,00%	\$5.953.300,00	100,00%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	798.733,12	14,56%	575.724,79	9,82%	423.227,39	7,14%	224.949,46	3,78%	\$349.220,00	5,87%
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.713,36	0,18%	9.506,54	0,16%	6.007,26	0,10%	342,1	0,01%	\$1.190,66	0,02%
Caja	30,	0,00%	\$30,00	0,00%	30,01	0,00%	29,41	0,00%	\$74,42	0,00%
Bancos	9.683,36	0,18%	9.476,54	0,16%	5.977,25	0,10%	\$312,69	0,01%	\$2.976,65	0,05%
Cuentas por cobrar y otras	\$1.744,06	0,03%	12.861,28	0,22%	7.435,97	0,13%	5.339,26	0,09%	\$8.929,95	0,15%
Activos financieros	3.696,84	0,07%	239.669,75	4,09%	410.890,03	6,93%	219.284,15	3,68%	\$190.505,60	3,20%
Servicios pagados por anticipado	30.042,52	0,55%	\$37.332,59	0,64%	5.948,19	0,10%	4.723,13	0,08%	\$8.929,95	0,15%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	4.688.445,47	85,44%	5.286.513,23	90,18%	5.503.556,08	92,86%	5.732.475,28	96,22%	\$5.604.080,00	94,13%
Propiedad, planta y equipo	908.953,91	16,57%	904.287,24	15,43%	\$936.292,96	15,80%	898.220,57	15,08%	\$1.004.321,71	16,87%
Activos biológicos	3.768.437,29	68,68%	\$3.927.626,02	67,00%	4.600.785,51	77,63%	4.832.504,71	81,12%	\$4.948.978,29	83,13%
<b>PASIVO</b>	703.346,14	12,82%	786.649,3	13,42%	797.803,09	13,46%	918.499,11	15,42%	\$916.610,00	15,40%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	6.112,45	0,11%	9.018,58	0,15%	3.454,31	0,06%	2.445,76	0,04%	\$560,00	0,01%
Proveedores locales	90,01	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%
Otras obligaciones corrientes	2.718,44	0,05%	9.018,58	0,15%	3.454,31	0,06%	2.445,76	0,04%	\$560,00	0,01%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	697.233,69	12,71%	\$707.340,67	12,07%	794.348,78	13,40%	916.053,35	15,38%	\$916.050,00	15,39%
Impuestos diferidos	697.233,69	12,71%	\$707.340,67	12,07%	794.348,78	13,40%	\$916.053,35	15,38%	\$916.050,00	15,39%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	4.783.832,45	87,18%	5.075.588,72	86,58%	5.128.980,38	86,54%	5.038.925,63	84,58%	\$5.036.690,00	84,60%
Capital Social	2.350.000,	42,83%	2.350.000,	40,09%	2.350.000,	39,65%	2.350.000,	39,45%	2.350.000,	39,47%

Pérdidas acumuladas	-2.239,48	-0,04%	\$-2.410,92	-0,04%	\$-2.410,92	-0,04%	\$-	0,00%	\$-2.410,92	-0,04%
Ganancia en el periodo	1.997.983,78	36,41%	291.756,27	4,98%	54.706,6	0,92%	-90.054,75	-1,51%	\$-2.240,00	-0,04%
Ingresos actividades ordinarias	2.626.795,9	100,00%	417.753,82	100,00%	106.714,16	100,00%	69.903,79	100,00%	\$94.600,00	100,00%
Intereses y rendimientos financieros	58.573,17	2,23%	49.807,72	11,92%	30.723,	28,79%	\$22.120,56	31,64%	\$85.800,00	90,70%
Otros ingresos	2.567.977,24	97,76%	367.802,74	88,04%	75.991,16	71,21%	\$47.783,23	68,36%	\$8.800,00	9,30%
Gastos	62.835,96	2,39%	43.657,01	10,45%	35.289,5	33,07%	38.253,97	54,72%	\$116.900,00	123,57%
Administrativos	21.779,7	0,83%	19.540,19	4,68%	13.693,44	12,83%	14.254,8	20,39%	\$116.900,00	123,57%
Impuestos y contribuciones	10.603,06	0,40%	11.433,08	2,74%	10.246,76	9,60%	10.304,64	14,74%	\$-	0,00%
Otros gastos	41.056,26	1,56%	23.365,36	5,59%	21.542,37	20,19%	-121.704,57	-174,10%	\$-	0,00%
Ganancia en el ejercicio	1.997.983,78	76,06%	\$291.756,27	69,84%	\$54.706,60	51,26%	\$-90.054,75	-128,83%	\$-2.240,00	-2,37%

De acuerdo a la información obtenida, se tiene los siguientes argumentos:

- Con referente a la estructura de financiamiento en promedio los activos están cubiertos por patrimonio en un 85% en promedio durante el periodo de análisis.
- Los activos corrientes cada vez tienen menos participación siendo su promedio entre los años 2015 al 2019 de un 5%
- Los activos no corrientes se revalorizan, debido al crecimiento de las plantaciones de teca y su capacidad de obtener la materia prima para venderlo de manera posterior.
- Las pérdidas se presentan a partir del año 2018 al 2019, siendo la principal causa los gastos operativos y la incapacidad de las ventas de cubrir los rubros por manejo operativo.

**Análisis horizontal RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.**

Tabla 6.

**Análisis horizontal RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.**

	2015	2016	Variación 2015 - 2016	2017	Variación 2016 - 2017	2018	Variación 2017 - 2018	2019	Variación 2018 - 2019
<b>ACTIVO</b>	\$5.487.178,59	\$5.862.238,02	6,84%	\$5.926.783,47	1,10%	\$5.957.424,74	0,52%	\$5.953.300,00	-0,07%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	\$798.733,12	\$575.724,79	-27,92%	\$423.227,39	-26,49%	\$224.949,46	-46,85%	\$349.220,00	55,24%
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$9.713,36	\$9.506,54	-2,13%	\$6.007,26	-36,81%	\$342,10	-94,31%	\$1.190,66	248,04%
Caja	\$30,00	\$30,00	0,00%	\$30,01	0,03%	\$29,41	-2,00%	\$74,42	153,03%
Bancos	\$9.683,36	\$9.476,54	-2,14%	\$5.977,25	-36,93%	\$312,69	-94,77%	\$2.976,65	851,95%
Cuentas por cobrar y otras	\$1.744,06	\$12.861,28	637,43%	\$7.435,97	-42,18%	\$5.339,26	-28,20%	\$8.929,95	67,25%
Activos financieros	\$3.696,84	\$239.669,75	6383,10%	\$410.890,03	71,44%	\$219.284,15	-46,63%	\$190.505,60	-13,12%
Servicios pagados por anticipado	\$30.042,52	\$37.332,59	24,27%	\$5.948,19	-84,07%	\$4.723,13	-20,60%	\$8.929,95	89,07%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	\$4.688.445,47	\$5.286.513,23	12,76%	\$5.503.556,08	4,11%	\$5.732.475,28	4,16%	\$5.604.080,00	-2,24%
Propiedad, planta y equipo	\$908.953,91	\$904.287,24	-0,51%	\$936.292,96	3,54%	\$898.220,57	-4,07%	\$1.004.321,71	11,81%
Activos biológicos	\$3.768.437,29	\$3.927.626,02	4,22%	\$4.600.785,51	17,14%	\$4.832.504,71	5,04%	\$4.948.978,29	2,41%
<b>PASIVO</b>	\$703.346,14	\$786.649,30	11,84%	\$797.803,09	1,42%	\$918.499,11	15,13%	\$916.610,00	-0,21%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$6.112,45	\$9.018,58	47,54%	\$3.454,31	-61,70%	\$2.445,76	-29,20%	\$560,00	-77,10%
Proveedores locales	\$90,01	\$-	-100,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%
Otras obligaciones corrientes	\$2.718,44	\$9.018,58	231,76%	\$3.454,31	-61,70%	\$2.445,76	-29,20%	\$560,00	-77,10%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$697.233,69	\$707.340,67	1,45%	\$794.348,78	12,30%	\$916.053,35	15,32%	\$916.050,00	0,00%
Impuestos diferidos	\$697.233,69	\$707.340,67	1,45%	\$794.348,78	12,30%	\$916.053,35	15,32%	\$916.050,00	0,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	\$4.783.832,45	\$5.075.588,72	6,10%	\$5.128.980,38	1,05%	\$5.038.925,63	-1,76%	\$5.036.690,00	-0,04%
Capital Social	\$2.350.000,00	\$2.350.000,00	0,00%	\$2.350.000,00	0,00%	\$2.350.000,00	0,00%	\$2.350.000,00	0,00%
Pérdidas acumuladas	\$-2.239,48	\$-2.410,92	7,66%	\$-2.410,92	0,00%	\$-	-100,00%	\$-2.410,92	0,00%
Ganancia en el periodo	\$1.997.983,78	\$291.756,27	-85,40%	\$54.706,60	-81,25%	\$-90.054,75	-264,61%	\$-2.240,00	-97,51%



Con referencia al análisis horizontal se tiene los siguientes argumentos:

- Los activos corrientes presentan un decrecimiento en promedio del 30%, generando un posible escenario de iliquidez, para lo cual la mejor alternativa es el endeudamiento externo por obligaciones.
- Los activos biológicos que representan las plantaciones de Teca, están siendo revalorizadas hasta el punto de inflexión del año 2019 donde su crecimiento es negativo.
- La pérdida generada entre los años 2018 al 2019 crean una alerta en cuanto a los accionistas, porque significa una pérdida del capital social.

**Indicadores financieros RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.**

Tabla 7.

*Indicadores financieros RIO GRANDE RIVERFOREST S.A.*

RATIOS FINANCIEROS		Años				
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ratios de Liquidez</b>						
<b>Liquidez o Razón Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente</b>	en veces	\$130,67	\$63,84	\$122,52	\$91,98	\$623,61
<b>Liquidez Seca o Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente</b>	en veces	\$130,67	\$63,84	\$122,52	\$91,98	\$623,61
<b>Capital de Trabajo</b>	en dinero	\$792.620,67	\$566.706,21	\$419.773,08	\$222.503,70	\$348.660,00
<b>Riesgo de Iliquidez = 1 - (Activos Corrientes / Activos )</b>	en porcentaje	85,44%	90,18%	92,86%	96,22%	94,13%
<b>Ratios de endeudamiento</b>						
<b>Endeudamiento o Apalancamiento = Pasivo / Activo</b>	en porcentaje	12,82%	13,42%	13,46%	15,42%	15,40%
<b>Pasivo Corriente / Pasivo</b>	en porcentaje	0,87%	1,15%	0,43%	0,27%	0,06%
<b>Ratios de actividad</b>						
<b>Rotación de Activos = Ventas / Activos</b>	en veces	0,48	0,07	0,02	0,01	0,02
<b>ROA = Utilidad Neta / Activos</b>	en porcentaje	36,41%	4,98%	0,92%	-1,51%	-0,04%
<b>ROE = Utilidad Neta / Patrimonio</b>	en porcentaje	41,77%	5,75%	1,07%	-1,79%	-0,04%

## **Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.**

### ***Detalle del emisor***

Según a la información mostrada en la Bolsa de Valores de Guayaquil, que detalla los aspectos generales de cada emisor de acciones, la empresa VALLEFOREST S.A. tiene los siguientes criterios:

A0161.01

RUC: 0992870788001

Representante legal: Paul E. Palacios Martínez

Actividad comercial: Actividades relacionadas a la silvicultura y explotación de madera

Objeto social: Cultivo y producción de plantas con monte bajo como los arbustos, madera para pasta y leña.

Principal producto: siembra y cosecha de la teca

### ***Aspectos legales del emisor***

Esta empresa forestal se encuentra habilitada como emisor de acciones desde el 21 de marzo del 2017 bajo la resolución No SCVS-INM! - DNAR-17-0001055 del catastro Público del Mercado de Valores, con un total de \$ 1,700.000,00 dólares en productos financieros con un valor nominal de un dólar.

***Análisis vertical Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.***

Tabla 8.

***Análisis vertical Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.***

	2015	Participación	2016	Participación	2017	Participación	2018	Participación	2019	Participación
<b>ACTIVO</b>	4.678.664,17	100,00%	5.675.111,1	100,00%	5.888.424,63	100,00%	5.927.500,5	100,00%	\$5.927.920,00	100,00%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	1.182.789,84	25,28%	811.192,12	14,29%	583.673,71	9,91%	343.931,02	5,80%	\$247.000,00	4,17%
Efectivo y equivalentes al efectivo	68.571,79	1,47%	15.855,24	0,28%	4.472,49	0,08%	739,19	0,01%	\$1.190,66	0,02%
Caja	30,	0,00%	\$30,00	0,00%	30,	0,00%	30,	0,00%	\$74,42	0,00%
Bancos	68.541,79	1,46%	15.825,24	0,28%	4.442,49	0,08%	\$709,19	0,01%	\$2.976,65	0,05%
Cuentas por cobrar y otras	\$1.744,06	0,04%	13.410,7	0,24%	28.784,84	0,49%	7.249,19	0,12%	\$8.929,95	0,15%
Activos financieros	1.051.008,92	22,46%	757.671,78	13,35%	568.114,02	9,65%	334.815,05	5,65%	\$190.505,60	3,20%
Servicios pagados por anticipado	63.135,81	1,35%	\$37.332,59	0,66%	5.443,32	0,09%	8.182,44	0,14%	\$8.929,95	0,15%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	3.495.874,33	74,72%	4.863.918,98	85,71%	5.304.750,92	90,09%	5.583.569,48	94,20%	\$5.680.920,00	95,83%
Propiedad, planta y equipo	919.191,91	19,65%	936.292,96	16,50%	\$936.292,96	15,90%	936.292,96	15,80%	\$1.004.321,71	16,94%
Activos biológicos	2.576.682,42	55,07%	\$3.927.626,02	69,21%	4.368.457,96	74,19%	4.647.276,52	78,40%	\$4.948.978,29	83,49%
<b>PASIVO</b>	491.498,17	10,51%	715.885,95	12,61%	864.750,08	14,69%	872.465,61	14,72%	\$879.850,00	14,84%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	6.023,56	0,13%	8.545,28	0,15%	8.437,31	0,14%	2.835,96	0,05%	\$10.220,00	0,17%
Proveedores locales	0,	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%
Otras obligaciones corrientes	6.023,56	0,13%	8.545,28	0,15%	8.437,31	0,14%	2.835,96	0,05%	\$560,00	0,01%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	485.474,61	10,38%	\$707.340,67	12,46%	856.312,77	14,54%	869.629,65	14,67%	\$869.630,00	14,67%
Impuestos diferidos	485.474,61	10,38%	\$707.340,67	12,46%	856.312,77	14,54%	\$869.629,65	14,67%	\$916.050,00	15,45%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	4.187.166,	89,49%	4.959.225,15	87,39%	5.023.674,55	85,31%	5.055.034,89	85,28%	\$5.048.070,00	85,16%
Capital Social	2.500.000,	53,43%	2.500.000,	44,05%	2.500.000,00	42,46%	2.500.000,00	42,18%	2.500.000,	42,17%

Pérdidas acumuladas	-2.410,92	-0,05%	\$-2.410,92	-0,04%	\$-2.410,92	-0,04%	\$-2.410,92	-0,04%	\$-2.410,92	-0,04%
Ganancia en el periodo	1.689.576,92	36,11%	772.059,15	13,60%	64.449,4	1,09%	32.266,26	0,54%	\$-6.960,00	-0,12%
Ingresos actividades ordinarias	2.212.018,64	100,00%	1.067.070,46	100,00%	257.328,52	100,00%	85.017,62	100,00%	\$64.100,00	100,00%
Intereses y rendimientos financieros	5.315,87	0,24%	34.584,7	3,24%	47.262,28	18,37%	\$31.748,70	37,34%	\$53.100,00	82,84%
Otros ingresos	2.206.702,77	99,76%	1.032.485,76	96,76%	210.066,24	81,63%	\$53.268,92	62,66%	\$11.000,00	17,16%
Gastos	36.967,11	1,67%	29.498,57	2,76%	43.220,52	16,80%	39.434,47	46,38%	\$13.690,00	21,36%
Administrativos	4.656,27	0,21%	246.277,11	23,08%	15.975,21	6,21%	14.374,18	16,91%	\$13.690,00	21,36%
Impuestos y contribuciones	718,32	0,03%	16.685,58	1,56%	10.768,04	4,18%	10.940,95	12,87%	\$-	0,00%
Otros gastos	32.310,84	1,46%	44.769,35	4,20%	27.245,31	10,59%	23.159,99	27,24%	\$-	0,00%
Ganancia en el ejercicio	1.689.576,92	76,38%	\$772.059,15	72,35%	\$64.449,40	25,05%	\$32.266,26	37,95%	\$-6.960,00	-10,86%

De acuerdo a la información obtenida, se tiene los siguientes argumentos:

- El 85% de los activos han sido adquiridos con capital propio a través de la emisión de las acciones en la bolsa de valores.
- La liquidez en la compañía es cada vez menor, con un 25.28% de participación en el 2015 hasta un 4.17% de aportación para el año 2019.
- Desde el año 2015 al 2018, la compañía registra utilidades, para el año 2019 la pérdida representó un 12% del total del patrimonio.
- Los activos biológicos tienen una participación en promedio del 13%, creciendo cada año analizado.

**Análisis horizontal Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.**

Tabla

9.

**Análisis horizontal Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.**

	2015	2016	Variación 2015 - 2016	2017	Variación 2016 - 2017	2018	Variación 2017 - 2018	2019	Variación 2018 - 2019
<b>ACTIVO</b>	\$4.678.664,17	\$5.675.111,10	21,30%	\$5.888.424,63	3,76%	\$5.927.500,50	0,66%	\$5.927.920,00	0,01%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	\$1.182.789,84	\$811.192,12	-31,42%	\$583.673,71	-28,05%	\$343.931,02	-41,07%	\$247.000,00	-28,18%
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$68.571,79	\$15.855,24	-76,88%	\$4.472,49	-71,79%	\$739,19	-83,47%	\$1.190,66	61,08%
Caja	\$30,00	\$30,00	0,00%	\$30,00	0,00%	\$30,00	0,00%	\$74,42	148,06%
Bancos	\$68.541,79	\$15.825,24	-76,91%	\$4.442,49	-71,93%	\$709,19	-84,04%	\$2.976,65	319,73%
Cuentas por cobrar y otras	\$1.744,06	\$13.410,70	668,94%	\$28.784,84	114,64%	\$7.249,19	-74,82%	\$8.929,95	23,19%
Activos financieros	\$1.051.008,92	\$757.671,78	-27,91%	\$568.114,02	-25,02%	\$334.815,05	-41,07%	\$190.505,60	-43,10%
Servicios pagados por anticipado	\$63.135,81	\$37.332,59	-40,87%	\$5.443,32	-85,42%	\$8.182,44	50,32%	\$8.929,95	9,14%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	\$3.495.874,33	\$4.863.918,98	39,13%	\$5.304.750,92	9,06%	\$5.583.569,48	5,26%	\$5.680.920,00	1,74%
Propiedad, planta y equipo	\$919.191,91	\$936.292,96	1,86%	\$936.292,96	0,00%	\$936.292,96	0,00%	\$1.004.321,71	7,27%
Activos biológicos	\$2.576.682,42	\$3.927.626,02	52,43%	\$4.368.457,96	11,22%	\$4.647.276,52	6,38%	\$4.948.978,29	6,49%
<b>PASIVO</b>	\$491.498,17	\$715.885,95	45,65%	\$864.750,08	20,79%	\$872.465,61	0,89%	\$879.850,00	0,85%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$6.023,56	\$8.545,28	41,86%	\$8.437,31	-1,26%	\$2.835,96	-66,39%	\$10.220,00	260,37%
Proveedores locales	\$-	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%	\$-	0,00%
Otras obligaciones corrientes	\$6.023,56	\$8.545,28	41,86%	\$8.437,31	-1,26%	\$2.835,96	-66,39%	\$560,00	-80,25%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$485.474,61	\$707.340,67	45,70%	\$856.312,77	21,06%	\$869.629,65	1,56%	\$869.630,00	0,00%
Impuestos diferidos	\$485.474,61	\$707.340,67	45,70%	\$856.312,77	21,06%	\$869.629,65	1,56%	\$916.050,00	5,34%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	\$4.187.166,00	\$4.959.225,15	18,44%	\$5.023.674,55	1,30%	\$5.055.034,89	0,62%	\$5.048.070,00	-0,14%
Capital Social	\$2.500.000,00	\$2.500.000,00	0,00%	\$2.500.000,00	0,00%	\$2.500.000,00	0,00%	\$2.500.000,00	0,00%
Pérdidas acumuladas	\$-2.410,92	\$-2.410,92	0,00%	\$-2.410,92	0,00%	\$-2.410,92	0,00%	\$-2.410,92	0,00%
Ganancia en el periodo	\$1.689.576,92	\$772.059,15	-54,30%	\$64.449,40	-91,65%	\$32.266,26	-49,94%	\$-6.960,00	-121,57%

Con referencia al análisis horizontal se tiene los siguientes argumentos:

- La relación porcentual en cuanto al crecimiento de los activos es cada vez menor, sin embargo, no significativa, cada año tiene una variación que se redujo del 21.30% al 0.01% de cambio en cantidades.
- Las utilidades registradas cada año son menores, es decir los accionistas tienden a recibir menos dividendos, para el año 2019, la utilidad es negativa.
- El único activo fijo que registra un crecimiento es la presencia de las plantaciones de teca, pero con una variación del 39.13% al 1.74%.

**Indicadores financieros Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.**

Tabla 10.

**Indicadores financieros Valle Grande Forestal VALLEFOREST S.A.**

RATIOS FINANCIEROS		Años				
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ratios de Liquidez</b>						
<b>Liquidez o Razón Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente</b>	en veces	\$196,36	\$94,93	\$69,18	\$121,27	\$24,17
<b>Liquidez Seca o Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente</b>	en veces	\$196,36	\$94,93	\$69,18	\$121,27	\$24,17
<b>Capital de Trabajo</b>	en dinero	\$1.176.766,28	\$802.646,84	\$575.236,40	\$341.095,06	\$236.780,00
<b>Riesgo de Ilquidez = 1 - (Activos Corrientes / Activos )</b>	en porcentaje	74,72%	85,71%	90,09%	94,20%	95,83%
<b>Ratios de endeudamiento</b>						
<b>Endeudamiento o Apalancamiento = Pasivo / Activo</b>	en porcentaje	10,51%	12,61%	14,69%	14,72%	14,84%
<b>Pasivo Corriente / Pasivo</b>	en porcentaje	1,23%	1,19%	0,98%	0,33%	1,16%
<b>Ratios de actividad</b>						
<b>Rotación de Activos = Ventas / Activos</b>	en veces	0,47	0,19	0,04	0,01	0,01
<b>ROA = Utilidad Neta / Activos</b>	en porcentaje	36,11%	13,60%	1,09%	0,54%	-0,12%
<b>ROE = Utilidad Neta / Patrimonio</b>	en porcentaje	40,35%	15,57%	1,28%	0,64%	-0,14%



## Análisis de resultados

En cuanto a la estructura de financiamiento de cada compañía, esta se ha mantenido constante, tal cual como se muestra los resultados en las siguientes gráficas:

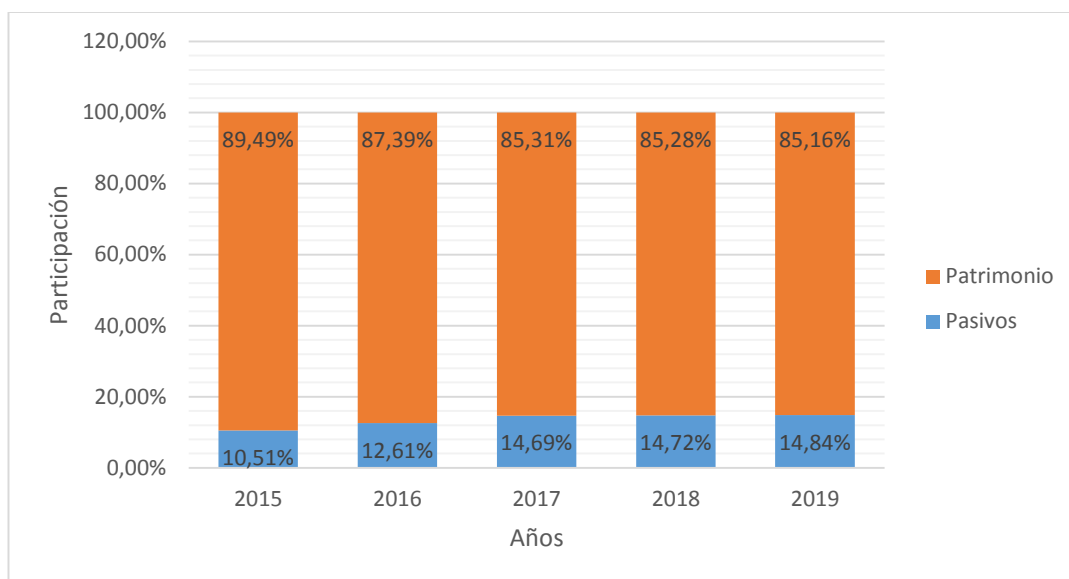


Figura 5. Estructura financiera La Ensenada Forestal COVEFOREST S.A.

En referencia a la figura 5, se muestra que la participación de los pasivos es mínima, pero está en crecimiento, solo desde el año 2015 al 2019 ha subido cerca de 2 puntos porcentuales.

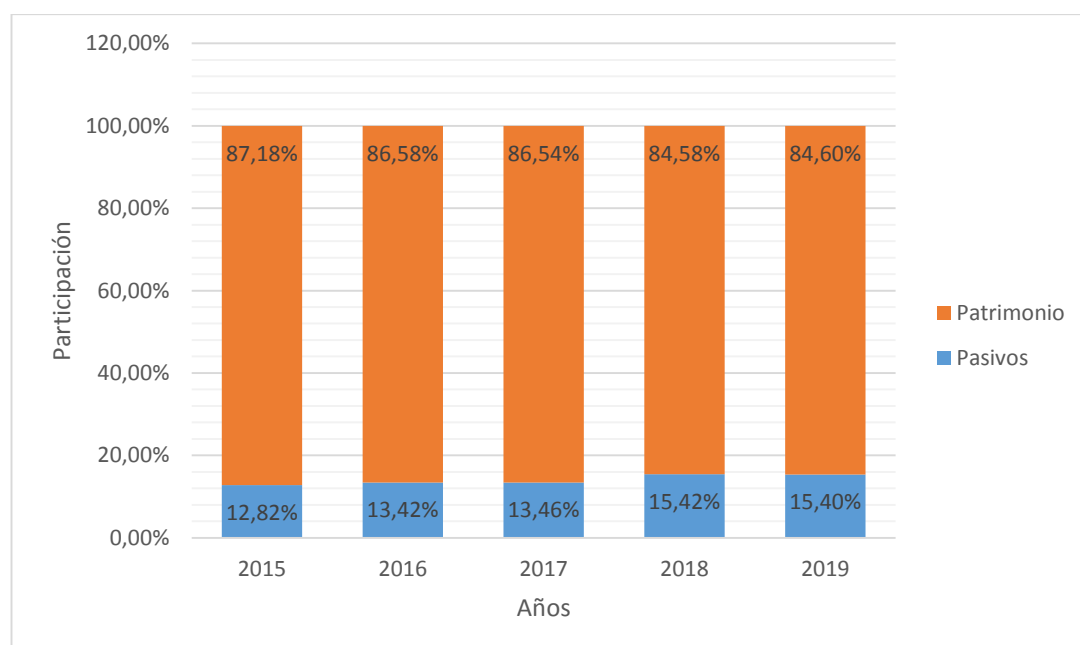
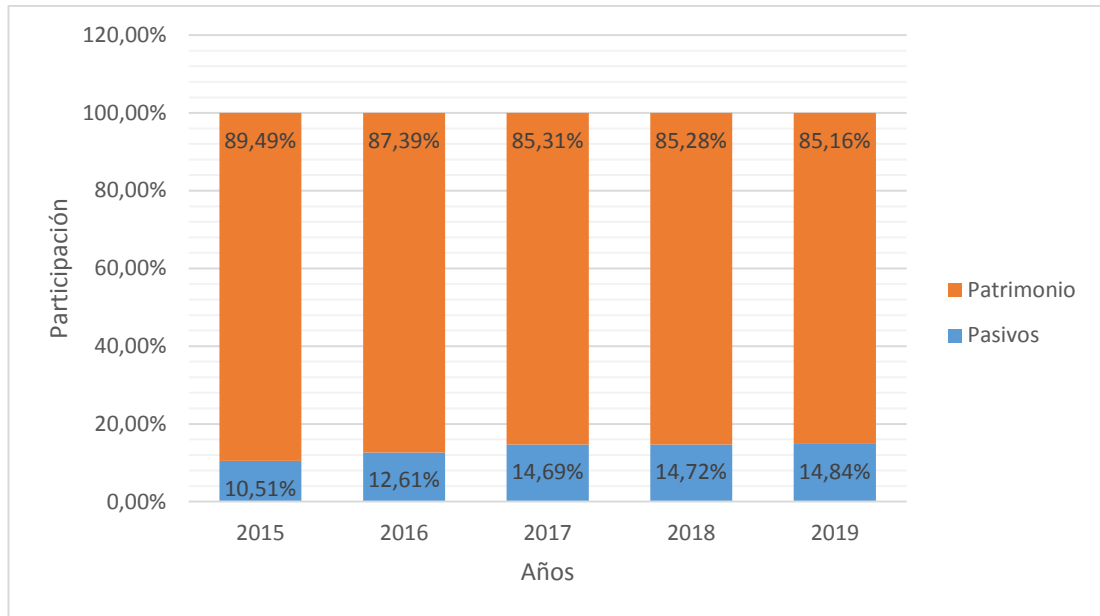


Figura 6. Estructura financiera Rio Grande Forestal RIVERFOREST S.A.

En cuanto a la Ensenada Forestal COVEFOREST S.A. se tiene que la participación del pasivo parte de un 12.82% para el año 2015 hasta el 15.40% para el

2019, generando que los inversionistas estén tranquilos, porque aún tienen la mayor parte de la compañía bajo su control.



*Figura 7.* Estructura financiera Valle Grande Forestal S.A.

Para la referencia de la estructura financiera de Valle Grande Forestal S.A. se tiene que en el año 2015 la participación de los pasivos fue de 10.51%, hasta el año 2019 que culminó en 14.84%, con esto se genera que, a pesar de la pérdida obtenida en este último periodo, aún la participación de patrimonio sigue siendo similar al año 2018, es decir no hay pérdida del valor contable de cada acción.

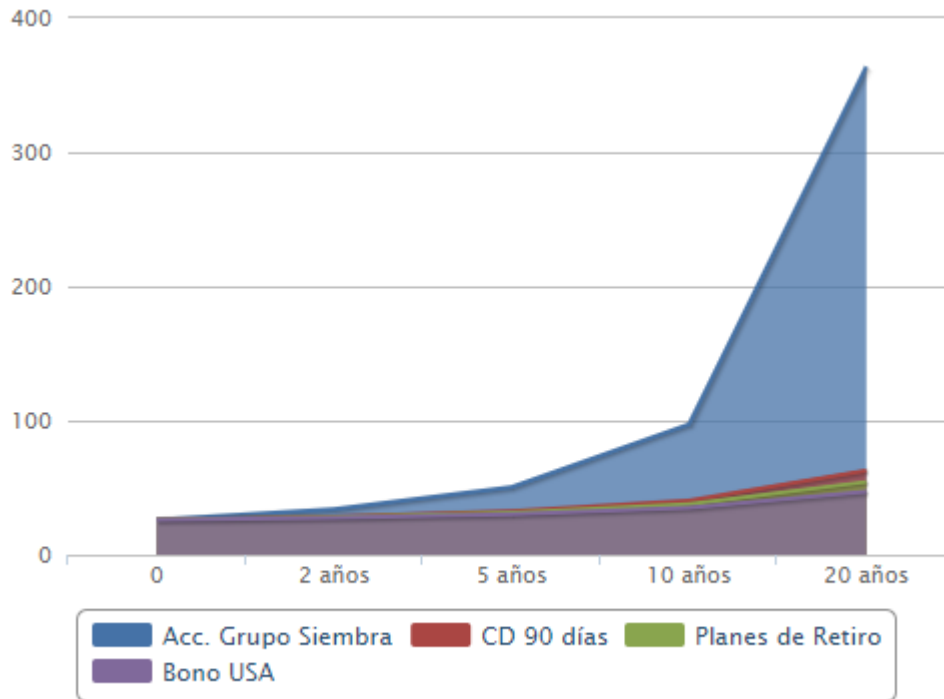
## Capítulo 4

### **Evaluación de la venta de las acciones del Grupo Siembra en los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019**

Con referencia al comportamiento de las acciones del Grupo Siembra, estas están adquiridas en su totalidad, tal como se lo refiere en los estados financieros mostrados en el capítulo 3, sin embargo la referencia de las utilidades acumuladas de cada compañía, se muestra que estas aún no reparten dividendos; según la Bolsa de Valores de Quito, las tres empresas analizadas tienen distintas perspectivas en cuando a la repartición de dividendos, a pesar que en la página referencial del Grupo Siembra hacen referencia a obtener una rentabilidad superior sobre productos financieros tradicionales, este análisis se lo muestra a continuación.

En referencia al grupo Siembra, la oferta de las acciones es atraída por la proyección de una rentabilidad anual del 14%, con un precio atractivo de \$ 2.60 por acción al momento de ser puestas en el mercado de valores, considerando que la Teca es una plan de amplio poder regenerativo y que las utilidades obtenidas para el accionista no solo serán a partir del primer corte de la plantación sino que tiene la capacidad de acceder a un número considerable de cosechas, por su característica de renovable, además que en caso de quiebra, la compañía cuenta con el respaldo de plantaciones como producto totalmente tangible.

Este comparativo de rentabilidad lo representa a través de otros productos de similares características, porque las acciones significan un respaldo para las personas cuando se encuentren en épocas de jubilación o retiro, tal como se muestra a continuación:



*Figura 8.* Acciones del Grupo Siembra comparado con otros productos financieros.

Tomado de: Sitio Web Grupo Siembra.

De acuerdo a la figura 8, se muestra que las acciones del Grupo Siembra tiene una rentabilidad superior en 20 años, que cualquier certificado de depósito a 90 días, Bono de los Estados Unidos o cualquier plan de retiro ofertado por cualquier entidad financiera, lo que aporta como un valor adicional para aquellos inversionistas que buscan entregar su capital sobre una alternativa que este alejada de la tasa de inflación o cualquier efecto de devaluación que sufre el papel moneda en la actualidad.

A pesar que en la actualidad sobre las empresas analizadas no se cumple los 20 años de operación se realiza una evaluación sobre los rendimientos obtenidos a fin de verificar si las utilidades referenciadas en el sitio web del Grupo Siembra se están cubriendo a cabalidad para seguridad de sus inversionistas, todo esto a través de un simulador de rendimientos obtenido por la Bolsa de Valores de Quito. En cuanto a la referencia del cálculo de rendimientos, se muestra tanto el precio de la acción como el rendimiento obtenido anual en dicho año, se muestra exclusivamente el comportamiento de Rio Grand Forestal, por ser una compañía que estrictamente se mantiene como ofertante en el mercado accionario, mientras que La Ensenada Forestal

y Valle Grande Forestal en la actualidad cerraron sus ofertas porque todas sus acciones ya fueron adquiridas y no existe participación en un mercado secundario.

Emisor	Monto Inversión \$	Fecha de Inicio	Fecha de Corte	
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	1,000.00	1-Ene-2015	31-Dic-2015	
Fecha Junta Accionistas	Dividendos Efectivo/Acción	Capitalización de Utilidades/Acción	Dividendos Efectivo recibido	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades
Precio Fecha Inicio \$	2.62	Rendimiento Total %	-0.7634	
Precio Fecha Final \$	2.6	Rendimiento Anual %	-0.6819	
Precio %	-0.76	Tiempo Inversión Años	1.00	
Calcular				
Acciones a Fecha Inicio	382	Dividendos Efectivo Recibido \$	0.00	
Acciones a Fecha Final	382	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades	0	
Acciones %	0.00	Monto al Final de la Inversión \$	993.20	

Rearesar

Figura 9. Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2015

Tomado de: Bolsa de valores de Quito.

De acuerdo al análisis de invertir \$ 1000,00 en la empresa RIO GRANDE FORESTAL se tiene que para el 2015, presenta una disminución del capital con un rendimiento anual negativo de 0,6819% y con un precio de \$ 2,60, esto se debe al periodo de cultivo de la Teca en el cual solo produce gastos de mantenimiento y no genera utilidades.

Emisor	Monto Inversión \$	Fecha de Inicio	Fecha de Corte	
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	1,000.00	1-Ene-2016	31-Dic-2016	
Fecha Junta Accionistas	Dividendos Efectivo/Acción	Capitalización de Utilidades/Acción	Dividendos Efectivo recibido	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades
Precio Fecha Inicio \$	2.6	Rendimiento Total %	0.0000	
Precio Fecha Final \$	2.6	Rendimiento Anual %	0.1000	
Precio %	0.00	Tiempo Inversión Años	1.00	
Calcular				
Acciones a Fecha Inicio	385	Dividendos Efectivo Recibido \$	0.00	
Acciones a Fecha Final	385	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades	0	
Acciones %	0.00	Monto al Final de la Inversión \$	1,001.00	

Rearesar

Figura 10. Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2016

Tomado de: Bolsa de valores de Quito.

Para el año 2016, el rendimiento de esta compañía es de 0,10% anual, lo que significa obtener un dólar adicional por la inversión de \$ 1000,00 dólares, aquí se comprende que ya existe un respaldo de las plantaciones y que la compañía se ha revalorizado porque cuenta con el inventario biológico de materia prima para próxima exportación.

Emisor	Monto Inversión \$	Fecha de Inicio	Fecha de Corte	
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	1,000.00	1-Ene-2017	31-Dic-2017	
Fecha Junta Accionistas	Dividendos Efectivo/Acción	Capitalización de Utilidades/Acción	Dividendos Efectivo recibido	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades
28-Mar-2017	0.0006	0.0000	0.23	0
Precio Fecha Inicio \$	2.6	Rendimiento Total %	0.7923	
Precio Fecha Final \$	2.62	Rendimiento Anual %	0.8956	
Precio %	0.77	Tiempo Inversión Años	1.00	
Calcular				
Acciones a Fecha Inicio	385	Dividendos Efectivo Recibido \$	0.23	
Acciones a Fecha Final	385	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades	0	
Acciones %	0.00	Monto al Final de la Inversión \$	1,008.93	

Reoresar

*Figura 11.* Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2017

Tomado de: Bolsa de valores de Quito.

Con referencia a la figura 11 se muestra que para el año 2017 el rendimiento anual es de 0,8956% es decir \$ 8,93 dólares a obtener por cada \$ 1.000,00 es decir en este periodo las acciones comienzan a generar rendimientos, por ello el precio pasó de \$ 2,60 cada acción a \$ 2,62

Emisor	Monto Inversión \$	Fecha de Inicio	Fecha de Corte	
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	1,000.00	1-Ene-2018	31-Dic-2018	
Fecha Junta Accionistas	Dividendos Efectivo/Acción	Capitalización de Utilidades/Acción	Dividendos Efectivo recibido	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades
Precio Fecha Inicio \$	2.62	Rendimiento Total %	0.0000	
Precio Fecha Final \$	2.62	Rendimiento Anual %	0.0842	
Precio %	0.00	Tiempo Inversión Años	1.00	
Calcular				
Acciones a Fecha Inicio	382	Dividendos Efectivo Recibido \$	0.00	
Acciones a Fecha Final	382	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades	0	
Acciones %	0.00	Monto al Final de la Inversión \$	1,000.84	

Reoresar

*Figura 12.* Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2018

Tomado de: Bolsa de valores de Quito.

Para el año 2018, las acciones se mantienen con un rendimiento anual del 0,0842% con un precio fijo y con un beneficio de \$ 0,84 dólares por cada \$ 1.000,00 dólares invertidos, aquí el beneficio obtenido se mantiene constante, sin embargo, por lo menos los accionistas no tienen el riesgo de pérdida de poder adquisitivo en el producto financiero.

Emisor	Monto Inversión \$	Fecha de Inicio	Fecha de Corte	
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	1,000.00	1-Ene-2019	31-Dic-2019	
Fecha Junta Accionistas	Dividendos Efectivo/Acción	Capitalización de Utilidades/Acción	Dividendos Efectivo recibido	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades
Precio Fecha Inicio \$	2.62	Rendimiento Total %	0.0000	
Precio Fecha Final \$	2.62	Rendimiento Anual %	0.0842	
Precio %	0.00	Tiempo Inversión Años	1.00	
Calcular				
Acciones a Fecha Inicio	382	Dividendos Efectivo Recibido \$	0.00	
Acciones a Fecha Final	382	Acciones Recibidas por Capitalización de Utilidades	0	
Acciones %	0.00	Monto al Final de la Inversión \$	1,000.84	

Regresar

*Figura 13.* Rendimiento de acciones RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A. año 2019

Tomado de: Bolsa de valores de Quito.

Para el año 2019, los valores continúan constantes, es decir con un 0,0842% de rentabilidad, es decir que dentro del año 2018 al 2019 comprar acciones del Grupo Siembra significan mantener el dinero con un mínimo de rentabilidad pero que su capital se mantenga intacto, es decir no hay pérdidas ni ganancias.

Se observar que durante los años 2015 al 2019, el precio de cada acción se ha mantenido fijo, mientras que el rendimiento anual ha ido aumentando, esto por referencia a la valorización de las plantaciones de Teca que está cultivando la compañía, a continuación se muestra el comportamiento de las acciones de las demás compañías, tanto en precio como en rendimiento.

Tabla 11.

*Histórico de precios de acciones de empresas del Grupo Siembra*

Emisor	Precio de acciones				
	2015	2016	2017	2018	2019
LA ENSENADA FORESTAL COVEFORESTS SA	\$ 2,60	\$ 2,60	\$ 2,60	\$2,85	\$2,85
VALLE GRANDE FORESTAL RIO GRANDE FORESTAL	\$ 2,60	\$ 2,60	\$ 2,60	\$2,80	\$2,80
RIVERFOREST SA	\$ 2,62	\$ 2,62	\$ 2,62	\$2,62	\$2,62

Tomado de: Bolsa de valores de Quito.

Con referencia al histórico de precios de las acciones de las empresas en análisis, se tiene que en promedio las compañías han mantenido un rango máximo entre \$ 2,60 a \$2,85 la acción esto se debe a que ambas plantaciones de Teca aún están en procesos de producción, es decir aún no existe la totalidad de hectáreas suficientes para alcanzar la rentabilidad referida, por lo tanto los pocos ingresos a cubrir, se deben a pequeñas ventas de comercialización y revalorizaciones del activo biológico, sin embargo su comportamiento constante y eliminación de pérdidas, significan por consiguiente una alternativa para mantener las inversiones constantes.

Tabla 12.

*Histórico de pagos de dividendos de las empresas del Grupo Siembra*

Emisor	Pago de dividendos				
	2015	2016	2017	2018	2019
LA ENSENADA FORESTAL COVEFORESTS SA				\$ 905,92	
VALLE GRANDE FORESTAL RIO GRANDE FORESTAL					\$ 1808,63
RIVERFOREST SA			\$1.314,94		

Con referencia al pago de dividendos de las compañías que componen el grupo Siembra se muestra que La Ensenada Forestal COVEFORESTS S.A. ha pagado dividendos en el año 2018 por un total de \$ 905,92 dólares, en cuento a Valle Grande Forestal asciende a \$ 1.808,63 dólares en el año 2019, mientras que Rio Grande Forestal RIVEFOREST S.A. tiene una cancelación de \$ 1.314,94 dólares para el año 2017. Esto indica que hay evidencia que los administradores que se dedican a estos negocios, han tratado de cumplir cancelaciones de dividendos, incluso antes de comenzar con la comercialización de la materia prima, tratando con ello de ganar la confianza de los inversionistas y evitar que el precio de la acción recaiga y con ello ser considerado como un negocio que no ofrece lo que referencia en su página web.



Tabla 13.

*Número de acciones vendidas por año*

<b>Emisores</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
LA ENSENADA FORESTAL COVEFORESTS SA	19.250	19.250	35.080	17.750	90.000
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	23.000	9.240	19.240	13.350	122.140
VALLE GRANDE FORESTAL	11.540	35.710	23.070	17.750	90.000

En referencia a la tabla 13, se muestra el comportamiento de la venta de acciones de las tres empresas analizadas, cabe resaltar que esto depende de la decisión de los inversionistas, de la perspectiva del avance de las plantaciones y las oportunidades para generar venta de la teca a mercados internacionales.

## Capítulo 5

### **Mecanismos y estrategias que se emplean en la venta de acciones del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019**

En el mercado ecuatoriano, la referencia de adquirir productos financieros, es una tarea poco desarrollada en el país, la mayoría de inversionistas desconocen cómo funciona el mercado de valores, a donde acudir y cómo realizar un análisis óptimo de aquellos productos financieros con máxima rentabilidad y menos riesgo de perder capitales. La actividad de obtener recursos financieros a través de un contacto directo de inversionistas es una práctica habitual en países desarrollados, porque elimina el monopolio de los bancos y permite acoplar una estructura de pago de acuerdo al modelo de negocios que expide la obligación.

Constatar las estrategias que emplea el Grupo Siembra para comercializar sus acciones corresponde a un análisis previo de su producto, tipo de producto financiero, respaldo tangible, tiempo de duración y la apertura de entregar reportes económicos sobre el estado de la compañía de manera anual, por lo tanto en este capítulo se muestra cómo este conglomerado justifica la adquisición de las acciones y que muestra a cambio a los accionistas para convencerlos, sin que exista un escenario de desconfianza.

#### **Tipo de producto**

La teca es un producto netamente que se obtiene de actividades agrícolas, y que se adaptó con facilidad a las condiciones ambientales del país, permitiendo que se vuelva una oportunidad de desarrollo tanto para comunidades donde se encuentran las haciendas, como una forma de asegurar la inversión de individuos que por exceso de capital no guardan sus recursos financieros en un banco y prefieren colocarlos en modelos de negocios seguros.

Generar préstamos por parte del Grupo Siembra a entidades financieras es una alternativa incorrecta, porque el modelo de negocios demanda directamente del cuidado, proceso, adquisición y mantenimiento de las plantas de Teca hasta un momento determinado donde la planta pueda cortarse y regenerarse para la próxima cosecha, este tiempo de expedición no genera ingresos, por lo tanto, no es posible cumplir con esta obligación, además del pago por interés de mora, acumularía pérdidas y juicios para la compañía.



*Figura 14.* Plantaciones de teca año 2016 de La Ensenada Forestal.  
Tomado de: Grupo Siembra.

De acuerdo a información obtenida del Grupo Siembra, la empresa La Ensenada tiene a continuación las siguientes hectáreas de plantaciones:

- Superficie de la propiedad: 386.82 ha.
- Superficie sembrada: 320.02 ha.
- Distribución de la Siembra: 125.3 ha. sembradas en el 2014, y 194.72 ha. han sido ya completamente sembradas entre fines de 2015 e inicios de 2016

Se encuentra ubicada en el cantón Balzar de la provincia del Guayas, y tiene proyectado una rentabilidad anual del 14%, con un tiempo de duración del corte en 20 años, es decir al término de este tiempo el inversionista puede obtener los rendimientos acumulados de la siembra, cosecha y comercialización de la Teca.



*Figura 15.* Plantaciones de teca año 2015 de Rio Grande Forestal  
Tomado de: Grupo Siembra.

Con referencia a la figura 15 de las plantaciones de teca correspondientes a la compañía Rio Grande Forestal, contiene la siguiente extensión:

- Superficie de la propiedad: 365.46 ha.
- Superficie sembrada: 332.10 ha.
- Distribución de la Siembra: 94.90 ha. sembradas en el 2013, y 237.20 ha. sembradas en el invierno del 2015

Es decir que a partir del 2013 se comenzaron con los procesos de plantaciones y luego de ello se debe esperar 20 años para obtener rendimientos por el promedio del 14%, en la actualidad esta compañía requiere un mayor financiamiento por lo tanto espera aprobación de la Bolsa de Valores de Guayaquil para incursionar en el mercado secundario de acciones.

La ubicación de estas plantaciones se ubican en dos localidades, en el cantón Balzar parte de la provincia del Guayas y el cantón Pichincha parte de la provincia de Manabí, para el año 2020 el valor de la acción se registra en \$ 2,60 y es la única empresa que aún no tiene comercializada todas sus acciones.



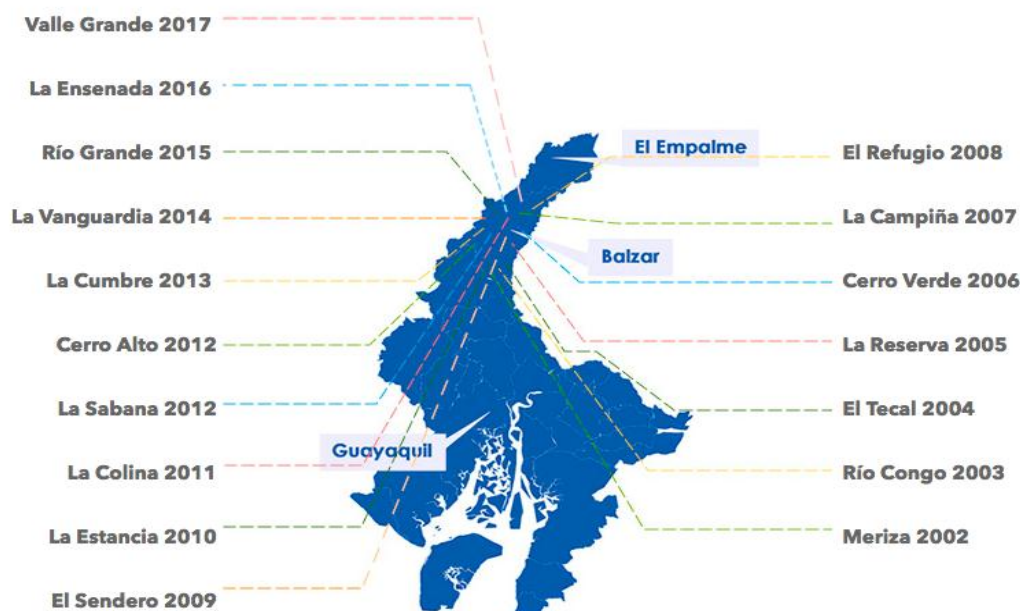
*Figura 16.* Plantaciones de teca año 2017 de Valle Grande Forestal  
Tomado de: Grupo Siembra.

Finalmente, para la referencia de las plantaciones de Valle Grande Forestal, esta muestra las siguientes hectáreas de producto en la actualidad:

- Superficie de la propiedad: 240.60 ha.
- Superficie sembrada: 200.50 ha.

- Distribución de la Siembra: 137.30 ha. sembradas en el 2014 y 63.20 ha. sembradas en el 2015

Su ubicación se localiza en el cantón Balzar, provincia del Guayas, en la actualidad tienen comercializada la totalidad de sus acciones.



*Figura 17.* Localización de otras plantaciones de Teca.  
Tomado de: Grupo Siembra.

De acuerdo a la figura 17, en el Grupo Siembra existen otras plantaciones tal como se lo explicó en el capítulo 1, con extensión a la provincia de Manabí, cada una se muestra con el año de lanzamiento de las acciones, generando que esta iniciativa es un sector en crecimiento y que se tiene muchas expectativas de rentabilidad.

### **Descripción de las acciones**

Como producto financiero la comercialización de las acciones del Grupo Siembra son una buena alternativa para un negocio en crecimiento, porque no tiene exigencia en la meta de rentabilidad, solo se muestra como referencia una tasa de rendimiento basada en proyectos anteriores, pero que no necesariamente es fija, es decir puede generarse rendimiento por encima o debajo de la misma sin objeto a sanciones, además que los inversionistas deben considerar que la inversión puede

disminuirse o incrementarse en función al desarrollo económico del modelo de negocios.

El negocio de la Teca requiere de una base, de una hacienda que tenga las plantaciones listas para el corte, pero ello demanda con anterioridad una fuerte inversión, que no necesariamente en los años base demande flujos monetarios, sino la confianza de un inversionista que espera a futuro obtener un rendimiento. Como se observó en el capítulo 4, luego de 20 años, la rentabilidad es superior a cualquier otro producto financiero a largo plazo.

El Grupo Siembra se basa en cuatro puntos para garantizar la venta efectiva de su producto financiero, estos son:

- Las acciones se cotizan en Bolsa, por lo tanto su precio puede incrementarse o disminuirse.
- Se proyecta una alta rentabilidad basada en un estudio de mercado sobre la demanda de la materia prima.
- Ofrece dividendos rebote, es decir el inversionista no deja de recibir rendimiento, a pesar que se corte la planta, ya que esta crece sin problema alguno.
- El monto mínimo solicitado es de \$ 2.600,00 dólares para adquirir un paquete accionario

### **Respaldo tangible**

Tal como se observó en el capítulo 3, el respaldo de la inversión se encuentra en el crecimiento monetario de sus activos biológicos, porque la teca se revaloriza y se convierte en la base para obtener rendimientos atractivos para el capital, en caso de quiebra, el valor es recuperado por el inversionista, sin que el total de las deudas en pasivos absorba los activos de la compañía. Para las compañías analizadas, la tendencia de crecimiento en el valor de las plantaciones de teca, ha tenido una pendiente positiva.

### **Requisitos para invertir en el Grupo Siembra.**

Disponer de cédula de identidad, llenar el formulario de «Inicio de relaciones comerciales», ya que es responsabilidad de quien recibe la inversión, Banco o Casa de Valores, establecer que los fondos que se reciben tengan origen lícito, se sugiere un monto mínimo de inversión de \$2,600, adquirir las acciones a través de Abion Casa de Valores.

## Conclusiones

Una vez terminada la presente investigación se procede a emitir las siguientes conclusiones:

Con referencia al objetivo específico de determinar la estructura financiera del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, se concluye que, los estados financieros de las compañías que actualmente se encuentran ofertando en la Bolsa de Valores de Guayaquil, sus paquetes accionarios, muestran una gran parte de respaldo con capital social con un promedio del 85%, siendo la diferencia la composición del pasivo, representado por impuestos generados propios de la actividad de siembra y cosecha de las plantaciones de teca. El crecimiento del patrimonio se debe a la revalorización de los bosques que año a año, muestra un desarrollo favorable próximo a estar en condiciones para su exportación a mercados asiáticos.

Con relación al objetivo específico de evaluar la venta de acciones del Grupo Siembra en los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, se muestra que los primeros años de constitución de esta compañía, el rendimiento promedio es del 1%, es decir que su acumulado anual no cumple con lo referido por la página web del grupo que asegura una rentabilidad del 14%, por ello es necesario realizar una investigación posterior al culminar los 20 años de funcionamiento a fin de constatar los resultados reales sobre el rendimiento anual de las acciones. Este escenario ha generado que el precio de las acciones se mantenga en \$2.60 un comportamiento positivo, debido a que los inversionistas actuales no han perdido poder adquisitivo del valor de este producto financiero.

Finalmente, para el objetivo específico de analizar los mecanismos y estrategias que se han utilizado para la venta de acciones en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, el Grupo Siembra usa medios digitales a través de su página web para vender sus productos de la bolsa de valores, comparando el rendimiento con otros productos como son los bonos del tesoro de Estados Unidos y planes de retiro, catalogados como productos financieros de bajo riesgo. Del mismo modo en caso que exista un fracaso en el campo de la venta de teca, el respaldo de los inversionistas serán los activos biológicos de las plantaciones ya existentes, es decir un activo tangible sobre el cual preñar o comercializar a otros mercados.

## **Recomendaciones**

De acuerdo a lo observado sobre el mercado de la teca, su nicho potencial en Asia y la oportunidad de cultivarlo en Ecuador por su ecosistema variado, se puede recomendar lo siguiente:

Continuar esta la investigación con un análisis de mercado en Asia, sobre los países que altamente demandan la teca, sus usos, abastecimientos a otras industrias a fin de crear alianzas estratégicas con empresas interesadas en contar con un distribuidor constante de esta materia prima y con ello crear otros medios de financiamiento para llevar a cabo más proyectos de reforestación, entre ellos las titularizaciones, fideicomisos, entre otros y con ello fomentar el empleo en zonas rurales de la costa ecuatoriana.

Implementar industrias en el Ecuador basados en la fabricación de bienes de teca, a fin que el producto de exportación sea tecnificado, es decir no solo comercializar materia prima, siendo el valor agregado por transformación una oportunidad para introducir nuevas compañías, generar empleos operativos y atraer inversiones al país.

Conformar asociaciones dedicadas al cultivo de la Teca, es decir, agrupar a los administradores de emprendimientos forestales para velar por reformas tributarias a favor de potenciar estos negocios y de manera adicional contribuir con el desarrollo sustentable de una actividad que puede competir con los productos tradicionales como el banano, camarón, cacao que impactan negativamente al ecosistema.



## Bibliografía

- Agro, R. (2016). *India demanda el 98% de nuestra teca*. Obtenido de <http://www.revistaelagro.com/india-demanda-el-98-de-nuestra-teca/>
- Aguirre, T., & Piloza, J. (Marzo de 2017). Análisis de la comercialización internacional de teca producida en Ecuador, con propuesta de creación de una asociación de productores. Guayaquil, Guayas, Ecuador: Universidad de Guayaquil.
- Asociación Ecuatoriana de Productores y Comercializadores de Teca y Maderas Tropicales. (4 de Septiembre de 2013). *LA TÉCNICA FORESTAL: garantía de una producción rentable*. Obtenido de <https://www.asoteca.org.ec/la-tecnica-forestal-garantia-de-una-produccion-rentable/>
- Bolsa de Valores de Quito. (29 de Marzo de 2017). *Conozca el Mercado de Valores*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Brull, H. (2007). *El mercado de capitales globalizado*. Buenos Aires: Duken.
- Chisari, O., & Ferro, G. (2009). *Corporate governance: The problems, the current stage and the discussion and a measurement exercise for Argentina*. Buenos Aires: UADE - CONICET.
- Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. (2017). <http://www.lexis.com.ec/wp-content/uploads/2017/09/CODIGO-ORGANICO-MONETARIO-Y-FINANCIERO-LIBRO-II-LEY-MERCADO-VALORES.pdf>. Obtenido de <http://www.lexis.com.ec/wp-content/uploads/2017/09/CODIGO-ORGANICO-MONETARIO-Y-FINANCIERO-LIBRO-II-LEY-MERCADO-VALORES.pdf>
- Consejo Nacional de Valores. (2016). Obtenido de <http://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/dc46b315-c7a9-459a-a708-d28a426016f6/Codificaci%C3%B3n+hasta+Resoluci%C3%B3n+N%C2%BA+246-2016-V.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=dc46b315-c7a9-459a-a708-d28a426016f6>
- Córdoba, P. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Cuenca, P., Giler, D., & Villalba, C. (2010). *Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en la BVG*. Guayaquil, Ecuador: Escuela Superior Politécnica del Litoral.

- Del Valle, C. (2004). *El mercado colombiano en perspectiva: el por qué y para qué de la reforma*. Bogotá: Supervalores.
- Dumrauf, G. (2012). *Finanzas corporativas*. Buenos Aires: Grupo Guía S.A.
- Ecuador Forestal. (4 de Enero de 2017). *Ecuador continúa con la exportación de teca hacia la India*. Obtenido de <https://ecuadorforestal.org/actualidad-forestal/ecuador-continua-con-la-exportacion-de-teca-hacia-la-india/>
- Emery, D. (2011). *Fundamentos de Administración Financiera*. Atlanta: Pearson.
- Eslava, J. (2013). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Madrid: ESIC Editorial.
- Fama, E. (1970). *Efficient Capital markets: A review of a theory and empirical work*. New York: *the Journal of Finance*. New York: The Journal of Finance.
- Fradique, C. (2003). *Gobierno corporativo en el mercado de valores colombiano*. Bogotá: Cámara de Comercio de Bogotá.
- Galarza, C. (2015). *El aporte de las casas de valores al mercado de valores ecuatoriano del 2003 al 2012*. Quito, Ecuador: Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
- Grupo Siembra. (2019). *¿Por qué invertir en acciones de Siembra?* Obtenido de <http://www.gruposiembra.ec/es/por-que-invertir/>
- Grupo Siembra. (2019). *Identidad corporativa*. Obtenido de <http://www.gruposiembra.ec/es/acerca-de-siembra/>
- Jaramillo, S. (2003). *Derecho y bolsa de valores*. Medellín : EAFIT.
- Lahoud, D. (2012). *Los principios de las finanzas y los mercados financieros*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Lawrence, J., & Chad, J. (2012). *Principios de administración financiera*. México D.F.: Pearson Education.
- Lien, J. (2011). Plan de negocios para la elaboración y exportación de duelas, parquet y tablonés de Teca. Quito, Pichincha, Ecuador: Universidad de las Américas.
- Madura, J. (2003). *Financial market and institutions*. New York: Thompson Mason.
- Martínez, L. (2010). *Mercado de Valores*. Santo Domingo: Lamision.
- Mishkin, F. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México D.F.: Pearson.
- Moncini, R. (17 de Marzo de 2012). *Finanzas de la empresa*. Recuperado el 28 de Septiembre de 2014, de <http://renatamoncini.blogspot.mx/2012/03/>
- Palacio, R. (2013). *El rol del mercado de valores y su importancia para la sociedad*. Lima: Bolsa de valores de Lima.

- Prado, S. (2014). *Alternativas de financiamiento ¿Por qué no funciona la bolsa de valores en el Ecuador?. período 2007 - 2012*. Guayaquil, Ecuador: Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.
- ProEcuador. (12 de Diciembre de 2013). *Requisitos para exportar productos forestales*. Obtenido de <https://www.proecuador.gob.ec/pubs/requisitos-para-exportar-productos-forestales/>
- Revista Líderes. (7 de Junio de 2015). *La exportación de teca crece y busca más calidad*. Obtenido de <https://www.revistalideres.ec/lideres/exportacion-teca-ecuador-crece-busca.html>
- Rodríguez, M. (2015). *Introducción al sistema financiero: especificidades en Cuba*. La Habana: Editorial Universitaria.
- Sabino, C. (2015). *Diccionario de economía y finanzas*. Obtenido de <http://www.eumed.net/cursecon/dic/dic-cs.htm>
- Samuelson, P. a. (2006). *Macroeconomía: Con aplicaciones a Latinoamérica*. Barcelona: MC GRAW HILL.
- San Millán, M. (2014). *La renta fija. Valoración y gestión de carteras de renta fija*. Valladolid: Universidad de Valladolid.
- Serrano, C. (2016). Bambú y teca, tesoros para decorar. *Revista Vistazo*, 3.
- Soriano, L. (2012). *Economía de la empresa*. Barcelona: Universitat Politècnica de Catalunya.
- Stiglitz, J. (2006). *El malestar en la globalización*. México: Taurus.
- Verchik, A. (2003). *Mercados de capitales*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.



**Presidencia  
de la República  
del Ecuador**



**Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes**



**SENESCYT**  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## **DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN**

Nosotros, **Arregui Terán, Oswaldo Leonel**, con **C.C. # 0932056377** y **Lara Rueda, Luis Fernando**, con **C.C. # 0930412200**, autores del trabajo de titulación: “**Análisis financiero de la gestión de venta de acciones a través de La Bolsa de Valores del Grupo Siembra 2019**” previo a la obtención del título de **Ingeniero en Gestión Empresarial Internacional**, en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaramos tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizamos a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

**Guayaquil, 27 de febrero del año 2020**

f. \_\_\_\_\_

Nombre: **Arregui Terán, Oswaldo Leonel**

C.C: **0932056377**

f. \_\_\_\_\_

Nombre: **Lara Rueda, Luis Fernando**

C.C: **0930412200**



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



**SENESCYT**  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

**REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA**

**FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN**

<b>TEMA Y SUBTEMA:</b>	“Análisis financiero de la gestión de venta de acciones a través de La Bolsa de Valores del Grupo Siembra 2019”		
<b>AUTOR(ES)</b>	Arregui Terán, Oswaldo Leonel Lara Rueda, Luis Fernando		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	Econ. Ávila Chiriboga, Franklin Alejandro, Mgs.		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>FACULTAD:</b>	Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas		
<b>CARRERA:</b>	Gestión Empresarial Internacional		
<b>TÍTULO OBTENIDO:</b>	Ingeniera en Gestión Empresarial Internacional		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	27 de febrero de 2020	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	109 p.
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Finanzas, análisis financiero.		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Grupo Siembra, acciones, financiamiento, teca, rendimiento		
<b>RESUMEN/ABSTRACT :</b>	<p>El mercado de acciones en el Ecuador, es un área poco conocida para los inversionistas, la cultura de los ecuatorianos es comprar productos financieros de entidades bancarias para obtener un rendimiento, ya que lo consideran de bajo riesgo por el compromiso de la institución financiera en garantizar la devolución de la inversión. Sin embargo, la presencia del Grupo Siembra con una tasa atractiva de pago anual, puede constituir como una variante o sustituto a estos escenarios, por dedicarse a una actividad que contiene activo físicos, que generan beneficio y que no tiene impedimentos de prácticas ilegales, como es la siembra, cosecha y comercialización de la teca, por lo tanto en el presente trabajo de investigación se propuso como objetivos específicos determinar la estructura financiera del Grupo Siembra en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, evaluar la venta de acciones del Grupo Siembra en los periodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, analizar los mecanismos y estrategias que se han utilizado para la venta de acciones en los períodos 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 para lo cual se utilizó la investigación descriptiva con enfoque cualitativo y cuantitativo, concluyendo que, el principal medio de financiamiento de este grupo son las acciones, manteniendo su participación durante los años de análisis, las compañías no generan el rendimiento referido del 14% debido a que las plantaciones de teca no se encuentran en su proceso de cosecha, sin embargo se recomienda que se realice un estudio cuando cumplan 20 años de funcionamiento, finalmente el inversionista que requiera comprar estas acciones necesita mínimo 2,600.00 dólares para adquirir un paquete accionario de 1000 acciones.</p>		
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> +593-989662494 +593-987181508	<b>E-mail:</b> oswaldoarregui@hotmail.com lufe_laru96@hotmail.com	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE):</b>	<b>Nombre:</b> Román Bermeo, Cynthia Lizbeth		
	<b>Teléfono:</b> +593-4-380 4600 <b>Extensión:</b> 1637		
	<b>E-mail:</b> <a href="mailto:cynthia.roman@cu.ucsg.edu.ec">cynthia.roman@cu.ucsg.edu.ec</a>		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			