

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**Disertación de grado previo a la obtención del título de  
Economista**

**El efecto de la diversificación de instrumentos financieros en las empresas  
ecuatorianas en el periodo 2014-2016**

Alejandro Enríquez

[alejenriquez@gmail.com](mailto:alejenriquez@gmail.com)

Daniel Yépez

[danyepezurbano@hotmail.com](mailto:danyepezurbano@hotmail.com)

**Quito, enero de 2018**

# Resumen

El siguiente trabajo de tesis se enfoca en el efecto que tiene la diversificación de instrumentos financieros sobre el endeudamiento empresarial y cuáles son los principales comportamientos en el sentido de la diversificación de capital, siendo necesario el análisis del entorno macroeconómico, histórico y financiero del Mercado de Valores ecuatoriano y sus principales actores que son las empresas. El desarrollo de esta investigación parte con el estudio del tamaño del mercado, el comportamiento de los títulos valores en él negociado (renta fija y variable), seguido del análisis del comportamiento empresarial y sus preferencias de endeudamiento, finalizando con recomendaciones sobre los incentivos de la política pública para el fomento y desarrollo del Mercado de Valores. El trabajo de investigación se basó en datos públicos de los diferentes entes de control, los cuales permiten alcanzar el objetivo planteado en este trabajo.

*Palabras claves:* Valores de Renta Fija y Variable, Apalancamiento, Mercado de Valores, Inversión, PIB, Activo, Pasivo, Patrimonio, Indicadores de Rentabilidad.

## **ABSTRACT**

This thesis focuses on the effect of the diversification of financial instruments on corporate indebtedness and which are main behaviors in the sense of capital diversification, being necessary the analysis of the macroeconomic, historical and financial of the stock market in Ecuadorian and its main actors, which are companies. The development of this thesis begin with the size of the market, the behavior of the securities in their negotiation, the monitoring of the analysis of business behavior and the preferences of indebtedness, ending with recommendations on the incentives of public policy for the promotion and development of the Stock market. The research work was based on public data from the different control entities (institutions), which allow the objective proposed in this work.

Keywords: Fixed and Variable Income Securities, Leverage, Stock Market, Investment, GDP, Assets, Liabilities, Equity, Profitability Indicators.

Este esfuerzo lo dedico a mis padres y  
hermanos, porque no solo, no hubiera sido  
nada sin ellos, sino con toda la gente que  
estuvo a mi alrededor desde el comienzo,  
algunos siguen hasta hoy.  
GRACIAS, ¡TOTALES!

# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	7
<b>METODOLOGÍA DEL TRABAJO</b> .....	8
<b>Pregunta General</b> .....	10
<b>Preguntas específicas</b> .....	10
<b>Objetivo General</b> .....	10
<b>Objetivos Específicos</b> .....	10
<b>FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA</b> .....	11
<b>Crecimiento Económico</b> .....	11
<b>Finanzas y Crecimiento económico</b> .....	13
<b>Estructura del Capital Empresarial</b> .....	14
<b>Evidencia empírica</b> .....	18
<b>Marco Regulatorio Ecuatoriano</b> .....	20
<b>Conceptos</b> .....	22
<b>Indicadores de Rentabilidad</b> .....	22
<b>Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH)</b> .....	23
<b>Mercado y Dinero</b> .....	24
<b>Valores de Renta Fija</b> .....	26
<b>Clases de Valores de Renta Fija</b> .....	27
<b>Valores de Renta Variable</b> .....	29
<b>Clases de Valores de Renta Variable</b> .....	30
<b>Titularización o securitización</b> .....	31
<b>Swaps de intereses</b> .....	32
<b>Derivados</b> .....	32
<b>Capítulo I: Instrumentos Financieros y Formas de Endeudamiento Empresarial</b> .....	33
<b>1.1. Introducción</b> .....	33
<b>1.2. Valores Negociados a Nivel Nacional</b> .....	34
<b>1.3. Capitalización Bursátil</b> .....	38
<b>1.3.1. Valores de Renta Fija en el Mercado Bursátil Nacional</b> .....	42
<b>1.3.2. Valores de Renta Variable en el Mercado Bursátil Nacional</b> .....	45

1.4. Valores de Renta Fija vs Valores de Renta Variable .....	48
1.5. Análisis de las empresas emisoras .....	51
1.6. Conclusión .....	57
<b>CAPITULO II.- PRINCIPALES IMPEDIMENTOS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES EN EL ECUADOR.....</b>	<b>59</b>
2.1. Introducción.....	59
2.2. Análisis de la Economía Ecuatoriana en 2016.....	59
2.2.1. Datos generales de la economía .....	59
2.2.2. Evolución del PIB .....	62
2.3. Análisis del Mercado Financiero Ecuatoriano.....	64
2.3.1. Sector Monetario y Financiero.....	64
2.3.2. Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	74
2.3.3. Análisis de empresas emisoras.....	82
2.3.4. Análisis de rentabilidad de las empresas emisoras .....	85
2.4. Conclusión .....	88
<b>CAPITULO III.- POLÍTICA PÚBLICA COMO INCENTIVO PARA GENERAR DINAMISMO EN EL MERCADO DE VALORES .....</b>	<b>90</b>
3.1. Introducción.....	90
3.2. Detalles del Mercado de Valores.....	90
3.2.1. Emisores .....	92
3.2.2. Ley de Mercado de Valores Ecuador .....	94
3.2.3. Comparación Internacional.....	95
3.2.4. Importancia de impulsar el Mercado de Valores.....	98
3.2.5. Limitantes del Mercado de Valores .....	101
3.3. Conclusiones.....	101
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>103</b>
<b>REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA .....</b>	<b>106</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>113</b>
1. Balances 2016 .....	113
2. Balances 2015 .....	120
3. Balances 2014 .....	125

# INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se busca explicar si la diversificación de instrumentos financieros puede ser interpretada como una condición necesaria del desarrollo empresarial, con el fin de determinar si en el país, el mercado de valores ha contribuido al crecimiento empresarial. Además de conocer los impactos positivos, que se han generado en las empresas por cotizar en la bolsa de valores.

En el Ecuador la emisión de activos financieros tiene poca acogida por parte de los empresarios ecuatorianos<sup>1</sup>. Sin embargo, generar una emisión permite a las empresas emitir documentos, que son colocados en el mercado a cambio de una tasa de interés, es decir, en lugar de acudir a los bancos, las compañías obtienen recursos directamente del público, a cambio de un rendimiento periódico y fijo.

Los primeros en desarrollar el tema del apalancamiento empresarial fueron Modigliani y Miller (1958, 1963) y Miller (1977), los mismos que enmarcaron claramente las disyuntivas de las empresas al momento de decidir contraer deuda. Sus investigaciones intentaron explicar las diversas formas como las empresas satisfacen sus demandas de capital para el financiamiento de inversiones. Dicho financiamiento se puede lograr utilizando los recursos propios de la empresa o a través de deuda contraída con el sistema financiero.

Por otra parte, para el desarrollo de la presente investigación, es importante examinar las relaciones existentes entre la acumulación financiera y la acumulación de capital productivo, como lo hacen los teóricos de la "represión financiera"<sup>2</sup>. Se analizará en forma crítica las funciones y la índole institucional del capital para préstamos y del ahorro en la formación de capital productivo, las dimensiones financieras y real del ahorro.

Dentro del ámbito de la "represión financiera" tenemos que la diversificación de los instrumentos e intermediarios financieros se vuelve independiente de la política de liberalización. "Es conveniente, incluso, que la liberalización se realice en forma gradual, de preferencia después de que haya un considerable desarrollo financiero, es decir, cuando los segmentos no bancarios del sistema financiero ya estuvieran plenamente constituidos". (McKinnon, 1988, p. 22).

---

<sup>1</sup> Bolsa de Valores de Quito (2015). "Historia" <http://www.bolsadequito.info/> recuperado 03 de mayo del 2015

<sup>2</sup> Es un término con connotaciones negativas acuñado por McKinnon y Shaw en 1972 y desarrollado por Carmen Reinhart y Belen Sbrancia en 2011.

Para contextualizar, en el Ecuador las empresas prefieren financiarse con recursos propios al que se puede llamar capital de trabajo, el mismo que puede ser visto como deuda con los socios para evitar el problema de asimetría de información que trae consigo la deuda, al igual que los costos y los problemas de agencia, esta postura puede ser explicada por la “La teoría de la jerarquización financiera (pecking order)”<sup>3</sup>, porque supone como primera opción de financiamiento se opta por los recursos de la propia empresa. En segundo lugar, se escoge la deuda financiera, donde se prioriza la deuda menos riesgosa y luego la deuda riesgosa.

En el lado opuesto, las pequeñas y medianas empresas tienen menor acceso al sistema financiero, por lo que en general suelen financiarse con recursos propios y muy difícilmente emitir títulos valores.

Según Myers (1984), una estricta interpretación del modelo de jerarquización financiera (pecking order) sugiere que las empresas no apuntan hacia ningún límite de deuda óptimo, como sí lo sugiere la teoría del apalancamiento objetivo (trade off) (Shyam-Sunder y Myers, 1999). Más bien, el límite mínimo o máximo de deuda sería el resultado acumulado de la jerarquización financiera (pecking order) a través del tiempo.

Por la problemática planteada se realizará un mayor análisis del efecto que causa la diversificación de instrumentos financieros sobre las empresas ecuatorianas. Es decir, analizar si una combinación de renta variable, renta fija y activos del mercado monetario es mucho más beneficioso o no, en un mercado como el ecuatoriano.

## **METODOLOGÍA DEL TRABAJO**

La realización de este estudio se incentiva, en la escasa comprensión que se tiene en el Ecuador sobre el Mercado de Valores. El conocimiento sobre los beneficios de éste ha sido reservado solo para instruidos en la materia, obstruyendo de esta manera la sociabilización de información, razón que influye directamente en la entrada de nuevos participantes, ocasionando un retroceso o estancamiento del mercado de capitales en nuestro país.

---

<sup>3</sup> La teoría de jerarquización financiera, que tiene sus orígenes en los trabajos de Myers (1977) y Myers y Majluf (1984) sostiene que las empresas tienen un orden de prioridad al momento de decidir financiar una inversión.

El retroceso o estancamiento en el mercado de capitales en economías no desarrolladas como la ecuatoriana, se traduce en menos participación de actores (empresas emisoras de títulos valores) los mismos que dejan de diversificar sus activos financieros muchas veces cerrándose a emitir instrumentos de renta fija como son obligaciones o apartándose definitivamente del mercado de capitales.

La inversión o emisión en valores realizada en forma apropiada, puede ser más beneficioso que las fuentes habituales de financiamiento, permitiendo así la canalización conveniente de los recursos provenientes del ahorro hacia las actividades productivas, impulsando el desarrollo empresarial, como bien se pretende explicar en el actual trabajo investigativo.

El punto central de esta investigación es explicar el impacto de la diversificación de activos financieros<sup>4</sup> en las empresas ecuatorianas mediante el mercado de valores. Además, este estudio pretende dar una visión de cómo los problemas del subdesarrollo impiden el progreso del mercado de valores y cómo las acciones de la política pública desde una visión financiera, pueden aumentar los incentivos para que las empresas consideren como alternativa de financiamiento al mercado de valores, dado que La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny (1997; 1998) argumentan que el origen de la estructura legal de un país puede explicar el desarrollo bancario y del mercado de valores.

El aporte de esta investigación será mostrar la necesidad de contar con el ingreso de recursos externos para financiar el desarrollo empresarial, ya sea en forma de créditos bancarios de corto plazo, como financiamiento de largo plazo oficial y privado, o incluso en forma de capital de riesgo. Se toma en cuenta las colocaciones bancarias dado que Atje y Jovanovic (1993) concluyen que existe una relación positiva entre el crecimiento económico y el volumen de negociación del mercado bursátil para un grupo de 40 países entre 1980 y 1988. Levine y Zervos (1998), amplían este estudio y encuentran que el desarrollo tanto del mercado bursátil como del sector bancario están positivamente correlacionadas con el crecimiento económico, la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad.

Dado que la presente investigación consiste en llegar a conocer el efecto de la diversificación de instrumentos financieros y actitudes predominantes a través de la descripción de procesos

---

<sup>4</sup> Los activos financieros son emitidos por las unidades económicas de gasto y constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes lo generan

empresariales, la estrategia investigativa que se utilizará será “La Investigación Descriptiva Cualitativa”.

Por el enfoque mixto de la investigación se procederá a identificar cuáles son los principales comportamientos empresariales frente al endeudamiento recurriendo a los principales modelos financieros como son el de jerarquización financiera (pecking order) y el de apalancamiento objetivo (trade off), los mismos que serán explicados en el marco teórico.

## **Pregunta General**

¿Qué efecto produce la diversificación de instrumentos financieros en las empresas ecuatorianas?

## **Preguntas específicas**

¿Por qué para los países en desarrollo, la diversidad de instrumentos financieros impulsa el desarrollo económico empresarial?

¿Qué impide el desarrollo del mercado de capitales en el Ecuador?

¿Cómo la política pública ecuatoriana puede aumentar los incentivos hacia las empresas, para que éstas consideren como alternativa de financiamiento al mercado de valores?

## **Objetivo General**

Analizar el efecto que produce la diversificación de instrumentos financieros en las empresas ecuatorianas

## **Objetivos Específicos**

Identificar cómo, la diversidad de instrumentos financieros podría impulsar el desarrollo económico empresarial en los países en desarrollo.

Explicar qué impide el desarrollo del mercado de capitales en el Ecuador

Exponer cómo la política pública ecuatoriana puede aumentar los incentivos de las empresas a generar su financiamiento a través del mercado de valores.

# FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

La decisión empresarial sobre las formas de estructurar su capital ha sido un tema muy discutido, ha generado una extensa literatura enfocada a los niveles necesarios de endeudamiento y a la forma en que la deuda es adquirida. Así mismo, se encuentran varios estudios empíricos sobre los determinantes de la estructura de capital, que amplían el entendimiento de las decisiones empresariales. Definir cómo es el comportamiento de las compañías, en relación con sus decisiones de endeudamiento, resulta complicado si no está bien contextualizado.

Para entender el comportamiento empresarial respecto de su estructura de capital es necesario visualizar el contexto en que éste es desarrollado, si bien las empresas optan por adquirir deuda del sector financiero, particionar su capital o generar nuevos acreedores, éstos últimos dentro del mercado de valores. Es por ello que en el siguiente apartado se irá de lo general a lo específico.

## **Crecimiento Económico.**

Robert Solow plantea en su publicación “A Contribution to the theory of economic growth” un modelo exógeno de crecimiento, afirma que el crecimiento económico estaría basado en el impulso de la oferta, la productividad y la inversión, concluyendo así que el crecimiento no es resultado exclusivo de la demanda.

En la literatura se encuentra información sobre esta teoría bajo la denominación de “modelo de crecimiento neoclásico”. Se puede decir que el modelo de crecimiento de Solow basa su enfoque en la capacidad que tiene un país en producir bienes y servicios, cuyas variables suelen expresarse en términos “per cápita”; es decir, en el modelo se supone que toda la población de una nación es igual a la fuerza de trabajo de la misma y que el producto “per cápita” es igual al producto por trabajador.

Por lo tanto, el modelo expuesto por Solow es un tanto simplificado ya que es estudiado sin tomar en cuenta el comercio internacional, ni importaciones, ni exportaciones, en el que la inversión doméstica equivale a hablar del ahorro nacional.

Para entender a grandes rasgos, en qué consiste la teoría de Solow podemos establecer una serie de conclusiones:

- El Producto Interno Bruto (PIB) se considera la suma de las rentas nacionales.
- La mano de obra y el capital son necesarios para generar producción. Por lo tanto, para impulsar el crecimiento del PIB se tiene que aumentar el capital, y este se debe direccionar a realizar inversiones tecnológicas que permitan aumentar la producción futura.
- Si el crecimiento económico de un país se basa únicamente en el ahorro, no genera plazas de empleo y tampoco genera inversión propia y externa, el PIB de dicho país será inferior al de otros que promuevan el aumento productivo.
- El crecimiento económico puede llegar a niveles de estacionabilidad es decir alcanzar un nivel constante de producción en el largo plazo siempre y cuando no se generen inversiones de capital. Dichas inversiones compensan las pérdidas productivas causadas por el estado estacionario.
- Frente a un aumento de capital, la tasa de crecimiento es mayor que la producida en los topes estacionales.

El modelo de crecimiento económico de Solow, por tanto, estableció que los impulsos económicos en un país deben ser fomentados a través de la inversión de capital y el ahorro nacional, lo cual a su vez impulsará el empleo y el consumo. En definitiva, el crecimiento económico parte específicamente de la oferta generada y no como mero resultado de la demanda.

El modelo, simboliza una economía que origina solo un bien que es utilizado en la inversión o en el consumo y que se consigue desde dos factores de producción: el Trabajo y el Capital.

Los factores se podrían utilizar en diferentes proporciones y con rendimientos decrecientes cuando son estimados individualmente, y dado que no existe un factor como la tecnología dentro del modelo se pretende que los rendimientos a escala son constantes en el tiempo.

El principal resultado del modelo simple es el conjunto y estabilidad del empleo, el consumo, el producto, el ingreso y la inversión, que aumentan a un mismo ritmo, igual a la tasa exógena de aumento del trabajo.

Así, el modelo representa una economía en la que los mercados alcanzan la eficiencia de la productividad sin otro conjunto de los factores que permita obtener de manera global aumento en los outputs con los mismos inputs.

A partir de la década de 1980 se crea una nueva teoría del crecimiento, en la cual, se incluyen diferentes patrones del avance tecnológico, incorporación que juega un papel fundamental en la estructuración del modelo.

En base a lo expuesto y según las conclusiones de Robert Solow resumidas en párrafos precedentes, se tiene que el crecimiento económico va de la mano del desarrollo empresarial. Por lo tanto, dentro de este esquema, el estudio de la estructura de capital de las empresas que se plantea en esta investigación se torna indispensable para el análisis del crecimiento económico de un país.

A continuación, se puede apreciar con mayor profundidad la relación entre las empresas y la economía en su conjunto.

## **Finanzas y Crecimiento económico**

King, R. Y Levine, R. plantean en sus estudios sobre finanzas y crecimiento económico una relación entre indicadores financieros e indicadores económicos, para esto se identifican tres pasos:

“En primer lugar, un cálculo de la medida tradicional de la profundidad financiera, que es igual al tamaño total del sistema de intermediario financiero formal, es decir, la relación entre pasivos líquidos y PIB. En segundo lugar, hacen una distinción entre las instituciones financieras que realizan la intermediación. Debido a limitaciones de datos, esto significa examinar la importancia de los bancos de depósito en relación con el banco central en la asignación de crédito interno. En tercer lugar, se examina dónde el sistema financiero distribuye los activos utilizando dos medidas: (a) crédito emitido a empresas privadas no financieras dividido por crédito total (excluyendo créditos a bancos) y (b) crédito emitido a empresas privadas no financieras dividido por PIB. Los sistemas financieros que financian principalmente a las empresas privadas probablemente proporcionan más servicios que los sistemas financieros que simplemente canalizan el crédito al gobierno o a las empresas estatales.” (King, R. Y Levine, R., 1993)

Aunque en el análisis para el caso ecuatoriano se podrían encontrar deficiencias para cada indicador financiero, el uso de esta matriz de comparación podría ofrecer una imagen más rica del desarrollo financiero y el desarrollo económico.

Es importante añadir a lo explicado anteriormente la ponencia de Tobin, J. que plantea en su trabajo llamado “Dinero y crecimiento Económico (1965)”, que es efectuar un análisis de la variación de las tasas de interés desde el punto de vista del desarrollo económico, para entender, como éstas tienen incidencia en la acumulación de capital. Esto aportaría en gran manera a entender el dilema empresarial sobre cómo adquirir su deuda y manejar sus políticas de apalancamiento.

Ahora bien, para que funcione el crecimiento económico como se está planteando (impulsando las empresas) se necesita un esquema normativo que estimule a las empresas, ya que, en los países en vías de desarrollo como el Ecuador, diferenciar el financiamiento bancario y por emisión de deuda se complica dado a que existe una brecha en cuanto a su normativa y regulación. Se debe tomar en cuenta que “los controles efectuados sobre los precios de los mercados de valores, junto con los programas de crédito dirigidos por el gobierno a los sectores preferentes, podrían tener un impacto significativo en los patrones de financiamiento de las empresas”. (Booth, L. Aivazian, V. Demirguc Kunt A. and Maksimovic, V., 2001). Sin embargo, resulta importante estudiar, cuál es el comportamiento empresarial ecuatoriano, en relación, a si existen o no incentivos para que las empresas prefieran apalancar su capital desde los bancos o desde el mercado.

En base a lo expuesto a continuación se hará una explicación de cómo las empresas pueden y/o prefieren estructurar su capital (adquirir deuda) siguiendo la línea de varios autores entendidos en el tema.

## **Estructura del Capital Empresarial**

La estructura del capital puede ser modificada, dependiendo de las fuentes de financiamiento al que tenga acceso la empresa, dichas fuentes pueden llegar a la empresa por dos vías, ya sea por el Pasivo o del Patrimonio.

El adquirir financiamiento mediante el Patrimonio puede ser con: Aportes nuevos de capital, Capitalización de reservas, Utilidades, Beneficios, Primas de capital, conversión de obligaciones en acciones; y Capitalización del excedente de la revalorización de activos, entre otros.

Por su parte el financiamiento a través del pasivo puede ser adquirido con o sin costo directo.

En el caso de financiamiento con costo directo se tiene: Emisión de obligaciones y certificados, Préstamos bancarios y líneas de crédito, Venta de cartera, etc. De esta manera la obtención de capital o de financiamiento se convierte en uno de los principales problemas a los que se enfrentan las empresas alrededor del mundo ya sea por los costos de transacción o más bien porque no tienen acceso al crédito.

Para el caso del financiamiento sin costo directo este puede ser por: cuentas por pagar a proveedores, pasivos acumulados (sueldos, impuestos) y demás.

De manera empírica se conoce que la mayoría de empresas emplean las siguientes actividades al momento de buscar financiamiento, como lo menciona W. KETELHÖHN y J. MARÍN, E. (2004), en su publicación titulada *“Análisis de Inversiones Estratégicas”*:

“Analizar sus propias necesidades financieras en base a los objetivos del negocio. En este punto los especialistas recomiendan hacer un análisis detallado sobre el estado actual de la compañía y proyectar a futuro los posibles escenarios tanto de ventas como de gastos. En este paso es necesario preguntarse para qué objetivos debe cumplir ese capital y qué monto necesita para cumplir sus objetivos de forma satisfactoria.

Para encontrar la mejor opción de financiamiento para las empresas se debe hacer una profunda investigación sobre qué entidad financiera o del estado sería la mejor opción para acceder al financiamiento deseado. Actualmente existe una amplia carpeta de servicios financieros y programas del estado para acceder a préstamos por lo que es muy importante conocer y comparar cada una de las distintas opciones antes de tomar una decisión.

Y finalmente contar con un plan estratégico de pago antes de adquirir un algún tipo de financiamiento.”

En base a lo expuesto W. Ketelhöhn y J. Marín, E. (2004) dicen que generalmente las empresas buscan financiamiento con tres objetivos específicos que son:

“Cubrir la falta de liquidez que surge cuando la empresa no tiene recursos para enfrentar sus obligaciones diarias como compra de suministros, pago de sueldos, pago de arriendos y aquellos gastos operacionales.

Financiar el crecimiento de la empresa cuando ésta no posee el capital propio suficiente para crecer, por ejemplo: adquisición de maquinaria nueva, adquisición de un inmueble, incremento del inventario, incremento del nivel de producción, apertura de sucursales, entre otros.

Aumentar la rentabilidad para los accionistas (ROE), se busca incrementar el ROE a través del uso de deuda con un costo inferior a la rentabilidad operativa de los activos.”

En tal sentido, se puede clasificar al financiamiento como interno o externo teniendo que el financiamiento interno son aquellos recursos que provienen de aportaciones de capital realizadas por los accionistas. El financiamiento interno está íntimamente racionado con las operaciones de la empresa. Este puede surgir de recursos propios autogenerados o negociados. a. Recursos autogenerados: Utilidades netas Depreciaciones Amortizaciones b. Recursos negociados: Cobranza acelerada Reservas del pasivo Reservas de superávit Capitalización de utilidades.

Y el Financiamiento Externo Son aquellos recursos provenientes de terceros, sean estos prestamistas o inversionistas externos. Estos recursos de terceros pueden ser de dos tipos:

Espontáneos Cuentas por pagar Pasivos acumulados Negociados Préstamos a corto y a largo plazo Líneas de crédito Arrendamientos financieros Créditos hipotecarios, Otros; o Emisión de obligaciones

La estructura del capital dependerá si el financiamiento es a través de deuda o fondos de capital. Es por ello que a continuación se analizan las diferentes teorías enfocadas a la diversificación del capital.

Modigliani F. y Miller M. con su publicación "*The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*" y años más tarde únicamente Miller M. en su publicación "*Debt and Taxes*" fueron de los pioneros en plantear el tema sobre la estructuración del capital de las empresas, ellos enmarcaron la disyuntiva empresarial sobre como contraer su deuda. En sus publicaciones analizan las diversas formas en las que las empresas satisfacen sus necesidades de formar su capital, ya sea componiendo éste con deuda interna o externa, riesgosa o libre de riesgo.

A partir de las publicaciones de Modigliani F. y Miller M., se formaron varios modelos encaminados a explicar la mejor forma de estructurar el capital empresarial. Sin embargo, los modelos que más han trascendido son:

- El modelo de jerarquización financiera (Pecking Order); y
- El modelo de apalancamiento objetivo (Trade - off).

La jerarquización financiera expresa que cada compañía elige su deuda considerando cuatro factores: Oportunidades de inversión, costo financiero, autofinanciamiento (deuda interna), y como último recurso deuda mediante la emisión de activos financieros. Myers en su libro "*Capital Structure Puzzle*" enfatizó la importancia de la falta de información, en cuanto, como las empresas podrían estructurar su capital, lo que dio lugar al modelo de la jerarquización financiera. En general, dentro de la prelación para adquirir deuda, se muestra como última opción y sólo si es necesario, emitir deuda por medio de los mercados. Esto es palpable en mercados emergentes<sup>5</sup>, donde la cultura es marcada por cierto temor a las deudas y a la opinión de terceros sobre las empresas. Como bien lo afirma Samuel Mongrut en su artículo publicado por la Universidad Técnica Federico Santa María, Valparaíso, Chile (2005).

El apalancamiento objetivo por su parte sostiene que las firmas buscan una deuda eficiente, es decir, aquella que minimice el costo de su capital, tomando en cuenta diversos factores como son, usar como gastos deducibles de su impuesto a la renta los gastos financieros por poner un ejemplo. Es importante mencionar que esta teoría no cuenta con autores específicos ya que agrupa varios modelos y teorías que argumentan que un mix deuda-capital es la forma óptima de trabajar de una empresa (Myers, 1984).

---

<sup>5</sup> "Se conoce como mercados emergentes a los países con un rápido crecimiento de su actividad económica que se relaciona, no solo con el crecimiento interno del propio país, sino también singularmente con un incremento notable de las relaciones comerciales con terceros países". Chandra Jain (2006)

Adicional de estas dos teorías, existen otras sobre la estructuración del capital empresarial, como la teoría de señalización, de Miller y Rock (1985), y los modelos en tiempo continuo, elaborados por Leland (1994) y Leland y Toft (1996).

La teoría de señalización se estudia en el marco de la información asimétrica, los mecanismos utilizados en algunos mercados que resuelven los problemas de desequilibrio en la información. “La utilización, bajo ciertas condiciones, por los participantes en un mercado, bien informados, que mejoran los resultados de sus transacciones al señalar su información privada a la contraparte que no tiene medios, en principio, para distinguir adecuadamente” (Sanchez M, 2001)<sup>6</sup>.

Entre tanto, los modelos en tiempo continuo extienden el modelo de endeudamiento óptimo, demuestran teóricamente que los costos de la banca rota son importantes al indicar que no sólo se debe considerar el escudo tributario (deducibilidad de gastos), sino el costo de la insolvencia financiera. (Leland y Toft, 1996).

A pesar de la relevante importancia que conlleva el estudio de estos últimos modelos, bajo la perspectiva del autor de esta investigación carecen de información suficiente para verificarlas en empresas que operan en el Ecuador. Por ello este trabajo académico no tomará en cuenta estas dos últimas teorías.

## **Evidencia empírica**

Existen varias investigaciones realizadas en distintos países, las mismas que aportan de manera argumentativa y empírica. En base a las ponencias enunciadas a continuación se tratará de encontrar una relación y por lo tanto conclusiones con el mercado ecuatoriano.

De Medeiros y Daher (2004)<sup>7</sup> en su publicación titulada “Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure in Brazilian Firms”, concluyen que:

---

<sup>6</sup> Ma. Teresa Rodríguez Sánchez. Premio nobel de economía 2001. El libre mercado no funciona.

<sup>7</sup> De Medeiros, O. & Daher, C. (2004) “Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure in Brazilian Firms”. SSRN Electronic Journal. Recuperado el 4 de febrero del 2017 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.631563>

“La teoría de la jerarquización financiera engloba una explicación sobre la estructuración del capital en las empresas brasileñas que cotizan en la Bolsa de Valores de São Paulo, durante el periodo 1995-2002. Sin embargo, en este país latinoamericano esta conclusión podría ser muy obvia dado que existen incentivos importantes para que las empresas se manejen en base a la teoría de la jerarquización financiera.

Por ejemplo, la existencia del Banco de Desarrollo (BANDES), de propiedad del Estado, el cual prácticamente es el único prestamista de largo plazo, con un claro subsidio en las tasas de interés. Esto favorece la jerarquización financiera, porque las empresas en el corto plazo utilizarán recursos propios para evitar las asimetrías de información; pero para el largo plazo recurrir a la deuda privada, antes que, a la emisión de activos financieros es una buena alternativa, debido a los menores costos de transacción”.

De igual manera Pandey I. M. (2001)<sup>8</sup> en su publicación “*Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market*”, asevera que “el modelo de jerarquización financiera es la forma en que mejor se explica la estructura de capital de las empresas, pero en este caso, con su aplicación en Malasia”. Adicional, la investigación publicada por Singh y Kumar (2008)<sup>9</sup> llamada “*Trade off theory or pecking order theory: what explains the behavior of the Indian firms?*”, concluye que, “la evidencia presentada en su investigación sugiere la no presencia de jerarquización financiera en las empresas indias, es decir, el apalancamiento objetivo explicaría mejor la política de endeudamiento de las empresas indias”.

Por otro lado, también existen investigaciones que incluyen en sus análisis varios países, como es la investigación realizada por Farhat, Cotei y Abugri (2009)<sup>10</sup> llamada “*Testing trade-off and pecking order models under different institutional environments*”, en la que realizaron un análisis con datos de 37 países, encontrando que “en aquellos países menos desarrollados en donde las empresas usan menos el mercado de capitales como fuente de financiamiento, éstas poseen un porcentaje de capital propio más elevado, en comparación con economías desarrolladas, es decir dichas empresas utilizan más de sus propios recursos y más la deuda de corto plazo”.

---

<sup>8</sup> Pandey, I. M. (2001). “*Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market*”. (Working Paper N° 2001-10-04, Indian Institute of Management Ahmedabad) Disponible en <http://papers.ssrn.com>

<sup>9</sup> Singh, P. and Kumar, B. (2008). “*Trade off theory or pecking order theory: what explains the behavior of the Indian firms?*” Recuperado el 11 de diciembre de 2016, de <http://ssrn.com/abstract=1263226>.

<sup>10</sup> Farhat, J. Cotei, C. Y Abugri, B. (2009). “*Testing trade-off and pecking order models under different institutional environments*”. Recuperado el 11 de diciembre del 2016, de <http://ssrn.com/abstract=1404596>.

Por tanto, se podría concluir que las empresas que se encuentran en economías con mercados financieros menos desarrollados estructuran su capital según la teoría de la jerarquización financiera. Mientras que, las empresas ubicadas en países con mercados financieros más desarrollados cumplirían con la categorización del modelo de apalancamiento óptimo.

Por otra parte, para el desarrollo de la presente investigación, es importante examinar las relaciones existentes entre la acumulación financiera y la acumulación de capital productivo, como lo hacen los teóricos de la "represión financiera"<sup>11</sup>. Se analizará en forma crítica las funciones y la índole institucional del capital para préstamos y del ahorro en la formación de capital productivo, las dimensiones financieras y real del ahorro.

Dentro del ámbito de la "represión financiera" tenemos que la diversificación de los instrumentos e intermediarios financieros se vuelve independiente de la política de liberalización. Según Mckinnon (1988): "Es conveniente, incluso, que la liberalización se realice en forma gradual, de preferencia después de que haya un considerable desarrollo financiero, es decir, cuando los segmentos no bancarios del sistema financiero ya estuvieran plenamente constituidos".

En base a ello, se argumenta que, para un desarrollo empresarial, los sistemas como las Bolsas de Valores deben ser entidades lo suficientemente fuertes y bien direccionadas.

## **Marco Regulatorio Ecuatoriano**

La fuente básica de legislación mercantil es el Derecho Mercantil, es decir, el Derecho que ordena la actividad empresarial. Esta legislación puede agruparse en dos grandes bloques:

El Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones: es el principal marco legislativo de la actividad mercantil y, aunque se trata de una ley de 1885, constantemente se ha modificado a través de las normas especiales para ir adaptándolo a las nuevas necesidades.

Normas especiales: se trata de todo un conjunto de normas que regulan prácticas empresariales como la ley de patentes, la ley general de la publicidad, la ley de sociedades anónimas, la ley del

---

<sup>11</sup> Es un término con connotaciones negativas acuñado por McKinnon y Shaw en 1972 y desarrollado por Carmen Reinhart y Belen Sbrancia en 2011.

mercado de valores, la ley de competencia desleal, etcétera. Las normas mercantiles regulan la actividad empresarial.

Cada acto económico que llevan a cabo las empresas (compraventa, contratos, seguros, manufactura, etcétera), tiene detrás una o varias normas que regulan la manera de desarrollarlo y que no siempre se mantiene en el tiempo: la regulación va sufriendo transformaciones a lo largo del tiempo para adaptarla a las nuevas realidades económicas.

En materia de mercado de valores la Ley de Mercado de Valores es el instrumento de aplicación para su servicio (Codificación No.2006-001, publicada en el Suplemento al Registro Oficial No.215 del miércoles 22 de febrero del 2006); así como se aplica la Codificación de las Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores (Res No. CNV-008-2006, publicada en la Edición Especial No.1 del Registro Oficial del jueves 8 de marzo del 2007, con sus reformas). Para establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, se creó adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del mercado de valores el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), integrado por siete miembros: cuatro del sector público: el Superintendente de Compañías que lo preside, un Delegado del Presidente de la República, el Superintendente de Bancos y Seguros y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y tres del sector privado, designados por el Presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías. Se prevén miembros alternos.

Adicional a la normativa precedente es de suma importancia para esta investigación el Código Orgánico Monetario – Financiero el cual está encaminado a fomentar el acceso a los servicios financieros y con ello mejorar los sistemas de crédito, buscando fortalecer la inversión nacional, y evitar que una falta de controles o, a su vez, controles deficitarios manejen todo el sistema financiero, impidiendo que se puedan dar nuevas crisis económicas como las que se vivieron en años anteriores.

Este código tendría una organización basada en 3 libros principales:

- El primero, que habla sobre el Sistema Monetario y Financiero;
- El segundo, que busca regular el Mercado de Valores; y
- El tercero, que regula el Régimen de Seguros.

Adicional a estos tres libros, el código incluye algunos ajustes a las legislaciones fiscales para controlar, de una manera diferente, las finanzas públicas a través de “la eliminación de pre asignaciones presentes en leyes cuya vigencia es anterior a la Constitución de la República”, tal como lo indica textualmente el oficio enviado a la Asamblea.

Si vemos las principales reformas que incluiría este código, podemos enlistar las siguientes:

- Integración en un solo órgano de la regulación monetaria y financiera y su separación del área de control;
- Manejo directo desde el Estado de instrumentos de política monetaria;
- Reordenamiento del Sistema Financiero Nacional (gestión, solvencia, liquidez y crédito);
- Mejor supervisión del Estado para enfrentar posibles crisis sistémicas;
- Regulación del crédito;
- Regulación del mercado de valores;
- Fortalecimiento del régimen de seguros privados.

## Conceptos

Para la generación de este trabajo de investigación es importante definir de manera teórica cada uno de los conceptos que se va a abordar para su mejor entendimiento.

## Indicadores de Rentabilidad

Según criterio experto<sup>12</sup> se define como indicadores de rentabilidad a aquellos que su funcionalidad es medir la efectividad con la que una entidad puede controlar sus costos y gastos; y maximizar sus ingresos, de esta manera incrementar sus utilidades.

Para los inversionistas la importancia de analizar y aplicar estos indicadores es estudiar la manera en que se genera el retorno la inversión colocada en la empresa (Rentabilidad del Activo Total (ROA) y Rentabilidad del Patrimonio (ROE)). Además, que este análisis permite determinar la estructura financiera (apalancamiento) más apropiada para el crecimiento de la rentabilidad de la entidad, toda vez que se muestra la representación de las utilidades (Pymes y Autónomos, 2014).

---

<sup>12</sup> Pymes y Autónomos (2014). “Que mide la relación entre ROA Y ROE” Recuperado 29 de enero de 2018 de <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-mide-la-relacion-entre-roa-y-roe>

El apalancamiento analizado con estos indicadores, según la gaceta electrónica Pymes y Autónomos (2014), puede ser:

- **“Positivo:  $ROE > ROA$** , lo que indica que el costo medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica (ROA). Es decir, el financiamiento del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE).
- **Nulo (o cero):  $ROE = ROA$** , es decir, no existe deuda en la empresa. Esto sucede cuando la totalidad del activo se financia con fondos propios.
- **Negativo:  $ROE < ROA$** , lo que indica que el costo medio de la deuda es superior a la rentabilidad económica (ROA). Es decir, el financiamiento del activo con deuda ha imposibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE).”

El análisis de estos indicadores son una guía para que la empresa tome decisiones eficientes en lo correspondiente a la composición de su pasivo. En tal sentido, la gaceta electrónica Pymes y Autónomos (2014) dice:

“Si una compañía quiere aumentar su nivel de endeudamiento, debería tener la posibilidad de incrementar su margen de rentabilidad que podría ser subiendo los precios o manejando de forma eficiente sus costos y gastos (o manejo del activo); toda vez, que esto generaría un aumento en el ROA, lo cual denota que se compensa el costo medio de la deuda.

En este sentido, la decisión de contraer deuda debe ser solo en ocasiones puntuales que permitan generar crecimiento para la empresa, más no como una constante de la gestión empresarial”.

## Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH)

Este es un índice de concentración, que permite determinar si el conjunto de empresas que componen un mercado específico muestran un comportamiento adecuado (equilibrio), es decir,

determina la cuota de mercado de cada una de las empresas que se encuentran en él, para establecer si hay el riesgo de un comportamiento monopolístico.

El cálculo considera el porcentaje de participación (cuota de mercado) de cada empresa en un mercado específico. El índice IHH es un promedio ponderado que cuantifica el tamaño de los participantes en el mercado, Como se aprecia en la fórmula de cálculo descrita a continuación:

$$H = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

**Dónde:**

**n** = número de empresas en la industria.

**S<sub>i</sub>** = Porcentaje de participación de cada empresa en el mercado

Este índice puede tomar valores entre 0 y 10,000; donde un número más bajo se refiere a que hay una baja concentración de mercado y un gran número de empresas con una participación muy pequeña. El segundo caso, se refiere a que sólo existen pocos o solamente un participante en el mercado; es decir, existe una falla de mercado. En el sistema legal de Estados Unidos<sup>13</sup> se considera que índices de entre 1000 y 1500 puntos reflejan una concentración de mercado moderada. Sobre 2500 puntos se considera que el mercado es demasiado concentrado<sup>14</sup>.

## Mercado y Dinero

Para Mankiw (2007) el mercado es un conjunto de oferentes y demandantes de un bien o servicio específico; en donde la demanda determina la cantidad de bienes o servicios a ser adquiridos y los productores determinan la oferta del bien o servicio.

---

<sup>13</sup> The United States Department of Justice: THE HERFINDAHL-HIRSCHMAN INDEX <http://web.archive.org/web/20171123081450/https://www.justice.gov/atr/public/testimony/hhi.htm> (Recuperado el 28 de febrero de 2018).

<sup>14</sup> Andrew Chin: Herfindahl-Hirschman Index Calculator. <http://unclaw.com/chin/teaching/antitrust/herfindahl.htm> (Recuperado el 28 de febrero de 2018).

Al referirse al dinero Galarza Carlos (2015)<sup>15</sup> expresa en su trabajo de titulación:

“Barro, Grilli y Febrero (2002) señalan que el dinero es un medio de cambio, el cual la sociedad lo adaptó y no está respaldado por oro ni por ninguna otra mercancía, a la vez es un papel emitido por el Estado. Larraín y Sachs (2002) muestran cómo el dinero juega un papel fundamental en las economías de todos los países, ya que el dinero es un elemento natural de la vida económica”

Por otro lado, el dinero es un conjunto de activos financieros con características muy particulares, el cual se diferencia de otros tipos de títulos financieros y como unión de estos pensamientos. Gómez (2010) señala que el dinero es un medio de transacción, depósito de valor y unidad de cuenta, que se fundamenta en su base de grado de liquidez.

Pasando del estudio general a lo específico se comienza el estudio de los temas en los cuales se centra la investigación para así tener mucho más claro los temas que aquí se tratan.

El mercado financiero como lo señala Terceño y Guercio (2011) “Es aquel que predice el crecimiento económico a largo plazo a través de la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad”.

A la vez que la Bolsa de valores de Quito (2006), señala que el mercado o sistema financiero es la agrupación del mercado monetario o mercado bancario y el mercado de valores o mercado bursátil, así como lo señala el Banco Central de Chile (2004) el cual indica que el mercado financiero es aquel que permite el desarrollo bancario, mercado accionario y mercado de renta fija.

Dadas las explicaciones de los modelos tanto generales como los específicos se puede realizar un análisis del desarrollo del mercado de valores ya que todos estos modelos y teorías aplicadas en la economía general son aplicadas en la economía del mercado financiero las cuales siempre van a estar en búsqueda de la mejor opción para el futuro para lo cual se procede al análisis del mercado ecuatoriano y la aplicación con un caso práctico.

---

<sup>15</sup> Galarza Carlos (2015). “El aporte de las casas de valores al mercado de valores ecuatoriano en el período 2003-2012”, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, pág. 11

Una vez que conocemos cómo funciona el sistema financiero, es necesario conocer los distintos tipos de instrumentos financieros existentes y para qué sirven.

Normalmente en los mercados financieros se considera que existen tres tipos de riesgo. En primer lugar, están los riesgos de crédito, que derivan de problemas para cobrar los intereses, o no recuperar el principal que se ha prestado, cuando el prestatario se declara en default.

En segundo término, están los riesgos de tipos de interés, que ocurren cuando hay descalces en los vencimientos. Por caso, un banco se financia tomando dinero a corto plazo, por el que paga interés; y presta dinero a largo plazo, por el que cobra interés. Un alza de las tasas puede provocar un descalce entre el interés que debe pagar para que los depositantes renueven sus colocaciones, y los intereses que recibe por los préstamos de largo plazo.

Por último, están los riesgos de liquidez. Por ejemplo, un banco puede tener sus depósitos respaldados por préstamos libres de riesgos, pero que no son líquidos, de manera que, si los ahorristas quieren retirar sus ahorros, el banco se encontrará ante una crisis de liquidez. Se sostiene entonces que las técnicas de titularización, los swaps contra default, los derivados de tasas de interés e instrumentos similares habrían disminuido notoriamente estos riesgos.

## **Valores de Renta Fija**

Los valores de renta fija para el Ecuador son definidos según consta en el artículo 30, del Título I.- Del objeto y ámbito de aplicación de la ley, de la Ley de Mercado de Valores, la cual determina:

“Art. 30.- Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor debe colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil a través de una casa de valores, o un operador autorizado, salvo los casos de excepción previstos en esta Ley.”

Por su parte la Bolsa de Valores de Quito (2017)<sup>16</sup> mediante su página web explica como es el retorno de la rentabilidad en este tipo de activos financieros, como se expresa a continuación:

*“El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente;*

*El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.”*

Por tanto, se podría definir que los valores de renta fija son aquellos en los cuales se conoce cuál será la rentabilidad exacta desde el momento de la compra de los mismos.

De igual manera la Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web explica la forma en la que se devengan los pagos de estos títulos valores, de la siguiente manera:

“El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido.

Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores **cupón cero**.”

## **Clases de Valores de Renta Fija**

La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web hace una clasificación de los valores de renta fija por: el plazo, la tasa de interés, el descuento; y otros valores, tal como se presenta a continuación:

---

<sup>16</sup> Bolsa de valores Quito (2017) “*Qué se negocia*” Bolsadequito.info. Recuperado el 3 de diciembre de 2017, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

## **Valores de corto plazo con tasa de interés**

La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web, explica que los valores de corto plazo con tasa de interés se definen con aquellos que tienen un “plazo que varía entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360), mismos que devengan una tasa de interés”. Entre los principales según la clasificación de la Bolsa de Valores de Quito, se tiene:

1. Certificados de Depósito
2. Certificados de Inversión
3. Certificados de Ahorro
4. Certificados Financieros
5. Pagarés
6. Pólizas de Acumulación
7. Papel Comercial

## **Valores de corto plazo con descuento**

La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web, explica que los valores de corto plazo con descuento se definen como aquellos en los que su “vigencia total varía entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se establece por el descuento en el precio de compra – venta”. Entre los principales según la clasificación de la Bolsa de Valores de Quito se tiene:

1. Aceptaciones Bancarias
2. Certificados de Tesorería
3. Títulos del Banco Central TBC
4. Cupones
5. Letras de Cambio
6. Cartas de Crédito Doméstica

## Valores de largo plazo

La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web, explica que los valores de largo plazo se definen como aquellos que su “plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés”. Entre los principales según la clasificación de la Bolsa de Valores de Quito se tiene:

1. Bonos del Estado
2. Valores de Titularización
3. Cédulas Hipotecarias
4. Obligaciones

## Otros valores

La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web, explica que en la categoría Otros valores, se encuentran:

“Notas de Crédito, son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio”.

## Valores de Renta Variable

Los valores de renta variable para el Ecuador son definidos según consta en el artículo 32, del Título I.- Del objeto y ámbito de aplicación de la ley, de la Ley de Mercado de Valores<sup>17</sup>, la cual determina:

“Art. 32.- “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

---

<sup>17</sup> Congreso Nacional. (1998). Ley de Mercado de Valores. Quito: Registro Oficial.

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 Registro 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..”

## **Clases de Valores de Renta Variable**

La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web, explica sobre los valores de renta variable que se negocian en el Ecuador:

“Acción. - Son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero”.

De igual manera La Bolsa de Valores de Quito (2017) mediante su página web, expone sobre cómo se ejecuta una emisión de acciones, cuál es su rentabilidad, y cuando ocurren los pagos de los dividendos, tal como se presenta a continuación:

“Emisión de acciones. - Al constituir una compañía anónima, conformando el capital social inicial; los socios entregarán sus aportes y recibirán las acciones. Cada vez que se realizan aumentos en el capital social de una compañía ya establecida.

Rentabilidad de las acciones. - El rendimiento de una acción depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo. El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama Dividendo y puede ser de dos clases:

Dividendo efectivo. - Dividendo acción (Capitalización), ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones en proporción con su tenencia.

Cuotas de Participación. - representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo.”

## **Titularización o securitización**

En base al artículo “EXPLICACIÓN TEÓRICA DE LA CRISIS FINANCIERA” de Rolando Astarita<sup>18</sup>, a continuación, se explica en qué consiste la titularización, los swaps, los derivados e instrumentos similares, habrían disminuido notoriamente estos riesgos.

La titularización o securitización, contribuyó a cambiar el rol de intermediario financiero de los bancos. Convencionalmente un banco conseguía fondos del público, entregaba créditos y los mantenía en su cartera de activos, corriendo con el riesgo de los créditos; y recolectaba los pagos con los que cancelaba los intereses de las captaciones. (Astarita, R. 2009).

Con la titularización, el banco descarga su cartera de activos, emitiendo títulos que son comprados por inversores. Para eso el banco origina una cartera, que puede consistir en préstamos a empresas, bonos, préstamos hipotecarios o tarjetas de crédito. Pero en lugar de quedarse con esta cartera, la transfiere a una entidad que se constituye para este propósito especial, llamados conductos; en inglés se la conoce como “special purpose vehicle”, (SPV). (Astarita, R. 2009).

El SPV actúa como fiduciario de los flujos de dinero que generan los créditos originales, y emite títulos que son comprados por inversores. Dado que estos títulos tienen como respaldo la cartera original, son conocidos, en términos generales como “títulos respaldados por activos”, o en inglés, asset-backed securities, ABS. De esta manera el riesgo se transfiere desde el banco al inversor en ABS. (Astarita, R. 2009).

---

<sup>18</sup> Docente en la Universidad Nacional de Quilmes, Carrera de Comercio Internacional.

## Swaps de intereses

Un swap es un acuerdo que consiste en realizar pagos periódicos durante un cierto período de tiempo, regularmente el plazo pactado es entre uno a 10 años, basado en un monto principal que no es nominal. Una forma común es el swap de tasa de interés fija contra variable. (Astarita, R. 2009).

Actualmente son muy utilizados los swaps de intereses, que son contratos para flujos basados en los intereses.

## Derivados

La definición de los derivados que brinda Rolando Astarita, (2009) dice que:

“Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de otra cosa. Los derivados más comunes son los swaps, los forwards (o a plazo), los futuros y las opciones. Un forward es una operación entre dos partes por la cual una acuerda comprar y la otra vender un activo, a un precio determinado en una fecha futura establecida.

El futuro, por su parte, es un forward que está estandarizado y es negociado regularmente en un mercado organizado, con márgenes establecidos para garantizar su realización. Actualmente hay futuros de todo tipo: de monedas, materias primas, bonos del Tesoro de Estados Unidos, tasas de interés, índices bursátiles, de índices económicos o de contaminación atmosférica.”

En última instancia se encuentran las opciones que, según Rolando Astarita, (2009), se definirían de la siguiente manera:

“Son un contrato por el cual el comprador adquiere el derecho a comprar o vender un activo, en una determinada fecha, a un cierto precio, a cambio del pago de una prima. A igual que los futuros, las opciones se negocian en mercados organizados. Cuando se adquiere un derecho a comprar un activo, se trata de un call; y cuando se adquiere un derecho a vender el activo, se trata de un put.”

# Capítulo I: Instrumentos Financieros y Formas de Endeudamiento Empresarial

## 1.1. Introducción

El debate académico sobre la relación entre desarrollo empresarial y el crecimiento económico tiene sus inicios con Schumpeter desde su Teoría del desarrollo económico publicada por primera vez en 1911, la cual abarca conceptos puntuales, como, por ejemplo; el crecimiento económico es impulsado por la innovación. Esta afirmación enfatiza los objetivos tradicionales de la política macroeconómica: lograr la estabilidad macroeconómica y mantener el empleo. La relación entre estas variables ha generado gran interés y un fuerte debate entre los economistas a partir de aquel entonces.

Para crear dicha innovación existe la necesidad de capitalización por parte de los empresarios para así generar crecimiento como lo afirman King, R. Y Levine, R. (1993)

De acuerdo con Guha y Mukherjee (2008), el debate se ha enfocado en la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, analizando la naturaleza y dirección de la relación causal entre ambas variables. Es por ello, que en este apartado se planteará una respuesta a la siguiente interrogante: ¿Por qué para los países en desarrollo, la diversidad de instrumentos financieros impulsa el desarrollo económico empresarial?

Para abarcar esta pregunta es necesario examinar la cuestión de si el desarrollo financiero ha "causado" el crecimiento económico, es por ello por lo que las variaciones inter-temporales del crecimiento del PIB real ecuatoriano, los indicadores de desarrollo financiero y demás datos se exponen más adelante.

Los resultados empíricos sugieren la existencia de una relación estable a largo plazo entre la capitalización bursátil y la tasa de crecimiento del PIB real. Sin embargo, no ha sido posible establecer una posición definitiva pues en algunos estudios se ha encontrado evidencia mixta respecto a los efectos del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico: en algunos casos no se observa una relación positiva, como se esperaría de acuerdo con la hipótesis McKinnon-Shaw, y en otros análisis ni siquiera se detecta una relación significativa, como lo destaca Xu (2000).

Por otro lado, la teoría se puede clasificar en tres grandes visiones relativas a la importancia del sector financiero en el crecimiento económico.

- La primera considera el sector financiero como un elemento fundamental para el crecimiento; como exponentes destacados de esta corriente pueden citarse: Schumpeter (1911), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), Odedokun (1996), King y Levine (1993a y 1993b).
- También hay quienes adoptan una posición diametralmente opuesta, pues ven a dicho sector como un factor sin mucha importancia relativa para el crecimiento, por ejemplo, Robinson (1952), Lucas (1988) y Stern (1989).
- La tercera visión se centra en el impacto potencialmente negativo del funcionamiento del sector financiero sobre el crecimiento, entre otros, Van Wijnbergen (1983) y Buffie (1984).

## 1.2. Valores Negociados a Nivel Nacional

En la Tabla No. 01 se muestra la relación entre el monto total negociado de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil con el PIB real del Ecuador. El monto total negociado de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil se compone por valores de renta fija y renta variable.

El concepto de valor como tal está especificado en el artículo 2, del Título I.- Del objeto y ámbito de aplicación de la ley, de la Ley de Mercado de Valores, como se muestra a continuación:

*Art 2. Concepto de 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 Junta de Regulación del Mercado de Valores..."*

**Tabla No. 01**  
**Montos Bursátiles Nacionales Negociados**  
**(Millones De Dólares)**

Años	Renta Fija <sup>19</sup>	Renta Variable <sup>20</sup>	Total Negociado*	Tasa de Crecimiento	PIB	Total Negociado / PIB (%)
2005	3,355	147	3,502		41,507	8.44%
2006	4,542	324	4,865	38.94%	46,802	10.40%
2007	3,180	290	3,470	-28.68%	51,008	6.80%
2008	4,993	178	5,171	49.03%	61,763	8.37%
2009	5,071	1,356	6,427	24.29%	62,520	10.28%
2010	4,974	132	5,106	-20.56%	69,555	7.34%
2011	3,648	113	3,761	-26.35%	79,277	4.74%
2012	3,604	144	3,748	-0.33%	87,925	4.26%
2013	3,574	148	3,722	-0.69%	95,130	3.91%
<b>2014</b>	<b>6,341</b>	<b>1,203</b>	<b>7,544</b>	<b>102.68%</b>	<b>101,726</b>	<b>7.42%</b>
<b>2015</b>	<b>4,969</b>	<b>78</b>	<b>5,047</b>	<b>-33.10%</b>	<b>99,290</b>	<b>5.08%</b>
<b>2016</b>	<b>8,240</b>	<b>96</b>	<b>8,336</b>	<b>65.18%</b>	<b>98,614</b>	<b>8.4%</b>
<b>Total</b>	<b>56,491</b>	<b>4,209</b>	<b>60,700</b>			
<b>Promedio</b>	<b>4,708</b>	<b>351</b>	<b>5,058</b>			

\*Es la suma de las negociaciones en la BVQ y la BVG

Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

El monto promedio anual negociado para los valores de renta fija desde el 2005 al 2016 es de USD 4,708 millones, en valores de renta variable es de USD 351 millones. Lo cual denota que las emisiones del periodo analizado 2014 – 2016, en valores de renta fija se emitieron por encima del promedio, sin embargo, en lo referente renta variable, únicamente en 2014 se alcanzó a un monto mayor al promedio de emisión.

En los tres últimos años analizados se observa una variación bastante irregular en la tasa de crecimiento del total negociado en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, toda vez, que en el 2016 se observa un incremento de 65.18% (USD 3,290 millones) con relación al 2015, año en el cual el monto negociado disminuyó en 33.10% (USD 2,497 millones) en relación con el 2014.

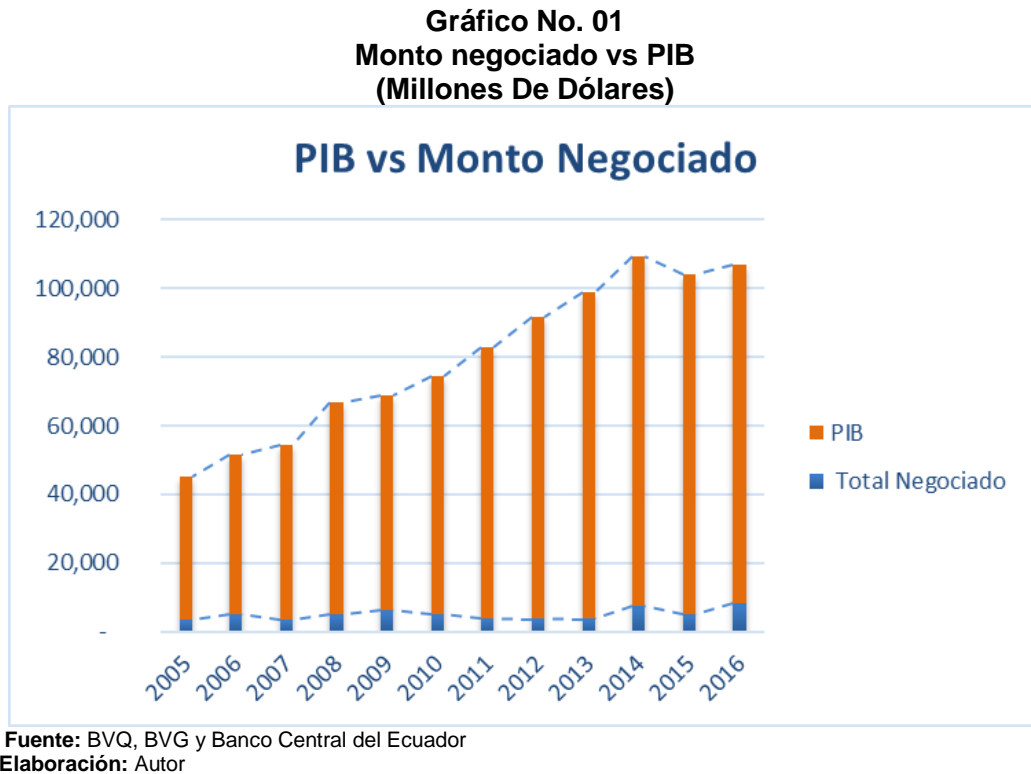
Es preciso indicar que en 2014 existió un incremento en el monto negociado de 102.68% (USD 3,882 millones) en comparación al 2013, por lo que es el incremento más grande desde el 2005,

<sup>19</sup> “Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes...”. (artículo 30, del Título I.- Del objeto y ámbito de aplicación de la ley, de la Ley de Mercado de Valores).

<sup>20</sup> “Valores de renta variable son aquellos valores que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor...”. (artículo 32, del Título I.- Del objeto y ámbito de aplicación de la ley, de la Ley de Mercado de Valores).

cabe mencionar que el PIB del 2014 fue de igual manera el más alto registrado a partir del 2005 con USD 101,726 millones.

En el siguiente gráfico se visualiza la participación en el PIB de los montos negociados.

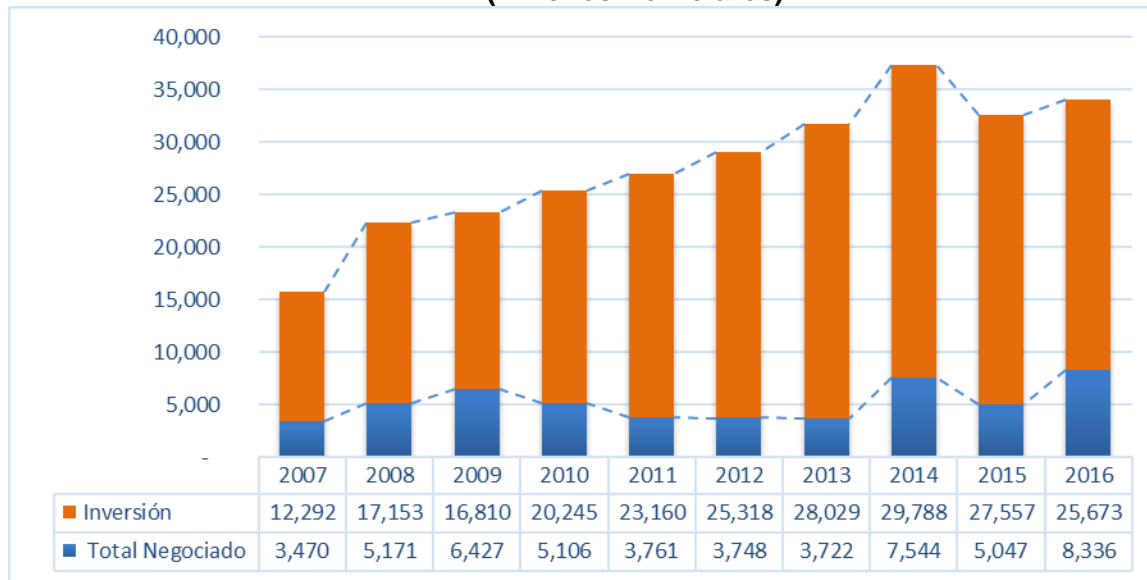


Como se aprecia en los datos precedentes la participación de los montos bursátiles negociados con relación al PIB no son representativos, sin embargo, tanto Mishkin (2001) como Caporale (2004), convergen en que los mercados de capitales correctamente manejados alientan las opciones de inversión, estimulan el financiamiento de proyectos productivos que impulsan la actividad económica, dinamizan el ahorro doméstico, ayudan a diversificar el riesgo y a facilitar el intercambio de bienes y servicios. En tanto, Osei (2005) explica:

“...se espera que los mercados de capitales incrementen el crecimiento económico no sólo a partir del incremento de la liquidez de los activos financieros, sino también con la diversificación del riesgo doméstico y global; y de la promoción de mejores decisiones de inversión”.

En lo referente a la inversión a continuación se muestra un gráfico de la participación de los valores negociados en relación con los datos de la inversión total del país.

**Gráfico No. 02**  
**Monto negociado vs Inversión**  
**(Millones De Dólares)**



**Fuente:** BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

**Elaboración:** Autor

En virtud de la información presentada, se aprecia que tanto la línea de tendencia de la inversión como del total negociado tienen mucha similitud en los años 2014, 2015 y 2016 en los cuales el monto negociado representó el 25.33%, 18.31%, 32.47%, variaciones que podrían explicarse por el impulso en los valores renta fija por el estado ecuatoriano.

Según lo planteado, se podría discurrir que los mercados de capitales son un buen indicador para pronosticar la actividad económica. Sin embargo, hasta la fecha no existe consenso de que el desarrollo financiero determine el crecimiento económico, si esto se da a la inversa, o bien si ambos procesos se determinan simultáneamente. Es por ello por lo que este documento encuentra la necesidad de analizar la evolución de los activos financieros que se negocian en el Ecuador para explicar su impacto en el desarrollo económico.

### 1.3. Capitalización Bursátil

Según el informe bursátil mensual de diciembre 2016 publicado por la Bolsa de Valores de Quito se define como “capitalización bursátil”:

“Al valor que el mercado asigna al patrimonio de la empresa, según el precio al que se cotizan sus acciones. Este valor se obtiene a partir de la multiplicación del número de acciones en circulación de una empresa por el precio de mercado en un momento dado.”

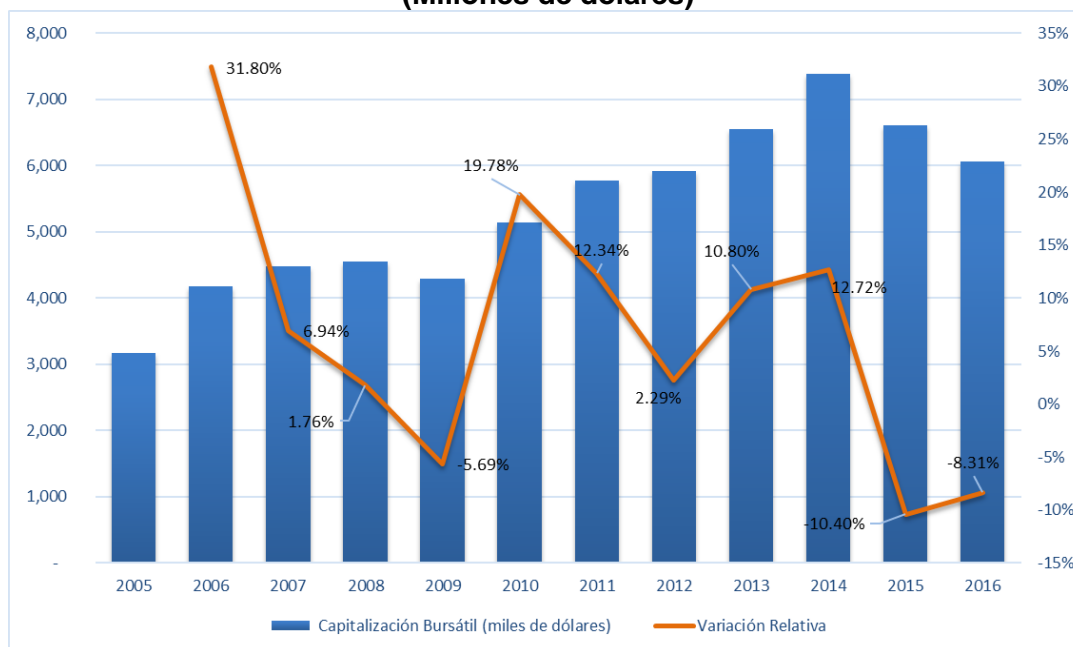
Este mismo concepto de capitalización bursátil se lo puede ampliar al mercado realizando la sumatoria de la capitalización de todas las sociedades que lo componen. En la siguiente tabla se presentan los datos históricos de la capitalización bursátil total del mercado de valores a nivel nacional:

**Tabla No. 02**  
**Capitalización Bursátil**  
**(Millones De Dólares)**

<b>AÑO</b>	<b>Capitalización Bursátil (millones de dólares)</b>	<b>Variación Relativa</b>	<b>Variación Absoluta</b>
2005	3,175		
2006	4,185	31.80%	1,009.56
2007	4,475	6.94%	290.24
2008	4,554	1.76%	78.82
2009	4,295	-5.69%	(259.04)
2010	5,144	19.78%	849.55
2011	5,779	12.34%	634.73
2012	5,911	2.29%	132.10
2013	6,549	10.80%	638.25
<b>2014</b>	<b>7,382</b>	<b>12.72%</b>	<b>833.05</b>
<b>2015</b>	<b>6,615</b>	<b>-10.40%</b>	<b>(767.87)</b>
<b>2016</b>	<b>6,065</b>	<b>-8.31%</b>	<b>(549.98)</b>

Fuente: BVQ, BVG  
Elaboración: Autor

**Gráfico No. 03**  
**Capitalización bursátil y su tasa de crecimiento**  
**(Millones de dólares)**



**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

El año 2016 la capitalización bursátil a nivel nacional fue de USD 6,065 millones teniendo una disminución del 8.31% (USD 549.98 millones) en comparación al 2015, año en que de igual manera se tuvo una disminución de 10.40% (USD 767.87 millones) con relación al año anterior.

Es preciso mencionar que en los años mencionados se cambió la tendencia creciente que se mantenía desde el 2010, año en que la capitalización bursátil creció 19.78% (USD 849.55 millones) con relación al 2009.

La tendencia decreciente que se muestra en el 2015 y 2016 puede ser traducida en la baja valoración otorgada a las empresas que cotizan en las Bolsas de Quito y Guayaquil, adicionalmente, se podría considerar que la desaceleración económica que tuvo el Ecuador precisamente en los años 2015 y 2016 tuvo un efecto sobre la capitalización bursátil tomando en cuenta las sentencias efectuadas por Kel Kelly (2014) que se expresan más adelante. Sin embargo, como se mencionó en los primeros párrafos de este capítulo, hasta la presente fecha no se ha llegado a un consenso sobre una relación estable entre la capitalización bursátil y el crecimiento del PIB, sin embargo, se podría deducir que la similitud más cercana entre la bolsa

de valores y la economía es que el incremento de la masa monetaria impulsa el crecimiento tanto del mercado de valores como el del PIB.

En este sentido, Kel Kelly (2014) del instituto de economía MISES explica que:

*“Son las “cosas” reales, no el dinero en sí, las que representan la riqueza real. Si los bienes se producen a un ritmo más rápido que el dinero, los precios bajarán. Con una oferta constante de dinero, los salarios permanecerían constantes, mientras que caerían los precios, porque aumentaría la oferta de bienes, mientras que la oferta de trabajadores no lo haría. Pero incluso cuando los precios aumentan debido a que el dinero se crea más rápido que los bienes, los precios siguen cayendo en términos reales, porque los salarios aumentan más rápido que los precios. En ambos escenarios, si aumentan productividad y producción, los bienes se hacen más baratos en términos reales.*”

*Así que, entonces, una economía en crecimiento consiste en precios bajando, no subiendo. No importa cuántos bienes se fabriquen, si la cantidad de dinero permanece constante, el único dinero que puede gastarse en una economía es la cantidad concreta de dinero existente en ella (y la velocidad o el número de veces que se gasta cada dólar, no podría cambiar mucho si la oferta monetaria permanece sin cambios).”*

El PIB por sí solo no brinda un detalle acerca de la cantidad de bienes y servicios producidos, sino más bien nos da la percepción que si el PIB está aumentando, la oferta monetaria de igual manera, toda vez que un aumento en el PIB es posible con la variación positiva de los precios de los bienes. Al respecto Kel Kelly (2014) explica:

*“Los aumentos de precios supuestamente se ajustan, pero los “deflatores”, no deflacionan completamente. Una prueba de esto es el mismo hecho de que, aunque se ha culpado a los precios al alza se han considerado como un deflactor de precios, los precios siguen aumentando (el PIB real sigue aumentando). Sin un aumento en la cantidad de dinero, ese aumento sería matemáticamente imposible.”*

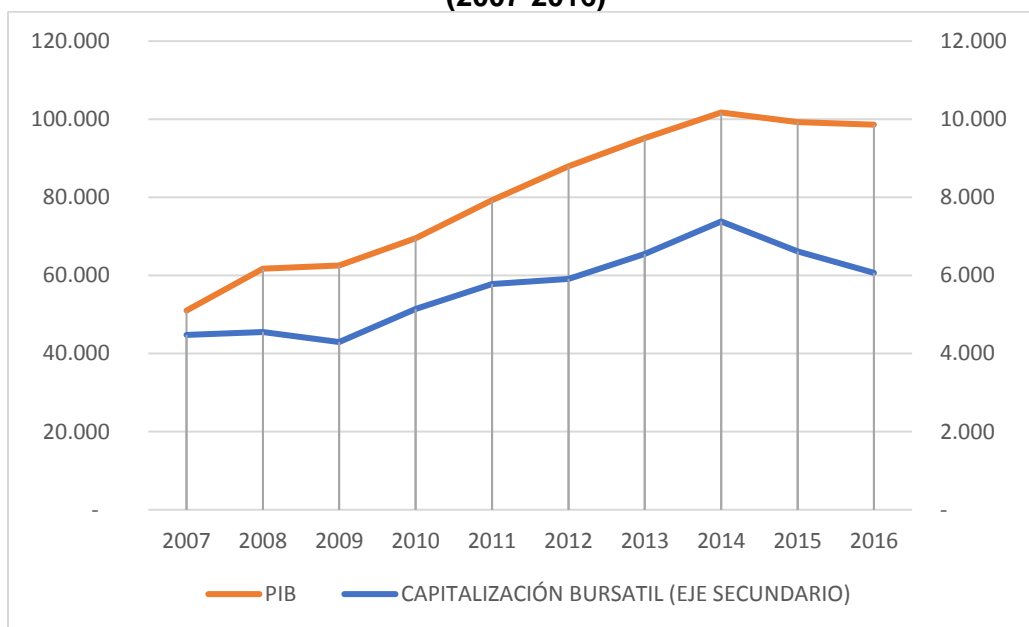
Este mismo razonamiento puede ser traspolado a la Bolsa de Valores ya que si existiera una cantidad constante de dinero en la economía la capitalización bursátil no podría incrementar,

esto es porque si las ganancias de una empresa no crecen no se tendría ganancias por acción a imputar a los precios de las acciones.

Se debe tomar en cuenta que el multiplicador monetario<sup>21</sup> en los años 2014 – 2016 en el Ecuador ha sido de 1.3, 1.2, 1.1 lo que denota una desaceleración en la creación de dinero secundario, lo cual tiene sus implicaciones en la contracción de la economía ecuatoriana detalles que se puede apreciar en la evolución del PIB.

En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución del PIB y la evolución de la capitalización bursátil.

**Gráfico No. 04**  
**Evolución del PIB vs Capitalización bursátil**  
**(2007-2016)**



Fuente: BVQ, BVG y BCE  
Elaboración: Autor

Como se aprecia en el gráfico No. 04 las tendencias de las curvas de evolución tanto del PIB como de la Capitalización Bursátil son muy similares, incluso con la desaceleración que tuvo la economía ecuatoriana a partir del 2014 se puede ver el mismo comportamiento decreciente en la capitalización bursátil. En tal sentido, se podría afirmar las sentencias del

<sup>21</sup> es aquel factor, dado ciertos determinantes, que permite crear el dinero secundario, resultado de un proceso de expansión de los activos y pasivos del sistema financiero. A partir de la base monetaria es posible calcular los multiplicadores del dinero en sentido estricto y en sentido amplio. BCE (2017)

artículo escrito por CAMPBELL R. HARVEY (1989) publicado en la revista Financial Analysts Journal, titulado “Forecasts Of Economic Growth From The Bond And Stock Markets”, que dice tanto el mercado de acciones como el mercado de bonos contienen información relevante para predecir el crecimiento económico.

A continuación, se hace una revisión del comportamiento de los valores de renta fija y renta variable en negociados en el Ecuador.

### 1.3.1. Valores de Renta Fija en el Mercado Bursátil Nacional

A continuación, se muestra los títulos valores de renta fija que han sido negociados a nivel nacional.

**Tabla No. 03**  
**Títulos Valores de Renta Fija Negociados a Nivel Nacional**  
**(Millones De Dólares)**

Titulo	VALOR EFECTIVO						Variación Relativa (2015 - 2016)	Variación Absoluta (2015 - 2016)
	2014	%	2015	%	2016	%		
CERTIFICADOS DE TESORERIA	-	0.00%	1,421	28.60%	2,438	29.58%	71.54%	1,017
CERTIFICADOS DE INVERSION	1,433	22.59%	1,291	25.97%	1,841	22.34%	42.65%	550
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	723	11.40%	439	8.83%	1,157	14.04%	163.64%	718
PAPEL COMERCIAL	603	9.51%	482	9.70%	720	8.74%	49.38%	238
CUPONES DE CAPITAL	-	0.00%	13	0.27%	667	8.09%	4944.89%	653
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	424	6.68%	281	5.65%	370	4.49%	31.65%	89
TBC - TITULOS DEL BANCO CENTRAL	-	0.00%	-	0.00%	329	3.99%	100.00%	329
BONOS DE ESTADO	502	7.92%	475	9.56%	274	3.32%	-42.36%	201
NOTAS DE CREDITO	71	1.13%	155	3.13%	258	3.13%	66.21%	103
OTROS	2,471	38.97%	308	6.20%	148	1.79%	-52.08%	160
POLIZAS DE ACUMULACION	114	1.80%	104	2.10%	40	0.48%	-62.03%	65
<b>TOTAL</b>	<b>6,341</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,969</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,240</b>	<b>100.00%</b>	<b>65.82%</b>	<b>3,271</b>

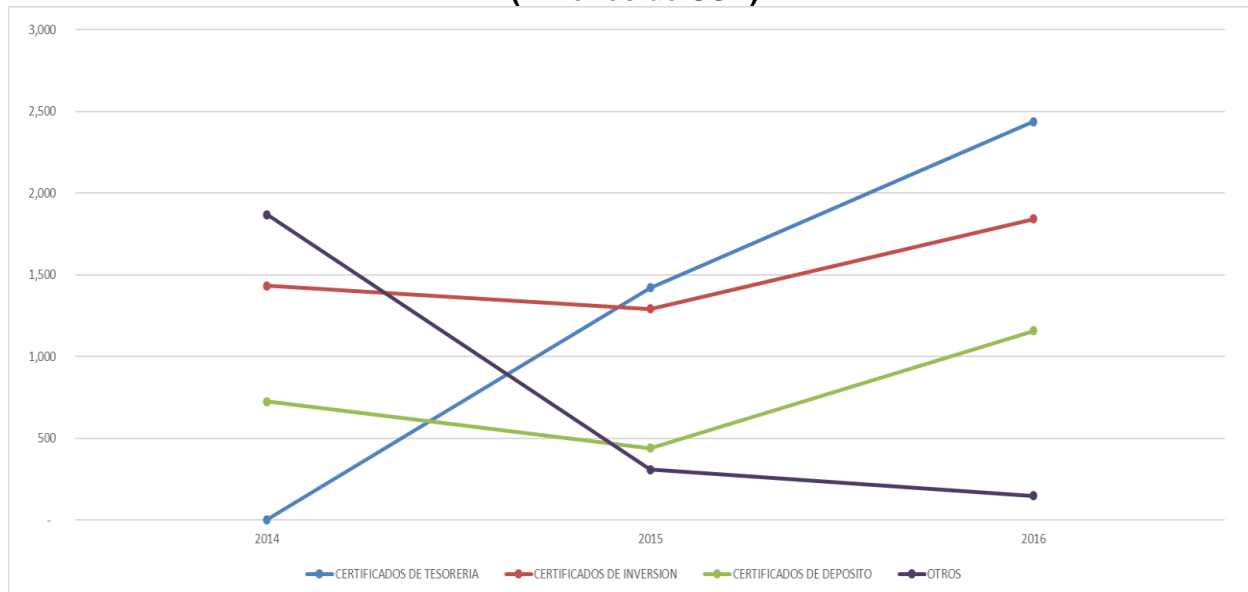
Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

Los títulos valores de renta fija con mayor representación en 2016 son los Certificados de Tesorería con el 30% (USD 2,438 millones) seguido por Certificados de Inversión con el 22% (USD 1,841 millones) y por Certificados de Depósito con el 14% (USD 1,157 millones).

En el siguiente gráfico se muestra como ha sido la evolución 2014 - 2016 de cada uno de los valores de renta fija.

**Gráfico No. 05**  
**Evolución de los principales valores de renta fija 2014 – 2016**  
**(Millones de USD)**



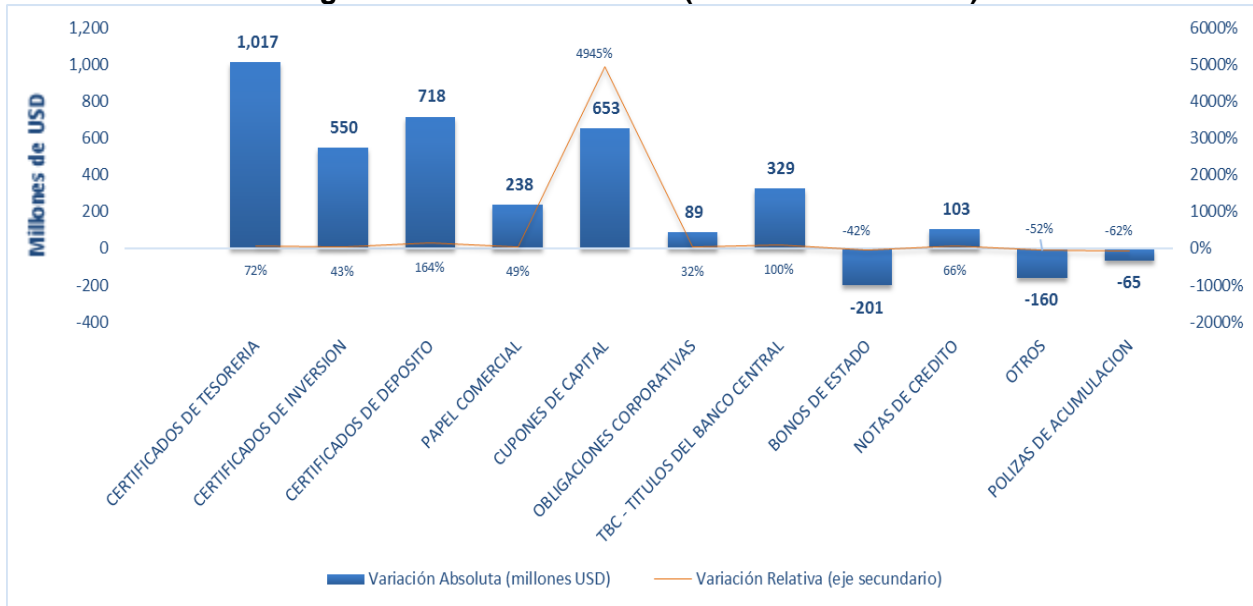
**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

Como se aprecia los certificados de tesorería pasaron de no tener participación en el mercado de valores en 2014 a ser el título de renta fija con mayor representación en 2015 y 2016 con el 28.60% (USD 1,421 millones) y 29.58% (USD 2,438 millones) respectivamente. Por su parte los certificados de inversión durante los tres años analizados mantuvieron el segundo lugar en participación del total valores de renta fija con el 22.59% (USD 1,433 millones) en 2014, el 25.97% (USD 1.291 millones) en 2015; y el 22.34% (USD 1,841 millones) en 2016. El tercer valor de renta fija con mayor representatividad son los certificados de depósito que mostraron una representación del 11.40% (USD 723 millones) en 2014, el 8.83% (USD 439 millones) en 2015 y 14.04% (USD 1,157 millones) en 2016.

En 2015 y 2016 los tres valores de renta fija mencionados en el párrafo anterior representaron más del 50% del total de emisiones de esta clase. En 2014 la categoría Otros (letras de cambio, reportos, etc.) tuvo la mayor representación con el 38.97% (USD 2,471 millones) sin embargo, para 2015 y 2016 solamente representó el 6.20% (USD 308 millones) y el 1.79% (USD 148 millones) respectivamente.

La variación que han sufrido en el último año de análisis los valores de renta fija se muestra a continuación:

**Gráfico No. 06**  
**Variación absoluta y relativa de los valores de renta fija**  
**Negociados a nivel nacional (variación 2015-2016)**



**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

Como se muestra en el gráfico No. 06 el valor de renta fija que más variación absoluta presentó a diciembre 2016, fueron los Certificados de Tesorería con USD 1,017 millones, incremento que significó el 72% en comparación con el mismo periodo en el año anterior, seguido con los Certificados de Depósito que aumentaron en USD 718 millones (164%) respecto al 2015.

Por su parte los Cupones de Capital con una variación relativa de 4945% (USD 653 millones) seguidos por los Certificados de Depósito con una variación relativa de 164% (USD 718 millones).

Al contrario, sucede con las Pólizas de Acumulación que tuvieron una disminución del 62% (USD 65 millones) seguida por Otros Instrumentos de renta fija que disminuyeron en 52% (USD 160 millones) en comparación a diciembre 2015.

## 1.3.2. Valores de Renta Variable en el Mercado Bursátil Nacional

En la Tabla No. 04, se muestra los títulos valores de renta variable más negociados nivel nacional por empresa en el periodo 2014 - 2016. Adicionalmente es importante indicar que, según la información proporcionada por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, las empresas que se muestran a continuación fueron las más representativas para el año 2016 toda vez que dichas entidades representaron más del 80% del total de emisiones de renta variable. En tal sentido se procedió a buscar su representatividad para los años 2014 y 2015, años en que las empresas escogidas tuvieron una participación superior al 51% del mercado de valores de renta variable en Ecuador, como se muestra a continuación:

**Tabla No. 04**  
**Títulos Valores de Renta Variable Negociados a Nivel Nacional**  
**(Millones De Dólares)**

EMISOR	VALOR EFECTIVO						Variación Relativa (2015 - 2016)	Variación Absoluta (2015 - 2016)
	2014	%	2015	%	2016	%		
Quitolindo Quito Lindo S.A.	-	0.00%	-	0.0%	30.83	31.98%	0%	30.83
Otros	579.17	48.14%	15.14	19.5%	17.47	18.13%	15%	2.33
Corporación Favorita C.A.	50.65	4.21%	39.78	51.2%	17.11	17.75%	-57%	-22.67
Banco Pichincha C.A.	4.37	0.36%	1.45	1.9%	13.94	14.46%	860%	12.48
Superdeporte S.A.	-	0.00%	-	0.0%	7.07	7.34%	0%	7.07
Holcim Ecuador S.A.	11.44	0.95%	4.48	5.8%	3.59	3.73%	-20%	-0.89
La Ensenada Forestal	-	0.00%	-	0.0%	3.01	3.13%	0%	3.01
San Carlos Soc. Agr. Ind.	45.80	3.81%	6.43	8.3%	1.21	1.25%	-81%	-5.22
Banco De La Producción S.A. Produbanco	147.06	12.22%	1.55	2.0%	1.01	1.05%	-34%	-0.53
Rio Grande Forestal	-	0.00%	3.89	5.0%	0.79	0.82%	-80%	-3.10
Inversancarlos	20.31	1.69%	2.52	3.3%	0.26	0.27%	-90%	-2.27
Mutualista Pichincha	-	0.00%	0.81	1.0%	0.06	0.07%	-92%	-0.74
Holding Tonicorp S.A.	344.25	28.61%	1.61	2.1%	0.03	0.03%	-98%	-1.58
<b>TOTAL</b>	<b>1,203.05</b>	<b>100%</b>	<b>77.66</b>	<b>100%</b>	<b>96.39</b>	<b>100%</b>	<b>24%</b>	<b>18.72</b>

\*Las entidades que presentan una variación relativa de 0% no significa que no ha existido variación, sino más bien es porque no generaron emisiones en el 2015. A excepción de Superdeporte S.A. que en 2015 apenas emitió USD 952.00 y para fines del análisis por no ser material en términos financieros, no se la presenta en este documento.

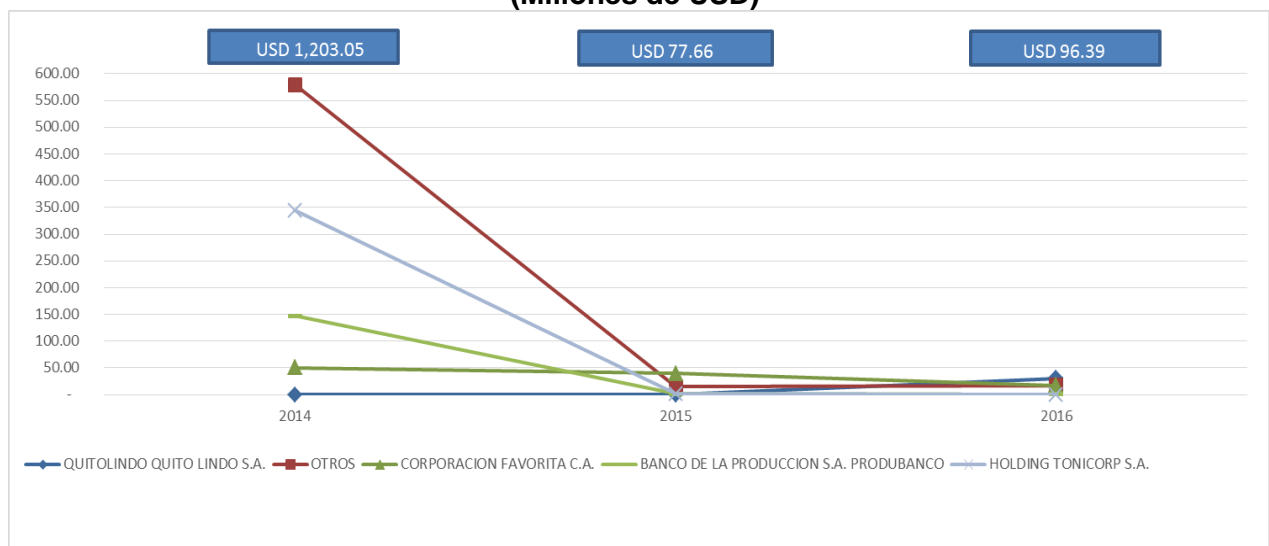
Fuente: BVQ, BVG  
Elaboración: Autor

La empresa con mayor representación en la emisión de valores de renta variable en 2016 fue Quitolindo Quito Lindo S.A. con 32% (USD 30.83 millones) a diferencia del 2014 y 2015, años en los cuales no tuvo participación. Corporación Favorita C.A. en 2016 tuvo una representación el 18% (USD 17.11 millones) mientras que en 2015 tuvo la mayor representación en la emisión con el 51% (USD 39.78 millones) muy diferente a lo ocurrido en 2014 que apenas representó el 4.21% (USD 50.65 millones) del total emitido. Por su parte BANCO PICHINCHA C.A. tuvo un incremento importante en sus emisiones situándose en 2016 en el tercer lugar de representatividad con el 14.46% (USD 13.94 millones), toda vez que en 2015 apenas representó el 1.9% (USD 1.45 millones) muy similar a lo ocurrido en 2014 que representó el 0.36% (USD 4.37 millones) del total emitido. Cabe mencionar que estas entidades concentran más del 64% del total de emisiones en 2016.

Adicionalmente, las empresas que se encuentran en la categoría “otros” tuvieron en su conjunto una participación del 18.13% (USD 17.47 millones) en 2016, 19.5% (USD 15.14 millones) en 2015 y 48.14% (USD 579.17 millones) en 2014.

A continuación, se muestra la evolución de los valores de renta variable por las empresas más representativas

**Gráfico No. 07**  
**Evolución de la emisión de valores de renta variable de las principales empresas**  
**2014 – 2016**  
**(Millones de USD)**



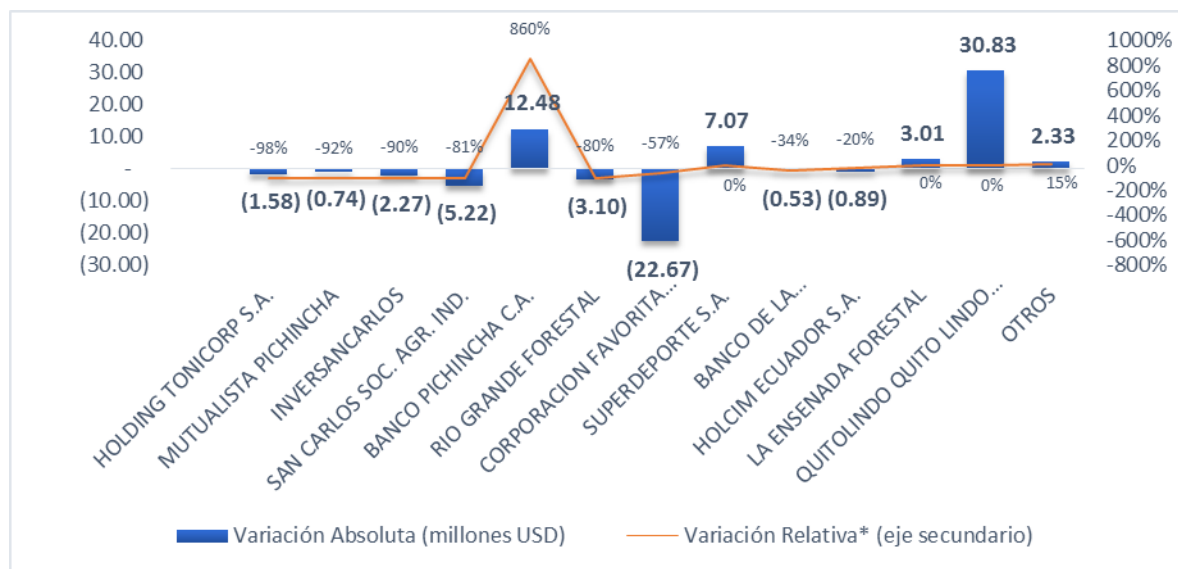
Fuente: BVQ, BVG  
 Elaboración: Autor

Como se aprecia en 2014 la categoría otros es la más representativa con el 48.14% (USD 579.17 millones) esto se debe a que la empresa La Farge Cementos S A. en 2014 emitió valores de renta variable por un monto de USD 518.80 millones, sin embargo, para los años 2015 y 2016 no presentó actividad en la emisión.

Continuando con el análisis en 2014 se aprecia que la entidad HOLDING TONICORP S.A. presentó un monto por emisión de USD 344.25 millones, valor muy superior a los presentados en los años 2015 y 2016. De igual manera sucede con Banco De La Producción S.A. PRODUBANCO que en 2014 emitió un monto de USD 147.06 millones, sin embargo, para los años 2015 y 2016 su participación fue muy inferior.

Como se muestra en el gráfico anterior se tuvo una gran disminución en la emisión de valores de renta variable para los años 2015 y 2016, pasando de tener en 2014 un monto de USD 1,203 millones a USD 77.66 millones en 2015 y USD 96.39 millones en 2016. Por lo tanto, a continuación, se muestra un análisis de la variación únicamente de los dos últimos años.

**Gráfico No. 08**  
**Variación absoluta y relativa de los valores de renta variable**  
**Negociados a nivel nacional (2015-2016)**



\*Las entidades que presentan una variación relativa de 0% no significa que no ha existido variación, sino más bien es porque no generaron emisiones en el 2015. A excepción de Superdeporte S.A. que en 2015 apenas emitió USD 952,00 para fines del análisis y al ser una cuantía no material no se la presenta en este documento.

Fuente: BVQ, BVG  
 Elaboración: Autor

La empresa con mayor incremento en emisión de valores de renta variable en 2016 con relación al 2015 fue Banco Pichincha C.A. que aumentó sus emisiones en 860% (USD 12.48 millones). La empresa con mayor disminución para el mismo periodo fue Corporación Favorita C.A. que redujo sus emisiones en 57% (USD 22.67 millones) respecto del 2015.

Como se aprecia en el gráfico precedente las entidades: Quitolindo Quito Lindo S.A., Superdeporte S.A. y La Ensenada Forestal hicieron emisiones de USD 30.83 millones, USD 7.07 millones y USD 3.01 millones respectivamente, es importante mencionar que las mismas no tuvieron una participación durante el 2015 y además estas empresas acompañadas de Banco Pichincha C.A., fueron las únicas que aumentaron sus emisiones en 2016. Adicionalmente las empresas que se encuentran en la categoría “otros”, tuvieron en su conjunto un incremento del 15%(USD 2.33 millones).

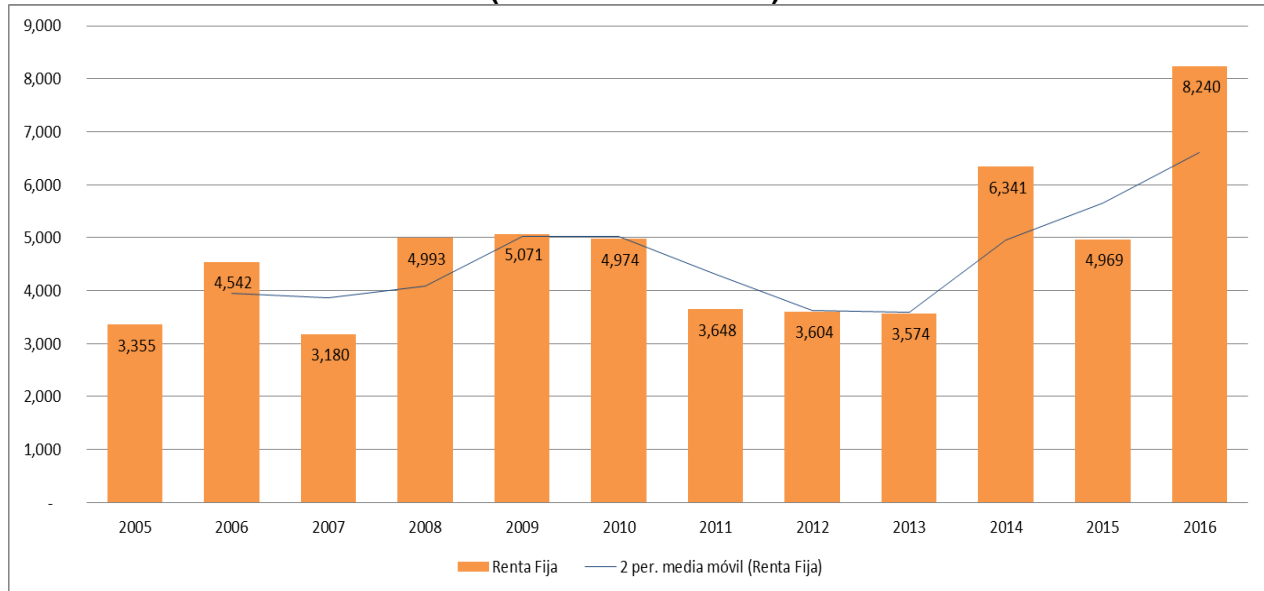
A diferencia de las entidades mencionadas en el párrafo precedente, todas las demás tomadas en cuenta para este análisis tuvieron una disminución en sus emisiones para el 2016 por lo cual cabe mencionar que el incremento en el total negociado de valores de renta variable en 2016 se debe principalmente a las emisiones generadas por la empresa Quitolindo Quito Lindo S.A., toda vez que descartando a esta entidad la sumatoria de los valores negociados se obtiene un monto de USD 65.56 millones, valor inferior al 2015.

En base a lo expuesto, se puede concluir que tanto en 2015 y 2016 se ha tenido un bajo dinamismo en la emisión de valores de renta variable, si los mismos son comprados con periodos anteriores. Tomando en cuenta los valores de renta variable citados en la Tabla No.01 los años 2015 y 2016 son los más bajos registrados desde el 2005 por lo cual se podría discurrir una relación con la desaceleración económica que tuvo el Ecuador.

## **1.4. Valores de Renta Fija vs Valores de Renta Variable**

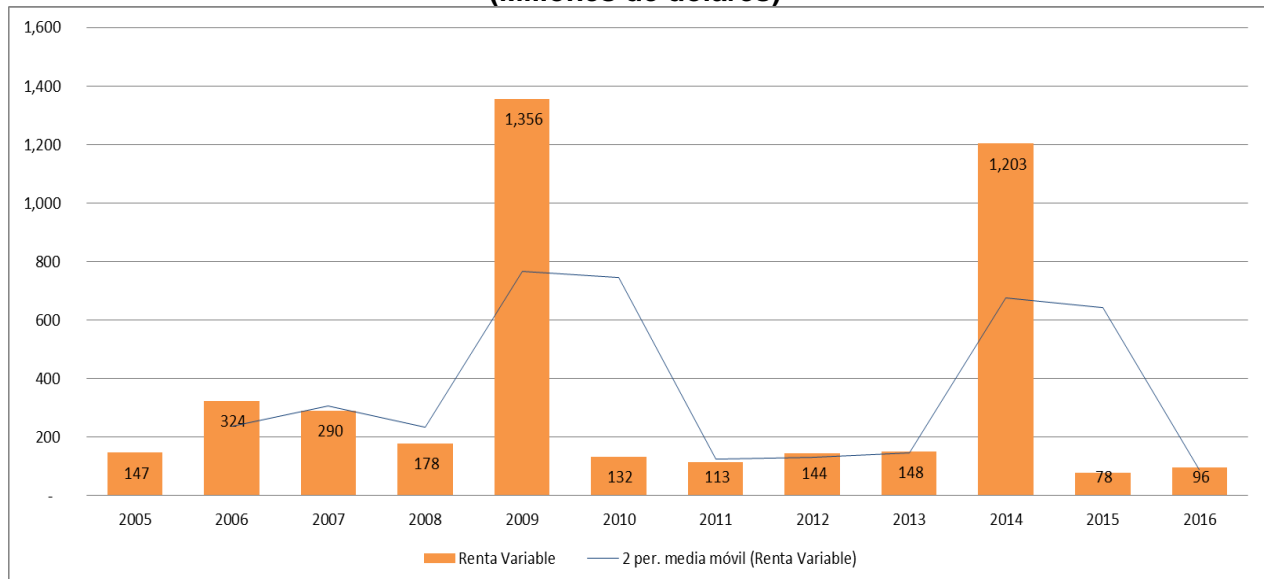
En base a lo expuesto anteriormente nace la necesidad de comparar la evolución tanto de los valores de renta fija y variable para comprender sus tendencias y para entender si es necesario efectuar la diversificación de estos activos financieros por parte de las entidades emisoras.

**Gráfico No. 09**  
**Evolución de los Valores de Renta Fija**  
**Negociados a nivel nacional**  
**(Millones de dólares)**



**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

**Gráfico No. 10**  
**Evolución de los Valores de Renta Variable**  
**Negociados a nivel nacional**  
**(Millones de dólares)**



**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

Como se aprecia en el gráfico los valores de renta variable son emitidos en cantidades muy inferiores a los valores de renta fija, lo cual refleja una aversión por parte de los empresarios a

particionar el capital de sus entidades, ya que los valores de renta variable tienen relación directa con el patrimonio, y los valores de renta fija tienen una relación directa con los activos de las empresas.

Los valores de renta fija muestran una tendencia históricamente creciente a diferencia de la tendencia de los valores de renta variable que no representa una tendencia simétrica lo cual no brinda perspectivas positivas sobre el aumento de sus emisiones en el corto plazo.

La aversión al riesgo que se puede evidenciar con esta forma de emisión que tiene el mercado ecuatoriano es porque las empresas prefieren la alternativa de tomar deuda mediante la emisión de valores de renta fija, donde únicamente aparecen nuevos acreedores de la entidad, mas no nuevos inversionistas con los que se pueda compartir ganancias y riesgos operacionales.

Un estudio realizado por la Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores (2002)<sup>22</sup> dice que el costo del financiamiento es una de las variables más relevantes al momento de tomar una decisión sobre la generación de deuda por parte de las empresas, teniendo tres alternativas. La primera alternativa es la generación de préstamos bancarios en la cual el costo es la tasa de interés que se debe pagar al banco; la segunda es mediante la emisión de valores de renta fija en la cual el costo es la tasa de interés o descuento que exigen los inversionistas; y por último se tiene la emisión de acciones en la cual el costo está relacionado básicamente por la relación existente entre el aporte que realizará el nuevo accionista y las utilidades que se le entregarán como retribución.

A los costos señalados, sería necesario agregar los costos asociados al agente colocador, trámites legales, impuestos, etc.

En tal sentido, la Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores (2002) analizó los costos de la última década, anterior a su estudio, concluyendo que el costo de financiamiento por medio de la emisión de acciones ha sido persistentemente inferior al de otras alternativas.

---

<sup>22</sup> Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores. (2002). *"Emisión de Acciones como Alternativa de Financiamiento"* Recuperado el 13 de diciembre 2017, de [https://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Emision\\_de\\_Acciones\\_como\\_alternativa\\_de\\_financiamiento.pdf](https://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Emision_de_Acciones_como_alternativa_de_financiamiento.pdf)

## 1.5. Análisis de las empresas emisoras

Como se mencionó anteriormente en la fundamentación teórica de esta investigación, resulta importante estudiar, cuál es el comportamiento empresarial ecuatoriano, en relación, a las preferencias de las empresas al momento de contraer deuda, si estas se inclinan por apalancar su capital desde el sistema financiero, desde el mercado de valores, o una combinación de estos.

En tal sentido a continuación, se analiza cómo las empresas pueden y/o prefieren estructurar su deuda ya sea por el modelo de jerarquización financiera (Pecking Order) o el modelo de apalancamiento objetivo (Trade - off).

Para efectuar el análisis se tomaron las siguientes consideraciones en la conformación de la base de datos de estados financieros de las empresas emisoras de títulos valores:

- Se comprobó la disponibilidad y homogeneidad de los estados financieros de las empresas ecuatorianas a través de la Superintendencia de Compañías.
- Del listado de emisores de títulos valores a nivel nacional se verificó la disponibilidad de la información financiera para los años 2014, 2015 y 2016.
- Se conformó una base con 244 emisores para cada uno de los tres años de análisis. No se pudo tomar la totalidad de emisores, toda vez que no todos presentaron información pública disponible.
- Se identificaron las cuentas contables correspondientes a préstamos a instituciones financieras a corto y largo plazo, emisión de títulos valores a corto y largo plazo y el gasto financiero realizado por las empresas.

Cabe mencionar que las cuentas contables utilizadas para el análisis se desprenden del Balance Consolidado Nacional elaborado por la Superintendencia de Bancos, razón por la cual las cuentas tienen la siguiente nomenclatura contable según la información proporcionada por el organismo de control:

Para las cuentas de activo:

➤ TOTAL\_ACTIVO\_499

Para las cuentas de Pasivo:

- OBL\_IFI\_CRR\_LOC\_NO\_REL\_525
- OBL\_IFI\_CRR\_EXT\_NO\_REL\_526
- OBLIGACIONES\_EMI\_CRR\_528
- TOT\_PASIVOS\_CORRIENTES\_550
- OBL\_IFI\_NO\_REL\_LOC\_565
- OBL\_IFI\_NO\_REL\_EXT\_566
- OBLIGACIONES\_EMI\_LPL\_568
- TOTAL\_PASIVOS\_LARGO\_PLAZO\_589
- TOTAL\_PASIVOS\_599

Para las cuentas de Patrimonio:

- TOTAL\_PATRIMONIO\_NETO\_698

Para las cuentas de Ingreso:

- TOTAL\_INGRESOS\_6999

Para las cuentas de Gasto:

- GTO\_INT\_IFI\_NO\_REL\_LOC\_7281
- GTO\_INT\_IFI\_NO\_REL\_EXT\_7284
- TOTAL\_COSTOS\_7991
- TOTAL\_GASTOS\_7992
- TOTAS\_COSTOS\_GASTOS\_7999

Para los Resultados:

- UTILIDAD\_EJERCICIO\_801
- PERDIDA\_EJERCICIO\_802

En tal sentido se evidencio que, durante los años 2014, 2015 y 2016 a nivel nacional se contó con 288, 301 y 291 empresas inscritas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil respectivamente. Para el siguiente análisis se tiene una muestra de 244 empresas que representan más del 80% de emisores en cada uno de los años de análisis.

Las tablas que se muestran a continuación presentan los valores estadísticos y descriptivos obtenidos de la muestra de empresas analizadas, en las cuales se puede observar en que porcentaje financian al activo los préstamos y las emisiones realizadas en el corto plazo. Así como también el número de empresas que prefieren emitir, contraer deuda o una mixtura de estos al momento de apalancarse.

**Tabla No. 05**  
**Relación Deuda Corto Plazo - Activo**

Estadísticos	Corto plazo 2014			Corto plazo 2015			Corto plazo 2016		
	IFIS Locales / Activo	IFIS Exterior / Activo	Emisión / Activo	IFIS Locales / Activo	IFIS Exterior / Activo	Emisión obligaciones / Activo	IFIS Locales / Activo	IFIS Exterior / Activo	Emisión / Activo
<b>Promedio</b>	0.00%	0.00%	2.65%	8.21%	1.00%	2.92%	8.56%	0.60%	3.31%
<b>Mínimo</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Máximo</b>	0.00%	0.00%	28.75%	41.34%	29.80%	21.26%	37.85%	14.91%	32.67%

Fuente: BVQ, BVG, Superintendencia de compañías  
Elaboración: Autor

Como se aprecia en la información de la tabla anterior en 2014 las empresas de la muestra no presentan información sobre haber adquirido deuda mediante el sistema financiero local y exterior, sin embargo, presentan en promedio que el valor total de sus emisiones apenas financió el 2.65% de sus activos.

En 2015, se aprecia que en promedio las empresas financiaron el 8.21% de sus activos mediante préstamos realizados a instituciones financieras locales y apenas el 1% de sus activos mediante deuda con instituciones financieras el exterior. En relación con el financiamiento mediante la emisión se aprecia que en promedio las empresas cubrieron el 2.92% de sus activos, valor superior en 0.26% al presentado en 2014.

En 2016 se aprecia que en promedio las empresas financiaron el 8.56% de sus activos mediante préstamos realizados a instituciones financieras locales y apenas el 0.60% de sus activos mediante deuda con instituciones financieras el exterior. En relación con el financiamiento

mediante la emisión se aprecia que en promedio las empresas cubrieron el 3.31% de sus activos, valor superior en 0.39% al presentado en 2015.

**Tabla No. 06**  
**Número de empresas por forma de apalancamiento a**  
**Corto Plazo**

Corto Plazo			
Año	Deuda con IFI's	También Emitieron	Solo Deuda con IFI's
2015	186	120	66
2016	200	135	65
Año	Emisión	También tienen Deuda con IFI's	Solo emisión
2015	136	120	16
2016	146	135	11

Fuente: BVQ, BVG, Superintendencia de compañías  
Elaboración: Autor

Según la información presentada en la tabla anterior se evidencia que, en 2015 de la muestra de empresas inscritas como emisoras de títulos valores 186 contrajeron deuda con instituciones financieras a corto plazo de las cuales, 120 también emitieron títulos valores. En 2016, 200 entidades contrajeron deuda con instituciones financieras a corto plazo, de las cuales 135 también emitieron títulos valores.

Por otra parte, en 2015 136 empresas que emitieron títulos valores de las cuales, 120 también mantuvieron deudas con instituciones financieras a corto plazo. En 2016, 146 entidades emitieron títulos valores, de las cuales 135 contrajeron deuda con instituciones financieras a corto plazo.

En lo referente a largo plazo a continuación presentan los valores estadísticos y descriptivos obtenidos de la muestra de empresas analizadas, en las cuales se puede observar en que porcentaje financian al activo los préstamos y las emisiones realizadas en el corto plazo. Así como también el número de empresas que prefieren emitir, contraer deuda o una mixtura de estos al momento de apalancarse.

**Tabla No. 07**  
**Relación Deuda Largo Plazo - Activo**

Estadísticos	Largo plazo 2014			Largo plazo 2015			Largo plazo 2016		
	IFIS Locales / Activo	IFIS Exterior / Activo	Emisión / Activo	IFIS Locales / Activo	IFIS Exterior / Activo	Emisión / Activo	IFIS Locales / Activo	IFIS Exterior / Activo	Emisión / Activo
<b>Promedio</b>	0.00%	0.00%	4.33%	4.44%	0.99%	3.79%	5.17%	1.20%	3.32%
<b>Mínimo</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Máximo</b>	0.00%	0.00%	36.02%	48.80%	39.59%	32.79%	49.43%	34.73%	30.13%

Fuente: BVQ, BVG, Superintendencia de compañías  
Elaboración: Autor

En 2014 se puede apreciar que al igual que en la deuda a corto plazo, en el largo plazo tampoco se registran préstamos bancarios, sin embargo, presentan en promedio que el valor total de sus emisiones apenas financió el 4.33% de sus activos.

En 2015, se aprecia que en promedio las empresas financiaron el 4.44% de sus activos mediante préstamos realizados a instituciones financieras locales y apenas el 0.99% de sus activos mediante deuda con instituciones financieras el exterior. En relación con el financiamiento mediante la emisión se aprecia que en promedio las empresas cubrieron el 3.79% de sus activos, valor inferior en 0.53% al presentado en 2014.

En 2016, se aprecia que en promedio las empresas financiaron el 5.17% de sus activos mediante préstamos realizados a instituciones financieras locales y apenas el 1.20% de sus activos mediante deuda con instituciones financieras el exterior. En relación con el financiamiento mediante la emisión se aprecia que en promedio las empresas cubrieron el 3.32% de sus activos, valor inferior en 0.47% al presentado en 2015.

**Tabla No. 08**  
**Número de empresas por forma de apalancamiento a Largo Plazo**

Largo Plazo			
Año	Deuda con IFI's	También Emitieron	Solo Deuda con IFI's
2015	96	81	15
2016	98	76	22
Año	Emisión	También tienen Deuda con IFI's	Solo emisión
2015	114	81	33
2016	104	76	28

Fuente: BVQ, BVG, Superintendencia de compañías  
Elaboración: Autor

Según la información presentada en la tabla anterior se evidencia que, en 2015 de la muestra de empresas inscritas como emisoras de títulos valores 96 contrajeron deuda con instituciones financieras a largo plazo de las cuales, 81 también emitieron títulos valores. En 2016, 98 entidades contrajeron deuda con instituciones financieras a largo plazo, de las cuales 76 también emitieron títulos valores.

Por otra parte, en 2015 114 empresas que emitieron títulos valores de las cuales, 81 también mantuvieron deudas con instituciones financieras a largo plazo. En 2016 104 entidades emitieron títulos valores, de las cuales 76 contrajeron deuda con instituciones financieras a corto plazo.

Se evidencia también que de las empresas analizadas, más empresas optaron por contraer deuda a largo plazo, tanto con instituciones financieras como con emisiones de títulos valores.

En la siguiente tabla, se aprecia los valores estadísticos obtenidos de la muestra de empresas analizadas, en el cual se puede observar en que porcentaje de participación de los préstamos bancarios y la emisión de deuda sobre el total pasivo de las empresas.

**Tabla No. 09**  
**Participación de la Deuda en el Pasivo**

Estadísticos	Participación en el pasivo 2014			Participación en el pasivo 2015			Participación en el pasivo 2016		
	IFIS Locales / pasivo	IFIS Exterior / pasivo	Emisión / pasivo	IFIS Locales / pasivo	IFIS Exterior / pasivo	Emisión / pasivo	IFIS Locales / pasivo	IFIS Exterior / pasivo	Emisión / pasivo
<b>Promedio</b>	0.00%	0.00%	10.99%	20.36%	3.19%	11.09%	22.82%	3.16%	11.41%
<b>Mínimo</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Máximo</b>	0.00%	0.00%	64.77%	73.47%	60.42%	61.04%	99.77%	70.12%	63.14%

Fuente: BVQ, BVG, Superintendencia de compañías

Elaboración: Autor

En 2014, como se mencionó anteriormente no se registró información correspondiente a adquisición de deuda mediante instituciones financieras, sin embargo, la emisión de títulos valores represento en promedio el 10.99% del total pasivo de las empresas.

Para el año 2015 se puede apreciar que en promedio los préstamos locales representan el 20.36% del pasivo de las empresas, los préstamos al exterior apenas el 3.19% y la emisión de deuda el 11.09%.

Para el año 2016 se puede apreciar que en promedio los préstamos locales representan el 22.82% del pasivo de las empresas, los préstamos al exterior apenas el 3.16% y la emisión de deuda el 11.41%.

Y por último la siguiente tabla muestra la relación entre el gasto financiero y el gasto total de las empresas de la muestra:

**Tabla No. 10**  
**Participación Gastos Financieros en el Gasto**

Estadísticos	Representación del Gasto 2014		Representación del Gasto 2015		Representación del Gasto 2016	
	OP Locales/ Total Gasto	OP. Exterior/ Total Gasto	OP. Locales/ Total Gasto	OP. Exterior/ Total Gasto	OP Locales/ Total Gasto	OP. Exterior/ Total Gasto
<b>Promedio</b>	0.00%	0.00%	6.56%	0.58%	6.38%	0.55%
<b>mínimo</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Máximo</b>	0.00%	0.00%	59.84%	37.72%	46.80%	21.16%

Fuente: BVQ, BVG, Superintendencia de compañías

Elaboración: Autor

Respecto al año 2015 los gastos financieros por préstamos locales representaron en promedio el 6.56% del gasto realizado por las empresas. Para el 2016 los gastos financieros por préstamos locales representaron en promedio el 6.38% del gasto realizado por las empresas.

En relación con la información expuesta se aprecia la inclinación de las empresas a contraer deuda por medio de instituciones financieras locales, sin embargo, no se excluye en su totalidad a la emisión de deuda en el mercado de valores. Por lo cual se podría discurrir que el mercado ecuatoriano se maneja con un modelo de jerarquización financiera (Pecking Order), toda vez que se evidencia que las empresas optan por un apalancamiento inclinado por la adquisición de deuda con terceros, mas no por la democratización de su capital por medio de la emisión.

## 1.6. Conclusión

Se evidenció que de las empresas analizadas en 2016 la mayoría optó por contraer deuda con instituciones financieras a corto plazo (200 empresas), la decisión de apalancamiento siguió con las empresas que prefirieron generar deuda mediante emisión de títulos valores (146 empresas), de las cuales 135 empresas prefirieron combinar ambas formas de endeudamiento. En el largo plazo, se evidenció que 98 empresas optaron por contraer deuda con instituciones financieras,

104 prefirieron generar deuda mediante emisión de títulos valores, de las cuales 76 prefirieron combinar ambas formas de endeudamiento. En tal sentido se concluye que las empresas prefieren contraer deuda en el corto plazo y además pese a que todas las empresas analizadas constan como emisoras de valores, la mayoría opta por contraer deuda mediante el sistema financiero, denotando una baja participación en el mercado de valores.

En base a lo expuesto, se puede concluir que para un país como el nuestro que está en vías de desarrollo, las empresas optan por un modelo de jerarquización financiera al momento de adquirir deuda, corroborando lo expresado por Myers en su libro *“Capital Structure Puzzle”* cuando habla de la importancia de la falta de información, para que las empresas opten por el modelo de jerarquización financiera ya que por falta de información las empresas en el corto plazo utilizarán recursos propios para evitar las asimetrías de información; pero para el largo plazo recurrir a la deuda privada, antes que, a la emisión de activos financieros es una buena alternativa, debido a los menores costos de transacción (De Medeiros, O. & Daher, C., 2004).

En tal sentido, con más información sobre como emitir deuda o las alternativas que las empresas tienen para financiarse a través de la diversificación de instrumentos financieros impulsa el desarrollo económico de las mismas, toda vez que con una correcta diversificación de su apalancamiento pueden reducir los costos de financiamiento.

# **CAPITULO II.- PRINCIPALES IMPEDIMENTOS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITAL EN EL ECUADOR**

## **2.1. Introducción**

A partir de la conclusión formulada en el capítulo anterior, misma que hace relación a la importancia de la información respecto a las alternativas que las empresas tienen para financiarse, toda vez, que una correcta diversificación de su pasivo se puede reducir los costos de financiamiento propiciando mejores retornos de capital, mismos que promueven el desarrollo de la empresa y mejora de la industria, impulsando así el crecimiento económico.

Es por ello que nace la necesidad de dedicar este apartado a responder la pregunta: ¿Qué impide el desarrollo del mercado de capitales en el Ecuador? Toda vez, que poseer un mercado de valores fuerte admite la reducción de costos de financiamiento, permitiendo que los recursos sean administrados de forma más eficiente, trasladando los excedentes a los sectores productivos de la economía, además de generar cambios tecnológicos e incluso impulsando el empleo, en diversos sectores. (Arias, E., Orozco, J., y Quiroga, J. 2012).

Para abordar lo expuesto, en primera instancia se efectuará un análisis de la economía ecuatoriana, seguido de un análisis del estado del mercado de valores ecuatoriano con sus respectivos participantes, para al final identificar la razón del escaso desarrollo del mercado de capitales nuestro país.

## **2.2. Análisis de la Economía Ecuatoriana en 2016**

### **2.2.1. Datos generales de la economía**

Para el 2016, organismos multilaterales entre ellos la CEPAL (2016)<sup>23</sup> establecían una desaceleración de la economía cercana al -2.3% proyección que alertó sobre la posible crisis que

---

<sup>23</sup> CEPAL (2016). "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe." Repositorio.cepal.org. Recuperado el 12 de diciembre de 2017, de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/66/1601260BP\\_Ecuador\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/66/1601260BP_Ecuador_es.pdf)

podría surgir, por su parte el Banco Central del Ecuador estimó una contracción del -1.7%. Al cierre el 2016 se registró una desaceleración del -1.5% siendo el primer año a partir de la dolarización que registra un decrecimiento.

El año 2016 se enmarcó bajo un complicado contexto mundial, toda vez que llegó el fin de la bonanza de materias primas y la desmesurada caída del precio del barril de petróleo registrando los valores más bajos de los últimos 10 años; el precio del crudo ecuatoriano se ubicó en USD 37.00 como promedio anual, el descenso en el precio del barril se inició en el segundo trimestre de 2014, esto acompañado de:

- La apreciación del dólar por la recuperación economía norteamericana.
- El continuo aumento de las tasas de interés.
- El bajo crecimiento de la eurozona que fue golpeada por la decisión de Inglaterra de abandonar la Unión Europea.
- La menor demanda global de bienes y servicios, que impactaron en la reducción de flujo de capitales hacia las economías emergentes, ubicando a América Latina según datos de la CEPAL (2016) entre las regiones con menor desempeño económico con una contracción cercana al -1%.

En este entorno mundial, Ecuador sufrió un sismo de 7.8 grados que afectó de manera muy importante a la zona costera de la república, dicho suceso fue registrado el 16 de abril de 2016, causando la muerte de más de 600 personas y más de 20,000 damnificados, adicionalmente las pérdidas materiales sumaron un monto mayor a USD 3,000,000.00 (según estimaciones previstas por fuentes oficiales).

Con relación a esta catástrofe la Asamblea Nacional dio paso a la “Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción y Reactivación de las Zonas afectadas por el Terremoto del 16 de abril del 2016”, misma que trajo las siguientes reformas para la economía del país:

- Incremento de 2% al Impuesto al Valor Agregado, es decir pasó de 12% al 14% durante el periodo de doce meses.
- Incremento de 3% sobre las utilidades empresariales obtenidas en 2015.

- Contribución solidaria por parte de las personas con ingresos mayores a USD 1,000 de 1 y 8 días de salario.
- Contribución única del 0.90% sobre el patrimonio de las personas naturales que sea mayor o igual a USD 1.0 millón.
- Contribución de 1.8% sobre bienes inmuebles y derechos representativos de capital en el Ecuador de propiedad de sociedades residentes en paraísos fiscales u otras jurisdicciones del exterior.

La inflación anual reportada a diciembre 2016 por parte del Banco Central del Ecuador<sup>24</sup> indicó una caída a niveles de 1.1%, esto producto de la disminución de la demanda agregada.

Por su parte el mercado laboral ecuatoriano reflejó consecuencias de la contracción económica según datos provistos por el INEC<sup>25</sup>, la tasa de desempleo nacional subió a 5.2%, con una variación de 0.4% que representó un aumento en el desempleo de 52 mil personas, respecto del 2015. La tasa de subempleo presentó al igual un incremento, situándose en 19.9%, es decir una cantidad de 514 mil personas pasaron al subempleo durante el 2016, y la tasa de empleo adecuado se mantuvo en 41.2%.

El riesgo país, se situó en 647 pbs al cierre del 2016, mostrando una relación directa con la evolución del precio de exportación del crudo ecuatoriano.

El sector real se vio afectado, de acuerdo con las siguientes cifras: 2016 respecto al año 2015, existieron más de 597 mil personas en empleo inadecuado, más de 514 mil personas en subempleo y 244 mil personas menos en empleo adecuado.

Se evidenció síntomas de una lenta recuperación económica por parte del sector externo petrolero debido a la variación del precio del petróleo; del sector monetario gracias a los créditos y depósitos registrados; también por parte del índice de actividad que se registró en el sector real, sin embargo, los indicadores del mercado laboral indicaron una contracción correlacionada a la etapa del ciclo en el que se encuentra la economía del Ecuador.

---

<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador (2017). Ecuador: Reporte mensual de la inflación. Quito: Autor.

<sup>25</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos (2018). "Estadísticas Económicas". Recuperado 10 enero 2018, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-economicas-3/>

El ritmo de las exportaciones en el año 2016 se vio comprometido debido a la ralentización del tipo de cambio real, el cual afecta a las exportaciones petroleras y no petroleras. La tasa de crecimiento promedio mensual fue de 0.89% a lo largo del año, pero se observa que comienza esta desaceleración a partir del año 2014.

Las exportaciones de los productos primarios experimentaron una ligera recuperación respecto al año 2015; esta puede ser explicada por el cambio en la evolución del tipo de cambio real, es decir en su depreciación, así como también por la estabilidad del precio del petróleo hasta diciembre del 2016.

Por otra parte, los productos industrializados de la misma manera presentaron una mejoría, sin embargo, se mantuvo un ritmo ralentizado, siendo más notable la mejora en las exportaciones de los productos primarios debido a que estos incluyen al petróleo.

## **2.2.2. Evolución del PIB**

La información entregada por el Banco Central del Ecuador (2017)<sup>26</sup> se evidencia una serie de datos de la economía ecuatoriana a largo plazo. Con dicha información se pueden evidenciar dos grandes momentos de la evolución de las actividades económicas en nuestro país.

De enero del 2007 a junio del 2009, el PIB experimentó tasas trimestrales de crecimiento anual que fueron superiores al 1.9% y que llegaron hasta un 4.0%. Como se muestra en el gráfico No.11.

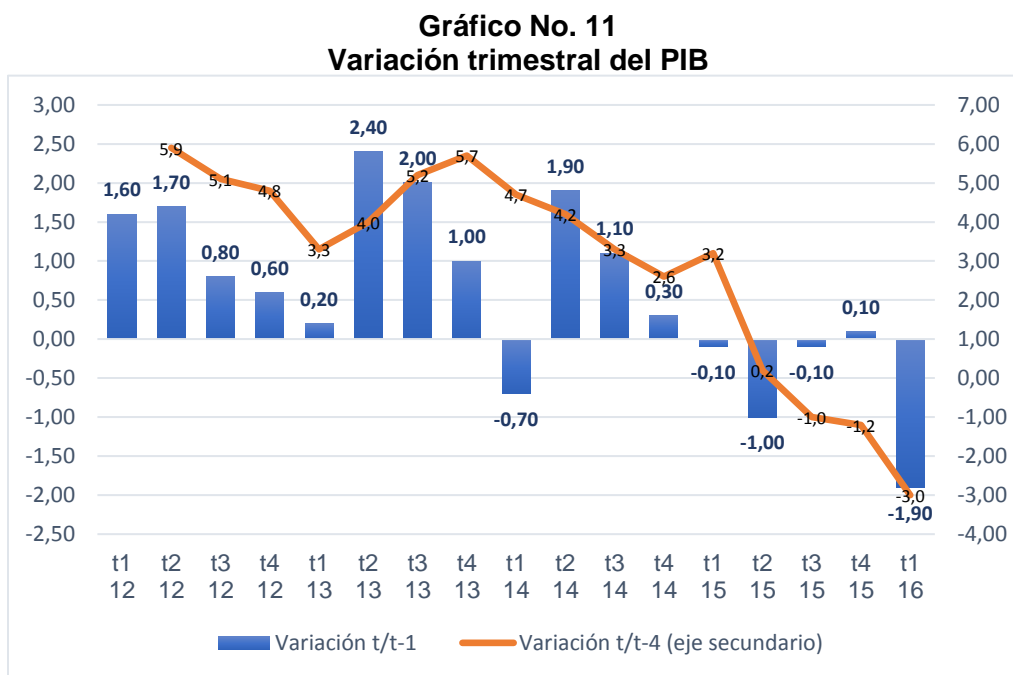
El PIB nuevamente mostró una variación positiva en enero del 2010, y mantuvo esta tendencia durante 21 trimestres consecutivos. En dicho periodo la mayor tasa de crecimiento fue entre abril y junio del 2011 con un 8.8%, y es partir del segundo semestre del 2011 cuando empieza la desaceleración en el PIB. A finales de junio del 2015 culmina este periodo de crecimiento económico. Sin embargo, el PIB mantuvo una tasa baja de expansión trimestral anual de 0.2%. Banco Central del Ecuador (2017).

---

<sup>26</sup> Banco Central del Ecuador (2017) "Información Estadística Mensual No.1979 - Enero 2017" Recuperado el 14 de diciembre de 2017 "<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

Es a partir de 2015 que hizo efecto la caída del precio del petróleo, siendo así que, el barril de crudo disminuyó en un 48% al valor registrado el tercer trimestre del año 2015, siendo una consecuencia inmediata la contracción del PIB, sin embargo, esta etapa duro apenas unos cuantos meses.

En el último trimestre de 2015 y el primer trimestre del 2016 el PIB se redujo en un -1.9% (USD 17,113 millones a precio constante), llegando a ser la contracción más fuerte desde 2007 como se aprecia en el siguiente gráfico.



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

En el primer trimestre de 2016 la tasa de crecimiento anual disminuyó en los valores constantes de las exportaciones en -2.7%, la demanda interna en - 5.4% y el consumo gubernamental en - 3.2%.

La variación de -1.9% de PIB provocó las mayores contracciones en enseñanza y salud -0.53%, administración pública -0.26%, construcción -0.25%, comercio -0.22%, actividades profesionales y técnicas -0.20%, correo y comunicaciones -0.16%, manufacturas no petroleras -0.11%, servicios de alojamiento y comida -0.10%, transporte -0.08%, acuicultura y camarón -0.05%, y servicios inmobiliarios y de entretenimiento -0.04%.

Las actividades económicas que impidieron una mayor caída del PIB fueron: Petróleo y minas 0.14%; refinación de petróleo 0.04%; pesca 0.03%; agricultura 0.03%; y servicios de electricidad y agua 0.01%. Banco Central del Ecuador (2017).

## **2.3. Análisis del Mercado Financiero Ecuatoriano**

A continuación, se efectúa un análisis sobre las formas de apalancamiento más conocidas a las que tienen acceso las empresas ecuatorianas, es decir, el acceso a créditos bancarios y la emisión de títulos valores. Por lo tanto, se muestra el contexto en el que se manejan los mercados que permiten estas formas de endeudamiento.

### **2.3.1. Sector Monetario y Financiero**

Según establece la Constitución del 2008, el sistema financiero ecuatoriano está conformado por los sectores público, privado, popular y solidario. Todos ellos se encuentran regulados por normas y entidades de control específicas y diferenciadas, responsables de su estabilidad, solidez y transparencia.

El sector financiero público tiene como objetivo la prestación de servicios financieros de forma sustentable, eficiente, accesible y equitativa, orientados preferentemente al incremento de la productividad y competitividad de los sectores productivos.

Por su parte, el sector financiero privado está constituido por entidades que captan recursos del público para otorgar créditos y ofrecer otros servicios financieros. Este sector se compone de bancos privados, mutualistas y sociedades financieras, controladas por la Superintendencia de Bancos (SB).

El sector financiero popular y solidario realiza actividades de intermediación en el marco de la responsabilidad con sus socios bajo una lógica asociativa, situando, en principio, las finanzas al servicio del ser humano. Este sector está conformado por las cooperativas de ahorro y crédito, las entidades asociativas o solidarias, las cajas de ahorro y los bancos comunales.

### 2.3.1.1. Reserva internacional (RI)

Según Banco Central del Ecuador (2016) en su “Informe de Gestión de la Liquidez del sistema financiero” los principales movimientos que inciden directamente sobre las reservas internacionales (RI) corresponden a aquellas entradas y salidas de recursos desde y hacia el exterior a través del Banco Central del Ecuador, adicionando los flujos de depósitos y retiros de las instituciones financieras en el BCE. La Reserva Internacional (RI) alcanzó un saldo de USD 4,259 millones al cierre de 2016, esto es, USD 1,763 millones más que a diciembre de 2015. Banco Central del Ecuador (2016).

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

**Gráfico No. 12**  
**Reservas Internacionales**  
**Millones de USD**



**Fuente:** BCE - Informe de Gestión de la Liquidez del sistema financiero  
**Elaboración:** Autor

Según el Informe de Gestión de la Liquidez del sistema financiero elaborado por el Banco Central del Ecuador en diciembre de 2016<sup>27</sup>, el aumento de las reservas internacionales (RI) en diciembre de 2016, se debió principalmente:

<sup>27</sup> Banco Central del Ecuador (2016). “Informe de Gestión de la Liquidez del sistema financiero”. Recuperado el 14 de diciembre de 2017, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli201612.pdf>

“Al efecto neto entre los principales ingresos:

- USD 2,271 millones de giros del exterior del sector privado,
- USD 1,137 millones de desembolso de endeudamiento,
- USD 900 millones de venta anticipada de petróleo,
- USD 338 millones de exportación de hidrocarburos; y,
- USD 122 millones de depósitos en bóvedas en el BCE.

y los principales egresos:

- USD 2,323 millones de giros al exterior del sector privado,
- USD 1,087 millones de retiros de efectivo de bóvedas BCE,
- USD 532 millones de servicio de la deuda externa pública,
- USD 245 millones de giros al exterior del sector público; y,
- USD 206 millones de importación de derivados.”

### **2.3.1.2. Tasas de Interés**

Mediante Resolución No. 043-2015-F, de 5 de marzo de 2015 y Resolución No. 059-2015-F, de 16 de abril de 2015, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, puso en conocimiento público las “Normas que regulan la segmentación de la cartera de créditos de las entidades del Sistema Financiero Nacional”.

En el informe de Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional, elaborado por el Banco Central del Ecuador (2016)<sup>28</sup> se da una explicación de sobre las operaciones de crédito que fueron realizadas a partir de agosto 2015, tal como se muestra a continuación.

“A partir de agosto de 2015, las entidades del Sistema Financiero Nacional reportaron, la información de sus operaciones de crédito aplicando la nueva normativa vigente. Por su parte, el BCE realizó un proceso continuo de evaluación de los sistemas

---

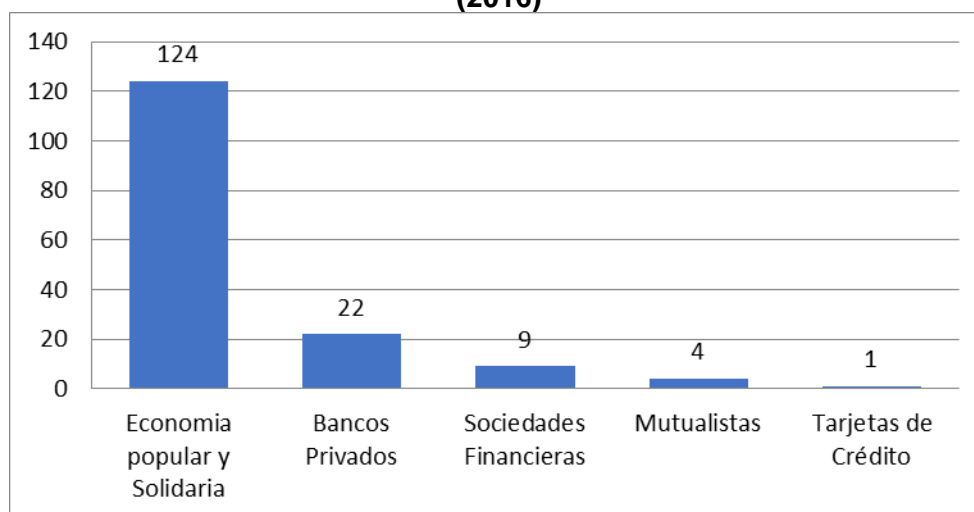
<sup>28</sup> Banco Central del Ecuador (2016). “Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional”. Recuperado el 14 de diciembre de 2017, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201612.pdf>

implementados para la recepción, validación y cálculo de tasas de interés hasta el miércoles 19 de agosto de 2015. Una vez finalizado el período de evaluación de los sistemas del BCE, se inició la etapa de adaptación para que las entidades financieras puedan enviar la información de operaciones activas y pasivas, de acuerdo con la nueva normativa. En esta fase se procedió de igual manera dando el apoyo necesario y se amplió el tiempo de recepción para la validación de la información del Sistema Financiero Nacional; el cual se extendió hasta el 16 de septiembre de 2015.

Por las razones mencionadas anteriormente, al terminar la etapa de adaptación en la fecha antes indicada, el BCE no dispone de información completa para realizar el análisis sobre la evolución del volumen de crédito por segmento de crédito correspondiente a agosto de 2015.”

En tal sentido, las 160 entidades financieras que se encontraban vigentes a diciembre de 2016, mismas que deben aplicar las resoluciones anteriormente citadas, se encontraban distribuidas como indica el gráfico que se muestra a continuación:

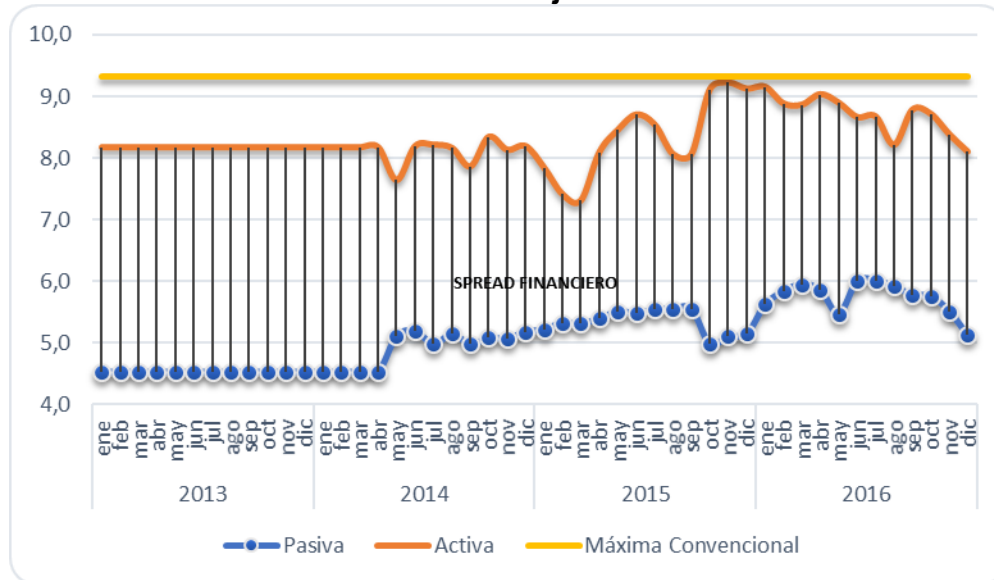
**Gráfico No. 13**  
**Entidades financieras**  
**(2016)**



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

A continuación, se muestra la evolución de las tasas de Interés referenciales:

**Gráfico No. 14**  
**Tasas de Interés Referenciales**  
**Porcentajes**



**Fuente:** BCE  
**Elaboración:** Autor

Como se aprecia el valor más alto registrado para tasa de interés activa fue de 9.22% en noviembre de 2015 cerrando a diciembre de 2016 con un valor de 8.10%. Por su parte la tasa de interés pasiva llegó a su punto más alto en julio de 2016 con un valor de 6.1% y cerró el 2016 con una disminución en la tasa llegando al 5.12%.

El margen de intermediación (spread) financiero a diciembre de 2016 fue de 2.98% inferior en un punto porcentual al mismo periodo en 2015, año en que el spread financiero fue de 3.98%.

Cabe mencionar que, como se indica en el boletín “Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional” del BCE (2016) las “Normas que regulan la fijación de las Tasas de Interés Activas Efectivas Máximas” que fueron conocidas y aprobadas mediante Resolución No. 044-2015-F, de 5 de marzo de 2015, por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, regirán para todo el Sistema Financiero Privado, Público y de la Economía Popular y Solidaria, mismas que se muestran a continuación:

**Tabla No. 11**  
**Tasa Activa Efectiva Referencial**  
**(Dic- 2016)**

Segmentos de Crédito	Tasa Activa Máxima vigente desde	Tasa Activa Efectiva Referencial
	ago-15	dic-16
<b>Prod. Corporativo</b>	<b>9.33</b>	<b>8.48</b>
<b>Prod. Empresarial</b>	<b>10.21</b>	<b>9.84</b>
Prod. PYMES	11.83	11.15
Comercial Ordinario	11.83	9.35
Com. Prioritario Corporativo	9.33	8.10
Com. Prioritario Empresarial	10.21	9.92
Com. Prioritario PYMES	11.83	11.00
Consumo Ordinario	16.30	16.77
Consumo Prioritario	16.30	16.69
Educativo	9.00	9.50
Vivienda Interés Público	4.99	4.98
Inmobiliario	11.33	10.86
Micr. Minorista	30.50	27.26
Micr. Acum. Simple	27.50	25.15
Micr. Acum. Ampliada	25.50	21.48
Inversión Pública	9.33	8.19

**Fuente:** Banco Central del Ecuador - boletín "Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional"

**Elaboración:** Autor

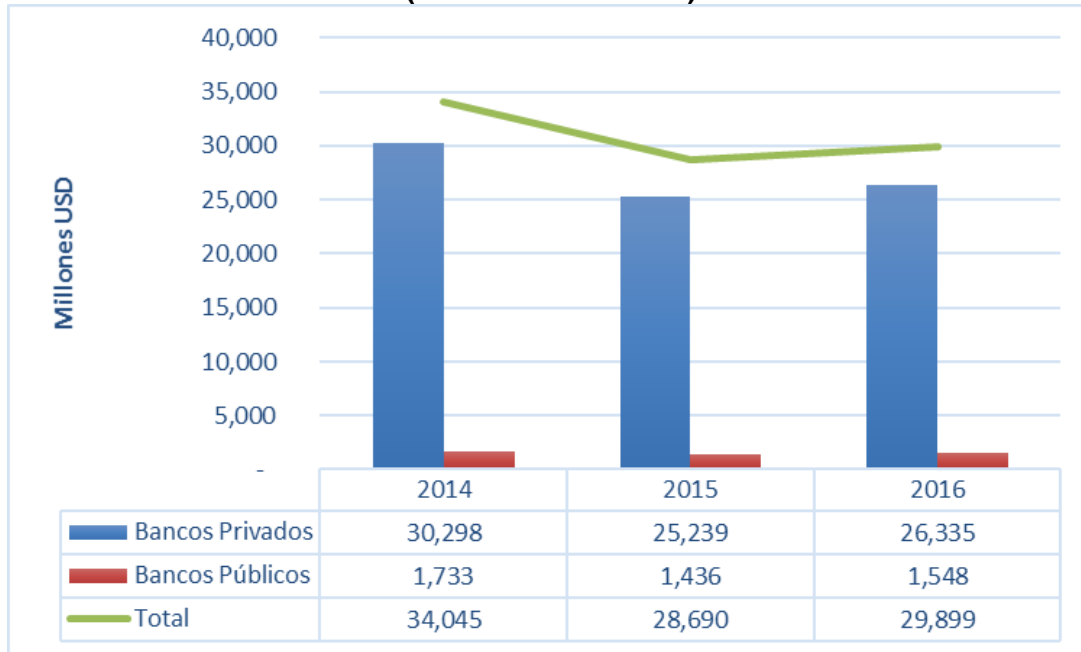
Como se aprecia en la Tabla anterior, a diciembre de 2016 las tasas activas efectivas referenciales presentan en su mayoría una disminución. Sin embargo, las tasas referentes a los segmentos de Crédito: Consumo ordinario y prioritario; y Educativo presentaron un ligero incremento de 0.47, 0.39 y 0.50 puntos porcentuales respectivamente.

### **2.3.1.3. Volumen de Crédito Otorgado**

Según información emitida por el Banco Central del Ecuador (2016) mediante su boletín "Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional" se indica que en referencia créditos entregados por el sector financiero privado, en el 2016 se evidenció un progreso del 7.76% en comparación al 2015, teniendo un promedio del total de créditos entregados de USD 26.91 mil millones, en los últimos 5 años, mientras que el promedio de los depósitos del Sistema Financiero dentro del mismo período fue de USD 29.16 mil millones. De

igual manera, el número de operaciones se incrementó en 530,304 operaciones con relación al periodo 2015 - 2016.

**Gráfico No. 15**  
**Volumen de Crédito por Subsistema**  
**(Millones de dólares)**

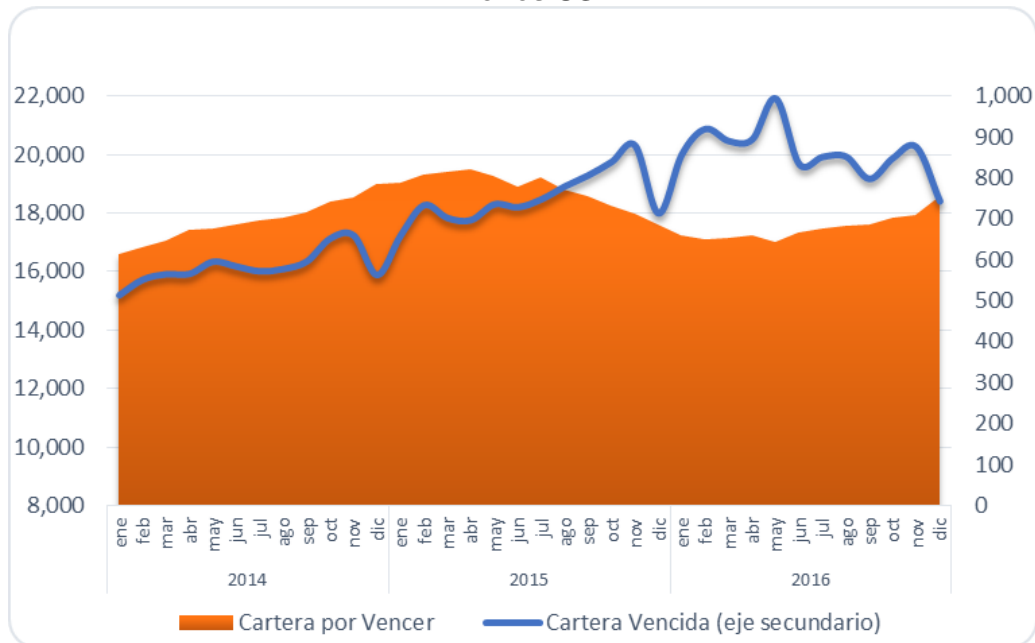


**Fuente:** Superintendencia de Bancos  
**Elaboración:** Autor

El volumen de crédito entregado en el Ecuador en el periodo 2014-2015, tanto para bancos privados y públicos registró un decrecimiento de 16.70% y 17.14% respectivamente. Sin embargo, para el periodo 2015-2016 se registra un aumento en el Crédito de bancos privados y públicos de 4.34% y 7.80%.

Como se aprecia el volumen de crédito de los bancos privados es el más representativo durante los años de análisis con el 88.99% en 2014, 87.97% en 2015 y 88.08% en 2016. En tal sentido, a continuación, se muestra la composición de la cartera de estos bancos.

**Gráfico No. 16**  
**Cartera de Bancos Privados**  
**Millones USD**



**Fuente:** BCE  
**Elaboración:** Autor

La cartera por vencer de los bancos privados al cierre del 2016 fue de USD 18,57 mil millones valor superior en USD 980 millones, al 2015 en el cual en el mismo periodo se registró una cartera por vencer de USD 17,59 mil millones.

Por su parte la cartera vencida del sector financiero privado cerró el 2016 con USD 745 millones, valor superior en USD 29.38 millones al cierre del 2015, año que tuvo USD 715 millones en la cartera vencida.

Respecto a la estructura de los créditos el Banco Central del Ecuador (2016) en su informe sobre la “Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional”, precisa que “en 2016 el crédito productivo representó el 3.2%, el comercial ordinario el 4.4%, el comercial prioritario el 52.2%, el crédito ordinario y prioritario el 24.7%, el crédito educativo el 0.2% el crédito de vivienda el 2.7%; y el microcrédito el 12.6%.”

En referencia a lo mencionado el Banco Central del Ecuador (2016) indica de igual manera que “El volumen de crédito del Sistema Financiero Privado durante 2016 se ha destinado principalmente a actividades productivas (segmentos de crédito productivos, comercial prioritario

y microcréditos), los que representaron alrededor del 68.0% de volumen de crédito otorgado (USD 15,779.5 millones)”.

A continuación, se muestra la variación del volumen de crédito por segmento para el periodo diciembre 2015 y 2016, toda vez que, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitió las resoluciones: 043-2015-F, 044-2015-F y 059-2015-F de 5 de marzo, 1 de abril y de 16 de abril de 2015 respectivamente; las cuales tienen como función regular la segmentación de cartera de créditos de las entidades del Sistema Financiero Nacional, así como las normas que regulan la fijación de las tasas de interés activas efectivas máximas. razón por la cual no es recomendable hacer una comparación por segmento de crédito con el mismo periodo en 2014, por la variación el costo del crédito. BCE (2016)

Sin embargo, es preciso mencionar que el total de volumen de crédito del Sistema Financiero Privado para diciembre de 2014 fue de USD 2,114 millones, valor que es superior al registrado a diciembre 2015 USD 1,563 millones, pero inferior al del mismo periodo en 2016 USD 2,659 millones (según se muestra en la tabla que sigue).

**Tabla No. 12**  
**Volumen de Crédito en millones de dólares del Sistema Financiero Privado**  
**(dic2015 - dic2016)**

Segmentos de Crédito	Volumen de crédito		Variación Anual	
	dic-15	dic-16	Absoluta	Relativa (porcentajes)
<b>Prod. Corporativo</b>	7.10	73.10	66.00	90.20%
<b>Prod. Empresarial</b>	5.40	19.70	14.30	72.80%
<b>Prod. PYMES</b>	2.40	8.40	6.10	71.80%
<b>Comercial Ordinario</b>	82.70	87.10	4.40	5.10%
<b>Com. Prioritario Corporativo</b>	668.80	1,281.90	613.10	47.80%
<b>Com. Prioritario Empresarial</b>	111.30	187.80	76.50	40.70%
<b>Com. Prioritario PYMES</b>	81.00	116.00	35.00	30.10%
<b>Consumo Ordinario</b>	18.60	34.40	15.80	45.90%
<b>Consumo Prioritario</b>	328.70	511.60	182.90	35.70%
<b>Educativo</b>	6.00	3.50	- 2.50	-71.20%
<b>Vivienda Interés Público</b>	7.60	12.70	5.10	40.20%
<b>Inmobiliario</b>	39.50	59.90	20.40	34.00%
<b>Micr. Minorista</b>	13.40	14.60	1.10	7.90%
<b>Micr. Acum. Simple</b>	136.30	166.30	29.90	18.00%

Segmentos de Crédito	Volumen de crédito		Variación Anual	
	dic-15	dic-16	Absoluta	Relativa (porcentajes)
<b>Micr. Acum. Ampliada</b>	54.20	82.50	28.20	34.20%
<b>Total, Volumen de Crédito</b>	<b>1,563.20</b>	<b>2,659.40</b>	<b>1096.2</b>	<b>41.20%</b>
<b>Número de Operaciones</b>	<b>555,344</b>	<b>594,449</b>	<b>39,105</b>	<b>14.70%</b>

**Fuente:** Banco Central del Ecuador - boletín "Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional"

**Elaboración:** Autor

La tabla No. 12 muestra una comparación de mes a mes entre diciembre de 2015 y 2016, la finalidad de observar los datos de esta manera y no anualizados tiene como fin de interpretar cual fue el comportamiento del volumen de crédito en el último mes del año.

Como se aprecia en la tabla anterior el segmento Comercial Prioritario Corporativo es el que tiene la mayor representatividad respecto a todos los créditos entregados por el sistema financiero privado, tanto en diciembre de 2015 y 2016 con un valor de 42.78% y 48.20% respectivamente.

En todos los créditos entregados por el sistema financiero privado se denota un importante crecimiento en diciembre 2016 excepto en el crédito educativo mismo que tuvo una disminución de -71.20% respecto del mismo periodo en el 2015.

En lo referente al número de operaciones, se aprecia que para diciembre de 2016 existió un incremento de 39,105 operaciones en relación con el mismo periodo en 2015, teniendo esto concordancia con el aumento del volumen crédito de los bancos privados en 2016.

El Banco Central del Ecuador (2016) mediante su boletín "Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional" respecto a lo expuesto anteriormente explica que, "El total del volumen de crédito otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 49.33% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 28.26% con un plazo de 10 a 12.8 años. El volumen de crédito se destinó mayoritariamente para la compra de Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales (TT) con un monto de USD 27,7 millones, y adicionalmente financió en su mayoría a actividades económicas relacionadas a industrias manufactureras, con una participación porcentual de 44.65% (USD 33.3 millones)".<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional. (2016). Banco Central del Ecuador. (Recuperado el 13 de diciembre de 2017, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201612.pdf>)

## 2.3.2. Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano

### 2.3.2.1. Nivel de participación

Como se apreció en el primer capítulo de esta investigación mediante el indicador de tamaño de mercado (relación entre capitalización bursátil y PIB), el mercado de valores ecuatoriano no es representativo, toda vez que, el mayor porcentaje de participación en el periodo de análisis 2014-2016 lo presenta en 2016 con un 7.49% y en promedio alcanza apenas el 6.63%. Por otro lado, el indicador de liquidez de mercado (relación entre monto negociado y PIB) muestra su participación más alta en 2016 con un 8.45% y en promedio alcanza apenas el 6.98%, indicando de esta manera que la actividad relativa al mercado es mínima.

Al poder calcular los indicadores de liquidez y eficiencia es posible verificar la eficiencia del mercado que se mide mediante la relación entre la liquidez del mercado y su tamaño o capitalización del mercado, como se muestra a continuación

**Tabla No. 13**  
**Eficiencia de Mercado**

Año	Liquidez	Tamaño	Eficiencia
	Total Negociado / PIB (%)	C. Bursátil / PIB	
2014	7.42%	5.81%	127.63%
2015	5.08%	6.60%	77.06%
2016	8.45%	7.49%	112.92%
<b>Promedio</b>	6.98%	6.63%	105.33%

Fuente: BVQ, BVG y BCE

Elaboración: Autor

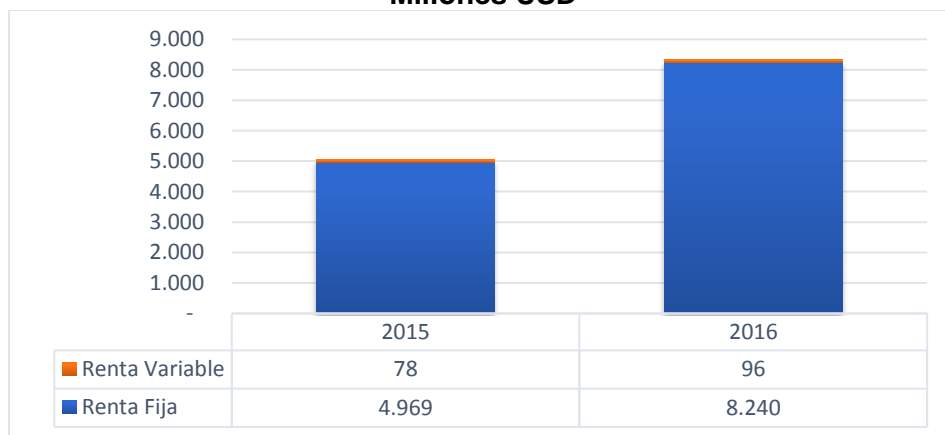
Según la información presentada se determina que, pese a que la participación del mercado de valores es mínima en la economía ecuatoriana, es un mercado eficiente ya que presenta en el periodo analizado una eficiencia en promedio del 105.33%, según el análisis presentado por la “Guía de Mercado de Valores” elaborada por la Bolsa de Valores de Colombia (2017)<sup>30</sup> la eficiencia de mercado puede ser definida como “la facilidad de comprar o vender un título valor en determinado momento a un precio justo”. Sin embargo, es importante mencionar que la

<sup>30</sup> Bolsa de Valores de Colombia (2014). “Guía de Mercado de Valores”. Recuperado 6 de enero del 2018. [http://www.conozcalabvc.com/documentosShare/128\\_Guia\\_Mercado\\_de\\_Valores.pdf](http://www.conozcalabvc.com/documentosShare/128_Guia_Mercado_de_Valores.pdf)

operatividad que se da por el número de transacciones es baja por el limitado número de participantes.

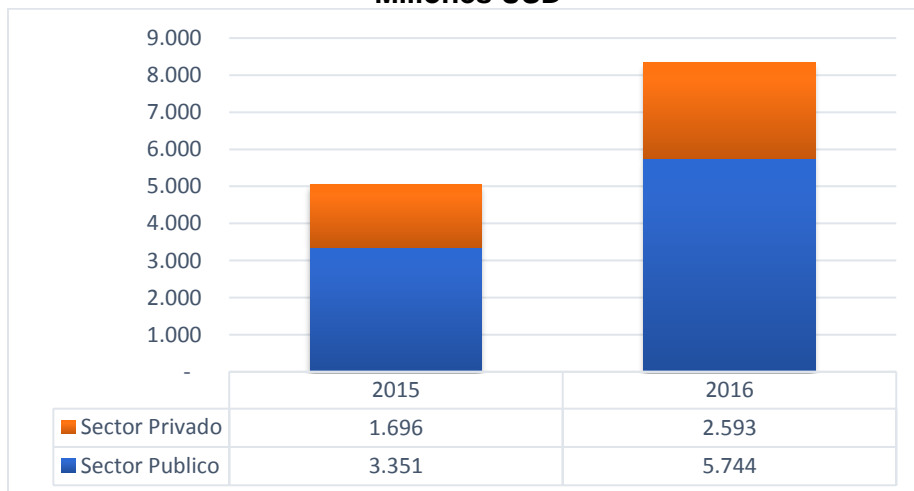
Por otro lado, el total de los montos negociados de valores de renta fija y renta variable tanto para el año 2015 y 2016 fueron de USD 5,047 millones y USD 8,336 millones. Es importante analizar tanto que participación se la lleva la renta fija y la variable del total negociado, así como también evidenciar cual es la procedencia de los fondos.

**Gráfico No. 17**  
**Montos Negociados por Tipo de Renta**  
**Millones USD**



Fuente: BVQ, BVG  
Elaboración: Autor

**Gráfico No. 18**  
**Montos Negociados por Sector**  
**Millones USD**



Fuente: BVQ, BVG  
Elaboración: Autor

Como se aprecia en el gráfico No. 17, son los valores de renta fija los que predominan en la emisión ecuatoriana con una representación del 98.84% (USD 8,240 millones) en 2016 y 98.46%(USD 4,969 millones) en 2015, mientras que los valores de renta variable representan apenas el 1.16% en 2016 y el 1.54% en 2015.

Ahora en relación con el gráfico No.18 hay una clara predominancia por parte del sector público tanto en 2016 y 2015 con el 68.90% (USD 5,744 millones) y 66.39%(USD 3,351 millones) en su orden.

### **2.3.2.2. Tipo de mercado**

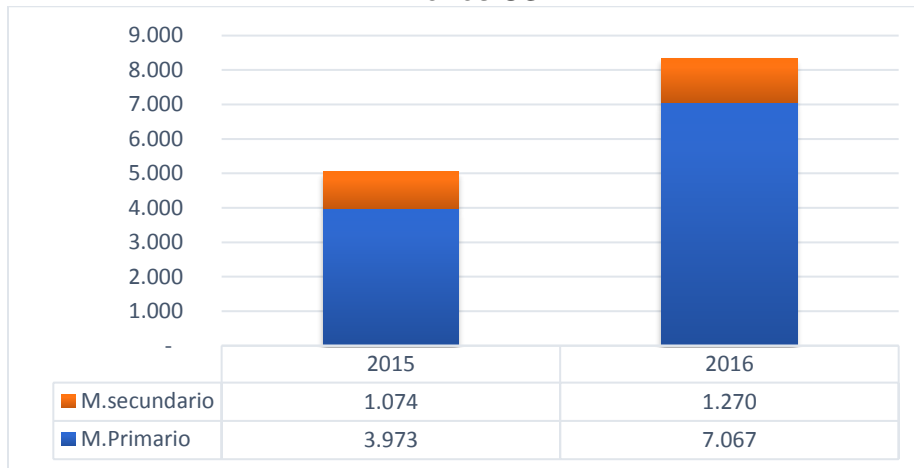
En el Ecuador se dispone de dos tipos de mercados para efectuar negociaciones en la bolsa de valores, éstos se conocen como Mercado primario y Mercado secundario. La Bolsa de Valores en su informe bursátil mensual de diciembre 2016 define a los mercados de la siguiente manera:

**“Mercado Primario:** Es el mercado financiero en el que el objeto de negociación son activos financieros en el mismo momento de su primera emisión y colocación.

**Mercado Secundario:** Es el conjunto de negociaciones de un valor que se dan con posterioridad a la primera colocación.”

Una vez definidos estos conceptos a continuación se muestra un gráfico en el cual se puede apreciar la participación de dichos mercados.

**Gráfico No. 19**  
**Montos Negociados por Sector**  
**Millones USD**



Fuente: BVQ, BVG  
 Elaboración: Autor

Tal como se evidencia en el anterior gráfico el mercado primario es el que posee una mayor representación de todos los valores negociados en la bolsa teniendo una participación del 84.77% en 2016, participación superior a la registrada en 2015 que fue de 78.72%. Este incremento en 2016 se explica por el aumento en la emisión de los Certificados de Tesorería (Cetes) que son emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas y los Certificados de Inversión que emite la Corporación Financiera Nacional<sup>31</sup>

En relación con el mercado secundario según lo evidenciado, es donde se negocian en menor porcentaje los títulos valores de la bolsa, éste tiene una participación en 2016 de 15.23%, porcentaje menor al registrado en 2015 que representó un 21.28%.

### 2.3.2.3. Ecuindex

Uno de los principales indicadores bursátiles que tiene el mercado de valores ecuatoriano es el Ecuindex el mismo que permite evaluar el comportamiento empresarial. La Bolsa de Valores en su informe bursátil mensual de diciembre 2016 define al Ecuindex como:

<sup>31</sup> Sociales, S., Conferencias para Universidades, e., & funcionamiento. (2017). Bolsa de Valores de Quito Sociedad Anónima | Hechos relevantes. Bolsadequito.com. Recuperado el 2 diciembre de 2017, de <http://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/emisores/hechos-relevantes>

El índice nacional de precios y cotizaciones del mercado ecuatoriano. Es un índice accionario que refleja adecuadamente el desenvolvimiento del mercado bursátil nacional en su conjunto. Cuando el Ecuindex crece, los precios de las acciones de las empresas que cotizan en bolsa también crecen y este crecimiento se presenta por la presión ejercida por la demanda que tienen las acciones que cotizan en el mercado nacional ante las expectativas favorables que se tienen sobre los rendimientos futuros de estas empresas.

A continuación, se muestran los valores del Ecuindex desde enero del 2013 a diciembre de 2016:

**Tabla No. 14**  
**Indicador ECUINDEX**  
**(2014 - 2016)**

<b>MESES</b>	<b>ECUIDEX 2014</b>	<b>ECUIDEX 2015</b>	<b>ECUIDEX 2016</b>
Enero	1138.60	1199.55	1124.94
Febrero	1154.80	1206.33	1114.34
Marzo	1172.21	1252.99	1104.31
Abril	1171.36	1238.53	1126.66
Mayo	1174.36	1236.36	1085.41
Junio	1184.55	1221.12	1071.93
Julio	1190.50	1219.26	1033.55
Agosto	1188.54	1213.43	1036.57
Septiembre	1194.86	1157.28	1031.43
Octubre	1199.54	1152.22	1035.84
Noviembre	1213.54	1143.46	1033.60
Diciembre	1219.26	1142.90	1033.64
<b>Promedio</b>	<b>1183.51</b>	<b>1198.62</b>	<b>1069.35</b>

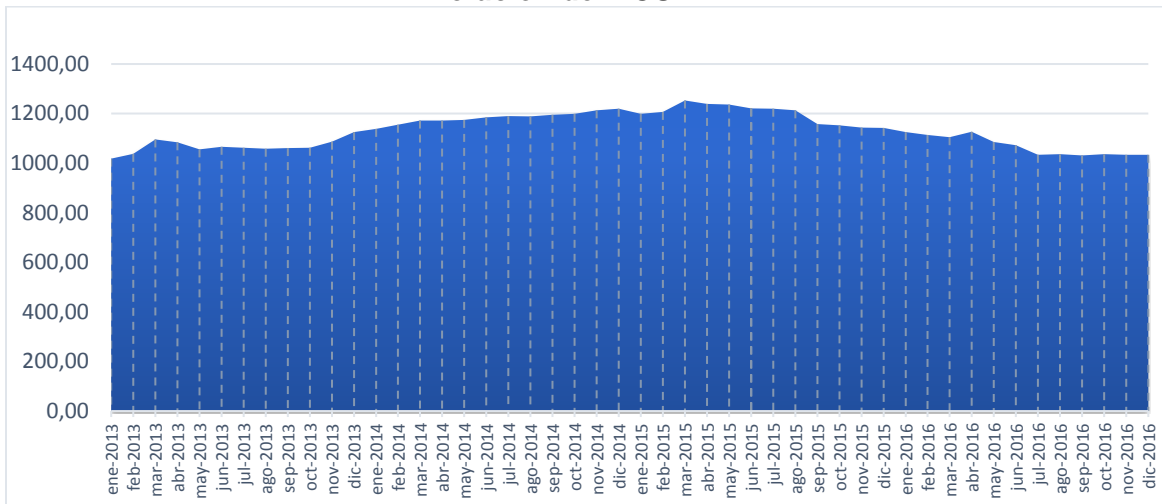
(Ultimo valor del índice a finales de Mes)

**Fuente:** BVQ, BVG

**Elaboración:** Autor

Para que se pueda apreciar de mejor manera la evolución del índice a continuación se muestra un gráfico de tendencia del ECUINDEX.

**Gráfico No. 20**  
**Evolución del ECUINDEX**



**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

La evolución del ECUINDEX, durante todo el 2014 muestra una tendencia creciente, mismo efecto que se mantiene hasta marzo de 2015, mes en el cual se muestra un punto de inflexión y el precio de las acciones empieza a descender, este comportamiento decreciente se mantiene hasta julio 2016, de ahí en adelante se observa una tendencia que se podría definir como constante.

### 2.3.2.4. Emisores

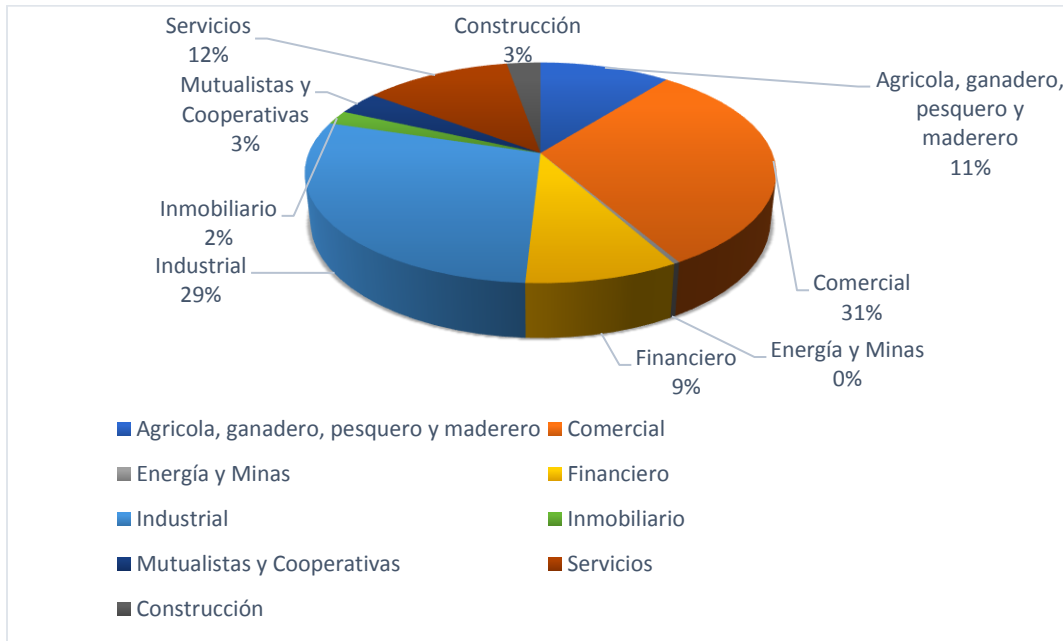
Según la información provista por la Bolsa de Valores de Quito<sup>32</sup> al cierre del 2016 se contaron con un total de 291 emisores inscritos a nivel nacional de los cuales 119 son de PYMES<sup>33</sup>, 136 son grandes y 36 pertenecen al sector financiero. En 2015 los emisores inscritos fueron 301 de los cuales 127 PYMES, de igual manera 136 grandes y 38 del sector financiero. Por último en 2014 fueron 288 emisores de los cuales 122 PYMES, de igual manera 126 grandes y 40 del sector financiero.

A continuación, se muestra la composición de los emisores en cada año de análisis, clasificada por sector económico:

<sup>32</sup> Bolsa de valores Quito: Mensuales. (2017). Bolsadequito.info. Recuperado el 26 diciembre de 2017, de <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/>

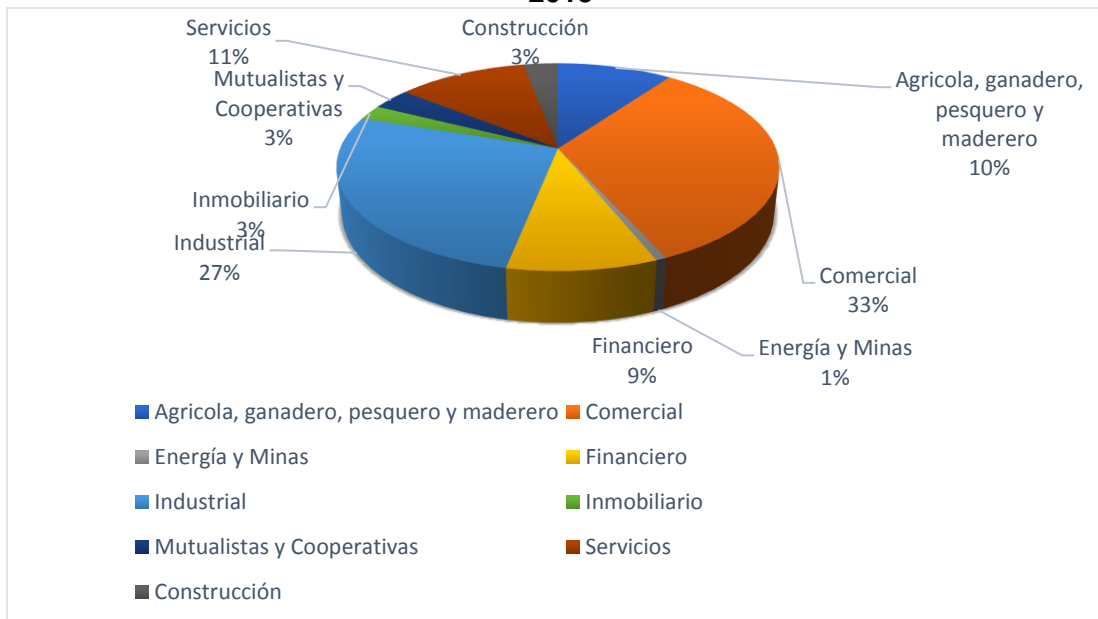
<sup>33</sup> Se consideran pymes a las empresas que cuentan con un monto en activos menor a 4 millones, un monto en ventas menor a 5 millones o hasta 199 trabajadores. Para no considerarse pyme es necesario que supere las 3 condiciones.

**Gráfico No. 21**  
**Emisores por Sector Económico**  
**2016**



Fuente: BVQ, BVG  
 Elaboración: Autor

**Gráfico No. 22**  
**Emisores por Sector Económico**  
**2015**



Fuente: BVQ, BVG  
 Elaboración: Autor

**Gráfico No. 23**  
**Emisores por Sector Económico**  
**2014**



**Fuente:** BVQ, BVG  
**Elaboración:** Autor

Como se aprecia, durante los años 2014 2015 y 2016 sector predominante es el Comercial con una participación del 31.94%, 33.22% y 30.93% respectivamente, que corresponde a 92, 100 y 90 emisores, seguido por el sector Industrial con una presentación del 25.35%, 26.91% y 28.87% para los años analizados en su orden, representando a 73, 81 y 84 emisores. En tercer lugar, se tiene al sector servicios con un total de 35 emisores en 2014 y 2016 y uno menos (34) en 2015, en tal sentido, en términos porcentuales cada año representaron aproximadamente 12%.

Según información proporcionada por la bolsa de valores estos emisores se encuentran distribuidos en 13 provincias tal como se aprecia en la siguiente tabla.<sup>34</sup>

<sup>34</sup> Bolsa de valores Quito: Mensuales. (2017). Bolsadequito.info. Recuperado el 26 diciembre de 2017, de <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/>

**Tabla No. 15**  
**Emisores por Provincia**

<b>Emisor</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Azuay	9	12	11
Cotopaxi	3	2	2
El Oro	1	1	1
Esmeraldas	1	1	1
Galápagos	2	2	2
Guayas	162	163	152
Imbabura	3	3	3
Loja	2	2	2
Los Ríos	1	1	2
Manabí	6	7	6
Pichincha	87	97	100
Santo Domingo	2	2	2
Tungurahua	9	8	7
<b>TOTAL</b>	<b>288</b>	<b>301</b>	<b>291</b>

Fuente: BVQ, BVG  
Elaboración: Autor

Según la información provista existe una concentración de emisores en las ciudades de Quito y Guayaquil que en conjunto albergan a más del 86% de los emisores inscritos en la bolsa durante los tres años de análisis.

### **2.3.3. Análisis de empresas emisoras**

Como se mencionó en el primer capítulo se conformó una base de datos con las empresas emisoras de títulos valores para los años 2014, 2015 y 2016.

Dicha base cuenta con una muestra de 244 empresas que representan más del 80% de emisores de títulos valores inscritos a nivel nacional en cada uno de los años de análisis, a partir de esta muestra se efectuó el índice de concentración o Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH) que es una medida, empleada en economía, que informa sobre la concentración económica de un mercado, tal como se mencionó en el Marco Teórico.

Para calcular el índice de Herfindahl e Hirschman (IHH), se tomó el total de las emisiones realizadas de las empresas de la muestra para cada año del periodo de análisis (2014-2016).

A continuación, se muestra las 10 empresas con mayor concentración en los años 2014-2016.

**Tabla No. 16**  
**Índice de Herfindahl e Hirschman del total de emisiones por emisor**  
**(2014)**

Emisores	Total Emisiones (USD)	% Participación	H&H
NESTLE ECUADOR SA	74,643,853.70	7.67%	58.78
CORPORACION EL ROSADO SA	70,620,500.00	7.25%	52.62
LA FABRIL SA	47,583,034.50	4.89%	23.89
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS CA PRONACA	47,002,311.50	4.83%	23.31
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) SA	40,681,235.60	4.18%	17.46
NOVACERO SA	32,231,052.60	3.31%	10.96
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA SA	29,464,862.50	3.03%	9.16
REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO CA	27,166,968.46	2.79%	7.79
EDESA SA	25,531,328.58	2.62%	6.88
PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT SA	25,036,590.96	2.57%	6.61
<b>TOTAL</b>	<b>419,961,738.40</b>	<b>43.14%</b>	<b>217.46</b>
<b>TOTAL MERCADO</b>	<b>973,560,616.22</b>	<b>100%</b>	<b>275.83</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaboración: Autor

Según la información que se muestra en la tabla anterior, el mercado de valores durante 2014 fue un mercado muy poco concentrado, toda vez que contó con un índice de IHH de 275.85 lo cual indica que es un mercado donde la participación de las empresas es muy pequeña. Sin embargo, si nos enfocamos en las 10 empresas con mayor concentración éstas tienen una participación del 43.14% del total de las emisiones de las empresas de la muestra y adicionalmente representan el 78.84% (217.46 IHH) de la composición del índice de concentración Herfindahl e Hirschman.

**Tabla No.17**  
**Índice de Herfindahl e Hirschman del total de emisiones por emisor**  
**(2015)**

Emisores	Total Emisiones (USD)	% Participación	H%H
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS CA PRONACA	56,324,875.40	6.37%	40.63
CORPORACION EL ROSADO SA	53,246,059.00	6.03%	36.31
LA FABRIL SA	41,733,189.59	4.72%	22.30

Emisores	Total Emisiones (USD)	% Participación	H%H
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) SA	37,615,196.50	4.26%	18.12
HOLCIM ECUADOR SA	35,465,370.90	4.01%	16.11
EDESA SA	25,179,352.01	2.85%	8.12
PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT SA	22,955,885.54	2.60%	6.75
AGRIPAC SA	21,748,441.40	2.46%	6.06
PRODUCTORA CARTONERA SA	21,109,749.41	2.39%	5.71
ENVASES DEL LITORAL SA	20,283,978.33	2.30%	5.27
<b>TOTAL</b>	<b>335,662,098.08</b>	<b>37.98%</b>	<b>165.36</b>
<b>TOTAL MERCADO</b>	<b>883,697,348.32</b>	<b>100%</b>	<b>224.76</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaboración: Autor

Como se aprecia en la tabla anterior, el mercado de valores durante 2015 fue un mercado muy poco concentrado, toda vez que contó con un índice IHH de 224.76, que incluso es menor en 51.07 puntos al índice de 2014 lo cual indica que es un mercado donde la participación de las empresas es muy pequeña. Sin embargo, si nos enfocamos en las 10 empresas con mayor concentración éstas tienen una participación del 37.98% del total de las emisiones de las empresas de la muestra y adicionalmente representan el 73.57% (165.36 IHH) de la composición del índice de concentración Herfindahl e Hirschman.

**Tabla No.18**  
**Índice de Herfindahl e Hirschman del total de emisiones por emisor**  
**(2016)**

Emisores	Total Emisiones (USD)	% Participación	H%H
CORPORACION EL ROSADO SA	71,299,892.70	7.16%	51.27
LA FABRIL SA	57,125,108.10	5.74%	32.91
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) SA	48,686,486.70	4.89%	23.90
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS CA PRONACA	45,685,058.90	4.59%	21.05
HOLCIM ECUADOR SA	33,173,690.00	3.33%	11.10
INTEROC SA	32,506,000.00	3.26%	10.66
SUPERDEPORTE SA	28,008,073.04	2.81%	7.91
TELCONET SA	26,773,589.98	2.69%	7.23
EDESA SA	26,262,679.11	2.64%	6.96
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA SA	25,839,897.40	2.59%	6.73

Emisores	Total Emisiones (USD)	% Participación	H%H
<b>TOTAL</b>	<b>395,360,475.93</b>	<b>39.70%</b>	<b>179.71</b>
<b>TOTAL MERCADO</b>	<b>995,788,981.11</b>	<b>100%</b>	<b>238.77</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaboración: Autor

Por último, el mercado de valores durante 2016 de igual manera a los años anteriores fue un mercado muy poco concentrado, toda vez que, contó con un índice IHH de 238.77, índice que es levemente mayor al presentado en 2015 lo cual reafirma que es un mercado donde la participación de las empresas es muy pequeña. Al enfocamos en las 10 empresas con mayor concentración, éstas tienen una participación del 39.70% del total de las emisiones de las empresas de la muestra y adicionalmente representan el 75.25% (179.71 IHH) de la composición del índice de concentración Herfindahl e Hirschman.

En base a la información presentada se tiene que solamente 5 empresas se encuentran durante los tres años de análisis en el TOP 10 de las empresas con mayor concentración, 3 empresas se mantienen durante solo 2 años y 9 empresas estuvieron dentro de esta clasificación solamente un año. Lo cual permite denotar que efectivamente el mercado de valores ecuatoriano está muy poco concentrado en lo referente a la participación de las empresas en la emisión de títulos valores. En tal sentido, para comprender por qué sucede esto a continuación se efectúa el análisis para comprender como prefieren apalancarse las empresas ecuatorianas.

#### **2.3.4. Análisis de rentabilidad de las empresas emisoras**

Según el análisis efectuado con la muestra de 244 empresas emisoras de títulos valores en el Ecuador se procedió a efectuar el cálculo del ROA y ROE teniendo los siguientes resultados:

**Tabla No.19**  
**Indicadores de Rentabilidad empresas emisoras**  
**(2015 – 2016) \***

	<b>ROA Promedio</b>	<b>ROE Promedio</b>	<b>No. Empresas</b>
	<b>2016</b>		
<b>Obligaciones financieras</b>	4.50%	17.82%	65
<b>Emisiones</b>	7.81%	14.21%	11
<b>Obligaciones IFIS y Emisiones</b>	4.35%	12.83%	144
<b>Sin obligaciones IFIS ni emisiones</b>	7.73%	10.27%	33
	<b>2015</b>		
<b>Obligaciones financieras</b>	6.28%	17.34%	67
<b>Emisiones</b>	4.80%	17.21%	17
<b>Obligaciones IFIS y Emisiones</b>	5.89%	17.89%	131
<b>Sin obligaciones IFIS ni emisiones</b>	10.96%	20.07%	37

\*no se realizó el análisis para el periodo 2014, toda vez que no se contaba con información respecto a endeudamiento con instituciones financieras, como se mencionó anteriormente.

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

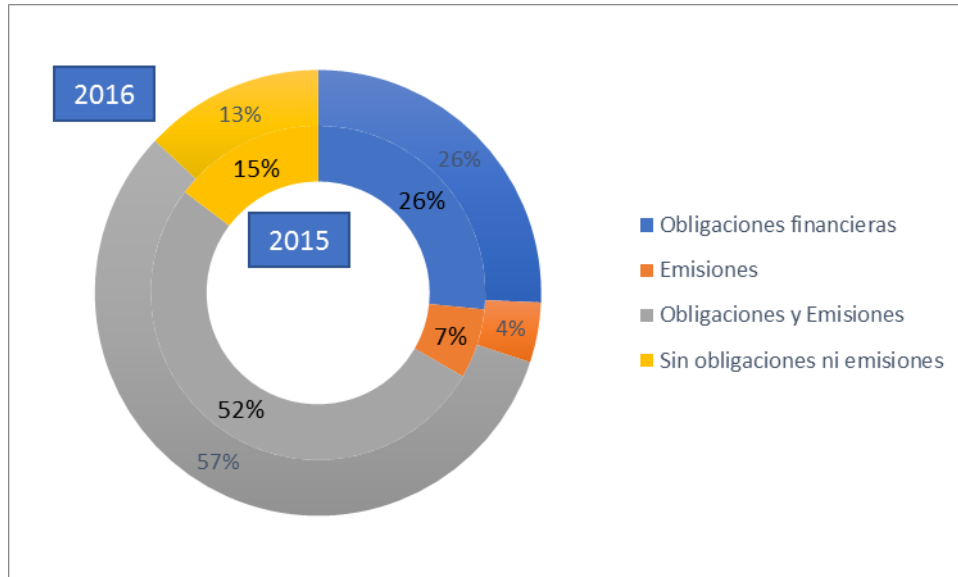
**Elaboración:** Autor

Los indicadores de rentabilidad presentados muestran, que para el año 2016 en promedio las empresas registradas como emisoras de títulos valores que solamente contrajeron deuda mediante la emisión de títulos valores tuvieron un ROA de 7.81% y un ROE de 14.21%. Sin embargo, las empresas que prefirieron apalancarse únicamente por el mercado financiero (préstamos) tuvieron un ROA de 4.50% y un ROE de 17.82%, presentando un mayor retorno sobre su patrimonio, no siendo así con sus activos.

Por su parte las empresas que hicieron una combinación de su deuda de tuvieron un ROA de 4.35% y un ROE de 12.83%. indicadores relativamente menores a los presentados por las empresas que excluyeron una forma de financiamiento en 2016.

Para el año 2015, lo más llamativo es que las empresas que no contrajeron deuda por ninguna de estas dos maneras (obligaciones con IFIS/ emisión) presentaron los indicadores de retorno sobre activo y patrimonio más altos, esto podría explicarse por que según la información oficial vigente publicada por la superintendencia de compañías, no se presenta valores de deuda para el año 2014, razón por la cual tampoco se registran costos financieros que puedan cargarse al 2015 mejorando así los niveles de rentabilidad presentados.

**Gráfico No. 24**  
**Preferencia de Adquisición de deuda de las empresas emisoras en Ecuador**  
**2015-2016**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaboración:** Autor

En relación con la información presentada se evidencia que tanto para 2015 y 2016 las empresas registradas como emisoras de títulos valores prefirieron hacer una combinación de su pasivo, ya que se cuenta con 144 empresas en 2016 y 131 en 2015 que mantuvieron Obligaciones con IFIS y emisiones de Títulos Valores. Adicionalmente se observa que una minoría de las empresas apenas 11 y 17 en 2016 y 2015 respectivamente, optaron únicamente por contraer deuda con el mercado de valores, además 65 y 67 empresas en 2015 y 2016 decidieron únicamente por contraer deuda con instituciones financieras.

Toda vez que el ROE es mayor al ROA en todos los escenarios presentados, se evidencia que el financiamiento del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera de las empresas analizadas.

La brecha que se genera entre el ROE y ROA, en las empresas que emiten, las que se endeudaron por medio de préstamos o las que aplicaron ambas formas de endeudamiento, denota la cantidad de deuda en relación con su estructura financiera. Cabe recalcar que las empresas que no optaron por ninguna de las tres formas analizadas sobre la generación de deuda, no es que no poseen obligaciones con terceros, sino más bien, que su estructura del pasivo presenta otro tipo de deudas que bien pueden ser con proveedores, otras compañías, etc.

## 2.4. Conclusión

En base a la información analizada y expuesta en este apartado se puede evidenciar que en el Ecuador no hay una participación contundente en el mercado de valores, toda vez que se evidenció que:

- La mayor parte de la cartera de créditos del sistema financiero está destinada al segmento Productivo Corporativo el cual destina mayoritariamente el crédito para la compra de Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales (TT).
- Existe una concentración de emisores en las ciudades de Quito y Guayaquil que en conjunto albergan a más del 86% de los emisores inscritos.
- El índice de concentración Herfindahl e Hirschman para 2014, 2015 y 2016 fue de 275.83, 224.76 y 238.77 respectivamente, lo cual permite denotar que efectivamente el mercado de valores ecuatoriano está muy poco concentrado en lo referente a la participación de las empresas en la emisión de títulos valores.
- Una minoría de las empresas apenas 11 y 17 en 2016 y 2015 respectivamente optaron únicamente por contraer deuda con el mercado de valores.
- 65 y 67 empresas en 2015 y 2016 se decidieron únicamente por contraer deuda con instituciones financieras, estando estas empresas inscritas como emisoras en el mercado de valores, situación que denota que los empresarios prefieren el apalancamiento por medio del sector financiero.

Con base en la información macroeconómica expuesta se evidencia que la desaceleración económica sufrida durante los últimos años tiene igual incidencia en la bolsa de valores, toda vez que el principal emisor que tiene la bolsa de valores es el Estado Ecuatoriano con más del 60% de representación en los años 2015 y 2016.

En tal sentido, debido a la caracterización del mercado de valores, el cual evidencia la poca intervención por parte de las empresas ecuatorianas, y de las entidades que participan en el mismo no tienen una representación significativa, se puede concluir, que hasta la fecha el Mercado de Valores no ha creado la necesidad para que los empresarios opten para acudir a él en busca de financiamiento motivo por el cual éste no se ha desarrollado y tampoco ha brindado

un desarrollo a las empresas que en él participan y mucho menos a la economía en su conjunto toda vez que su participación en el PIB es mínima.

# **CAPITULO III.- POLÍTICA PÚBLICA COMO INCENTIVO PARA GENERAR DINAMISMO EN EL MERCADO DE VALORES**

## **3.1. Introducción**

En base a la reflexión efectuada en el capítulo anterior, en la cual se evidencia la poca intervención por parte de las empresas ecuatorianas en el Mercado de Valores, y adicionalmente se observa que de las empresas inscritas como emisoras de títulos valores hay varias que prefieren una combinación de deuda o únicamente deuda por préstamos bancarios, lo que explica porque no se desarrollado el Mercado de Valores y tampoco ha brindado un desarrollo (diversificación del pasivo, menores costos, etc.) a las empresas que en él participan y mucho menos a la economía en su conjunto. Este apartado busca discernir y sugerir recomendaciones adicionales a las políticas públicas que ya cuenta el Consejo Nacional de Valores en coordinación con demás instituciones públicas. Dichas recomendaciones estarán enfocadas en generar un mayor dinamismo en el Mercado de Valores.

Según los análisis realizados anteriormente en esta investigación en Ecuador la evolución del mercado bursátil no demuestra un desarrollo sostenido, toda vez que, el mercado no ha sido impulsado de una manera constante y clara. Por lo tanto, este capítulo hace un análisis del comportamiento del Mercado de Valores, una breve comparación con otras economías, para buscar cuales son los beneficios propios del Mercado de Valores para la economía, para así determinar limitantes de desarrollo más importantes.

## **3.2. Detalles del Mercado de Valores**

El Mercado Bursátil ecuatoriano tiene algunas características que lo identifican. Son diversas las alternativas que conviven en el Mercado de Valores, tanto para empresas emisoras como para el Estado. Por ejemplo, el año 2016 fue el año que mejores resultados presentó en su conjunto, alcanzando un monto negociado de USD 8,336 millones, el cual estuvo compuesto el 98.84% por valores de renta fija y el 1.16% por renta variable. Comportamiento muy similar se evidenció para el año 2015, para el año 2014 los valores de renta variable despuntaron en su participación con un 15.95%, como se aprecia en la siguiente tabla.

**Tabla No.20**  
**Participación histórica de los valores de**  
**renta fija y variable en el total negociado**

<b>Año</b>	<b>% Renta Fija</b>	<b>% Renta Variable</b>	<b>Total, Negociado (millones USD)</b>
2005	95.81%	4.19%	3,501.83
2006	93.35%	6.65%	4,865.37
2007	91.65%	8.35%	3,469.76
2008	96.56%	3.44%	5,171.00
2009	78.90%	21.10%	6,427.28
2010	97.41%	2.59%	5,105.92
2011	97.00%	3.00%	3,760.64
2012	96.15%	3.85%	3,748.12
2013	96.01%	3.99%	3,722.27
2014	84.05%	15.95%	7,544.14
2015	98.46%	1.54%	5,046.92
2016	98.84%	1.16%	8,336.47
<b>Promedio</b>	<b>93.68%</b>	<b>6.32%</b>	<b>5,058.31</b>

Fuente: BVQ, BVG  
 Elaboración: Autor

La participación promedio de los valores de renta fija desde el 2005 al 2016 es del 93.68% y de renta variable apenas del 6.32%. Los valores de renta variable de los años 2009 y 2014 fueron los más altos de la serie con el 21.10% y 15.95% respectivamente.

En la relación a la composición del mercado más representativo en 2016, que es el mercado de renta fija, la tabla No. 03 del primer capítulo de esta investigación muestra que los valores de renta fija con mayor participación fueron los Certificados de Tesorería emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas con el 29.58% (USD 2,438 millones), seguidos de los Certificados de Inversión que representaron el 22.34% y Certificados de Depósito con el 14.04% (USD 1,157 millones), solamente la representación de estos 3 títulos emitidos por el estado representan más del 60% del total de emisiones de este tipo, lo cual denota una baja participación del sector privado en el Mercado de Valores, toda vez que analizado la composición de las emisiones de valores de renta fija y variable se llega a la conclusión que el mayor emisor es el estado ecuatoriano como se muestra en la tabla No.21.

Respecto a los valores de renta variable, no se establece que ha existido una tendencia de crecimiento, por el contrario, los valores que se han registrado son irregulares como se puede apreciar en el análisis efectuado en el Capítulo I de esta investigación.

**Tabla No.21**  
**Emisiones por tipo de sector**

	<b>Valor Efectivo (millones USD)</b>		
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Renta Fija	6,341	4,969	8,240
Renta Variable	1,203	78	96
<b>Total, Renta Fija y Variable</b>	<b>7,544</b>	<b>5,047</b>	<b>8,336</b>
Sector Público	3,876	3,351	5,744
Sector Privado	3,668	1,696	2,593
<b>Total, Negociado Sector Público y Privado</b>	<b>7,544</b>	<b>5,047</b>	<b>8,336</b>

Fuente: BVQ, BVG  
Elaboración: Autor

En virtud de la información expuesta, se evidencia que la participación del sector público respecto del total negociado ha mostrado una tendencia creciente en los años 2014, 2015 y 2016 con el 51.38%, 66.39% y 68.90% de representatividad respectivamente. De esta manera, el monto negociado, originado en el sector privado en 2016 tiene una representación del 2,65% del PIB. lo cual demuestra que el estado ecuatoriano es el principal cliente y motor del Mercado de Valores en el Ecuador.

### **3.2.1. Emisores**

La limitada participación del sector privado también se refleja en el número de emisores del país que fue de 288, 301 y 291 en 2014, 2015 y 2016 respectivamente, este número se encuentra muy lejos del potencial que tiene el mercado ecuatoriano ya que según estimaciones realizadas por la revista EKOS (2016)<sup>35</sup> con respecto a los posibles integrantes de la bolsa de valores, empresas grandes y aquellas del sector financiero se tienen un universo de más de 37.300 entidades, registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mismas que estarían en la capacidad de poder registrarse como emisores de títulos valores.

En relación con la ubicación de los emisores en 2016, éstos se agrupan principalmente en tres provincias como son Guayas, Pichincha, y Azuay con el 52.23%, 34.36% y 3.78% respectivamente (como se explicó anteriormente en el capítulo II). Sin embargo, es importante citar estos datos, toda vez que, para crear incentivos para atraer a nuevos emisores se debe tomar en cuenta el entorno en el que se desarrollan.

<sup>35</sup> Revista EKOS (2017). "Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada", Recuperado el 20 de enero de 2018 de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9520>

El Mercado de Valores ha estado un poco aislado de las políticas de desarrollo por parte del estado ecuatoriano, no se han creado incentivos importantes para que potenciales emisores ingresen al mercado. Los incentivos que podrían proponerse no son ajenos al conocimiento público, por ejemplo, el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones que fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre de 2010, tiene el propósito de contribuir a la transformación de la matriz productiva, en el mismo se establecen incentivos para las empresas, entre los principales constan:

- Reducción del Impuesto a la Renta al 22% a partir del 2013,
- El no pago del Impuesto a la Renta (IR), por los primeros 5 años para nuevas empresas ubicadas fuera de Quito o Guayaquil;
- El no pago del anticipo del Impuesto a la Renta, por los primeros 5 años de creada la empresa;
- La reducción de 10 puntos en el Impuesto a la Renta por reinvertir utilidades.
- La exoneración del Impuesto a la Renta por 10 años a partir del primer año en que se generen ingresos atribuibles a la nueva inversión para las industrias básicas.
- La exoneración del Impuesto a la Renta será por 12 años si la inversión se realiza en cantones fronterizos.
- El no pago del Impuesto a la Renta para las nuevas inversiones a plazo fijo en el país, no en instrumentos con plazo mayor a 360 días.
- El no pago del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD), tanto del capital como del rendimiento para nuevas inversiones que provienen del exterior,

Sin embargo, no se toma en cuenta al Mercado de Valores para el impulso de la economía. Los incentivos que se plantean bien podrían ser replicados en este ámbito con sus respectivas consideraciones. En tal sentido, el estado, debe considerar, dentro de su mapa estratégico, al Mercado de Valores como un sector relevante de la estructura financiera del país y generar fuertes incentivos para que nuevos participantes se interesen y lo refuercen, toda vez, que si se considera la evidencia empírica y teórica, el Mercado de Valores es esencial para el desarrollo del país.

### 3.2.2. Ley de Mercado de Valores Ecuador

La primera Ley de Mercado de Valores en el Ecuador fue establecida el 28 de mayo de 1993, misma que fue derogada, al entrar en vigor una nueva ley que fue establecida el 23 de julio de 1998, adicionalmente se generó un suplemento en 2006, mismo que estaba vigente hasta la entrada de la actual Ley del Mercado de Valores en 2011.

El 31 de marzo de 2011 la Universidad Andina Simón Bolívar realizó una mesa de análisis sobre las principales reformas de Ley de Mercado de Valores vigente, en la cual participó la Ministra Coordinadora de la Política Económica, Katuska King, el presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, Patricio Peña; y el presidente de la Asociación de Casa de Valores, Fernando Simó. En la mesa se manifestó:

“Si el sector productivo busca financiamiento, este cuenta con diversas alternativas. Generalmente siempre fue el sector financiero, pero existe otra opción que es, justamente, el mercado de valores. El mercado de valores tiene que ver con el tema del plazo; el plazo al cual se le otorga financiamiento. Tradicionalmente el sector productivo ha tenido mayor acceso al sistema financiero pero muy poco al mercado de valores.

En Ecuador, las empresas recurren generalmente al sistema financiero, pero el plazo de este crédito comercial resulta ser de menos de un año. El sistema financiero generalmente presta a menos de un año, esto resulta difícil porque el tiempo no alcanza para recuperar la inversión y pagar el préstamo. Por lo tanto, son necesarias las inversiones y el financiamiento de largo plazo: de 4 a 10 años. Por otro lado, el mercado de valores ha sido muy poco desarrollado, esto se debe a que hay una cultura más cerrada de los empresarios que no ven otras opciones; pero es cierto también que no existe suficiente difusión en torno a las ventajas que puede proporcionar el mercado de valores (una tasa de interés mucho menor y un plazo más adecuado para las actividades productivas). Es necesario realizar un análisis comparativo con otros países en términos del producto interno bruto. Además de constatar que acá el desarrollo ha sido bastante incipiente, es posible encontrar un mayor contraste en el sentido de que en otros países están pensando en una integración de sus bolsas de valores entre países, interregional. En el caso

ecuatoriano hay dificultades debido a que las bolsas de Guayaquil y Quito no logran ponerse de acuerdo para integrarse; no existe un sistema único.”<sup>36</sup>

En base a lo expuesto vale acotar que los principales objetivos que tiene la ley de Mercado de Valores son los que se exponen a continuación:

- 1.- Aumentar la protección al inversionista para que el mercado de valores sea una opción efectiva de largo plazo.
- 2.- Aumentar el número de emisores y de inversionistas y que opten también por el mercado de valores como una opción.
- 3.- Aumentar la transparencia y la entrega y acceso a la información.
- 4.- Adecuar la estructura del mercado de valores a ciertas disposiciones de la constitución que fortalecen la regulación y control en lo que tiene que ver con las capacidades del Estado para que sea un promotor del mercado de valores.

Para la consecución de los objetivos la ley vigente tiene al Ministerio de Política Económica como entidad responsable para la definición de la política de mercado de valores; esto a su vez está regulado por el Consejo Nacional de Valores. La superintendencia de compañías se establece como el órgano controlador; se tienen tres mercados alternativos bursátiles. Adicional, es importante acotar que en la ley se establece que las bolsas de valores se conviertan en sociedades anónimas y se solicita que exista en la defensoría una entidad especializada que conozca el mercado de valores; en este sentido, se plantea la figura del defensor del inversor para que pueda precautelar los intereses del inversionista.

Es muy importante por esto tener políticas de Estado que impulsen el mercado de valores y que estas políticas se traduzcan en regulaciones y control adecuado, junto con una institucionalidad específica para el Mercado de Valores.

### **3.2.3. Comparación Internacional**

El 30 de mayo de 2016, se cumplieron 5 años de la primera operación realizada por el Mercado Integrado Latinoamericano, que actualmente está compuesto por: Chile, Perú, Colombia, México,

---

<sup>36</sup> Mesa de Análisis “La Nueva Ley de Mercado de Valores”. (2018). Portal.uasb.edu.ec. Recuperado el 13 de enero de 2017, de [http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/LEY\\_MERCADO\\_VALORES.pdf](http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/LEY_MERCADO_VALORES.pdf)

ésta fue la primera iniciativa de integración bursátil transaccional latinoamericana, sin ninguna clase de fusión o integración corporativa, adicionalmente vale mencionar que ningún mercado pierde su independencia y su autonomía regulatoria.

Esta iniciativa de integración es el polo de inversión más relevante de la región, mismo que permite el acceso al mercado a emisores, intermediarios e inversionistas, además, permite que se mejoren las economías de escala, negocios regionales, desarrollo de nuevos productos, avances, homologación regulatoria y lo más importante permite mejorar el posicionamiento a nivel global de los mercados que lo integran.

Esta integración, que permite fomentar el financiamiento de 4 países, no hubiera sido posible sin el apoyo de las autoridades y reguladores. Si bien se mantiene la autonomía regulatoria en cada uno de los países miembros, el interés y compromiso de las autoridades fue clave para profundizar la integración, las principales regulaciones que se efectuaron son las siguientes:

- Cambios en Ley del Mercado de Valores de México en 2014.
- Resolución 246 de 2014 de la SVS de Chile.
- Decreto 2241 de 2015 de Ministerio de Hacienda de Colombia.
- Resolución 039 de la SMV de Perú en 2015.

Estas regulaciones básicamente dan la apertura necesaria para el correcto funcionamiento de las actividades del Mercado Integrado Latinoamericano, lo cual, recuerda que la mejor forma de maximizar las ventajas del Mercado de Valores es el trabajo conjunto Público-Privado.

Las principales ventajas de esta integración son:

- Negociación y liquidación ocurre en el mercado de origen
- Reconocimiento mutuo de valores listados en los 4 mercados
- Conectividad entre Bolsas
- Conectividad entre Depósitos de Valores
- Integración entre intermediarios
- Punto de acceso único

La importancia de mencionar al MILA en esta investigación, parte en que el Ecuador al ser un país que tiene un Mercado de Valores pequeño en relación con su participación con el PIB, con un limitado número de emisores, cuenta con dos bolsas de valores que no tienen una integración pese a tener el mismo marco regulatorio y la ventaja de estar dentro de un mismo punto geográfico como es el Ecuador, lo cual es preocupante toda vez que este hecho puede generar una disyuntiva en los inversionistas al momento de acudir al mercado, siendo esta, una forma de alejar a posibles nuevos participantes del mercado.

En tal sentido, nace una recomendación de aprovechar la tecnología y crear una plataforma que permita unificar las bolsas, que permita la emisión desmaterializada y minimizar riesgos, brindando mayor seguridad a los inversionistas y emisores. Generar medidas de fortalecimiento sin duda ayudará a desarrollar el mercado y permitirá la internalización de ellos al sumarse con redes ya funcionales de países vecinos como la que se explicó anteriormente.

Una de las principales interrogantes que surge es por qué el Ecuador o demás países sudamericanos no están sumados al MILA; esto tal vez puede ser contestado con el indicador de tamaño de mercado que es la Capitalización Bursátil sobre el PIB, como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla No. 22**  
**Capitalización Bursátil como % del PIB**  
**De países latinoamericanos**  
**(2016)**

<b>País</b>	<b>Monto negociado / PIB</b>
CHILE	330%
BRASIL	261%
COLOMBIA	206%
COSTA RICA	54%
BOLIVIA	34%
EL SALVADOR	16%
PANAMA	13%
MEXICO	11%
ECUADOR	9%
ARGENTINA	3%
PERÚ	2%
PARAGUAY	2%

**Fuente:** Federación Iberoamericana de Bolsas, Banco mundial  
**Elaboración:** Autor

Los resultados permiten identificar que existen tres países que sobresalen con su capitalización bursátil como son Chile, Brasil, Colombia con el 330%, 261% y 206% en representación del PIB respectivamente. A partir de ellos siguen 4 países que medianamente aprovechan su Mercado de Valores como son Costa Rica, Bolivia, El Salvador, y Panamá con el 54%, 34%, 16% y 13%. En adelante los demás países entre esos incluido el Ecuador tienen una escasa participación del Mercado de Valores respecto del PIB.

En respecto la revista Ekos acota:

“Costa Rica está trabajando en su mercado, de tal manera que este porcentaje fue de 54%. Por otro lado, también está el grupo en el que los montos negociados son muy reducidos frente al tamaño de la economía. En este caso Paraguay, Perú y Argentina (2%, 2% y 3%, respectivamente). Ecuador se acerca más a este segundo escenario, su estimación se ubica en 9%.

En el caso de los países en los que el mercado secundario tiene un rol muy activo en el dinamismo económico, uno de los principales factores que permitieron alcanzar este resultado fue el trabajo en conjunto entre el sector público y el privado, además de políticas que reconocen e incentivan el desarrollo del mercado de capitales.

Lo que debe quedar claro es que esto no quiere decir que no hay opciones de negociación, inversión o financiamiento, por el contrario, es un indicador de todo lo que se puede llegar a trabajar en una Bolsa de Valores y la tarea pendiente del país.”

### **3.2.4. Importancia de impulsar el Mercado de Valores**

Como se expresó anteriormente en el marco teórico de esta investigación el Mercado de Valores incide de manera directa en el dinamismo de una economía. (De Medeiros, O. & Daher, C. 2004).

En base a esto, según la revista EKOS (2017)<sup>37</sup>, el impacto que tiene el Mercado de Valores sobre la economía se concentra principalmente, en seis ítems: desintermediación de capitales,

---

<sup>37</sup> Revista EKOS (2017). "Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada", Recuperado el 20 de enero de 2018 de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9520>

capitalización y financiamiento, mayores y mejores oportunidades de inversión, transparencia y gestión, actividad económica y beneficios para el Estado.

- “Desintermediación de capitales: el Mercado de Valores es la principal vía para la desintermediación de los capitales. A su vez, este proceso permite generar un vínculo directo entre el ahorro y la inversión. EKOS (2017)
- Capitalización y financiamiento: dada la necesidad de financiamiento que tienen las empresas y otros actores, ésta es una alternativa muy favorable. Al realizar una emisión de acciones es posible conseguir los recursos necesarios para inversiones en mejores condiciones. En el caso de financiamiento se puede acceder a tasas y plazos más convenientes. EKOS (2017)
- Mayores y mejores oportunidades de inversión: se presentan más opciones para los inversionistas en materia de alternativas para captar el ahorro de personas y recursos de inversionistas. De igual manera esto permite que se dé un acceso para diversos actores tanto en materia de oferentes como inversionistas, sean estos personales o corporativos. Si bien toda Bolsa de Valores presenta variaciones en ambos sentidos, las ganancias son menos limitadas que lo que se puede presentar en otras alternativas. Así, se presentan opciones de ahorro no tradicionales a la sociedad. EKOS (2017)
- Transparencia y gestión: una empresa que cotiza en Bolsa debe transparentar su información y los resultados de su gestión. Esto, además, hace que se generen incentivos para el desarrollo de un buen gobierno corporativo. EKOS (2017)
- Actividad económica: tras la generación de recursos para inversiones, es posible llevar adelante un mayor número de emprendimientos. Esto es beneficioso para la economía en su conjunto. Además, motiva el incremento tanto de la inversión nacional y de la extranjera directa (IED), ya que se abre la participación de otros actores. A su vez, ellos tendrán una mayor motivación para el ahorro. El ingreso de flujos de capitales del exterior permite el fortalecimiento de la dolarización, más aún en un escenario en el que la entrada de divisas del exterior es limitada, como se ha dado en los últimos años en el país. EKOS (2017)

- Beneficios para el Estado: la participación en Bolsa no solamente favorece a los actores privados, también brinda alternativas para el sector público. Por un lado, es una manera de diversificar las fuentes de financiamiento, de manera que no son pocos los actores que pueden adquirir las diversas emisiones que se realizan.” EKOS (2017)

En miras sobre cómo desarrollar el mercado de valores la revista EKOS (2017) hace la siguiente reflexión:

“Los productos e instituciones que conforman el Mercado de Valores no son segmento de acceso exclusivo para 'gente de dinero', hay una confusión importante por falta de difusión y es necesario evidenciar las ventajas de participar en este mercado. En muchas otras naciones el acceso y participación en este escenario se ha venido profundizando de manera relevante, permitiendo que los ahorristas que solo acudan al sector financiero en busca de los productos de ahorro tradicionales -pólizas, certificados de depósito- sino que tengan otras alternativas para diversificar sus ahorros. En esa línea el Mercado de Valores puede proveer una buena cantidad de productos muy bien estructurados con extensa información para la toma de decisiones y evaluar los riesgos.

Es fundamental difundir en la comunidad de emprendedores, empresarios pequeños, medianos, grandes, ahorristas, etc., que la participación en el Mercado de Valores es de alto beneficio particular, deriva en un sustancial apoyo al sector productivo y es un relevante soporte para alcanzar los objetivos económicos de cualquier plan de gobierno.”

El impulso a la cultura y conocimiento del Mercado de Valores es de suma importancia, sin olvidar que este impulso debe estar de la mano con la implementación de una normativa que incentive las inversiones en valores, como se habló en párrafos precedentes. Siendo de esta manera la oportunidad de dinamizar un mercado secundario que hasta el momento se encuentra lejos de ser aprovechado en todo su potencial, ya que como se expuso en el capítulo II de esta investigación.

### **3.2.5. Limitantes del Mercado de Valores**

Según la experiencia histórica en varios países del mundo, principalmente los que cuentan con un Mercado de Valores sólido, los recursos de los sistemas de pensiones son quienes los dinamizan esencialmente en el mercado secundario. Con respecto a esto la revista EKOS dice:

“En Ecuador, a fines del 2016, se tiene un fondo general de aproximadamente USD 17.200 millones, de los cuales casi un 44% está invertido en deuda interna ecuatoriana, financiando al Estado; 50% en préstamos quirografarios y prendarios que se otorgan a los contribuyentes de la seguridad social, es decir a los afiliados; y solo 2,1% (USD 365 millones) en papeles emitidos en el Mercado de Valores; entre los más importantes.

El BIESS también maneja fondos complementarios con casi USD 1.200 millones. La totalidad de estos recursos están invertidos en el sector financiero a corto plazo. Es inadmisibles que estos recursos estén a esos plazos tan cortos y en gran parte deben estar orientados a financiar el desarrollo del sector productivo. Sería más conveniente orientarlos a promover el financiamiento para el desarrollo del sector productivo.”

En tal sentido, es de vital importancia que el Banco del Instituto de Seguridad Social mediante su comité de inversiones pluralice su portafolio del mercado valores, toda vez que al ser el principal captador de recursos de pensiones jubilares puede contribuir al desarrollo del Mercado de Valores y a través de este impulso generar un mayor dinamismo para que se atraiga a nuevos participantes al mercado.

### **3.3. Conclusiones**

En base a la información expuesta y con miras a resolver la inquietud de ¿Cómo la política pública ecuatoriana puede aumentar los incentivos hacia las empresas, para que éstas consideren como alternativa de financiamiento al Mercado de Valores?, a continuación, las conclusiones (sugerencias) derivadas de este capítulo.

El Estado debe incluir dentro de su mapa estratégico al Mercado de Valores como un sector relevante de la estructura financiera del país, mismo que impulse la economía. Dicho impulso debe ser generado con incentivos para que nuevos participantes se interesen y lo refuercen, como ya lo hay hecho con otros sectores de la economía como se mencionó en este apartado.

Banco del Instituto de Seguridad Social debe pluralizar e impulsar sus inversiones ya que al ser el captador de pensiones jubilares es por el momento el llamado a dinamizar el Mercado de Valores. Adicionalmente, se deben crear incentivos por parte del Estado para que se promueva la monetización del fondo de Jubilación patronal, con miras a que estos recursos sean manejados por actores privados y estos los coloquen en el Mercado de Valores.

Otra tarea pendiente por parte del Estado es crear incentivos tributarios que muestren atractiva la opción de participar en el Mercado de Valores y así promover la participación privada ya que según la información expuesta en anteriores capítulos el estado es el principal “cliente” de la bolsa.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El principal resultado de la presente investigación consistió en analizar y estudiar la importancia de la estructura y preferencias de endeudamiento de las empresas ecuatorianas registradas como emisoras de títulos valores. En tal sentido se evidenció que, de las empresas analizadas, en 2016 la mayoría optó por contraer deuda con instituciones financieras a corto plazo (200 empresas), la decisión de apalancamiento siguió con las empresas que prefirieron generar deuda mediante emisión de títulos valores (146 empresas), de las cuales 135 empresas prefirieron combinar ambas formas de endeudamiento. En el largo plazo, se evidencio que 98 empresas optaron por contraer deuda con instituciones financieras, 104 prefirieron generar deuda mediante emisión de títulos valores, de las cuales 76 prefirieron combinar ambas formas de endeudamiento. Lo que lleva a la conclusión que las empresas prefieren contraer deuda en el corto plazo y además pese a que todas las empresas analizadas constan todas como emisoras de valores, la mayoría opta por contraer deuda mediante el sistema financiero, denotando una baja participación en el mercado de valores.

El análisis también permitió evidenciar que las empresas ecuatorianas optan por un modelo de jerarquización financiera al momento de adquirir deuda, corroborando lo expresado por Myers en su libro *“Capital Structure Puzzle”* cuando habla de la importancia de la falta de información, para que las empresas opten por el modelo de jerarquización financiera ya que por falta de información las empresas en el corto plazo utilizarán recursos propios para evitar las asimetrías de información; pero para el largo plazo la opción es recurrir a la deuda privada, antes que, a la emisión de activos financieros que es una buena alternativa, debido a los menores costos de transacción (De Medeiros, O. & Daher, C., 2004).

En tal sentido, con más información sobre como emitir deuda o las alternativas que las empresas tienen para financiarse a través de la diversificación de instrumentos financieros impulsa el desarrollo económico de las mismas, toda vez que con una correcta diversificación de su apalancamiento pueden reducir los costos de financiamiento.

Debido al comportamiento empresarial referente a la diversificación de su pasivo, como se muestra en esta investigación, se puede evidenciar que en el Ecuador no hay una participación contundente en el mercado de valores, toda vez que:

- La mayor parte de la cartera de créditos del sistema financiero está destinada al segmento Productivo Corporativo el cual destina mayoritariamente el crédito para la compra de Activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales (TT).
- Existe una concentración de emisores en las ciudades de Quito y Guayaquil que en conjunto albergan a más del 86% de los emisores inscritos.
- El índice de concentración Herfindahl e Hirschman para 2014, 2015 y 2016 fue de 275.83, 224.76 y 238.77 respectivamente, lo cual permite denotar que efectivamente el mercado de valores ecuatoriano está muy poco concentrado en lo referente a la participación de las empresas en la emisión de títulos valores.
- Una minoría de las empresas apenas 11 y 17 en 2016 y 2015 respectivamente optaron únicamente por contraer deuda con el mercado de valores.
- 65 y 67 empresas en 2015 y 2016 decidieron únicamente por contraer deuda con instituciones financieras. Estando estas empresas inscritas como emisoras en el mercado de valores, situación que denota que los empresarios prefieren el apalancamiento por medio del sector financiero.

Adicionalmente, se pudo constatar que la desaceleración económica sufrida por el Ecuador durante los últimos años (2015 -2016) tiene igual incidencia en la bolsa de valores, toda vez que el principal emisor que tiene la bolsa de valores es el Estado Ecuatoriano con más del 60% de representación en los años justamente en los años 2015 y 2016.

En tal sentido, debido a la caracterización del mercado de valores, se puede concluir, que hasta la fecha el Mercado de Valores no ha creado la necesidad para que los empresarios opten para acudir al él en busca de financiamiento, motivo por el cual este no se ha desarrollado y tampoco ha brindado un desarrollo a las empresas que en él participan y mucho menos a la economía en su conjunto toda vez que su participación en el PIB es mínima.

El Estado debe incluir dentro de su mapa estratégico al Mercado de Valores como un sector relevante de la estructura financiera del país, mismo que impulse la economía. Dicho impulso debe ser generado con incentivos para que nuevos participantes se interesen y lo refuercen, como ya lo hay hecho con otros sectores de la economía.

Adicionalmente el estado por medio de Ministerio de Política Económica debe establecer incentivos fuertes para volver atractiva la participación de nuevos actores en el Mercado de Valores. Por medio de la creación de mecanismos y normas claras que permitan a las empresas incluirse en el mercado y de esta manera, mediante de la diversificación de sus instrumentos financieros logren maximizar su benéfico, lo que conlleva a un desarrollo de la industria y un fuerte impulso a la economía.

## **Recomendaciones**

Dentro de una investigación tan exhaustiva como fue ésta, siempre se desea que haya una mejora continua de la misma; por lo tanto se recomienda a futuros lectores y en especial a estudiantes que tengan interés en este tema tan basto y a la vez tan pequeño y poco desarrollado en el Ecuador como es el Mercado de Valores; la complementación del análisis con datos adicionales para determinar las principales fuentes de financiamiento interno y externo, y aun más recomendable sería la implementación de indicadores financieros adicionales que permitan hacer comparaciones entre los resultados arrojados por las empresas.

Otra recomendación muy importante es analizar las principales reformas políticas que se han efectuado durante 2017 y el presente año (2018) para evaluar su impacto en el dinamismo del Mercado de Valores en comparación con años anteriores y sugerir mejoras a dichas reformas para que el mercado siga creciendo e impulsando el desarrollo de las empresas como lo hace en otros países.

## REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

- Arias, E., Orozco, J. y Quiroga, J. (2012).** *“Impacto de la profundización financiera sobre el crecimiento económico en Colombia 1980-2010”*. Trabajo de grado para optar al título de economista, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Militar Nueva Granada.
- Asamblea Nacional República del Ecuador. (2014)** .Código Orgánico Monetario y Financiero. Quito
- Astarita, R. (2009).** *“Explicación teórica de la crisis financiera”*. pág. 2-6.
- Atje, R. y Jovanovic, B. (1993).** *“Stock markets and development”*. European Economic Review, 1993, vol. 37, pág. 632-640.
- Banco Central del Ecuador (2016).** *“Informe de Gestión de la Liquidez del sistema financiero”*. Recuperado el 14 de diciembre de 2017, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli201612.pdf>
- Banco Central del Ecuador (2016).** *“Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés del Sistema Financiero Nacional”*. Recuperado el 14 de diciembre de 2017, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/e/ct201612.pdf>
- Banco Central del Ecuador (2017)** *“Información Estadística Mensual No.1979 - Enero 2017”* Recuperado el 14 de diciembre de 2017 [“https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp](https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp)
- Banco Central del Ecuador (2017).** Ecuador: Reporte mensual de la inflación. Quito: Autor.

- Banco Central de Chile (2004).** *“Sistema financiero y crecimiento económico en Chile”*. Chile:  
Autor
- Barro, R., Grilli, V., & Febrero, R. (2002).** *“Macroeconomía”* (1st ed.). México: McGraw-Hill.
- Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores. (2002).** *“Emisión de Acciones como Alternativa de Financiamiento”*. Recuperado el 13 de diciembre 2017, de [https://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Emision\\_de\\_Acciones\\_como\\_alternativa\\_d\\_e\\_financiamiento.pdf](https://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Emision_de_Acciones_como_alternativa_d_e_financiamiento.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito (2006).** *“Memorias de la Bolsa de Valores de Quito del 2006”*. Quito:  
Autor
- Bolsa de Valores de Quito (2016).** *“Informe Bursátil Mensual - diciembre 2016”*. Autor.
- Bolsa de Valores de Colombia (2014).** *“Guía de Mercado de Valores”*. Recuperado 6 de enero del 2018.  
[http://www.conozcalabvc.com/documentosShare/128\\_Guia\\_Mercado\\_de\\_Valores.pdf](http://www.conozcalabvc.com/documentosShare/128_Guia_Mercado_de_Valores.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito (2015).** *“Historia”*. Recuperado 03 de mayo del 2015.  
<http://www.bolsadequito.info/>
- Bolsa de Valores de Quito (2017)** *“Qué se negocia”* Bolsadequito.info. Recuperado el 3 de diciembre de 2017, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>
- Booth, L. Aivazian, V. Demirguc Kunt A. and Maksimovic, V. (2001).** *“Capital structure in developing countries”*. The Journal of Finance (56), 1-44.
- Buffie, E. (1984).** *“Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world”*. Journal of Development Economics pag. 214-222. (1984).
- Buffie, E. (1984).** *“The macroeconomics of trade liberalization”*. Journal of International Economics, págs. 121-137.
- Campbell, R. H. (1989).** *“Forecasts of Economic Growth from the Bond and Stock Markets”*. Financial Analysts Journal (editor). pág 38-45.
- Caporale, Howells and Soliman, (2004),** *“Stock Market Development and Economic Growth: A Casual Linkage”*, Journal of Economic Development, 29, PP:33-50.
- CEPAL (2016).** *“Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe.”* Repositorio.cepal.org. Recuperado el 12 de diciembre de 2017, de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/66/1601260BP\\_Ecuador\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/66/1601260BP_Ecuador_es.pdf)

- Chandra Jain, (2006).** *“Emerging Economies and the Transformation of International Business”*. Edward Elgar Publishing, pág.384
- Chin, A.** *“Herfindahl-Hirschman Index Calculator”*. Recuperado el 28 de febrero de 2018. <http://unclaw.com/chin/teaching/antitrust/herfindahl.htm>
- Congreso Nacional. (1998).** *“Ley de Mercado de Valores”*. Quito: Registro Oficial.
- De Medeiros, O. & Daher, C. (2004)** *“Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure in Brazilian Firms”*. SSRN Electronic Journal. Recuperado el 4 de febrero del 2017 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.631563>
- Deb, Soumya Guha & Mukherjee, Jaydeep (2008).** *“Does Stock Market Development Cause Economic Growth? A Time Series Analysis for Indian Economy”*. International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 21 (2008).
- Escobar, N. y Salcedo, J.** *“Estructura de capital en América latina”*.
- Farhat, J. Cotei, C. Y Abugri, B. (2009).** *“Testing trade-off and pecking order models under different institutional environments”*. Recuperado el 11 de diciembre del 2016, de <http://ssrn.com/abstract=1404596>.
- Fernández, M. De Rojas, M. y Zuliani, G. (2004).** *“Contrastación de la teoría del Pecking Order: el caso de las empresas españolas”*. Valladolid: Universidad de Valladolid.
- Frank, M. and Goyal, V. (2000).** *“Testing the pecking order theory of capital structure”*. Recuperado el 2 de mayo del 2015, de <http://ssrn.com/abstract=243138>.
- Galarza Carlos (2015).** *“El aporte de las casas de valores al mercado de valores ecuatoriano en el período 2003-2012”*, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, pág. 11.
- Goldsmith, M. (1970).** *“Technological innovation and the economy”*. London (1970).
- Gomez, M. (2010).** *“Costos de transacción y creación de empresas”*. Revista Ciencias Estratégicas, vol. 18. Medellín – Colombia (2010).
- Guercio, M. y Terceño, A. (2009).** *“El mercado de renta fija argentino”*. Universitat Rovira i Virgili (editor). Tarragona (2009).
- Guha Deb, Soumya, y J. Mukherjee (2008).** *“Does Stock Market Development Cause Economic Growth? A Time Series Analysis for Indian Economy”*, International Research Journal of Finance and Economics, núm. 21, pp. 142-149.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (2018).** *“Estadísticas Económicas”*. Recuperado 10 enero 2018, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-economicas-3/>
- Jain, C. (2006).** *“Emerging economies and the transformation of international business”*. Edward Elgar (editor). Cheltenham (2006).

- Ketelhöhn W., Marín J. y otros. (2004).** “Análisis de Inversiones Estratégicas”. Grupo Editorial Norma.
- Kel, K. (2014).** “*The Case for Legalizing Capitalism*”. Ludwig von Mises Institute (editor). Auburn U.S.A (2014).
- King, R. y Levine, R. (1993).** “*Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*”, Quarterly Journal of Economics 108(3).
- La Porta, R. López de Silanes, F. y Shleifer, A.** “*Corporate Ownership Around the World*”. The Journal of Finance, Vol. 54, No. 2 (Apr., 1999), pp. 471-517.
- Larraín, F. y Sachs, J. (2002).** “*Macroeconomía en la economía global*”. Pearson Education (editor). Buenos Aires, Argentina (2002).
- Leland, H. y Toft, K. (1996).** “*Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads*”. Journal of Finance (51).
- Leland, Hayne. (1994).** “*Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure*”. Journal of Finance (49).
- Levine, R. y Zervos, S. (1998).** “*Stock Markets, Banks, and Economic Growth*”, American Economic Review, 88, pág. 537- 558.
- Lucas, H. (1989).** “*The challenge of information technology for the securities markets*”. Dow Jones-Irwin (editor). Homewood, Ill (1989).
- Mankiw, G. (2007).** “*Principios de Economía*”, Tercera Edición, Mc Graw Hill, Pág. 41
- McKinnon, Ronald (1988)** “*Financial liberalization and economic development: A reassessment of interest-rate policies in Asia and Latin America*”, Oxford Review of Economic Policy, vol. 5, N° 4, Oxford, Reino Unido, Oxford University Press/Oxford Review of Economic Policy.
- McKinnon, S. y Hayhow, Sally. (1998).** “*State of the business incubation industry*”. National Business Incubation Association (editor). Athens, Ohio (1998).
- Mesa de Análisis (2018).** “*La Nueva Ley de Mercado de Valores*”. Portal.uasb.edu.ec. Recuperado el 13 de enero de 2017, de [http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/LEY\\_MERCADO\\_VALORES.pdf](http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/LEY_MERCADO_VALORES.pdf)
- Miller, M. (1977).** “*Debt and taxes*”. Journal of Finance (32), 261-275.
- Miller, M. y Rock, K. (1985).** “*Dividend policy under asymmetric information. Journal of Finance*” (40), 1031-1051.
- Miramontes, Octavio (1999),** “*Los sistemas complejos como instrumentos de conocimiento y transformación del mundo*”. Ramírez, S. (editor), Perspectivas sobre la teoría de sistemas. Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades, UNAM-Siglo XXI, México (1999).

- Mishkin, Frederic S, (2001).** *“The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”*, 6th Ed. New York: Addison Wesley Longman.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958).** *“The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”*. American Economic Review (68), 261-297.
- Mongrut, S. (2005).** *“Discount Rates in Emerging Capital Markets”*. SSRN Electronic Journal. Recuperado el 5 de febrero 2017 [https://www.researchgate.net/publication/228271960\\_Discount\\_Rates\\_in\\_Emerging\\_Capital\\_Markets](https://www.researchgate.net/publication/228271960_Discount_Rates_in_Emerging_Capital_Markets)
- Myers, S. (1984).** *“Capital Structure Puzzle”*. 1st ed. Cambridge, Mass. National Bureau of Economic Research.
- Myers, S. y Majluf, N. (1984).** *“Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have”*. Journal of Financial Economics Vol. 13, No. 2, pp. 187-221.
- Myers, S. y Shyam-Sunder, L. (1994).** *“Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure”*. Journal of Financial Economics. Págs 219—244.
- Odedokun, M. (1996).** *“International evidence on the effects of directed credit programmes on efficiency of resource allocation in developing countries”*.
- Osei, R. (2005).** *“The fiscal effects of aid in Ghana”*.
- Pandey, I. M. (2001).** *“Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market”*. (Working Paper N° 2001-10-04, Indian Institute of Management Ahmedabad) Recuperado 3 septiembre 2017de [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com)
- Pymes y Autónomos (2014).** *“Que mide la relación entre ROA Y ROE”*, Recuperado 29 de enero de 2018 de <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-mide-la-relacion-entre-roa-y-roe>
- Reinhart, C. y Sbrancia, B.** *“The Liquidation Of Government Debt”*. National Bureau Of Economic Research. Massachusetts U.S.A (2011).
- Revista EKOS (2017).** *“Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada”*, Recuperado el 20 de enero de 2018 de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9520>
- Robinson, T. (1952).** *“Employment of Registrars”*. The Lancet (editor). Pág. 6735 (1952).
- Sánchez, M. (2001).** *“Premio nobel de economía 2001. El libre mercado no funciona”*. Electronic Journal. Recuperado el 5 de febrero 2017 <http://www.ejournal.unam.mx/moe/no118/MOE11806.pdf>

- Sbrancia, M. y Reinhart, C. (2011).** “*The Liquidation of Government Debt*”. SSRN Electronic Journal (editor). (2011).
- Schumpeter, J. (1911).** “*Theory of Economic Development*”.
- Shaw, M. (1973).** “*A system for structured programming*”. ACM SIGPLAN Notices (editor). Pag 84 (1973).
- Silva, I. (2007).** “*Contraste de la Teoría del Pecking Order*”. Departamento de Economía y Administración de Empresas, Universidad de Valladolid (editor). Valladolid (2007).
- Singh, P. and Kumar, B. (2008).** “*Trade off theory or pecking order theory: what explains the behavior of the Indian firms?*” Recuperado el 11 de diciembre de 2016, de <http://ssrn.com/abstract=1263226>.
- Solow, Robert (1956).** “*A Contribution to the theory of economic growth*” the Quartly Journal of Economics pág 65-94.
- Stern, E. y Meir, A. (1989).** “*International aspects of rural and urban metropolitan systems*”. Transaction (editor). New Brunswick (1989).
- Terceño, A. y Guercio, M. (2011).** “*Economic growth and development of the financial system*”. A comparative analysis. Investigaciones Europeas de dirección y economía de la empresa, 17, 33 – 46.
- The United States Department of Justice.** “*The herfindahl-hirschman index*”. Recuperado el 28 de febrero de 2018. <http://web.archive.org/web/20171123081450/https://www.justice.gov/atr/public/testimony/hi.htm>.
- Tobin, J. (1965).** “*Money and economic Growth*”. Econométrica XXXIII: 671-684
- Van Wijnbergen, S. (1985).** “*Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy*”. World Bank (editor). Washington, D.C., U.S.A. (1958).
- Xu, Y. (2000).** “*The Chinese city in space and time*”. University of Hawai'i Press (editor). Honolulu (2000).



# ANEXOS

## 1. Balances 2016

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONI O_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6 999	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_799 1	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAS_COSTOS_GAS TOS_7999	UTILIDAD
1790613941001	ADITEC ECUATORIANA CIA, LTDA,	5,797,960.96	235,961.76	-	350,263.68	260,017.58	-	424,375.00	3,635,262.59	2,162,698.37	5,200,852.59	53,374.83	-	2,543,839.55	2,624,496.73	5,168,336.28	32,516.31
992125985001	ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A, ADILISA	10,412,403.30	635,517.51	-	285,048.12	383,833.21	-	257,422.50	4,573,393.32	5,839,009.93	13,687,946.30	39,503.27	-	8,640,860.38	3,814,482.10	12,455,342.50	1,232,603.80
1791269489001	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA, LTDA,	18,733,747.50	5,859,774.97	269,068.57	-	1,137,496.80	-	-	14,658,486.30	4,075,261.26	22,041,049.30	447,430.63	37,235.14	15,270,788.80	6,738,686.84	22,009,475.60	31,573.70
991283560001	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDECOMISOS DEL PACIFICO (ADPACIFIC) S.A,	199,326.42	-	-	-	-	-	-	1,660.89	197,665.53	8,537.43	-	-	-	28,459.13	28,459.13	19,921.70
992598182001	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S., A, ECOGAL	49,950,300.80	-	-	1,070,000.00	-	-	6,120,000.00	26,154,900.60	23,795,400.20	10,632,237.90	782,387.50	-	4,568.78	10,279,694.60	10,284,263.40	347,974.50
991307605001	AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDECOMISOS S.A,	13,761,441.80	-	-	-	-	-	6,348,776.10	7,412,665.73	16,951,046.60	-	-	-	-	9,984,075.92	9,984,075.92	6,966,970.68
991181717001	AGNAMAR S.A,	7,735,959.95	-	-	996,341.41	-	-	249,459.07	5,243,811.11	2,492,148.84	14,321,570.60	2,916.60	-	11,916,047.10	2,403,629.32	14,319,676.40	1,894.20
990006687001	AGRIPAC SA	230,481,978.00	5,304,183.71	-	4,635,912.93	9,761,428.54	-	9,374,999.93	110,765,080.00	119,716,897.00	263,420,307.00	897,807.51	571,022.73	179,823,602.00	55,059,749.60	234,883,352.00	28,536,955.00
992119748001	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A,	31,717,562.20	4,189,405.65	-	1,020,000.00	7,819,894.75	-	2,000,000.00	22,168,130.50	9,549,431.67	44,882,048.70	938,286.15	-	37,928,365.00	5,871,001.58	43,799,366.60	1,082,682.10
992750537001	ALICOSTA BK HOLDING S.A,	2,002,738.47	-	-	-	-	-	93,907.95	-	1,908,830.52	249,746.47	-	-	-	185,576.44	185,576.44	64,170.03
1790381595001	ALIMENTOS ECUATORIANOS SA ALIMEC	7,656,320.52	-	-	333,629.64	-	-	3,495,309.41	4,161,011.11	15,336,812.90	-	-	-	10,251,902.00	4,369,509.34	14,621,411.30	715,401.60
990010110001	ALMACENES BOYACA S.A,	50,842,467.00	16,903,863.90	2,000,000.00	1,577,250.00	3,823,782.57	4,000,000.00	1,577,250.00	35,520,120.40	15,322,346.70	34,300,614.60	2,082,883.21	581,936.66	18,242,189.50	15,146,005.60	33,388,195.00	412,419.60
990011214001	ALMACENES DE PRATI SA	261,493,842.00	11,527,916.30	-	-	-	-	10,090,574.80	79,025,123.40	182,468,719.00	269,770,271.00	1,955,630.72	-	143,631,769.00	82,688,228.70	226,319,998.00	93,500,273.00
990004277001	ARTES GRAFICAS SENEFELDER CA	32,293,215.60	7,080,808.67	-	2,447,026.42	2,995,059.33	-	2,761,297.29	25,170,048.90	7,123,166.68	34,608,716.60	854,936.52	90,585.54	27,960,162.30	6,482,529.99	34,442,692.30	166,024.30
179205277001	ASACAR S.A,	9,717,298.18	-	-	-	-	-	-	5,139,607.33	4,577,690.85	21,449,741.60	233,349.91	7,541.23	18,369,739.10	3,086,342.56	21,456,081.70	6,340.10
991313788001	ASISERVY S.A,	62,113,913.00	11,159,170.10	-	1,687,500.01	4,400,508.68	-	5,062,500.01	40,557,135.90	21,556,777.10	74,369,333.80	1,695,331.03	-	65,164,676.70	7,331,841.95	72,496,518.60	1,872,815.20
1790038092001	ATU ARTICULOS DE ACERO SA	16,624,232.60	2,152,760.61	-	1,000,000.00	-	-	1,000,000.00	10,542,919.70	6,081,312.99	17,063,136.60	176,226.60	-	11,073,416.00	5,588,153.54	16,661,569.50	401,567.10
992559829001	AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOLEEC S.A,	46,734,880.90	10,656,096.40	-	2,244,734.76	-	-	2,819,103.34	36,024,828.70	10,710,052.20	51,519,402.10	-	-	45,440,552.90	4,893,613.05	50,334,166.00	1,185,236.10
1791806786001	AUTOFENIX S.A,	7,379,704.54	397,278.87	-	419,788.28	242,218.06	-	2,111,130.88	4,644,891.63	2,734,812.91	12,003,365.70	82,392.95	-	10,125,222.80	1,876,227.21	12,001,450.00	1,915.70
190336662001	AUTOHYUN S.A,	22,047,698.40	-	-	-	1,834,272.66	-	17,967,861.80	4,079,836.57	29,662,450.10	-	-	-	26,322,132.10	4,112,895.88	30,435,028.00	772,577.90
1790033961001	AUTOMOTORES ANDINA SA	18,158,914.70	1,444,839.22	-	-	-	-	-	4,658,418.41	13,500,496.30	16,237,326.40	75,215.52	-	13,583,034.50	2,727,248.26	16,310,282.70	72,956.30
1890000130001	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	35,456,254.20	5,679,036.61	-	379,953.17	925,797.78	-	-	9,733,962.25	25,722,291.90	51,776,043.70	523,264.38	-	44,845,834.50	5,714,649.44	50,560,483.90	1,215,559.80
990810311001	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	28,540,593.20	4,867,966.04	-	2,634,126.93	-	-	314,712.05	18,020,750.60	10,519,842.60	76,633,420.10	564,169.86	-	66,372,210.80	9,522,496.16	75,894,706.90	738,713.20
1790014797001	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)	112,984,455.00	21,474,475.70	2,593,240.33	6,863,769.68	-	-	7,525,000.00	50,456,128.90	62,528,325.70	139,073,963.00	611,812.51	229,111.25	101,204,645.00	31,013,189.00	132,217,834.00	6,856,129.00
992142618001	AVICOLA FERNANDEZ S.A,	45,929,545.00	5,789,495.82	-	1,000,000.00	4,462,013.48	-	2,000,000.00	25,674,936.50	20,254,608.50	55,809,144.90	1,032,902.35	-	40,643,891.90	13,975,198.20	54,619,090.10	1,190,054.80
991322752001	BASESURCORP S.A,	14,289,564.30	1,285,684.62	-	2,623,650.00	30,654.08	-	248,200.00	8,639,314.59	5,650,249.75	35,370,766.90	349,027.65	-	30,735,476.20	4,211,968.41	34,947,444.60	423,322.30
1792664519001	BIENES RAICES E INVERSIONES DE CAPITAL BRIKAPITAL S.A,	9,488,368.52	-	-	-	-	-	-	116,180.11	9,372,188.41	443,603.56	-	-	-	56,181.11	56,181.11	387,422.45
992137517001	BIOFACTOR S.A,	9,937,371.04	285,951.95	-	-	4,912,058.12	-	7,409,028.22	2,528,342.82	8,420,211.27	193,721.99	-	-	6,137,699.94	2,076,153.21	8,213,853.15	206,358.12
990124442001	BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A, BVG	6,516,824.21	35,059.63	-	-	-	-	631,102.69	5,885,721.52	3,338,328.61	-	-	-	-	3,280,273.51	3,280,273.51	58,055.10
1790008967001	BOLSA DE VALORES DE QUITO BVQ SOCIEDAD ANONIMA	6,987,791.11	-	-	-	-	-	557,209.22	6,430,581.89	3,225,165.15	-	-	-	-	2,552,890.75	2,552,890.75	672,274.40
990135630001	CALBAGS S.A,	15,452,868.40	3,393,343.56	-	351,329.73	531,011.86	-	80,000.00	11,386,275.10	6,456,593.30	21,651,729.40	308,918.28	-	13,091,792.60	7,733,859.52	20,825,652.10	826,077.30
1790268594001	CAMINOSCA S.A,	24,031,661.00	18,015.90	-	-	-	-	-	16,890,388.60	7,141,272.38	10,267,633.90	-	-	8,520,034.58	7,720,185.99	16,240,220.60	5,972,586.70
991304436001	CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A, CAMPOECUADOR	59,565,995.70	-	-	518,249.83	-	-	625,000.00	29,901,101.00	29,664,894.70	8,637,657.61	41,102.94	-	1,962,492.42	6,038,783.93	8,001,276.35	636,381.26
991259546001	CARRO SEGURO CARSEG S.A,	12,675,013.10	910,136.87	333,333.44	619,014.15	208,333.38	-	106,250.13	8,782,550.59	3,892,462.51	22,404,873.80	102,441.25	44,417.83	2,532,418.51	18,773,046.70	21,305,465.20	1,099,408.60
991400427001	CARTIMEX S.A,	47,082,009.40	4,553,457.52	-	4,500,000.00	651,858.65	-	1,500,000.00	41,765,460.70	5,316,548.76	52,572,389.50	488,059.59	136,502.20	40,169,695.10	11,615,443.50	51,785,138.70	787,250.80
1790004392001	CASA MOELLER MARTINEZ CA	21,834,540.80	6,426,064.97	54.70	354,249.98	-	-	18,961,522.90	2,873,017.94	27,394,433.70	217,344.36	-	-	17,252,183.50	10,132,712.40	27,384,895.90	9,537.80
1790009495001	CASABACA S.A,	59,872,349.30	5,051,871.32	-	-	4,370,114.93	-	27,750,076.00	32,122,273.30	106,086,104.00	803,487.06	-	-	78,551,398.60	22,773,587.20	101,324,986.00	4,761,118.00
1790311015001	CENTRO GRAFICO CEGRAFICO S.A,	3,489,553.78	566,146.83	-	-	175,814.91	-	2,356,098.42	1,133,455.36	2,362,200.76	48,714.21	-	-	1,859,657.54	714,891.83	2,574,549.37	212,348.61
991360042001	CENTURIOSA S.A,	5,985,408.98	520,224.34	48,000.00	360,048.57	182,628.46	-	349,817.89	2,536,679.42	3,448,729.56	5,695,373.58	126,066.06	-	3,877,623.88	1,630,659.55	5,508,283.43	187,090.15

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVO_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI LPI_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_N ETO_698	TOTAL_INGRESOS_699 9	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAS_COSTOS_GAST OS_7999	UTILIDAD
1790003888001	CEPSA S.A.	35,548,079.00	2,634,770.27	-	1,366,607.56	2,940,969.93	-	1,478,209.42	16,100,006.80	19,448,072.20	38,839,890.80	475,983.93	-	27,198,176.60	11,051,608.00	38,249,784.60	590,106.20
992729120001	CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A.	2,717,684.09	-	-	-	-	-	-	431,324.96	2,286,359.13	183,488.79	-	-	7,648.46	25,377.23	33,025.69	150,463.10
992395974001	CERRO VERDE FORESTAL S.A. (BIGFOREST)	4,905,290.99	-	-	-	-	-	-	945,089.52	3,960,201.47	418,748.48	-	-	25,554.22	24,621.53	50,175.75	368,572.73
990023549001	CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	528,010,588.00	27,457,194.70	-	-	16,153,097.10	-	-	333,702,450.00	194,308,138.00	464,430,719.00	-	-	116,275,463.00	167,618,244.00	283,893,707.00	180,537,012.00
991280855001	CHOCOLATES FINOS NACIONALES COFINA S.A.	18,506,409.70	1,466,051.97	-	963,678.72	1,566,808.46	-	696,500.00	8,721,139.47	9,785,270.24	23,059,225.60	286,914.36	-	20,422,969.40	2,289,053.12	22,712,022.50	347,203.10
992231467001	CIA. IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	6,550,183.24	1,236,148.74	-	17,653.81	614,913.22	-	658,333.31	4,651,486.50	1,898,696.74	12,192,222.70	202,659.03	-	9,023,530.94	2,741,783.88	11,765,314.80	426,907.90
1790151506001	DIALCO S.A.	2,866,012.61	-	-	-	-	-	-	945,895.91	1,920,116.70	1,636,645.47	524.60	-	854,421.88	789,462.97	1,643,884.85	7,239.38
190110001001	COLINEAL CORPORATION CIA. LTDA.	52,227,132.70	5,317,651.62	458.33	-	11,481,595.00	2,000,000.00	-	33,572,807.90	18,654,324.80	40,856,609.40	1,449,610.15	57,616.72	20,068,281.80	19,273,455.40	39,341,737.20	1,514,872.20
1090084247001	COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	22,171,035.10	4,054,966.58	618,887.26	-	2,336,368.17	1,025,478.85	-	14,143,674.40	8,027,360.68	20,416,788.40	629,275.10	-	16,877,344.10	3,513,764.31	20,391,108.40	25,680.00
990005419001	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	263,390,091.00	9,807,000.86	3,545,718.05	-	19,263,590.60	262,281.95	-	125,948,200.00	137,441,891.00	141,201,879.00	2,610,119.98	205,863.28	96,228,328.40	37,770,773.80	133,999,102.00	7,202,777.00
1790021831001	COMPANIA DE SERVICIOS AUXILIARES DE GESTION DE COBRANZA RECYCOB S.A.	24,913,326.40	-	-	-	-	-	-	18,594,345.30	6,318,981.14	1,174,143.58	2,875.48	-	-	976,391.84	976,391.84	197,751.74
1790885186001	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUQUIP DOS S.A.	14,592,578.50	801,312.51	-	759,358.55	11,658.41	-	1,076,034.88	11,061,173.50	3,531,404.97	21,637,639.40	89,687.66	-	15,103,472.40	5,854,106.11	20,957,578.50	680,060.90
1790412113001	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA CA	80,361,765.10	3,390,689.78	165,432.80	-	4,112,080.69	6,000,000.00	-	31,925,797.70	48,435,967.40	59,476,728.20	805,883.98	471,040.46	-	57,406,640.30	57,406,640.30	2,070,087.90
992401923001	CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPIO S.A.	36,552,783.10	2,813,881.28	-	477,029.50	432,007.94	-	1,250,602.57	32,027,725.90	4,525,057.22	57,354,789.50	-	-	51,391,611.10	3,532,837.83	54,924,448.90	2,430,340.60
992260378001	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	4,824,479.89	23,493.44	58,333.39	-	9,714.05	600,000.00	-	4,218,387.55	606,092.34	2,942,369.79	77,794.73	-	2,166,669.22	660,927.68	2,827,596.90	114,772.89
190005070001	CONTINENTAL TIRE ANDINA S. A.	156,687,962.00	2,927,409.25	-	23,234,869.00	4,533,087.20	-	-	74,515,627.70	82,172,334.00	153,302,284.00	2,187,232.81	-	122,076,976.00	23,217,625.30	145,294,601.00	8,007,683.00
1792193737001	CONVERTIDORA DE PAPELES ECUADOR JAVIER & PAULINA CIA. LTDA.	350,151.17	-	-	-	54,412.02	-	-	331,190.27	18,960.90	984,752.99	-	-	645,538.96	330,027.26	975,566.22	9,186.77
992530251001	CORPORACION DELICO CIA. LTDA.	4,091,019.85	181,401.68	-	281,250.00	-	-	62,500.00	2,147,903.42	1,943,116.43	10,292,499.50	65,759.65	-	8,809,238.27	1,126,503.83	9,935,742.10	356,757.40
1792348706001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.	21,231,391.10	3,096,462.55	-	-	477,891.94	-	-	15,290,033.60	5,941,357.47	19,309,049.70	115,689.61	-	16,122,718.20	2,706,714.60	18,829,432.80	479,616.90
1790140083001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO SA CEDAL	67,446,407.60	12,043,327.10	-	-	12,632,350.30	-	-	32,033,976.00	35,412,431.60	58,756,867.50	687.97	-	48,763,614.40	9,256,225.62	58,019,840.00	737,027.50
990004196001	CORPORACION EL ROSADO S.A.	593,807,373.00	45,195,418.80	16,166,666.70	36,851,333.30	46,181,152.10	1,402,777.72	34,448,559.40	346,839,371.00	246,968,002.00	983,691,390.00	6,529,364.75	1,581,844.15	735,685,804.00	234,299,967.00	969,985,771.00	13,705,619.00
1790016919001	CORPORACION FAVORITA C.A.	#####	-	-	-	-	-	-	342,422,898.00	1,097,720,533.00	1,887,147,694.00	4,708.34	-	1,398,632,190.00	287,510,776.00	1,686,142,966.00	201,004,728.00
190168190001	CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.	58,858,161.30	14,796,945.40	-	-	-	-	-	42,284,132.60	16,574,028.70	52,303,392.60	3,129,462.02	65,362.40	30,272,279.80	19,844,476.50	50,116,756.30	2,186,636.30
190159663001	CORPORACION JCEVORP CIA. LTDA.	18,841,272.60	1,791,996.95	-	494,896.74	251,490.07	-	11,131.24	9,506,207.09	9,335,065.53	35,559,556.00	361,904.07	-	30,488,636.80	3,509,561.76	33,998,198.50	1,561,357.50
990560536001	CORPORACION MULTIBG S.A.	138,287,362.00	2,724,084.81	-	-	-	-	-	2,730,445.38	135,556,917.00	-	169,501.06	-	-	681,947.23	681,947.23	681,947.23
1791268776001	CORPORACION SUPERIOR COSUPERIOR S.A.	65,104,834.70	2,442,392.27	-	-	5,113,429.84	-	-	39,821,125.20	25,283,709.50	121,150,764.00	738,048.85	-	92,508,702.60	21,813,584.00	114,322,287.00	6,828,477.00
990442991001	CRIMASA CRIADEROS DE MARISCOS SA	7,819,042.74	389,563.63	172,555.53	260,000.00	219,880.00	207,244.38	35,000.00	4,467,902.38	3,351,140.36	13,553,026.90	-	-	12,073,986.40	1,253,458.28	13,327,444.70	225,582.20
990021279001	CRISTALERIA DEL ECUADOR SA CRIDESA	76,244,879.20	2,016,890.41	-	-	-	-	-	28,578,255.30	47,666,623.80	57,366,682.90	522,385.78	-	40,331,897.10	5,909,104.78	46,241,001.90	11,125,681.00
1791299035001	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	96,813,253.10	6,350,054.68	-	6,683,085.56	9,713,644.66	-	-	61,143,239.50	35,670,013.70	82,250,450.30	1,784,833.03	142,704.40	65,117,637.00	10,950,043.10	76,067,680.10	6,182,770.20
1791288777001	DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	7,832,552.59	-	-	-	-	-	-	7,832,552.59	-	-	-	-	-	-	-	-
991265414001	DELICORP S.A.	53,473,654.60	5,822,989.33	-	1,692,650.72	564,848.34	-	2,489,211.78	45,012,455.80	8,461,198.77	43,333,959.80	188,631.94	-	35,086,753.60	8,000,961.65	43,087,715.20	246,244.60
1791878280001	DEXICORP S.A.	41,980,744.00	2,062,792.01	16,702.31	2,582,059.78	-	13,631,479.80	1,900,992.97	23,224,367.90	18,756,376.10	4,681,903.63	1,300,815.77	307,485.64	-	4,264,050.04	4,264,050.04	417,853.59
1790819515001	DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C. LTDA.	14,625,533.40	316,678.75	-	1,457,006.06	-	-	787,500.00	8,740,938.51	5,884,594.86	26,273,988.90	22,865.67	-	18,913,390.30	6,386,285.11	25,299,675.40	974,313.50
1390060757001	DIPAC MANTAS S.A.	33,783,455.40	5,700,255.57	-	1,000,000.00	1,358,036.30	-	2,000,000.00	17,756,978.30	16,026,477.10	62,410,497.50	776,648.83	32,621.06	39,855,105.20	11,331,509.30	51,186,614.40	11,223,883.10
1791937813001	DISMARKLUB S.A.	11,095,086.70	2,163,510.87	-	-	-	-	-	6,580,348.76	4,514,737.90	14,298,164.10	119,165.12	-	10,630,686.40	3,402,618.49	14,033,304.90	264,859.20
992618728001	DISTRIBUIDORA DE CARNES Y ALIMENTOS DIGECA S.A.	3,894,825.64	218,534.50	-	250,000.00	41,633.04	-	125,000.00	1,937,868.95	1,956,956.69	9,362,130.97	58,834.76	-	7,420,475.09	1,707,077.02	9,127,552.11	234,578.86
99058322001	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	257,428,315.00	9,367,617.83	512,727.61	31,161,486.70	8,701,925.24	2,708,333.31	17,525,000.00	219,647,413.00	37,780,902.10	651,833,401.00	3,004,720.14	207,234.46	516,870,315.00	116,087,738.00	632,958,053.00	18,875,348.00
990789061001	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR SA	78,635,197.90	1,283,333.27	-	1,394,276.27	-	-	1,022,313.63	75,671,953.60	2,963,244.32	353,476,469.00	-	535,371.48	285,542,967.00	63,813,369.10	349,356,336.00	4,120,133.00
991284214001	DITECA S.A.	53,975,155.20	246,704.04	-	2,000,000.00	-	-	1,500,000.00	34,880,725.90	19,094,429.20	28,263,817.20	25,190.09	-	16,099,283.10	10,420,563.70	26,519,846.80	1,743,970.40
990319723001	DOLMEN SA	17,573,731.60	350,402.50	-	47,834.80	81,041.99	-	-	4,722,640.70	12,851,090.90	4,582,267.65	69,671.91	-	3,109,737.00	1,322,591.49	4,432,328.49	149,939.16

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI _CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI _LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_N ETO_698	TOTAL_INGRESOS_699 9	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAS_COSTOS_GAST OS_7999	UTILIDAD
99085683001	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S, A.	22,642,774.50	919,353.59	-	1,074,999.98	2,265,456.22	-	4,375,000.03	16,986,876.50	5,655,898.01	19,734,714.50	274,024.67	20,683.98	12,068,663.00	6,878,756.85	18,947,419.80	787,294.70
992249102001	ECSYAUTO S,A.	3,089,074.00	-	-	-	-	-	-	1,376,967.84	1,712,106.16	10,396,239.50	13,020.16	-	9,216,685.33	1,189,497.09	10,406,182.40	9,942.90
990494878001	ECUAINMCO S,A.	14,246,078.60	3,243,152.64	-	1,875,000.00	-	-	187,000.00	11,070,449.50	3,175,629.13	18,117,638.40	490,426.50	-	14,263,163.60	5,940,741.36	20,203,904.90	2,086,266.50
1790143007001	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	32,492,216.50	515,981.10	-	1,219,877.68	-	-	2,310,088.41	19,092,947.00	13,399,269.50	24,984,889.50	18,171.75	-	17,810,805.40	6,588,017.45	24,398,822.80	586,066.70
1791909690001	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESERICO S,A.	48,079,758.90	2,867,855.28	-	-	4,309,074.51	-	-	38,095,562.80	9,984,196.08	42,130,581.50	712,563.56	-	30,737,039.30	9,835,241.78	40,572,281.10	1,558,300.40
1890061385001	ECUATRAN SA	26,949,485.10	3,113,274.00	-	1,100,000.00	4,138,982.59	-	600,000.00	16,684,210.70	10,265,274.40	23,331,269.10	353,959.16	-	19,511,073.80	3,270,907.22	22,781,981.00	549,288.10
1790160653001	EDESA SA	101,516,085.00	13,809,863.60	-	9,193,826.61	7,896,473.46	-	17,068,852.50	65,217,675.30	36,298,409.30	59,925,969.70	3,327,786.09	-	45,518,345.40	14,523,281.20	60,041,626.60	115,656.90
992501928001	EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S,A.	5,044,137.21	-	-	-	-	-	-	951,299.56	4,092,837.65	357,971.53	-	-	-	24,901.85	24,901.85	333,069.68
992562242001	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S,A.	4,213,769.49	-	-	-	-	-	-	753,710.51	3,460,058.98	330,118.46	-	-	17,745.12	25,039.95	42,785.07	287,333.39
992302917001	EL TICAL C.A. ELTECA	5,298,813.57	-	-	-	-	-	-	1,039,388.54	4,259,425.03	499,500.57	-	-	36,768.16	27,497.02	64,265.18	435,235.39
1390141692001	EMPACADORA BILBO S,A. BILBOSA	23,442,494.40	8,650,596.86	-	369,977.42	-	-	728,302.63	12,164,420.90	11,278,073.60	31,411,966.40	647,853.83	-	28,012,406.00	3,262,536.94	31,274,942.90	137,023.50
1790012158001	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	37,192,116.90	3,781,212.11	-	1,250,000.00	-	-	590,000.00	21,993,854.50	15,198,262.30	57,604,897.20	339,491.66	-	42,957,344.80	12,884,370.80	55,841,715.50	1,763,181.70
1791860829001	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA, LTD.A.	6,493,647.42	431,566.91	-	650,000.00	10,738.38	-	410,000.00	3,205,381.48	3,288,265.94	11,724,323.20	53,994.64	-	9,778,685.40	1,702,382.81	11,481,068.20	243,255.00
1391738986001	ENERGY & PALMA ENERGPALMA S,A.	114,804,815.00	7,919,063.50	-	1,335,011.64	8,736,375.88	-	1,225,920.51	31,738,064.70	83,066,750.10	16,665,864.90	1,954,174.79	-	12,291,465.70	5,086,732.42	17,378,197.10	712,332.20
990041105001	ENVASES DEL LITORAL SA	113,146,512.00	13,289,101.20	5,940,523.17	13,055,885.90	12,048,340.00	5,690,438.12	9,608,052.56	74,440,481.40	38,706,030.10	59,146,218.20	4,329,142.86	807,874.99	44,757,321.00	12,605,721.80	57,363,042.80	1,783,175.40
990134294001	ESCULAPIO S,A.	27,241,695.60	3,375,666.02	-	-	288,891.78	-	761,944.34	20,352,863.00	6,888,832.65	22,514,202.40	402,513.05	-	-	22,410,462.80	22,410,462.80	103,739.60
992211237001	ESLVE S,A.	22,881,145.50	1,381,419.24	-	667,100.00	4,380,738.95	500,000.00	545,000.00	10,885,178.40	11,995,967.10	7,804,511.51	488,369.33	-	3,623,186.07	3,178,815.04	6,802,001.11	1,002,510.40
990006164001	ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL CA	57,006,149.20	2,590,432.17	-	715,394.68	6,765,775.08	-	1,652,768.27	35,871,124.10	21,135,024.80	56,100,047.70	846,595.09	-	38,174,287.20	15,603,129.70	53,777,416.90	2,322,630.80
990158630001	ETINAR S,A.	35,684,164.20	7,969,458.05	-	1,000,000.00	-	-	500,000.00	28,618,564.10	7,065,600.19	19,931,473.20	13,882.30	-	16,207,375.40	3,681,964.80	19,889,340.20	42,133.00
1390149219001	EUROFISH S,A.	113,352,047.00	21,275,712.80	340,247.69	3,438,665.13	12,689,680.00	4,692,807.86	8,150,694.68	67,322,873.60	46,029,173.90	107,966,474.00	3,550,779.42	-	96,472,111.50	11,021,147.70	107,493,259.00	473,215.00
990209898001	EXOFRUT S,A.	20,912,731.30	2,087,484.86	-	234,313.45	7,197,407.93	-	-	15,262,733.80	5,649,997.52	11,090,847.00	793,544.04	-	7,295,158.00	3,744,877.00	11,040,035.00	50,812.00
992640979001	EXPORTCREDIT S,A.	2,431,181.33	93,818.16	-	-	-	-	650,000.00	1,456,344.95	974,836.38	277,220.69	-	-	-	274,291.40	274,291.40	2,929.29
1790300404001	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S,A.	28,908,998.20	5,310,831.48	1,500,000.00	-	4,815,181.10	-	-	20,213,750.80	8,695,247.38	87,091,235.00	1,463,561.79	-	77,382,624.30	6,245,448.05	83,628,072.40	3,463,162.60
990551405001	FABRICA DE ENVASES S,A. FADESA	133,526,201.00	948,082.40	-	12,833,333.30	768,700.32	-	6,500,000.01	66,052,034.50	67,474,166.40	110,124,887.00	1,179,758.77	164,378.67	86,517,490.40	14,958,121.60	101,475,612.00	8,649,275.00
992568941001	FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S,A.	11,115,237.70	2,494,318.82	-	917,959.57	193,006.27	-	-	9,565,358.51	1,549,879.23	3,290,188.20	122,375.25	-	-	2,985,948.54	2,985,948.54	304,239.66
1790710319001	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARCOMED	175,712,486.00	24,185,719.20	-	-	33,159,021.20	-	-	136,311,519.00	39,400,966.70	247,807,562.00	4,086,348.02	-	172,404,745.00	71,681,912.30	244,086,657.00	3,720,905.00
1791984722001	FARMAENLACE CIA, LTDA	93,482,855.60	319,250.50	260,000.00	8,567,400.00	-	780,249.57	500,000.00	72,240,471.90	21,242,383.80	281,980,908.00	1,020,238.02	118,708.88	205,995,671.00	62,181,429.60	268,177,101.00	13,803,807.00
1791401344001	FERMAGRI S,A.	16,789,153.90	4,537,391.20	-	351,494.19	-	-	-	11,197,051.40	5,592,102.52	24,736,141.40	432,047.65	-	20,294,372.20	3,451,925.61	23,746,297.80	989,843.60
992256230001	FERREMUNDO S,A.	49,407,636.80	770,018.83	7,364,952.10	1,600,000.00	-	-	4,399,999.99	30,647,474.50	18,760,162.30	67,962,174.80	362,375.09	729,851.96	52,053,213.30	13,868,647.30	65,921,860.70	2,040,314.10
990387028001	FERRETERIA COMERCIAL FECCO S,A.	612,219.80	-	-	-	-	-	-	170,897.65	441,322.15	514,925.22	-	-	304,457.93	180,256.94	484,714.87	30,210.35
1790030008001	FERRO TORRE SA	33,595,723.00	5,600,996.52	760,088.73	918,500.00	833,094.88	-	918,500.00	19,099,712.60	14,496,010.40	35,250,698.00	-	-	25,649,686.40	6,936,905.96	32,586,592.40	2,664,105.60
1792043034001	FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S,A.	11,802,687.40	624,295.21	-	417,371.31	-	-	-	7,228,474.63	4,574,212.79	11,861,317.00	-	-	8,318,614.40	2,927,402.57	11,246,017.00	615,300.00
99144049001	FIGURETTI S,A.	8,837,523.87	2,797,372.79	-	-	-	-	-	7,372,086.01	1,465,437.86	4,991,492.83	168,661.93	-	3,533,893.26	1,333,392.61	4,867,285.87	124,206.96
1790004147001	FIRMESA INDUSTRIAL CIA, LTDA.	10,494,683.90	1,622,151.98	-	1,176,254.77	332,828.03	-	855,457.98	7,411,044.10	3,083,639.78	15,039,782.10	338,844.71	-	6,389,681.17	8,150,407.92	14,540,089.10	499,693.00
990008647001	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES SA	75,555,329.80	12,527,687.50	413,905.56	6,377,496.39	333,333.28	2,902,492.26	8,060,000.00	39,735,970.90	35,819,358.90	36,385,217.40	2,531,340.89	97,516.69	27,263,277.90	8,176,533.89	35,439,811.80	945,405.60
1090067563001	FLORALP SA	14,337,318.90	3,208,263.06	-	-	2,727,485.74	-	-	9,946,557.28	4,390,761.58	25,320,583.70	458,717.74	-	20,988,795.60	3,646,320.88	24,635,116.50	685,467.20
1791860055001	FRUTERA DEL LITORAL CIA, LTDA.	15,357,932.00	189,944.90	-	1,118,712.70	900,000.00	-	2,624,536.47	12,639,771.50	2,718,160.42	24,483,560.20	483,085.45	-	20,057,588.10	4,252,847.92	24,310,436.10	173,124.10
992369825001	FUNDAMETZ S,A.	22,866,224.00	6,125,191.02	399,999.96	926,032.87	1,877,285.30	133,333.38	-	16,536,120.60	6,330,103.40	57,423,846.10	722,566.30	47,477.57	52,918,997.60	2,808,990.23	55,727,987.80	1,695,858.30
990183899001	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S,A.	54,549,329.30	9,601,470.36	-	3,284,125.00	11,109,216.60	-	-	45,750,634.00	8,798,695.29	33,888,860.80	1,848,586.69	-	23,954,391.60	9,199,944.86	33,154,336.50	734,524.30
992535776001	GALARMOBIL S,A.	3,364,695.79	-	-	-	10,163.88	-	-	2,722,416.35	642,279.44	9,604,778.52	-	-	7,913,786.97	1,586,853.16	9,500,640.13	104,138.39

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI _CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI _LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_N ETO_698	TOTAL_INGRESOS_699 9	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAS_COSTOS_GAST OS_7999	UTILIDAD
992922512001	GALMACK S.A.	4,618,937.30	-	-	-	576,733.66	-	-	3,682,349.28	936,588.02	9,951,437.31	14,983.44	-	8,107,128.36	1,631,389.11	9,738,517.47	212,919.84
992429364001	GRIFINE S.A.	22,094,944.00	305,778.32	-	647,331.62	-	-	120,000.00	11,955,730.80	10,139,213.20	13,348,474.10	146,498.46	-	9,723,069.70	3,855,550.66	13,578,620.40	230,146.30
990293244001	HOLCIM ECUADOR S.A.	646,089,776.00	36,488,460.60	616,692.26	33,173,690.00	16,308,800.90	95,930,664.20	-	298,164,597.00	347,925,179.00	450,597,619.00	3,004,776.68	7,470,216.30	249,949,045.00	41,477,651.00	291,426,696.00	159,170,923.00
992724919001	HOLDING TONICORP S.A.	156,203,247.00	-	-	-	-	-	-	18,388.00	156,184,859.00	16,039,837.80	-	-	-	180,624.12	180,681.12	15,859,156.68
990267278001	HOTEL BOULEVARD (ELBOULEVARD) S.A.	18,837,499.80	68,721.29	-	-	1,310,868.99	-	3,694,285.75	7,478,000.71	11,359,499.10	4,804,460.92	170,268.12	-	1,905,258.88	2,899,202.04	4,804,460.92	-
1790033287001	HOTEL COLON INTERNACIONAL CA	42,479,809.00	131,931.13	-	-	38,706.69	-	-	4,402,785.01	38,077,024.00	14,211,113.20	28,211.22	-	7,371,282.26	5,640,673.27	13,011,955.50	1,199,157.70
992400099001	HUMANITAS S.A.	3,137,547.22	620,526.76	-	-	-	-	-	2,863,494.97	274,052.25	4,495,396.34	46,537.71	-	3,237,936.90	1,205,507.38	4,443,444.28	51,952.06
992316519001	HYDRIAPAC S.A.	3,796,639.00	209,942.43	-	-	-	-	212,538.17	1,608,364.96	2,188,274.04	6,102,360.94	27,345.18	-	5,290,368.47	403,283.90	5,693,652.37	408,708.57
990043027001	ICESA S.A.	94,538,839.40	21,696,891.70	-	2,000,000.00	-	10,900,000.00	-	70,249,445.70	24,289,393.70	146,392,028.00	4,215,547.25	-	89,820,143.50	54,070,569.80	143,890,713.00	2,501,315.00
991098127001	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	43,645,187.30	4,188,962.03	61,024.27	2,746,563.52	800,075.07	1,215,607.62	2,473,585.12	34,863,140.50	8,782,046.80	37,450,198.70	711,458.10	72,145.12	27,396,089.90	9,162,607.18	36,558,697.10	891,501.60
1790183750001	IMPORTADORA VEGA S.A.	22,039,309.10	2,777,574.08	-	-	2,118,963.37	-	-	12,098,113.60	9,941,195.50	31,842,552.20	414,264.64	-	20,804,810.30	11,435,996.90	32,240,807.20	398,255.00
1890138507001	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA	23,062,327.10	3,020,356.79	245,654.47	3,053,296.67	891,790.94	300,000.00	3,992,783.08	15,661,553.00	7,400,774.12	19,381,318.60	408,272.54	10,789.29	15,464,961.40	3,136,111.16	18,601,072.60	780,246.00
991254374001	INDEUREC S.A.	31,823,346.80	3,270,144.35	-	56,070.51	6,524,454.61	-	-	14,930,858.70	16,892,488.10	17,273,996.30	410,389.92	-	10,980,221.60	5,136,416.22	16,116,637.90	1,157,358.40
990014094001	INDUAUTO S.A.	42,409,755.20	3,867,341.13	-	1,203,280.61	2,442,566.18	-	1,166,500.00	24,649,497.10	17,760,258.00	67,768,692.00	323,084.82	-	56,751,865.30	6,977,046.91	63,728,912.20	4,039,779.80
190061264001	INDUGLOB S.A.	139,276,536.00	14,811,746.90	3,000,000.00	-	35,755,735.10	-	-	83,528,937.00	55,747,598.90	153,657,158.00	5,533,119.24	534,599.60	109,749,115.00	42,954,866.00	152,703,981.00	953,177.80
990562091001	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	46,913,275.80	5,758,787.66	666,666.72	5,250,000.00	4,269,135.96	305,555.50	2,125,000.00	28,905,797.80	18,007,478.00	53,122,617.30	1,436,655.25	3,229.17	40,443,152.10	8,668,440.53	49,111,592.60	4,011,024.70
1190049406001	INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE CA,	31,279,605.30	3,429,779.77	-	635,139.52	8,318,131.47	780,000.00	835,953.17	23,031,935.60	8,247,669.68	27,251,923.30	887,996.95	59,808.33	16,869,774.50	7,472,335.00	24,342,109.50	2,909,813.80
992207892001	INDUSTRIAL GEMINIS INDEUGEM S.A.	219,936.62	-	-	-	48,961.27	-	-	94,679.55	125,257.07	519,653.49	-	-	311,951.83	139,764.71	451,716.54	67,936.95
1291740827001	INDUSTRIAL PAPELERA ECUATORIANA S.A. INPAECSA	37,865,637.20	1,082,212.57	-	2,156,328.82	14,626,776.00	-	1,749,378.65	34,280,021.20	3,585,616.01	21,544,905.30	1,870,717.78	-	15,278,390.00	7,781,876.62	23,060,266.60	1,515,361.30
1390000991001	INDUSTRIAS ALES CA	193,385,849.00	26,648,361.40	-	1,016,260.16	29,489,202.10	-	2,214,586.63	119,825,517.00	73,560,332.40	165,984,249.00	4,340,368.10	-	127,438,786.00	40,505,349.30	167,944,135.00	1,959,886.00
1890007976001	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	7,615,398.72	1,458,429.31	75,138.86	1,124,225.62	654,329.59	-	-	5,271,507.70	2,343,891.02	9,073,863.81	-	-	6,658,700.22	2,174,311.46	8,833,011.68	240,852.13
1790386805001	INDUSTRIAS OMEGA C.A.	8,947,203.62	935,715.26	-	176,375.00	109,523.60	-	762,500.00	7,143,081.73	1,804,121.89	12,529,192.50	-	-	10,396,014.40	2,197,056.57	12,593,071.00	63,878.50
990021066001	INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA	4,970,889.74	171,931.69	-	375,000.14	-	-	562,500.01	2,596,399.59	2,374,490.15	4,793,609.10	128,741.91	-	3,632,733.54	958,571.41	4,591,304.95	202,304.15
990681708001	INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR SA	32,113,513.70	7,432,383.30	-	1,750,833.35	2,973,037.58	-	1,260,416.68	20,816,484.20	11,297,029.50	29,774,697.40	418,836.44	-	20,143,432.30	8,610,386.95	28,753,819.30	1,020,878.10
1090075744001	INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPANIA DE ECONOMIA MIXTA IANCEM	33,691,162.90	300,893.50	-	-	-	-	-	8,397,270.90	25,293,892.00	24,780,358.40	67,614.06	-	19,494,615.80	4,534,449.16	24,029,065.00	751,293.40
991274545001	INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	73,582,473.90	-	-	2,033,580.45	-	-	3,100,000.00	29,343,812.40	44,238,661.50	21,418,854.40	4,419.55	-	-	12,386,570.20	12,386,570.20	9,032,284.20
990598967001	INMOBILIARIA LAVIE SA	150,637,739.00	3,366,912.16	-	9,185,788.21	1,019,446.15	-	-	25,683,260.30	124,954,478.00	20,196,248.60	548,305.27	-	-	16,836,492.90	16,836,492.90	3,359,755.70
990020264001	INPROEL S.A.	37,048,151.40	738,287.43	-	1,096,999.98	-	-	1,020,500.02	20,497,878.00	16,550,273.40	43,490,473.20	117,469.01	-	34,019,110.70	7,070,592.37	41,089,703.10	2,400,770.10
990015449001	INTACO ECUADOR S.A.	66,270,596.90	2,890,773.59	950,382.66	1,372,066.00	5,434,381.61	936,548.49	750,000.00	23,650,976.80	42,619,620.10	48,287,910.70	963,360.04	158,393.02	26,331,746.40	13,769,256.00	40,101,002.50	8,186,908.20
991028544001	INTEROC S.A.	88,149,204.20	4,169,908.04	-	28,798,250.00	2,896,258.13	-	3,707,750.00	57,141,614.40	31,007,589.80	70,037,814.20	3,885,680.23	-	41,253,251.50	29,771,579.70	71,024,831.20	987,017.00
991344004001	IPAC S.A.	180,000,003.00	2,863,279.81	1,644,743.98	13,000,000.00	4,612,286.76	-	-	71,009,640.90	108,990,362.00	144,823,393.00	747,715.22	210,198.77	109,611,304.00	26,470,701.20	136,082,006.00	8,741,387.00
991448551001	JAROMA S.A.	16,020,110.60	1,850,219.89	-	-	35,371.17	-	-	9,704,835.94	6,315,274.65	13,169,140.50	147,955.12	-	10,189,602.90	2,262,631.92	12,452,234.90	716,905.60
990331928001	L. HENRIQUES & CIA. S.A.	13,272,381.20	585,233.76	-	500,000.00	-	-	-	9,394,795.28	3,877,585.96	21,890,420.00	43,083.03	-	14,248,053.40	6,656,767.83	20,904,821.20	985,598.80
992455985001	LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S.A.	4,639,590.82	-	-	-	-	-	-	896,428.09	3,743,162.73	354,790.65	-	-	19,331.17	26,994.01	46,325.18	308,465.47
992659602001	LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	4,737,636.52	-	-	-	-	-	-	774,185.80	3,963,450.72	348,566.68	-	-	-	25,142.68	25,142.68	323,424.00
992749644001	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S.A.	6,292,081.74	-	-	-	-	-	-	919,189.64	5,372,892.10	315,661.24	-	-	-	32,904.94	32,904.94	282,756.30
992870788001	LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S.A.	5,675,111.10	-	-	-	-	-	-	715,885.95	4,959,225.15	1,067,070.46	-	-	-	73,145.25	73,145.25	993,925.21
992617136001	LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S.A.	3,969,670.22	-	-	-	-	-	-	682,661.33	3,287,008.89	306,599.59	8.56	-	26,126.16	24,868.24	50,994.40	255,605.19
1390012949001	LA FABRIL S.A.	313,508,289.00	21,707,450.80	7,413,999.63	37,825,281.40	38,203,761.90	990,575.75	19,299,826.70	213,776,856.00	99,731,432.50	468,297,120.00	8,458,658.47	493,230.15	354,371,291.00	98,499,611.20	452,870,903.00	15,426,217.00
992355727001	LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S.A.	4,684,374.21	-	-	-	-	-	-	942,210.04	3,742,164.17	429,262.76	-	-	-	24,199.17	24,199.17	405,063.59

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_N ETO_698	TOTAL_INGRESOS_699 9	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAL_COSTOS_GAST OS_7999	UTILIDAD
992703172001	LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	4,983,361.95	-	-	-	-	-	-	780,587.50	4,202,774.45	293,412.85	-	-	-	26,866.32	26,866.32	266,546.53
992713909001	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.	5,603,955.32	-	-	-	-	-	-	827,775.94	4,776,179.38	206,379.41	-	-	-	33,874.96	33,874.96	172,504.45
991131027001	LABIZA S.A.	9,899,189.74	793,516.40	-	62,500.00	3,257,536.78	-	1,085,570.32	5,665,178.44	4,234,011.30	12,876,309.50	-	-	9,996,005.97	2,474,052.53	12,470,058.50	406,251.00
1790013502001	LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECLUATORIANOS LIFE	45,289,961.20	739,636.13	4,324,479.56	540,991.75	2,880,555.59	-	993,323.07	23,746,313.70	21,543,647.50	45,293,110.10	493,099.73	270,813.39	28,225,411.10	15,666,535.20	43,891,946.30	1,401,163.80
990022011001	MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	239,775,706.00	75,126,073.60	1,141,816.34	-	13,783,144.40	2,250,007.02	-	124,149,899.00	115,625,808.00	148,539,722.00	-	-	102,567,002.00	43,542,904.80	146,109,907.00	2,429,815.00
190001490001	MARCIMEX S.A.	154,566,805.00	12,430,652.40	-	-	27,901,877.50	-	-	89,315,526.20	65,251,278.50	172,422,532.00	10,404,930.70	-	112,047,381.00	52,482,771.90	164,530,153.00	7,892,379.00
1791279743001	MAREAUTO S.A.	64,384,639.10	-	-	6,124,062.56	-	-	6,794,421.92	44,812,133.60	19,572,505.50	28,898,696.90	2,825,634.88	172,776.14	13,066,570.10	11,586,875.70	24,653,445.80	4,245,251.10
1792055709001	MAXDRIVE S.A.	13,823,273.00	2,186,193.71	200,000.00	869,500.00	1,906,345.95	1,500,000.00	869,500.00	9,252,787.52	4,570,485.43	8,866,260.83	-	-	6,211,556.80	4,103,474.98	10,315,031.80	1,448,770.97
1791279352001	MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR-HUMANA S.A.	11,957,095.60	950,503.85	-	1,292,004.71	387,478.47	-	226,800.00	10,298,508.10	1,658,587.53	39,300,027.80	129,174.12	-	-	38,583,731.80	38,583,731.80	716,296.00
1891723756001	MEGAPROFER S.A.	25,993,713.40	4,962,034.87	-	-	10,333.71	-	-	17,198,411.90	8,795,301.47	62,380,489.60	419,764.23	-	52,703,733.80	7,021,957.21	59,725,691.00	2,654,798.60
992212357001	MERIZA S.A.	4,890,225.92	-	-	-	-	-	-	982,783.14	3,907,442.78	147,634.93	-	-	-	16,500.42	16,500.42	131,134.51
1790049795001	MODERNA ALIMENTOS S.A.	103,177,868.00	15,887,384.10	4,636.92	-	9,959,183.49	-	-	41,329,539.50	61,848,328.90	139,360,307.00	1,597,836.69	234,510.00	92,521,941.70	37,452,062.90	129,974,005.00	9,386,302.00
990026408001	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	48,664,538.60	1,138,671.85	-	2,253,074.31	3,610,337.60	-	3,895,833.33	18,759,207.40	29,905,331.20	82,694,620.60	513,331.91	-	68,847,188.00	9,121,702.36	77,968,890.30	4,725,730.30
992594926001	MOTORCYCLE ASSEMBLY - LINE OF ECUADOR S.A. MASSLINE	9,139,606.85	3,459,361.89	-	-	-	-	-	8,069,794.42	1,069,812.43	9,645,000.72	255,235.57	-	7,652,688.10	1,714,906.66	9,367,594.76	277,405.96
992745762001	MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A.	20,150,082.20	1,854,425.87	-	728,995.65	990,951.61	-	885,621.37	16,719,429.70	3,430,652.50	21,611,342.70	155,692.06	-	15,918,487.50	4,806,419.08	20,724,906.60	886,436.10
990299390001	MUEBLES EL BOSQUE S.A.	22,489,833.00	4,274,678.72	-	-	785,739.00	3,200,000.00	1,812,958.86	15,506,359.40	6,983,473.57	20,569,820.60	291,124.76	-	11,989,928.50	9,473,670.81	21,463,599.30	893,778.70
1792056055001	MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	25,344,024.70	5,906,658.04	-	3,882,812.50	-	-	1,094,437.50	18,891,088.80	6,452,935.93	64,599,798.60	289,727.01	-	48,242,692.30	15,802,348.20	64,045,040.50	554,758.10
1791309162001	MUNDY HOME MUNME CIA, LTDA.	9,515,404.48	525,616.64	1,341,611.11	885,750.00	-	-	2,866,666.66	6,794,523.28	2,720,881.20	7,234,366.23	87,637.43	124,974.42	4,521,371.83	2,588,531.51	7,109,903.34	124,462.89
992248033001	NATLUK S.A.	1,242,058.11	193,484.97	-	-	-	-	-	994,144.94	247,913.17	8,333,968.54	26,731.45	-	7,691,991.62	515,629.55	8,207,621.17	126,347.37
990844208001	NATURISA S.A.	69,850,726.00	1,084,737.41	280,315.17	2,140,045.90	-	1,215,000.00	5,329,500.00	27,439,649.80	42,411,076.30	69,573,002.30	391,997.58	35,280.56	47,099,177.90	4,856,051.45	51,955,229.30	17,617,773.00
992335610001	NEDERAGRO S.A.	11,053,730.50	797,235.66	-	62,500.00	329,397.21	-	187,500.00	8,680,294.90	2,373,435.62	7,186,631.03	160,731.71	-	3,265,629.31	3,783,716.46	7,049,345.77	137,285.26
190310647001	NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	235,282,157.00	69,948,583.30	124,063.55	-	1,369,750.50	-	-	128,723,412.00	106,558,746.00	140,413,843.00	4,374,113.11	561.97	117,415,597.00	20,898,025.60	138,313,623.00	2,100,220.00
990032246001	NESTLE ECUADOR S.A.	214,853,724.00	79,584,839.90	-	-	13,021,025.50	-	-	193,655,827.00	21,197,897.40	490,854,206.00	8,430,700.34	-	330,834,871.00	124,072,966.00	454,907,837.00	35,946,369.00
590038601001	NOVACERO S.A.	224,788,920.00	46,269,464.20	-	4,760,274.11	42,454,141.10	-	1,250,000.00	133,805,676.00	90,983,243.40	203,711,216.00	6,905,542.52	-	146,728,835.00	44,904,914.70	191,633,749.00	12,077,467.00
992122943001	OCEANBAT S.A.	51,032,268.30	2,763,435.94	85,628.33	1,863,000.00	400,000.00	11,000,000.00	12,000,000.00	37,530,082.30	13,502,185.90	33,154,449.20	323,259.35	268,388.51	13,223,038.90	18,273,689.10	31,496,726.00	1,657,721.20
990608504001	OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS DMARSA S.A.	125,651,722.00	16,756,447.80	4,063,263.26	3,995,000.00	3,326,249.32	9,230,769.00	-	76,461,607.90	49,190,114.60	279,058,949.00	1,579,288.05	590,386.43	247,216,831.00	21,530,775.60	288,747,606.00	10,311,343.00
1790558886001	OPTICA LOS ANDES S.A.	13,645,010.40	441,653.63	-	364,952.00	302,011.88	-	456,297.99	7,444,371.75	6,200,638.65	23,655,867.70	-	-	9,352,043.25	13,704,186.50	23,056,229.70	599,638.00
1792464781001	ORIONOL ERS S.A.	95,899,642.30	1,920.70	83,205.46	-	-	25,171,395.00	-	57,094,676.80	38,804,965.60	58,228,376.50	-	1,791,364.20	14,672,901.30	8,465,964.16	23,138,865.50	35,089,511.00
1791256115001	OTECEL S.A.	854,217,143.00	89,651,611.20	-	-	-	95,027,333.50	-	401,855,775.00	452,381,368.00	629,810,009.00	-	2,978,086.50	156,897,899.00	412,875,766.00	569,773,665.00	60,036,344.00
990942595001	PANAKRUZ S.A.	5,099,040.08	35,455.12	-	378,208.33	-	-	281,250.00	1,918,039.26	3,181,000.82	2,991,946.50	-	-	1,858,231.10	928,190.86	2,786,421.96	205,524.54
1791166914001	PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.	18,067,224.90	964,843.11	-	685,075.12	968,085.59	-	1,034,855.78	11,907,664.20	6,159,560.67	173,137,473.00	221,805.52	-	167,733,180.00	4,550,926.97	172,284,107.00	853,366.00
1790883795001	PF GROUP S.A.	18,973,405.30	2,485,217.18	1,557,375.17	1,000,000.00	944,607.14	2,700,000.00	500,000.00	12,836,534.40	6,136,870.92	10,937,198.60	266,727.62	104,733.00	7,331,732.12	3,185,360.09	10,517,092.20	420,106.40
990001243001	PICA PLASTICOS INDUSTRIALES CA	67,594,115.50	4,292,556.75	4,073,509.75	961,715.54	2,880,573.91	-	1,293,333.36	36,161,955.10	31,432,160.50	70,589,323.30	916,802.75	252,728.41	45,004,793.50	22,161,394.40	67,166,187.90	3,423,135.40
990001626001	PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A.	93,175,530.70	8,992,930.36	4,328,796.42	8,856,734.84	8,438,732.22	7,423,205.50	14,780,008.90	61,391,225.30	31,784,305.50	42,284,045.10	2,497,525.32	729,205.15	26,586,701.40	14,514,899.40	41,101,600.80	1,182,444.30
190050033001	PLASTICOS RIVAL CIA LTDA	96,688,848.80	10,454,497.50	1,920,110.83	2,807,119.49	8,095,570.75	1,666,066.65	5,496,620.06	52,882,385.20	43,806,463.60	59,609,593.10	2,260,792.63	344,837.53	40,292,797.40	12,729,550.00	53,022,347.30	6,587,245.80
990381011001	PLASTIGOMEZ S.A.	10,089,585.60	465,403.88	305,695.35	293,375.00	1,033,970.61	-	145,500.00	6,168,991.11	3,920,594.49	8,608,810.37	195,675.25	-	6,466,786.61	1,899,159.25	8,365,945.86	242,864.51
1792376858001	PLUMOBILE DEL ECUADOR CIA, LTDA.	641,427.90	-	-	-	39,955.92	-	-	519,002.08	122,425.82	1,280,972.07	5,443.53	-	1,099,843.21	167,131.04	1,266,974.25	13,997.82
990823359001	PREDUCA S.A.	11,303,261.90	134,895.09	-	-	282,474.93	-	795,685.50	5,455,252.86	5,848,009.05	6,377,763.88	117,570.22	-	4,378,326.01	2,113,671.00	6,491,997.01	114,233.13
1790319857001	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	659,150,736.00	6,464,201.34	5,657,464.57	45,685,058.90	53,543,696.80	21,024,433.20	-	229,783,635.00	429,367,101.00	922,878,168.00	6,876,290.89	2,890,004.83	728,538,214.00	148,345,436.00	876,883,651.00	45,994,517.00
990012202001	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	134,475,048.00	9,442,931.66	1,132,794.00	13,723,581.70	3,648,832.67	566,397.00	1,200,000.01	94,191,479.70	40,283,568.60	106,712,208.00	604,521.13	72,072.22	90,437,195.40	12,317,569.60	102,754,765.00	3,957,443.00

AÑO	RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVO_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_N ETO_698	TOTAL_INGRESOS_699 9	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAS_COSTOS_GAST OS_7999	UTILIDAD
2016	992588942001	PRODUCTORA MAR VIVO S.A, PROMARVI	40,338,123.30	9,880,163.13	2,282,608.70	-	8,401,796.10	-	-	30,395,358.10	9,942,765.18	9,738,703.55	670,203.13	-	6,348,165.71	3,241,557.68	9,589,723.39	148,980.16
2016	990008167001	PRODUCTOS METALURGICOS SA PROMESA	69,260,382.30	675,000.00	222,850.91	-	-	24,055,870.40	-	34,624,254.70	34,636,127.60	88,182,463.20	202,882.35	1,888,390.65	67,705,621.20	17,952,894.10	85,658,515.30	2,523,947.90
2016	991389792001	PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A,	36,188,460.90	2,534,008.48	-	9,772,297.59	-	-	-	19,789,675.50	16,398,675.50	9,688,481.84	277,113.00	-	-	8,015,010.83	6,683,471.01	1,673,471.01
2016	1790971937001	PROVEFRUT S.A,	38,820,009.50	1,089,904.00	-	1,500,000.00	184,035.23	-	625,000.00	13,398,518.50	25,421,491.50	58,975,882.10	363,870.71	-	48,805,278.70	8,185,880.66	56,991,159.40	1,984,422.70
2016	1791290151001	PUNTONET S.A,	14,742,403.90	332,088.08	-	978,717.39	613,312.07	-	1,952,637.57	11,556,621.50	3,185,782.39	33,135,892.60	158,974.58	-	20,309,310.70	10,061,819.30	30,371,130.00	2,764,762.60
2016	990000530001	PYCCA S.A,	53,153,234.60	10,677,608.50	1,176,601.66	1,500,000.00	7,437,852.68	874,999.97	1,500,000.00	36,827,040.60	16,326,194.00	79,950,807.50	1,575,312.96	256,150.02	42,154,739.60	34,603,765.60	76,758,505.20	3,192,302.30
2016	1790371506001	QUIFATEX SA	131,796,336.00	13,014,716.50	-	11,299,251.30	6,353,999.45	-	1,725,163.65	100,377,753.00	31,418,583.60	215,907,712.00	2,497,981.91	-	151,054,512.00	59,469,241.80	210,523,754.00	5,383,958.00
2016	990000018001	QUIMPAC S.A,	14,300,258.30	4,053,550.75	1,418,381.25	550,750.00	107,169.78	-	710,062.43	10,018,517.40	4,281,740.93	11,938,953.90	421,107.00	5,892.80	9,159,877.59	2,373,968.34	11,533,845.90	405,108.00
2016	990344760001	QUIMPAC ECUADOR S.A, QUIMPACSA	51,033,099.30	1,195,995.72	1,525,214.81	3,534,878.10	14,883,492.40	-	2,570,863.73	35,360,531.70	15,672,567.50	52,995,113.30	1,462,227.85	86,214.82	38,890,630.50	7,483,782.42	46,374,412.90	6,620,700.40
2016	992799161001	RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCION S.A,	15,021,016.00	272,758.85	682.50	1,338,258.61	1,212,444.35	-	1,881,988.83	6,389,604.54	8,631,411.43	6,631,671.90	146,111.98	-	2,343,204.19	2,816,198.68	5,159,402.87	1,472,269.03
2016	992800623001	REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A,	8,751,217.08	81,601.96	-	-	26,742.79	-	-	3,112,352.83	5,638,864.25	10,307,912.50	14,588.92	-	9,242,346.71	913,800.54	10,156,147.30	151,765.20
2016	992212640001	RETRATROC S.A,	2,518,977.39	-	-	-	-	-	-	3,275.70	2,515,701.69	71,936.75	-	-	-	65,111.26	-	6,825.49
2016	990326606001	REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO CA	552,006,514.00	10,609,478.20	-	6,338,891.90	59,300,684.70	-	5,331,020.59	245,015,729.00	306,990,789.00	276,810,459.00	1,181,445.71	237,821.27	220,246,043.00	44,878,118.90	265,124,162.00	11,686,297.00
2016	992488190001	RINOMAQ CONSTRUCCIONES S.A,	8,687,776.66	220,317.34	-	-	-	-	-	7,956,497.19	731,279.47	17,679,163.70	62,311.52	31,331.93	11,761,479.10	5,763,215.44	17,524,694.50	154,469.20
2016	992259612001	RIO CONGO FORESTAL C.A, (CONRIOCA)	5,548,916.64	-	-	-	-	-	-	1,084,798.80	4,464,117.84	513,822.93	-	-	34,761.52	26,235.29	60,996.81	452,826.12
2016	992808047001	RIO GRANDE FORESTAL (RIVERFOREST) S.A,	5,862,238.02	-	-	-	-	-	-	786,649.30	5,075,588.72	417,753.82	-	-	-	43,657.01	43,657.01	374,096.81
2016	1791344154001	RIPONCVI CONSTRUCCIONES CIVILES CIA, LTDA,	56,697,235.20	2,497,139.58	-	1,500,001.66	2,082,595.91	-	7,499,998.32	37,043,867.50	19,653,367.70	84,472,016.20	1,041,652.03	-	69,514,267.10	9,207,561.75	78,721,828.80	5,750,187.40
2016	1792107067001	RIZZOKNIT CIA, LTDA,	9,346,686.52	1,270,754.80	-	255,500.00	788,738.91	-	866,500.00	6,156,101.84	3,190,584.68	5,170,665.21	-	-	3,470,900.38	1,340,218.50	4,811,118.88	359,546.33
2016	990026394001	RYC S.A,	2,540,547.95	190,638.14	-	-	210,107.62	-	450,000.00	1,434,291.54	1,106,256.41	2,386,568.72	72,901.62	-	1,632,642.39	696,387.62	2,329,030.01	57,538.71
2016	590011886001	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOCHI CIA, LTDA,	14,669,464.70	673,041.50	-	-	395,259.85	1,091,000.00	1,035,714.29	6,389,166.05	8,280,298.64	6,876,022.54	173,186.36	-	4,048,327.28	2,942,788.69	6,991,115.97	115,093.43
2016	1791263308001	SERITECPET S.A,	137,878,498.00	4,171,301.28	-	7,286,623.26	11,466,299.60	-	4,650,138.89	61,381,179.50	76,497,318.00	82,803,088.20	1,664,826.46	-	41,328,160.10	17,855,325.80	59,183,485.90	23,619,602.30
2016	1790554422001	SIGMAPLAST S.A,	103,908,448.00	8,726,012.31	6,631,121.30	-	27,513,151.20	3,099,705.84	-	66,032,324.40	37,876,123.30	58,428,535.40	4,273,367.19	431,347.01	47,256,254.30	9,130,367.06	56,386,621.40	2,041,914.00
2016	1790691810001	SIMED S.A,	40,210,965.30	2,509,073.79	-	2,274,874.34	2,020,496.46	-	550,805.56	26,086,395.10	14,124,570.20	42,970,460.80	935,278.88	-	16,984,439.70	18,866,669.50	35,851,109.20	7,119,351.60
2016	990026440001	SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS SA	282,116,242.00	6,332,781.47	7,076,110.83	-	8,992,174.24	25,928,647.80	-	117,371,666.00	164,744,576.00	173,296,775.00	1,094,346.70	684,678.42	139,012,896.00	27,101,651.00	166,114,547.00	7,182,228.00
2016	1791767535001	SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A,	25,083,083.70	7,697,527.64	-	1,045,000.00	1,601,576.68	-	-	17,438,725.10	7,644,358.60	35,609,993.90	691,857.24	-	30,348,097.80	4,181,345.80	34,529,443.60	1,080,550.30
2016	190167488001	SOLUCIONES PARA HOTELERIA Y GASTRONOMIA EQUIINDECA CIA, LTDA,	8,442,037.34	1,007,722.40	88,484.65	357,537.24	745,475.48	42,788.49	231,555.33	5,604,688.02	2,837,349.32	8,572,255.65	219,946.01	22,846.03	5,892,308.35	2,539,484.46	8,431,792.81	140,462.84
2016	992263598001	SOROS S.A,	15,165,906.90	-	-	1,200,000.00	-	-	4,000,000.00	10,513,247.30	4,652,659.58	5,009,607.69	-	-	578,634.38	4,244,810.32	4,823,444.70	186,162.99
2016	992419121001	SOUTH ECUAMERIDIAN S.A,	3,271,122.65	153,343.49	-	-	-	-	-	1,661,228.92	1,609,893.73	3,224,815.12	9,653.88	-	984,504.32	2,135,891.93	3,120,396.25	104,418.87
2016	992623748001	STOROCLEAN S.A,	17,031,220.60	44,479.81	-	986,698.42	-	-	4,276,499.19	8,335,347.37	8,695,873.23	4,357,752.20	-	-	3,093,426.01	1,531,849.82	4,625,275.83	267,523.63
2016	990129428001	SUMESA S, A,	32,035,719.40	2,923,393.01	-	2,174,683.93	7,536,166.55	-	3,198,619.29	24,635,568.50	7,400,150.89	31,628,093.30	101,205.43	-	12,476,375.50	18,341,805.70	30,818,181.20	809,912.10
2016	991229353001	SUNCHODESA REPRESENTACIONES C, LTDA,	5,059,428.33	195,748.07	-	-	1,054,070.29	-	-	3,517,988.31	1,541,440.02	7,519,426.90	-	-	5,856,353.71	1,463,506.95	7,319,860.66	199,566.24
2016	1791413237001	SUPERDEPORTE S.A,	132,318,437.00	24,155,730.50	-	19,436,644.40	-	-	8,571,428.64	96,892,925.10	35,425,511.60	160,240,810.00	1,426,700.26	-	101,974,529.00	66,347,861.90	168,322,391.00	8,081,571.00
2016	1791774582001	SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSINESS CIA, LTDA	6,256,994.44	8,750.00	-	-	695,141.32	-	-	5,480,900.74	776,093.70	14,273,360.90	76,382.98	-	9,213,111.01	4,841,485.21	14,054,596.20	218,764.70
2016	991296883001	SURAPLAST S.A,	9,955,446.90	-	45,000.00	-	-	-	82,500.00	3,395,116.59	6,560,330.31	13,590,261.90	82,332.46	-	10,216,304.10	2,346,330.11	12,562,634.20	1,027,627.70
2016	992697415001	SURPAPEL CORP S.A,	158,710,227.00	8,609,702.22	-	1,500,000.06	17,146,371.70	-	13,125,000.00	105,600,581.00	53,109,646.00	49,471,030.10	2,292,981.42	-	37,958,695.80	9,842,545.26	47,801,241.10	1,669,789.00
2016	1792065461001	TECFODO SERVICIOS DE ALIMENTACION S.A,	15,132,800.50	-	-	1,535,000.00	-	-	-	6,886,744.31	8,246,056.15	40,711,652.10	-	-	30,575,111.90	7,013,462.38	37,588,574.30	3,123,077.80
2016	991327371001	TELCONET S.A,	212,697,037.00	13,967,540.80	2,333,333.33	8,158,423.58	3,513,308.26	55,555.55	18,615,166.40	143,394,017.00	69,303,019.80	143,385,805.00	4,025,974.47	256,851.15	93,734,559.80	39,992,159.10	133,726,719.00	9,659,086.00
2016	1790013039001	TEOJAMA COMERCIAL SA	156,070,461.00	19,414,024.10	-	-	6,792,195.09	-	-	84,298,951.20	71,771,509.90	79,872,030.90	-	-	58,585,507.70	18,304,905.10	76,890,412.80	2,981,618.10
2016	990017514001	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A,	259,810,393.00	34,655,162.20	5,250,000.00	10,589,897.40	20,833,675.90	750,000.00	15,250,000.00	209,093,336.00	50,717,056.80	633,138,562.00	4,454,195.97	430,800.34	435,282,270.00	143,722,246.00	579,004,516.00	54,134,046.00
2016	990917302001	TURISMO AMONRA S.A	6,701,804.56	28,512.56	-	-	-	-	-	1,738,892.95	4,962,911.61	2,336,433.55	-	-	1,426,679.18	806,909.91	2,233,589.09	102,844.46

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IFI_CRR_LOC_N O_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EMI _CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_LO C_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EMI _LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_N ETO_698	TOTAL_INGRESOS_699 9	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_799 2	TOTAS_COSTOS_GAST OS_7999	UTILIDAD
990281866001	TUVAL SA	8,025,342.80	-	-	625,000.00	-	-	156,250.00	5,135,420.27	2,889,922.53	9,617,171.92	139.36	-	7,566,713.27	1,982,666.11	9,549,379.38	67,792.54
1790236862001	UNACEM ECUADOR S,A	219,853,003.00	10,408,317.90	-	-	15,526,235.50	-	-	103,918,629.00	115,934,375.00	153,903,553.00	2,525,613.34	-	66,816,237.50	32,216,616.70	99,032,854.30	54,870,698.70
991462627001	UNICOL S,A	39,307,778.40	14,345,488.30	-	-	135,384.51	-	-	25,508,021.70	13,799,756.70	43,744,030.90	1,214,846.78	-	35,280,738.80	7,337,518.54	42,618,257.30	1,125,773.60
1790871134001	UNION FERRETERAS,S,A, UNIFER	18,748,988.60	4,359,080.49	-	-	-	-	1,437,273.00	16,645,388.50	2,103,600.02	22,305,396.00	122,198.30	-	19,335,966.30	3,356,750.09	22,692,716.40	387,320.40
992423153001	UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S,A	110,790,279.00	9,426,199.68	-	3,633,951.82	37,438,462.50	-	5,899,999.98	76,595,441.10	34,194,837.50	59,676,877.90	2,079,208.99	40,860.23	37,094,181.80	21,359,630.60	58,453,812.30	1,223,065.60
1792292417001	URBANDATA CIA, LTDA,	1,427,447.44	419,057.07	-	-	-	-	-	1,189,181.02	238,266.42	3,217,980.13	-	-	2,800,391.19	416,359.44	3,216,750.63	1,229.50
992972610001	VALLE GRANDE FORESTAL (VALLEYFOREST) S,A	4,008,280.34	-	-	-	-	-	-	527,246.14	3,481,034.20	2,362,045.21	-	-	31,803.25	30,173.85	61,977.10	2,300,068.11
991311602001	VECONSA S,A	51,273,411.90	8,500,000.00	-	8,450,363.06	-	-	-	27,481,419.90	23,791,992.00	51,316,425.10	1,039,614.13	-	42,706,065.30	9,136,923.95	51,842,989.30	526,564.20
190409538001	VECTORQUIM CIA,LTDA,	498,550.27	85,069.63	-	-	-	-	-	552,604.30	54,054.03	582,143.31	-	-	255,650.90	413,734.01	669,384.91	87,241.60
990270236001	VEPAMIL S,A	22,987,034.10	2,591,725.53	-	-	-	-	-	15,418,021.90	7,569,012.21	124,053,071.00	76,672.97	-	114,490,841.00	8,571,212.51	123,062,054.00	991,017.00
1791918037001	WATER PROJECTS S,A	508,233.46	18,242.92	-	-	-	-	-	310,656.57	197,576.89	1,422,441.55	-	-	901,686.02	505,072.99	1,406,759.01	15,682.54
992166452001	XTRATECHCOMPUTER S,A	3,252,830.93	-	-	-	-	-	-	2,822,685.64	430,145.29	846,595.52	-	-	671,225.21	176,784.89	848,010.10	1,414.58
1791297385001	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA	54,953,359.00	-	-	298,837.14	-	-	-	17,352,843.50	37,600,515.50	77,045,470.10	73,002.30	-	46,251,131.40	18,238,834.80	64,489,966.20	12,555,503.90

## 2. Balances 2015

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IPI_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_IPI_CRR_EXT_NO_REL_526	OBLIGACIONES_EMI_CRR_528	TOT_PASIVOS_CORRIENTES_551	OBL_IPI_NO_REL_LOC_565	OBL_IPI_NO_REL_EXT_566	OBLIGACIONES_EMI_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_LARGO_PLAZO_589	TOTAL_PASIVOS_59	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6_999	GTO_INT_IPI_NO_REL_LOC_7281	GTO_INT_IPI_NO_REL_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_799_1	TOTAL_GASTOS_799_2	TOTAL_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
1790613941001	ADITEC ECUATORIANA CIA, LTDA,	5,751,270.05	347,793.80	-	301,711.98	2,434,913.43	-	-	649,125.00	1,040,071.00	3,474,984.43	2,276,285.62	6,420,506.77	9,883.39	-	3,254,098.08	2,970,329.18	6,224,427.26	196,079.51
9921259850001	ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A, ADILISA	9,478,677.41	-	-	285,048.12	3,020,341.47	-	-	542,470.62	1,099,920.17	4,430,899.01	5,047,778.40	11,923,001.20	-	-	7,541,154.17	3,364,115.67	10,905,269.80	1,017,731.40
1791269489001	ADITMAO ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA, LTDA,	18,181,180.20	-	3,696,086.94	624,022.06	11,356,616.10	365,929.29	-	769,237.74	2,553,756.95	13,910,573.00	4,270,607.14	23,211,014.70	481,999.39	49,112.10	16,235,172.00	5,866,902.13	22,102,074.10	1,108,940.60
991283560001	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS DEL PACIFICO (ADPACIFIC) S.A,	218,697.23	-	-	-	1,110.00	-	-	-	-	1,110.00	217,587.23	22,913.65	-	-	-	26,097.61	26,097.61	3,183.96
992598182001	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S, A ECOGAL	59,829,243.80	-	-	2,640,000.00	6,136,673.81	-	-	7,190,000.00	21,135,000.40	27,271,674.20	32,557,569.60	9,501,433.53	-	-	2,229.96	9,165,897.41	9,168,127.37	333,306.16
9913076050001	APP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A	13,135,017.80	-	-	-	4,669,085.38	-	-	-	1,342,349.44	6,011,434.82	7,123,582.94	16,078,368.10	-	-	-	9,498,493.59	9,498,493.59	6,579,874.51
9911817170001	AGNAMAR S.A	6,970,191.90	-	-	990,624.46	2,077,163.73	-	-	1,240,800.47	1,578,247.64	3,655,411.37	3,314,780.53	21,541,752.20	11,223.18	-	17,718,530.00	3,352,895.43	21,071,425.50	470,326.70
9900066870001	AGRIPACSA	237,470,636.00	17,326,238.20	-	10,200,456.10	102,191,027.00	5,051,504.31	-	11,547,985.30	26,520,817.90	128,711,845.00	108,758,792.00	287,758,124.00	1,737,093.82	429,338.29	201,251,307.00	51,659,082.10	252,909,389.00	34,848,735.00
9921197480001	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A,	29,656,416.50	-	-	1,000,000.00	11,464,666.30	-	-	3,000,000.00	8,585,156.89	20,049,823.20	9,606,593.29	55,817,260.10	-	-	50,995,758.60	3,223,425.94	54,219,184.50	1,598,075.60
9927505370001	AUCOSTA BK HOLDING S.A	2,124,477.30	-	-	-	192,443.53	-	-	-	192,443.53	-	1,932,033.77	290,337.97	-	-	-	193,880.94	193,880.94	96,457.03
17903815950001	ALIMENTOS ECUATORIANOS SA ALIMEC	7,913,135.66	-	-	667,555.55	2,831,657.83	-	-	333,333.34	1,119,442.23	3,951,100.06	3,962,035.60	15,449,809.60	-	-	9,924,851.53	4,653,816.86	14,578,668.40	871,141.20
9900101100001	ALMACENES BOYACA S.A,	52,419,679.10	-	-	4,789,750.00	22,667,461.40	4,899,211.71	6,000,000.00	3,154,500.00	14,726,421.40	37,393,882.80	15,025,796.30	47,843,787.50	2,642,797.50	170,277.78	26,137,588.80	19,700,255.00	45,837,843.80	2,005,943.70
9900112140001	ALMACENES DE PRATTI SA	248,269,866.00	19,385,665.30	-	1,724,619.53	72,692,802.70	-	-	-	10,356,177.10	83,048,979.80	165,220,887.00	255,748,274.00	1,366,957.64	-	134,611,365.00	76,169,003.80	210,780,369.00	44,967,905.00
9900042770001	ARTES GRAFICAS SENEFELDER CA	34,881,387.50	5,019,798.38	-	1,824,646.20	16,459,345.20	4,581,781.21	-	3,979,883.15	11,201,240.80	27,660,586.00	7,220,801.51	37,282,230.70	848,157.56	134,990.81	29,614,655.80	7,231,643.31	36,846,299.10	435,931.60
17920527770001	ASIACAR S.A,	11,042,407.30	244,708.22	-	-	5,947,504.97	-	-	-	319,815.92	6,267,320.89	4,775,086.41	25,302,408.10	254,407.45	8,354.18	21,658,306.10	2,845,086.38	24,503,392.50	799,015.60
9913137880001	ASISEVY S.A	54,976,723.60	6,431,425.38	-	1,406,250.01	21,264,513.00	4,728,849.73	-	6,750,000.00	12,571,968.10	33,836,481.10	21,140,242.50	57,132,329.20	1,546,819.67	-	45,833,422.30	8,541,357.98	54,374,780.30	2,757,548.90
17900380920001	ATU ARTICULOS DE ACERO SA	15,386,019.60	2,340,000.68	57,062.10	914,000.00	7,150,878.38	18,741.21	-	1,256,000.00	2,258,063.95	9,408,942.33	5,977,077.31	16,213,045.10	-	-	10,203,827.70	5,682,678.18	15,886,505.90	326,539.20
9925598290001	AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOVIEC S.A,	60,302,792.50	8,326,824.94	-	1,804,883.69	44,933,808.30	-	-	4,212,911.87	5,037,671.14	49,971,479.40	10,331,313.20	78,416,563.90	1,400,421.37	-	70,427,094.10	3,873,943.39	74,301,037.50	4,115,526.40
17918067860001	AUTOFENIX S.A,	5,181,520.52	620,748.64	-	-	1,652,487.47	123,567.17	-	486,000.00	747,002.31	2,399,489.78	2,782,030.74	13,968,152.50	187,138.09	-	11,713,728.10	1,847,606.60	13,561,334.70	406,817.80
190336620001	AUTOHYUN S.A	18,364,009.40	827,838.28	-	6,005,160.00	1,833,976.05	-	-	7,477,193.27	13,482,353.30	4,881,656.10	27,575,076.30	575,526.00	-	-	23,180,308.00	4,569,582.01	27,749,890.00	174,813.70
17900339610001	AUTOMOTORES ANDINA SA	18,049,862.80	1,176,751.50	-	-	3,628,253.89	-	-	-	679,965.26	4,308,219.15	13,741,643.60	15,300,631.90	144,300.71	-	12,568,335.30	2,733,322.01	15,301,657.30	1,025.40
1890000130001	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	40,127,365.00	9,544,482.72	-	892,155.83	13,110,580.60	96,584.85	-	363,005.83	1,497,673.26	14,608,253.80	25,519,111.10	81,848,577.30	781,044.14	-	70,538,328.70	7,705,311.88	78,243,640.60	3,604,936.70
9908103110001	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	27,540,653.40	2,171,686.51	-	2,439,926.03	14,958,157.70	-	-	873,257.78	993,410.29	15,951,568.00	11,589,085.40	87,561,089.70	305,892.20	-	75,429,493.20	9,338,941.04	84,768,434.30	2,792,655.40
17900147970001	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A, (A, Y, A, S, A)	96,325,527.30	-	5,595,962.05	3,911,149.93	25,372,971.00	-	-	6,791,249.97	10,644,718.90	36,017,689.90	60,307,837.40	159,995,934.00	118,707.89	415,470.13	116,740,305.00	31,963,558.90	148,703,864.00	11,292,070.00
9921426180001	AVICOLA FERNANDEZ S.A,	42,140,618.20	3,481,519.05	-	1,000,000.00	13,044,936.80	3,725,908.84	-	3,000,000.00	8,771,317.58	21,816,254.40	20,324,363.80	54,394,543.90	689,509.89	-	39,057,592.70	13,136,074.70	52,193,667.40	2,200,876.50
9913227520001	BASESURCORP S.A,	14,408,938.30	827,060.49	-	928,900.00	6,845,466.28	366,206.96	-	871,850.00	1,518,969.96	8,364,436.24	6,044,502.07	37,663,663.50	292,005.40	-	31,864,092.80	4,928,051.61	36,792,144.40	817,519.10
9921375170001	BIOFACTOR S.A,	11,176,426.90	290,586.42	-	-	1,912,309.48	5,454,607.75	-	-	6,808,575.12	8,720,884.60	2,455,542.34	9,495,487.79	214,018.08	-	6,833,715.06	1,818,222.96	8,651,938.02	843,549.77
9901356300001	CALBAQ S.A	13,625,440.70	1,852,272.51	-	431,406.23	7,891,782.75	18,932.72	-	425,000.00	2,055,666.29	9,947,449.04	3,677,991.66	21,599,541.90	205,640.16	-	12,264,343.30	7,483,476.42	19,747,819.70	1,851,722.20
17902685940001	CAMINOSCA S.A	24,360,716.60	58,626.02	-	-	15,736,656.90	-	-	-	-	15,736,656.90	8,624,059.75	23,976,666.40	-	-	17,208,640.50	12,542,909.40	29,751,549.90	5,774,883.50
9913044360001	CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A, CAMPOECUADOR	58,300,498.10	-	-	526,360.95	7,185,654.06	-	-	1,125,000.00	20,990,939.80	28,176,593.80	30,123,904.30	10,061,680.20	31,278.52	-	2,504,252.24	6,012,970.32	8,517,222.56	1,544,457.64
9912595460001	CARRO SEGURO CARSEG S.A,	13,900,466.60	772,305.15	526,368.99	781,844.15	7,520,637.06	42,508.77	333,333.44	720,416.78	3,127,229.51	10,647,866.60	3,252,800.07	26,311,617.20	87,978.07	29,043.49	3,531,459.30	22,111,339.80	25,642,799.10	668,818.10
9914004270001	CARTIMEX S.A,	41,785,491.80	3,761,912.94	-	-	32,478,610.40	3,481,415.12	-	-	4,059,351.65	36,537,962.00	5,247,529.78	82,706,455.40	1,530,582.55	83,183.89	64,689,762.30	16,665,747.80	81,355,510.10	1,350,945.30
17900043920001	CASA MOLLER MARTINEZ CA	15,135,509.20	3,515,403.29	599,956.43	1,444,125.00	11,048,454.90	13,131.06	-	203,062.50	784,003.18	11,832,458.10	3,303,051.16	23,468,290.90	214,620.30	-	14,189,850.80	8,251,486.90	22,441,337.20	1,026,953.70
17900094590001	CASABACA S.A	60,050,958.00	4,322,634.40	-	21,976,738.80	4,839,792.78	-	-	8,290,700.75	30,267,439.60	29,783,518.40	121,264,186.00	554,486.28	-	-	87,433,637.60	26,349,304.00	113,782,942.00	7,481,244.00
17903110150001	CENTRO GRAFICO CEGRAFICO S.A,	3,649,153.10	220,476.78	-	-	1,031,824.26	338,138.20	-	-	1,320,515.93	2,352,340.19	1,296,812.91	3,448,176.61	46,059.34	-	2,753,490.41	681,792.67	3,435,283.08	12,893.53
9913600420001	CENTURIOSA S.A,	6,716,801.71	695,139.16	49,985.99	360,048.57	2,336,348.20	-	-	709,866.45	949,608.03	3,285,956.23	3,430,845.48	9,315,857.98	163,859.14	-	6,706,550.62	1,815,611.02	8,522,161.64	793,696.34
17900033880001	CEPSA S.A,	35,858,421.00	2,855,084.81	-	1,366,529.24	9,684,658.81	1,298,159.84	-	2,844,816.98	6,182,592.30	15,867,251.10	19,991,169.90	46,175,120.90	755,480.66	-	31,882,422.30	11,677,548.80	43,559,971.10	2,615,149.80
9927291200001	CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A,	2,570,691.60	-	-	-	4,243.25	-	-	-	397,516.34	401,759.59	2,168,932.01	228,960.18	-	-	24,446.31	22,972.81	47,419.12	181,541.06
9923959740001	CERRO VERDE FORESTAL S.A, (BIGFOREST)	4,541,569.60	-	-	-	7,523.40	-	-	-	858,109.83	865,633.23	3,675,936.37	404,554.18	-	-	7,761.74			

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_IH_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_IH_CRR_EXT_NO_REL_526	OBLIGACIONES_EMITR_CRR_528	TOT_PASIVOS_CORRIENES_551	OBL_IH_NO_REL_LOC_565	OBL_IH_NO_REL_EXT_566	OBLIGACIONES_EMITR_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_LARGO_PLAZO_589	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_IH_NO_REL_LOC_7281	GTO_INT_IH_NO_REL_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_7992	TOTAL_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
990023549001	CERVECERIA NACIONAL C.N.S.A.	482,533,925.00	-	-	-	269,053,028.00	8,006,696.41	-	-	14,312,622.20	283,365,651.00	199,168,274.00	503,588,687.00	-	-	132,158,151.00	167,091,369.00	289,249,521.00	204,339,166.00
991280855001	CHOCOLATES FINOS NACIONALES COFINA S.A.	20,441,774.30	615,995.87	-	771,365.79	6,268,050.61	2,683,798.24	-	1,633,170.00	4,390,946.83	10,658,997.40	9,782,776.84	34,050,657.10	328,400.55	-	31,701,352.40	1,689,748.18	33,391,100.60	659,556.50
992231467001	CIA. IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	7,158,978.49	1,491,532.09	-	28,882.54	3,518,748.43	695,690.71	-	1,041,666.65	1,861,698.36	5,380,446.79	1,778,531.70	12,839,063.30	305,462.76	-	9,591,954.31	2,808,693.84	12,400,648.20	438,415.10
1790151506001	CHALCO S.A.	2,950,435.39	-	-	-	256,607.54	-	-	-	707,696.00	964,303.54	1,986,131.85	1,594,963.92	1,702.03	-	769,950.83	794,642.97	1,564,593.80	30,370.12
190110001001	COLINEAL CORPORATION CIA, LTDA.	51,426,073.50	2,883,284.81	2,000,458.28	-	19,134,287.70	11,439,209.60	-	-	14,382,124.60	33,516,412.40	17,909,661.20	43,617,041.80	1,303,853.43	55,763.87	20,474,564.10	20,862,165.20	41,336,729.30	2,280,312.50
1090084247001	COMERCIAL HIDROBOS, A. COMHIDROBO	21,776,912.50	3,394,750.20	-	-	7,364,087.35	5,105,260.78	-	-	6,357,096.77	13,721,184.10	8,055,728.37	25,814,195.90	826,748.13	-	22,001,475.90	3,783,611.60	25,785,087.50	29,108.40
990023980001	COMPANIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA LTDA	21,215,645.00	-	-	1,000,000.00	7,154,271.59	-	-	1,500,000.00	5,986,575.32	13,140,846.90	8,074,798.12	3,925,529.69	442,255.59	-	2,186,448.82	1,524,676.06	3,711,124.88	214,404.81
990005419001	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	258,426,556.00	15,773,613.40	1,500,000.00	-	65,043,079.20	11,278,542.10	-	-	60,212,647.70	125,255,727.00	133,170,829.00	127,420,179.00	2,165,486.64	43,458.33	84,766,901.20	35,930,279.40	120,697,181.00	6,722,998.00
1790021831001	COMPANIA DE SERVICIOS AUXILIARES DE GESTION DE COBRANZA REYCOB S.A.	7,468,942.25	29,437.95	-	-	1,175,269.62	238,728.62	-	-	238,728.62	1,413,998.24	6,054,944.01	3,189,919.91	22,829.57	-	-	2,703,695.28	2,703,695.28	486,222.63
1790885186001	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUQUIP DIOS S.A.	19,423,498.10	-	-	-	12,292,467.80	-	-	1,059,392.76	2,347,349.80	15,730,590.60	3,692,907.53	35,362,302.10	-	-	25,552,942.20	8,047,564.18	33,600,506.40	1,761,795.70
1790412113001	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA CA	88,495,682.50	7,009,186.24	70,013.67	-	22,774,379.00	4,928,118.14	5,976,853.00	-	17,151,245.70	39,925,624.70	48,570,057.80	64,940,694.20	1,353,384.18	50,532.31	-	62,314,141.90	62,314,141.90	2,626,552.30
992401923001	CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDDIPRO S.A.	30,389,137.70	2,259,510.38	-	243,527.14	24,453,031.40	-	-	-	2,353,372.81	26,806,404.20	3,582,733.49	50,486,079.70	279,816.49	-	47,031,603.50	2,280,675.16	49,312,278.70	1,173,801.00
992260378001	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C, LTDA.	4,531,320.43	64,407.01	82,863.31	-	1,375,737.62	33,027.60	969,727.89	-	2,490,491.64	3,866,229.26	665,091.17	3,458,355.69	-	-	2,698,685.44	749,763.46	3,448,448.90	9,906.79
190005070001	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	155,330,955.00	23,174,420.20	-	3,200,000.00	49,594,643.00	3,441,292.28	-	1,600,000.00	23,377,398.50	72,972,041.50	82,358,913.40	174,451,580.00	1,787,113.29	-	130,518,849.00	22,683,553.60	153,202,402.00	21,249,178.00
1792193737001	CONVERTIDORA DE PAPELES ECUADOR JAVIER & PAULINACIA, LTDA.	221,851.05	-	-	-	106,920.64	20,933.84	-	-	20,933.84	127,854.48	93,996.57	701,331.26	-	-	593,854.91	101,526.35	695,381.26	5,950.00
992530251001	CORPORACION DELICO CIA, LTDA.	5,220,397.74	483,867.82	-	250,000.00	3,078,052.64	-	-	343,750.00	358,243.95	3,436,296.59	1,784,101.15	10,292,124.00	68,910.65	-	8,885,972.34	1,095,566.53	9,981,538.87	310,585.13
1792348706001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.	12,845,577.70	-	-	-	8,797,112.23	-	-	-	20,335.78	8,817,448.01	4,028,129.67	18,553,558.60	-	-	16,064,499.10	2,006,358.67	18,070,857.80	482,700.80
1790140083001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO SA CEDAL	69,864,024.50	18,987,802.60	-	-	25,410,998.50	-	-	-	8,740,716.37	34,151,714.90	35,712,309.60	69,998,644.10	646.26	-	57,255,838.30	11,209,021.50	68,734,859.80	1,263,784.30
990004196001	CORPORACION EL ROSADO S.A.	620,248,847.00	47,115,422.90	13,066,666.70	26,652,542.00	288,622,095.00	7,993,096.64	1,111,111.04	26,593,517.00	77,063,761.00	365,685,856.00	254,562,991.00	1,051,620,924.00	5,757,780.45	211,042.30	779,474,391.00	233,024,572.00	1,012,498,963.00	39,121,961.00
1790016919001	CORPORACION FAVORITA C.A.	1,342,992,261.00	-	-	-	267,099,680.00	-	-	-	62,684,544.00	329,784,224.00	1,013,208,037.00	1,989,012,100.00	351,785.75	-	1,474,284,294.00	293,232,874.00	1,767,517,168.00	221,494,932.00
190168190001	CORPORACION JARRIN HERRERA CIA, LTDA.	51,281,523.50	15,007,451.70	-	-	27,590,271.40	-	706,583.32	-	7,964,221.14	35,554,492.60	15,727,030.90	54,083,110.80	3,459,817.60	60,493.29	33,381,399.60	19,294,841.10	52,676,248.70	1,406,862.10
190159663001	CORPORACION J.CEVCORP CIA, LTDA.	16,355,781.40	2,055,713.11	-	532,277.61	6,895,782.08	373,974.99	-	492,172.33	1,084,995.46	7,980,777.54	8,375,003.89	30,504,983.00	-	-	26,024,688.30	3,455,264.21	29,479,952.50	1,025,030.50
990560536001	CORPORACION MULTIBCS S.A.	139,342,415.00	-	-	-	3,551.50	-	-	-	3,551.50	139,338,864.00	6,609,307.63	74,666.67	-	-	621,497.75	-	621,497.75	5,987,809.88
1791268776001	CORPORACION SUPERIOR COR SUPERIOR S.A.	47,035,277.00	2,345,572.70	-	-	14,892,520.50	7,752,890.48	-	-	11,331,744.50	26,224,264.90	20,811,012.10	119,157,270.00	729,187.95	73,462.91	89,212,672.90	20,524,233.00	109,736,906.00	9,420,364.00
990442991001	CRIMASA CRIADEROS DE MARISCOS SA	5,740,553.51	-	166,666.67	300,000.00	1,391,896.64	-	333,333.33	395,000.00	1,096,713.93	2,488,610.57	3,251,942.94	10,898,372.60	-	-	9,730,000.24	1,060,606.96	10,790,607.20	107,765.40
990021279001	CRISTALERIA DEL ECUADOR SA CRIDESA	77,596,881.00	-	-	-	19,930,485.90	-	-	-	2,739,115.94	22,669,601.80	54,927,279.10	67,417,787.30	11,797.40	-	40,131,393.80	4,528,048.55	44,659,442.40	22,758,344.90
1791299035001	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIACS S.A.	91,582,846.60	16,956,075.50	2,460,085.73	-	46,515,929.50	9,369,041.13	-	-	10,673,663.20	57,189,592.80	34,393,253.90	76,228,732.70	2,180,477.89	140,402.11	60,717,348.40	10,135,159.70	70,852,508.10	5,376,224.60
1791288777001	DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	14,343,999.00	553,928.54	-	1,500,000.00	8,294,873.80	-	-	100,000.00	2,174,448.24	10,469,322.00	3,874,676.97	12,274,663.30	178,091.80	-	8,598,047.74	2,636,294.12	11,234,341.90	1,040,321.40
991265414001	DEL CORP S.A.	43,217,478.20	2,061,131.08	-	2,209,525.80	23,347,588.10	838,006.99	-	4,776,603.78	11,571,951.50	34,919,539.60	8,297,938.63	45,467,529.60	287,554.69	-	38,894,603.60	7,975,405.21	46,870,008.80	1,402,479.20
1791878280001	DEKOCORP S.A.	40,712,408.40	3,301,260.69	70,512.75	5,629,474.14	10,444,805.50	1,152,664.82	3,500,000.00	3,250,515.59	12,578,597.20	23,023,402.60	17,689,005.80	6,249,536.11	1,094,308.21	258,392.79	191,540.05	3,680,679.51	3,872,219.56	2,377,316.55
1790819515001	DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C, LTDA.	14,745,640.70	507,600.11	-	1,170,960.88	6,359,052.68	-	-	1,237,500.00	2,105,318.21	8,464,370.89	6,281,269.80	30,208,083.60	195,113.55	-	21,428,034.90	7,251,057.40	28,679,092.30	1,528,991.30
1390060757001	DIPAC MANTAS S.A.	36,312,520.20	-	-	3,622,023.46	18,763,087.90	17,963.17	-	1,537,500.00	2,676,377.91	21,439,465.80	14,873,054.40	70,164,260.70	1,145,324.67	7,538.20	48,384,869.80	12,347,387.60	60,732,257.50	9,432,003.20
1791937813001	DISMARLUB S.A.	13,054,637.10	2,685,198.61	-	-	6,095,793.76	1,455,227.39	125,000.00	-	2,531,010.72	8,626,804.48	4,427,832.62	14,177,717.10	195,810.57	-	10,168,323.20	3,973,075.33	14,141,398.50	36,318.60
992618728001	DISTRIBUIDORA DE CARNES Y ALIMENTOS DIGECA S.A.	3,629,438.47	33,142.70	-	250,000.00	950,023.72	44,411.66	-	375,000.00	858,283.47	1,808,307.19	1,821,131.28	8,321,470.93	27,054.43	-	6,537,308.38	1,487,843.29	8,025,151.67	296,319.26
990858322001	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	251,675,978.00	39,992,292.20	-	23,415,196.50	185,017,765.00	1,884,953.86	-	14,200,000.00	27,038,335.60	212,056,101.00	39,619,877.50	641,138,066.00	2,775,951.51	-	510,038,063.00	115,232,403.00	625,270,465.00	15,867,601.00
990789061001	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR SA	74,918,821.40	2,000,000.06	-	1,616,666.69	63,236,596.00	1,283,333.25	-	3,007,823.30	8,232,491.48	71,469,087.50	3,449,733.87	343,252,890.00	-	-	281,046,105.00	57,642,012.10	338,688,117.00	4,564,773.00
991284214001	DITECA S.A.	62,532,852.00	416,155.17	-	2,036,666.67	37,594,813.90	-	-	160,355.59	6,750,923.51	44,345,737.40	18,187,114.60	50,056,843.20	149,249.97	-	36,204,872.40	12,692,041.60	48,896,914.00	1,159,929.10
990319723001	DOLMEN SA	17,705,088.50	-	-	-	2,781,817.33	172,289.26	-	-	2,198,279.63	4,980,096.96	12,724,991.50	4,286,786.45	139,532.03	-	3,061,175.83	1,114,955.90	4,176,131.73	110,654.72
990856583001	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S, A.	20,191,204.00	1,																

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIV_499	OBL_IFI_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_NO_REL_526	OBLIGACIONES_EMI_CRR_528	TOT_PASIVOS_CORRIE_NTES_551	OBL_IFI_NO_REL_LOC_565	OBL_IFI_NO_REL_EXT_566	OBLIGACIONES_EMI_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_LAR_GO_PLAZO_589	TOTAL_PASIVOS_59	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_IFI_NO_REL_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_REL_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_7992	TOTAS_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
990494878001	ECUANMCO S.A.	18,005,051.60	5,511,479.17	-	-	12,494,874.70	-	-	-	207,271.77	12,702,146.50	5,302,905.12	27,526,595.40	528,325.00	-	21,050,800.40	6,836,497.67	27,887,298.07	360,702.70
1790143007001	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	29,108,042.00	-	-	1,347,267.10	12,041,541.60	-	-	3,280,548.74	3,907,770.72	15,949,312.30	13,158,729.70	23,604,286.60	-	-	16,149,541.60	6,359,282.57	22,508,824.10	1,095,462.50
1791909690001	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESECO S.A.	37,814,410.50	43,652.59	-	5,370,765.44	11,306,280.70	3,022,174.44	-	-	16,908,973.30	28,215,254.00	9,599,156.55	36,736,858.80	-	-	26,374,401.00	10,166,934.30	36,541,335.30	195,523.50
1890061385001	ECUATRAN SA	23,457,615.20	1,974,079.53	-	1,000,000.00	10,638,075.60	-	-	1,700,000.00	2,595,034.71	13,233,110.30	10,224,500.00	25,557,785.20	165,387.90	-	20,399,443.80	3,806,134.28	24,205,578.10	1,352,207.10
1790160630001	EDESA SA	97,305,985.80	15,002,605.00	-	5,579,981.51	29,083,706.60	7,403,988.29	-	-	19,599,370.50	32,457,165.10	61,540,871.70	35,765,114.10	1,400,662.81	-	53,440,631.20	15,925,867.30	69,366,498.50	813,334.60
992501928001	EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S.A.	4,711,125.30	-	-	-	3,379.48	-	-	-	869,960.15	873,399.63	3,837,785.67	411,014.28	-	-	-	24,410.32	24,410.32	386,603.96
992562242001	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S.A.	3,925,969.69	-	-	-	4,046.84	-	-	-	682,651.19	686,698.03	3,239,271.66	349,961.83	-	-	-	23,451.07	23,451.07	326,510.76
992302917001	EL TECAL C.A. ELTECA	4,864,941.82	-	-	-	6,458.74	-	-	-	939,031.14	945,489.88	3,919,451.94	449,913.68	-	-	-	24,058.00	24,058.00	425,855.68
1390141692001	EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	19,228,614.60	5,841,738.37	170,970.00	367,750.13	10,937,810.00	-	-	-	1,962,188.63	12,899,998.60	6,328,615.99	1,928.37	-	-	18,396,360.30	3,018,176.68	21,414,537.00	68,798.90
1790012158001	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	39,003,461.30	2,766,378.42	-	1,250,000.00	20,257,841.00	-	-	1,840,000.00	4,511,982.94	24,769,823.90	14,233,637.40	68,664,130.50	488,684.08	-	50,897,889.50	16,830,827.90	67,728,717.40	935,413.10
1791860829001	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	6,341,865.94	809,143.78	-	440,000.00	1,866,644.62	142,305.29	-	1,060,000.00	1,278,437.35	3,145,081.97	3,196,783.97	15,505,502.20	61,202.54	-	12,668,400.50	2,413,707.73	15,082,108.20	423,394.00
1391738986001	ENERGY & PALMA ENERGY PALMA S.A.	108,654,217.00	8,618,355.89	-	4,241,565.44	14,304,952.20	6,454,544.97	-	2,604,059.75	16,988,183.60	31,293,135.70	77,361,081.20	12,787,427.10	2,715,261.10	-	7,828,561.71	4,537,368.91	12,365,930.60	421,496.50
990041105001	ENVASES DEL LITORAL SA	116,011,428.00	14,494,349.80	5,574,313.25	8,946,056.13	39,410,788.10	14,683,059.70	377,845.12	-	11,337,922.20	38,198,523.80	77,609,306.90	38,402,120.70	5,040,244.60	264,810.59	50,774,271.70	12,210,285.60	62,984,557.30	2,460,166.40
990134294001	ESCUALAPO S.A.	26,637,688.30	2,787,158.39	-	15,444,579.00	2,280,093.73	-	-	-	4,840,767.10	20,285,346.10	6,352,342.19	32,078,825.30	440,898.47	-	-	31,855,275.30	31,855,275.30	6,250.00
992211237001	ESUNE S.A.	18,667,773.60	955,351.63	-	805,283.88	2,336,284.96	2,755,591.14	-	1,129,524.99	5,358,048.06	7,694,333.02	10,973,440.60	6,272,166.27	-	-	2,681,952.07	2,887,058.64	5,569,010.71	703,155.56
990006164001	ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL CA	60,201,881.60	3,211,918.98	-	705,486.56	25,047,971.20	5,115,688.94	-	2,368,991.60	15,309,237.80	40,357,208.90	19,844,672.70	56,509,147.40	350,672.23	-	38,646,446.00	14,153,660.90	52,800,106.90	3,709,040.50
990158630001	ETINAK S.A.	43,916,239.30	10,601,422.20	500,000.00	-	32,813,626.30	18,828.32	-	-	3,728,820.90	36,542,447.20	7,373,792.08	23,836,362.60	1,199,128.52	-	19,328,333.30	4,385,340.88	23,713,674.20	124,688.40
1390149219001	EUROFISH S.A.	106,589,684.00	17,911,576.30	-	2,896,199.53	39,992,973.50	7,487,109.26	-	9,179,569.20	17,717,959.40	57,710,932.60	48,878,750.70	92,783,002.80	3,162,664.91	-	80,259,044.20	11,884,128.60	92,143,172.80	639,830.00
990209898001	EXFORUT S.A.	20,917,100.40	3,133,656.14	-	522,448.91	6,210,384.32	6,159,833.34	-	-	8,910,707.93	15,121,092.30	5,796,008.14	17,239,624.00	-	-	12,861,021.50	4,276,496.29	17,137,517.80	102,116.40
992540979001	EXPORTCREDITS S.A.	5,896,991.84	193,346.18	-	325,000.00	1,141,886.43	-	-	650,000.00	1,353,054.60	2,494,941.03	3,402,050.81	653,373.03	9,542.32	-	-	621,306.72	621,306.72	32,066.31
179030040001	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANO EXA S.A.	29,747,030.70	11,827,697.40	93,750.00	-	14,252,220.40	4,968,305.79	-	-	8,616,477.74	22,868,698.10	6,873,332.54	73,421,109.00	2,042,431.96	-	66,347,484.30	5,986,603.61	72,334,087.90	1,087,021.10
1790101509001	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	64,594,257.00	10,512,693.00	-	-	29,687,223.00	21,842,647.00	-	-	24,281,742.00	53,968,965.00	10,625,292.00	26,614,758.00	-	-	23,002,744.00	7,421,338.00	30,424,082.00	3,809,324.00
990551405001	FABRICA DE ENVASES S.A. FODESA	122,004,327.00	18,567,591.50	-	-	55,818,377.50	1,415,370.04	-	-	12,922,900.80	68,741,278.30	53,263,048.90	101,036,652.00	529,193.94	164,378.67	84,233,609.10	12,264,528.20	96,498,137.30	4,538,514.70
992568941001	FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A.	9,197,991.69	700,234.07	-	713,045.66	5,899,498.62	54,267.68	-	1,750,676.81	1,830,168.61	7,729,667.23	1,468,324.46	2,607,448.89	129,625.86	-	-	2,386,804.20	2,386,804.20	200,644.69
1790710319001	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARMCOMED	167,746,495.00	33,529,688.40	-	-	106,699,061.00	18,203,904.10	-	-	23,619,489.80	130,318,507.00	37,427,988.00	285,621,977.00	-	-	200,410,407.00	75,902,250.00	276,312,666.00	9,309,311.00
1791984722001	FARMAENLACE CIA. LTDA.	88,526,728.00	10,927,084.20	1,147,500.00	1,066,400.00	62,246,926.40	247,278.42	788,768.14	1,067,400.00	9,158,902.27	71,405,828.60	17,120,899.40	256,638,927.00	1,481,101.50	-	189,901,641.00	55,287,970.80	245,189,612.00	11,449,315.00
1791401344001	FARMAGRI S.A.	16,168,454.10	4,448,758.19	-	665,333.75	9,354,098.23	896,302.08	-	351,494.19	1,428,163.27	10,782,261.50	5,386,192.58	29,075,616.90	596,180.21	-	24,714,992.50	3,683,359.65	28,398,352.10	677,264.80
992256230001	FERRMUNDO S.A.	51,505,746.70	16,271,399.20	-	317,933.33	27,192,844.80	522,565.13	-	1,023,888.89	6,356,315.02	17,956,159.80	17,956,159.80	76,430,827.90	641,653.35	794,095.85	58,242,064.40	14,983,947.20	73,226,011.60	3,204,816.30
990387028001	FERRETERIA COMERCIAL FECSA S.A.	576,454.99	-	-	-	40,706.24	-	-	-	125,768.72	166,474.96	409,980.03	516,925.05	-	-	345,237.69	144,045.80	489,283.49	27,641.56
1790030008001	FERRO TORRE SA	31,648,717.40	7,991,557.71	888,026.02	-	13,248,419.70	935,583.63	12,479.99	3,266,250.00	5,326,843.71	18,575,263.40	13,073,454.00	32,439,392.80	299,272.51	-	24,905,330.20	6,288,823.32	31,194,153.50	1,245,239.30
17932043034001	FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROPEFT S.A.	11,459,680.50	47,605.32	-	721,631.33	6,709,600.32	-	-	219,633.33	258,488.04	6,968,088.36	4,491,592.15	12,137,893.80	-	-	8,363,973.95	2,872,518.97	11,236,492.90	901,400.90
991440429001	FIGURETTI S.A.	7,401,055.89	1,152,424.71	-	492,140.32	4,357,264.79	27,899.88	-	372,856.20	1,665,980.67	6,023,245.46	1,377,810.43	5,452,821.42	60,679.76	-	4,165,458.11	1,101,261.92	5,266,720.03	186,101.39
1790004147001	FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA.	11,472,704.70	-	-	626,568.41	5,467,042.39	-	-	1,605,581.59	2,687,986.82	8,155,029.21	3,317,675.53	12,557,964.50	-	-	5,096,721.06	7,243,199.63	12,339,920.70	218,043.80
990008647001	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES SA	72,336,916.30	11,897,238.60	364,037.92	4,210,225.52	21,967,972.20	833,333.28	1,949,598.78	11,278,000.00	14,060,932.10	36,028,904.20	36,308,012.10	37,918,577.50	2,503,162.77	121,993.10	28,368,064.60	8,446,464.08	36,814,528.70	1,104,048.80
1090067563001	FLORALP SA	14,618,384.90	2,307,799.78	-	2,737,735.85	7,946,769.14	350,010.49	-	-	1,611,808.90	9,558,578.04	5,059,806.90	26,437,641.80	389,780.70	-	21,360,423.20	4,048,163.04	25,408,586.20	1,029,055.60
1791860055001	FRUTERA DEL LITORAL CIA. LTDA.	23,016,052.90	2,085,728.25	-	2,248,031.76	13,944,459.90	25,444.90	-	2,696,986.67	4,501,154.42	18,445,614.30	4,570,438.62	37,346,470.30	724,512.03	30,621.90	31,582,210.00	5,250,434.56	36,832,644.60	513,825.70
992369825001	FUNDAMETZ S.A.	20,954,662.40	4,545,400.72	544,444.56	858,231.26	9,401,234.22	2,436,483.67	499,999.92	926,032.87	5,708,477.46	15,109,711.70	5,844,950.73	62,730,008.60	942,009.69	96,321.79	60,110,091.20	2,406,251.60	62,516,343.40	213,665.20
990183899001	FURDIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.	53,665,405.90	8,560,704.24	-	1,144,416.67	34,161,334.80	5,518,917.26	-	284,125.00	10,681,593.30	44,842,928.20	8,822,477.75	39,805,099.90	1,488,098.96	-	29,199,769.80	9,766,971.21	38,966,741.00	838,358.90
99253576001	GALARMOBIL S.A.	3,226,982.45	-	-	-	2,819,251.56	144,089.84	-	-	149,589									

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVADO_499	OBL_IFI_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_NO_REL_526	OBLIGACIONES_EMI_CRR_528	TOT_PASIVOS_CORRIE_NTES_551	OBL_IFI_NO_REL_LOC_565	OBL_IFI_NO_REL_EXT_566	OBLIGACIONES_EMI_IPL_568	TOTAL_PASIVOS_LAR_GO_PLAZO_589	TOTAL_PASIVOS_59	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6	GTO_INT_IFI_NO_REL_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_REL_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_799_1	TOTAL_COSTOS_799_2	TOTAL_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
1890138507001	INCUBADORA ANDINA INCUBADORA SOCIEDAD ANONIMA	18,661,765.10	2,690,590.70	303,912.14	1,085,073.06	8,060,802.81	997,753.97	-	1,031,250.00	3,591,749.17	11,652,552.00	7,009,213.10	18,453,948.80	507,056.63	21,387.28	15,558,286.50	2,413,525.88	17,971,812.40	482,136.40
991254374001	INDURE S.A.	24,441,736.50	1,339,602.39	-	58,377.08	5,206,587.61	971,901.44	-	-	3,059,331.47	8,265,919.08	16,175,817.50	16,512,809.00	262,745.51	-	11,963,750.20	3,775,440.28	15,739,190.50	773,618.50
990014094001	INDUAUTO S.A.	45,955,397.00	5,126,417.93	-	1,601,045.68	22,376,562.10	1,689,186.42	-	2,192,313.76	6,175,219.24	28,551,781.30	17,403,615.70	79,486,039.50	565,131.67	-	66,360,950.90	7,979,427.96	74,340,378.90	5,145,661.00
190061264001	INDUGLOB S.A.	161,279,898.00	18,235,215.40	5,000,000.00	-	49,913,355.60	40,333,924.90	5,000,000.00	-	51,344,660.70	101,257,816.00	60,022,081.90	217,520,820.00	5,790,460.83	294,568.74	151,184,379.00	44,496,356.20	195,680,735.00	21,840,085.00
1790022684001	INDUSTRIA CARTONERA ASOCIADA SA INCASA	24,246,290.80	1,122,218.20	805,815.78	-	8,270,484.67	-	-	-	8,344,159.72	16,614,644.40	7,631,646.45	6,667,167.36	-	-	6,354,398.64	1,743,212.10	8,097,610.74	1,430,443.38
990562091001	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	44,050,524.90	7,667,498.77	-	4,777,000.00	21,482,144.70	2,918,892.49	-	2,000,000.00	5,899,886.16	27,382,030.80	16,668,494.10	67,888,232.70	1,690,183.67	-	52,005,175.20	8,430,832.32	60,436,007.50	7,452,225.20
1190049406001	INDUSTRIA LOJIANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	31,345,973.70	1,743,388.91	-	597,725.91	8,789,750.56	10,377,927.30	-	1,447,609.25	14,987,106.90	23,776,857.40	7,569,116.27	25,015,220.90	712,693.34	-	15,480,702.90	6,768,433.28	22,249,136.20	2,766,084.70
992207892001	INDUSTRIAL GEMINIS INDUGEM S.A.	310,820.97	-	-	-	6,756.79	-	-	-	223,849.31	230,606.10	80,214.87	342,571.38	-	-	169,525.96	139,048.02	308,573.98	33,997.40
1291740827001	INDUSTRIAL PAPELERA ECUATORIANA S.A. INPAECA	38,212,660.90	2,334,911.64	-	1,409,517.54	6,976,129.55	11,882,346.50	-	3,898,249.05	26,249,847.80	33,225,977.30	4,986,683.60	16,873,623.40	1,034,690.38	-	12,771,914.30	4,587,779.75	17,359,694.00	486,070.60
1390000991001	INDUSTRIAS ALES CA	202,435,791.00	14,818,465.20	-	1,500,003.96	78,787,491.70	29,955,646.80	-	3,079,170.51	46,710,988.50	125,498,480.00	76,937,310.70	211,427,375.00	4,518,498.40	1,561.93	168,833,847.00	36,647,809.80	205,481,657.00	5,945,718.00
1890007976001	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	6,275,124.31	1,228,266.17	379,444.40	340,682.25	2,964,643.55	520,216.26	75,138.86	-	1,071,017.00	4,035,660.55	2,239,463.76	8,438,312.85	188,019.04	16,954.52	6,252,288.97	2,059,688.06	8,311,977.03	126,335.82
1790386805001	INDUSTRIAS OMEGA C.A.	8,708,012.11	406,597.87	-	-	4,630,412.89	-	-	-	1,958,877.79	6,589,290.68	2,118,721.43	13,169,239.70	53,016.32	-	11,122,040.10	1,762,842.54	12,884,882.60	284,357.10
990021066001	INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA	5,871,148.30	-	-	171,706.17	2,245,054.05	-	-	771,880.67	1,186,325.82	3,487,960.61	2,383,187.69	5,957,913.41	-	-	4,616,453.00	1,056,715.97	5,673,168.97	284,744.44
990681708001	INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR SA	34,033,521.50	6,850,022.97	-	1,998,333.34	15,291,227.70	908,938.23	-	3,011,250.01	6,298,075.01	21,589,302.70	12,444,218.70	35,656,285.00	765,535.95	-	24,497,746.70	9,152,018.66	33,649,765.40	2,006,519.60
1090075744001	INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPANIA DE ECONOMIA MIXTA IANCIEM	42,926,107.50	635,337.51	-	-	2,524,134.23	-	-	-	3,290,482.11	5,814,616.34	37,111,491.20	22,550,927.70	120,278.22	-	17,956,295.40	2,962,830.89	20,919,126.30	1,631,801.40
991274545001	INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	75,178,660.70	286,811.29	-	2,842,498.47	14,848,193.80	-	-	5,125,000.00	22,083,348.40	36,931,542.20	38,247,118.50	21,017,730.00	93,803.34	-	12,665,159.30	12,665,159.30	12,665,159.30	8,352,570.70
990598967001	INMOBILIARIA LAVIE S.A.	146,176,867.00	3,306,942.55	-	965,978.66	9,100,618.49	4,365,691.23	-	-	11,959,140.10	21,059,758.60	125,117,109.00	19,498,796.40	834,779.68	-	14,763,857.30	14,763,857.30	14,763,857.30	4,734,939.10
990020264001	INPROEL S.A.	39,232,389.40	947,259.88	-	1,291,499.98	20,287,192.40	-	-	1,948,312.49	3,550,840.49	23,838,032.90	15,394,356.60	54,460,902.30	136,809.82	-	42,057,033.20	9,610,030.48	51,667,063.70	2,793,838.60
99001549001	INTACO ECUADOR S.A.	65,311,310.10	5,632,881.34	2,056,864.62	-	15,884,317.30	6,495,604.34	2,606,430.27	-	10,471,480.60	26,355,797.90	38,775,512.20	51,330,066.80	1,328,801.86	167,402.61	30,728,228.80	13,876,627.10	44,604,855.80	6,725,211.00
991028544001	INTEROC S.A.	84,168,664.10	5,528,926.35	416,666.69	10,302,550.00	42,806,106.70	743,666.69	-	6,508,000.00	8,695,108.83	51,501,215.50	32,667,448.60	85,144,873.00	2,654,992.10	-	52,050,335.10	28,038,149.40	80,088,484.50	5,056,388.50
991340404001	IPAC S.A.	203,869,335.00	2,688,197.85	3,009,383.00	19,829,611.50	89,849,547.30	7,395,886.14	-	-	9,968,733.97	99,818,281.30	104,051,054.00	159,512,062.00	760,350.00	-	127,473,118.00	30,157,443.50	157,630,562.00	1,881,500.00
991448551001	JAROMAS S.A.	12,865,144.60	1,034,419.75	-	33,750.00	5,879,428.13	39,157.27	-	-	68,750.00	7,037,610.52	10,457,534.10	14,909,374.50	158,924.10	-	12,124,161.80	2,076,613.28	14,200,775.10	708,599.00
990331928001	JHENRIQUES & CIA. S.A.	13,893,161.70	827,583.62	-	1,327,333.32	6,919,122.38	-	-	500,000.00	2,787,620.35	9,716,742.73	3,376,418.94	25,698,230.30	128,596.04	-	16,932,883.50	7,354,277.06	24,287,160.60	1,411,069.70
992455985001	LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S.A.	4,331,749.25	-	-	-	2,673.26	-	-	-	826,847.46	829,520.72	3,502,228.53	407,039.45	-	-	18,005.95	18,005.95	18,005.95	389,033.50
992659602001	LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	4,416,118.46	-	-	-	696,753.82	3,702.19	-	-	696,753.82	703,056.01	3,713,062.45	385,019.97	-	-	26,080.95	26,080.95	26,080.95	358,939.02
992749644001	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S.A.	6,014,678.89	-	-	-	7,289.17	-	-	-	853,940.03	861,229.20	5,153,449.69	369,328.23	-	-	34,491.02	34,491.02	34,491.02	334,837.21
992870788001	LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S.A.	4,678,664.17	-	-	-	6,023.56	-	-	-	485,474.61	491,498.17	4,187,166.00	2,212,018.64	-	-	36,967.11	36,967.11	36,967.11	2,175,051.53
992617136001	LA ESTANCIACION FORESTAL (FORESTEAD) S.A.	3,713,891.14	-	-	-	4,166.25	-	-	-	615,132.86	619,299.11	3,094,592.03	315,829.69	-	-	25,739.96	25,739.96	25,739.96	290,089.73
1390012949001	LA FABRIL S.A.	331,300,192.00	49,201,798.20	2,405,717.67	34,374,078.30	175,916,952.00	25,832,820.50	1,245,834.83	7,359,111.29	50,084,673.60	226,001,626.00	105,298,566.00	468,113,422.00	8,863,145.17	57,082.83	344,445,163.00	99,270,451.70	443,715,615.00	24,397,807.00
992355727001	LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S.A.	4,248,482.16	-	-	-	10,191.44	-	-	-	807,265.38	817,456.82	3,431,025.34	414,386.08	-	-	17,604.63	17,604.63	17,604.63	396,781.45
992703172001	LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	4,717,412.30	-	-	-	3,217.29	-	-	-	717,822.08	721,039.37	3,996,372.93	441,201.48	-	-	28,230.45	28,230.45	28,230.45	412,971.03
992713909001	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARDFOREST) S.A.	5,438,558.14	-	-	-	7,824.62	-	-	-	785,847.17	793,671.79	4,644,886.35	514,156.93	-	-	39,944.11	39,944.11	39,944.11	474,212.82
991131027001	LABIZA S.A.	9,317,688.92	1,344,447.23	-	125,000.00	1,927,864.44	2,558,332.84	-	825,940.00	3,384,272.84	5,312,137.28	4,005,551.64	13,680,737.10	429,219.71	-	10,926,224.00	2,383,863.25	13,310,087.30	370,649.80
1790013502001	LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE	50,199,200.20	677,777.75	4,333,436.45	531,700.41	18,975,889.90	3,558,333.36	-	1,534,314.83	9,438,304.54	28,414,194.40	21,785,005.80	45,578,556.90	354,784.44	216,314.19	29,146,376.40	16,716,647.90	45,863,024.30	284,467.40
990022011001	MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,877,543.00	-	-	-	-	-	10,877,543.00
190001490001	MARCOMEX S.A.	153,909,717.00	34,847,192.30	-	-	65,711,930.90	3,937,884.09	-	-	20,453,338.00	86,165,268.90	67,744,448.00	211,263,657.00	6,938,674.98	-	141,230,760.00	48,410,039.90	189,640,800.00	21,622,857.00
1791279743001	MAREAUTO S.A.	54,167,060.50	-	9,750,280.63	4,823,518.74	22,195,922.70	9,425,597.04	-	3,208,487.66	14,551,133.60	36,747,056.30	17,420,004.20	29,646,811.20	2,679,159.90	-	13,798,864.20	11,468,597.30	25,267,461.40	4,379,349.80
1792055709001	MAXDRIVE S.A.	23,244,762.90	9,608,735.72	-	1,119,500.00	11,914,012.80	199,124.56	2,850,000.00	-	1,739,000.00	6,033,229.54	6,033,229.54	14,268,710.90	-	-	9,565,132.12	6,877,197.36	16,443,329.50	2,173,618.60
1791279352001	MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDICUADOR HUMANA S.A.	13,374,108.60	-	-	2,216,396.76	9,433,753.23	-	-	1,496,024.40	2,313,487.98	11,747,241.20	1,626,867.42	35,576,149.60	195,014.61	-	33,900,076.70	33,900,076.70	33,900,076.70	1,676,072.90
1891723756001	MEGAPROFER S.A.	22,940,849.10	3,801,115.5																

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVO_499	OBL_I_FL_CRR_LOC_NO_RL_525	OBL_I_FL_CRR_EXT_NO_RL_526	OBLIGACIONES_EMI_CRR_528	TOT_PASIVOS_CORRIE_NTES_551	OBL_I_FL_NO_REL_LOC_565	OBL_I_FL_NO_REL_EXT_566	OBLIGACIONES_EMI_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_LAR_GO_PLAID_589	TOTAL_PASIVOS_59	TOTAL PATRIMONIO NETO_598	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_IFI_NO_REL_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_REL_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_799	TOTAL_GASTOS_799	TOTAL_COSTOS_GASTO_7999	UTILIDAD
992335610001	NEDERAGRO S.A.	10,909,028.10	1,119,432.02	-	625,000.00	1,248,602.82	329,397.21	-	187,500.00	516,897.21	8,660,500.03	2,248,528.02	8,821,151.78	143,974.54	-	4,372,167.18	4,184,069.56	8,556,236.74	264,915.04
190310647000	NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHINDIA S.A.	256,915,944.00	64,787,750.90	28,881,229.40	-	149,972,234.00	320,614.28	-	-	320,614.28	150,292,848.00	106,623,096.00	161,088,587.00	4,609,614.47	3,537,627.70	131,280,631.00	22,781,552.20	154,062,184.00	7,026,409.00
990023246001	NESTLE ECUADOR S.A.	222,960,356.00	86,146,671.20	-	-	168,025,580.00	9,365,173.55	-	-	27,376,560.70	195,402,411.00	27,557,925.00	531,189,578.00	-	-	371,353,375.00	124,226,859.00	495,780,230.00	35,409,344.00
990038601001	NOVACASA S.A.	218,683,000.00	51,105,477.80	2,693,083.00	10,002,559.10	100,000,242.00	23,594,894.00	900,000.00	5,000,000.00	34,599,229.80	134,599,472.80	84,083,618.70	222,081,107.00	5,779,245.06	-	163,528,051.00	48,697,333.90	212,225,384.00	9,855,723.00
990212943001	OCEANBAT S.A.	50,005,269.90	3,389,855.66	4,000,000.00	-	9,993,950.66	1,066,666.62	-	13,500,000.00	27,417,705.00	37,413,655.70	12,593,614.20	39,365,541.00	607,865.82	28,828.12	18,048,830.60	18,354,036.60	36,402,867.20	2,962,674.00
990608504001	OPRADORIA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMAESA S.A.	109,748,523.00	13,879,538.40	-	4,046,220.73	56,187,484.00	2,134,923.62	-	2,087,500.00	10,270,206.90	66,907,690.90	42,840,832.40	235,318,323.00	1,432,275.33	81,532.49	210,810,236.00	188,555,547.00	5,652,530.00	
170055886001	OPTICA LOS ANDES S.A.	15,468,034.80	279,893.16	-	864,952.00	5,393,626.14	26,742.76	-	821,297.99	4,641,823.52	10,035,449.70	5,432,885.46	27,405,413.10	72,596.06	-	10,930,250.90	15,633,664.20	26,563,915.10	845,518.00
1792464781001	ORINON ER.S.A.	63,584,908.80	16,220.48	308,887.49	-	18,976,910.00	-	25,173,395.00	-	28,628,620.00	47,605,540.10	15,979,368.70	34,271,805.30	-	2,096,854.26	12,128,220.70	5,559,667.20	17,687,888.70	17,030,916.60
1791256115001	OTICEL S.A.	605,568,124.00	910,503.50	52,481,733.60	16,365,842.60	259,986,540.00	-	-	244,951,026.00	504,937,565.00	100,620,558.00	683,000,000.00	-	-	2,096,854.26	623,184,197.00	623,184,197.00	59,815,802.00	
990942595001	PANAKRUZ S.A.	5,334,996.26	-	-	38,004.67	1,568,904.76	-	-	666,250.00	710,272.07	2,279,176.83	3,055,819.43	2,940,616.58	-	-	1,703,786.24	1,051,077.32	2,754,863.36	185,733.22
179116914001	PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLICOS S.A.	16,076,080.50	1,024,031.44	-	602,575.12	7,525,196.76	780,593.36	-	1,719,930.90	2,934,448.34	10,459,645.10	5,616,435.39	160,120,384.00	-	-	154,957,843.00	4,361,343.45	159,139,187.00	801,197.00
1790883795001	PF GROUP S.A.	20,742,009.70	993,452.19	2,650,000.00	1,000,000.00	8,011,331.13	1,500,000.00	-	-	4,991,660.17	13,002,991.30	7,739,018.43	12,487,629.50	141,825.58	95,051.31	8,188,001.45	2,957,584.02	11,145,585.50	1,342,044.00
990001243001	PICA PLASTICOS INDUSTRIALES CA	76,928,485.10	6,820,760.37	1,227,036.83	979,810.35	24,685,665.80	1,326,050.64	2,900,000.00	2,220,002.00	15,175,034.00	39,860,699.80	37,067,785.40	80,239,354.90	915,716.21	170,352.29	52,508,859.00	20,713,437.50	73,222,296.50	7,017,057.80
99001626001	PLASTICOS DEL LITORAL PLASTIUT S.A.	94,977,629.30	12,490,765.40	6,292,895.20	8,987,348.44	35,281,468.00	9,804,469.71	1,972,542.46	-	13,968,537.10	28,242,363.10	63,523,831.10	31,453,798.20	44,607,044.90	-	29,609,172.00	18,383,498.30	43,422,670.30	1,184,374.60
190050033001	PLASTICOS RIVAL CIA LTDA	87,358,921.90	7,387,544.90	551,170.56	7,744,860.20	30,092,923.00	14,092,253.90	-	-	18,108,594.50	48,201,517.50	39,157,404.50	57,626,820.00	-	-	41,497,632.60	12,408,981.80	53,906,614.40	3,720,206.30
99081011001	PLASTIGOMEX S.A.	10,940,660.90	539,960.67	-	4,162,422.15	1,016,192.78	-	-	438,875.00	2,987,579.04	7,150,001.19	3,790,659.66	9,435,790.23	224,101.36	-	7,228,785.34	1,984,452.15	9,213,237.49	222,552.74
1792376858001	PLUMBILE DEL ECUADOR CIA, LTDA,	333,862.72	-	-	-	195,552.57	-	-	-	19,310.36	214,862.89	13,999.83	1,284,510.04	-	-	1,057,414.74	205,110.65	1,262,525.39	21,984.65
990023359001	PREDUCASA	10,989,215.80	470,722.72	-	-	3,150,929.93	108,680.87	-	-	1,524,181.87	6,475,111.84	6,314,103.97	6,080,552.59	103,390.99	-	3,491,304.91	2,557,154.06	6,048,458.97	32,093.62
990019857001	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PROMACA	880,248,229.00	15,351,298.50	15,545,974.20	56,324,875.40	183,826,738.00	24,492,307.00	-	-	85,819,546.70	269,646,285.00	410,601,944.00	959,818,210.00	1,584,694.15	3,025,377.27	780,166,224.00	150,088,426.00	930,224,650.00	65,593,600.00
990012202001	PROCESADORA CARTONERA S.A.	123,239,692.00	6,659,668.33	1,132,794.00	17,328,499.40	80,709,058.50	1,160,276.43	1,699,191.00	3,781,250.01	11,615,165.80	92,324,224.40	30,915,468.10	118,410,382.00	916,236.39	-	103,043,428.00	13,978,557.60	117,021,985.00	1,389,397.00
992588942001	PRODUCTORA MAR VIVO S.A. PROMARVI	39,729,931.90	7,652,994.62	3,500,000.00	-	15,722,404.60	9,534,796.56	-	-	14,912,842.00	30,635,287.10	9,094,644.81	9,075,023.60	648,560.17	253,503.84	5,688,020.21	3,116,105.88	8,804,125.59	270,898.01
99008167001	PRODUCTOS METALURGICOS SA PROMESA	74,749,207.50	4,753,414.58	22,277,638.80	-	34,900,312.90	675,000.00	-	-	6,284,666.93	41,184,979.80	33,564,227.70	101,700,260.00	489,644.20	1,753,225.01	76,749,164.70	19,214,404.40	95,963,569.10	5,736,690.90
991389792001	PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.	33,313,134.20	2,741,142.53	-	7,083,108.93	14,138,799.00	972,171.70	-	-	4,015,706.26	18,154,505.30	15,158,628.90	15,347,069.70	-	-	-	12,165,278.00	12,165,278.00	3,181,791.70
1790971937001	PROFRUIT S.A.	40,079,415.10	1,705,615.10	-	1,000,000.00	10,440,716.70	535,495.92	-	1,625,000.00	5,636,581.54	16,077,298.30	24,002,116.80	57,969,115.10	412,152.13	-	47,474,549.20	6,550,569.23	54,025,118.40	3,943,996.70
1791290151001	PUNTONI S.A.	9,978,904.88	422,137.73	-	-	4,523,432.32	462,152.99	-	-	1,635,995.32	31,148,601.80	74,435.85	18,589,809.40	-	-	9,207,307.47	29,308,116.90	1,840,486.90	-
990005003001	PIFYCA S.A.	54,414,473.00	15,590,479.10	3,887,626.69	1,067,555.56	30,713,145.30	25,411.86	2,041,666.65	3,000,000.00	7,070,599.33	38,583,744.60	15,830,728.40	79,609,765.90	1,531,766.66	38,539.52	42,843,183.80	36,228,473.90	75,090,057.70	4,519,708.20
1790371506001	PIRIFATEX S.A.	138,637,190.00	16,987,912.40	-	-	103,683,868.60	95,923,630.20	-	-	4,350,000.00	93,291,580.27	105,345,210.00	276,754,499.00	2,628,424.51	-	211,934,544.00	57,428,449.60	269,362,994.00	7,391,505.00
99000018001	QIMIPAC S.A.	16,143,681.20	3,245,966.32	1,166,666.69	550,750.00	9,909,299.34	26,911.47	-	1,260,812.39	2,149,502.20	12,058,802.20	4,084,879.00	16,919,416.90	5,600,205.29	27,589.71	13,105,282.10	3,612,510.43	16,717,792.50	201,624.40
99034476001	QIMIPAC ECUADOR S.A. QMIPACSA	50,626,490.10	5,158,469.45	-	2,762,754.26	19,581,487.10	9,684,916.99	-	-	16,949,283.80	51,435,505.80	1,203,387.49	36,598,496.10	6,799,202.99	-	36,598,496.10	6,799,202.99	43,397,690.10	8,037,806.70
992799161001	QUINTO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCION S.A.	12,290,448.20	1,104,002.85	682.50	-	3,454,422.49	398,157.62	-	-	790,626.99	4,245,049.48	8,045,398.71	7,159,287.21	182,816.09	-	2,166,671.02	2,366,843.13	4,534,514.83	2,625,377.62
992800623001	REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	6,405,527.26	-	5,556,304.69	73,707.64	-	-	-	100,722.35	1,002,722.35	6,567,026.81	748,500.45	8,339,175.74	27,324.75	-	7,519,579.82	804,629.46	8,324,209.28	14,966.36
99212640001	RETRAPREC S.A.	2,640,930.55	-	-	-	49,769.84	-	-	-	2,591,160.71	2,901,511.70	-	-	-	-	3,199.80	6,140.93	64,608.73	225,902.97
99032605001	RYBANCOY REP BANYANO DEL PACIFICO CA	541,274,133.00	11,112,668.80	-	8,234,979.91	222,165,002.00	12,043,258.20	-	11,500,354.00	32,769,014.60	254,934,180.00	286,339,715.00	294,375,087.00	2,310,836.15	438,498.99	229,359,379.00	46,343,165.00	275,702,540.00	18,872,543.00
992488190001	RINDAMMA CONSTRUCCION S.A.	7,978,685.57	253,725.80	-	-	4,122,318.59	208,897.26	-	-	1,471,339.89	5,593,659.48	2,385,026.09	7,959,971.21	63,603.47	-	6,744,345.62	1,059,891.29	7,804,336.91	155,634.29
99259612001	RIO CONGO FORESTAL C.A. (CONGOCA)	5,097,796.29	-	-	-	10,152.85	-	-	-	976,958.77	987,113.62	4,310,684.67	478,833.54	-	-	24,727.33	24,727.33	454,108.41	-
992808047001	RIO GRANDE FORESTAL (RIVERFOREST) S.A.	5,487,178.59	-	-	-	6,632.02	-	-	-	696,714.12	703,346.14	4,783,832.45	2,626,795.99	-	-	62,835.96	62,835.96	2,563,959.94	-
1791344154001	RIPONCONY CONSTRUCCIONES CIVILES CIA, LTDA	53,656,439.50	8,916,731.80	-	-	27,012,611.10	4,450,566.80	-	1,450,000.00	9,848,483.22	36,861,094.30	16,795,345.20	87,567,164.00	1,318,199.49	-	75,595,162.00	8,282,717.17	83,877,949.20	3,685,245.20
1791210767001	RIZCANTON CIA, LTDA.	7,897,160.01	1,353,130.33	-	-	3,230,317.80	933,652.80	-	-	1,726,796.26	4,957,114.56	3,000,045.45	6,577,748.35	181,148.52	-	4,962,074.34	1,239,135.51	6,201,209.85	376,

### 3. Balances 2014

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_499	OBL_I_FI_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_I_FI_CRR_EXT_N_O_REL_526	OBLIGACIONES_EM_I_CRR_528	OBL_I_FI_NO_REL_OC_565	OBL_I_FI_NO_REL_EX_T_566	OBLIGACIONES_EM_I_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_I_FI_NO_RE_L_LOC_7281	GTO_INT_I_FI_NO_RE_L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_7992	TOTAS_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
1790613941001	ADITEC ECUATORIANA CIA, LTDA,	3,932,109.28	-	-	-	-	-	-	2,049,234.57	1,882,874.71	7,041,741.14	-	-	3,597,173.12	3,117,919.91	6,715,093.03	326,648.11
992125985001	ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A, ADILISA	8,773,390.66	-	-	285,048.12	-	-	827,518.74	3,976,671.85	4,796,718.81	9,198,167.39	-	-	5,747,960.58	2,563,847.71	8,311,808.29	886,359.10
1791269489001	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA, LTDA,	16,207,020.20	-	-	-	-	-	-	12,856,764.40	3,350,255.84	20,511,501.70	-	-	14,819,755.10	5,123,511.34	19,943,266.50	568,235.20
991283560001	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS DEL PACIFICO (ADPACIFIC) S.A,	245,787.56	-	-	-	-	-	-	21,850.27	223,937.29	19,876.90	-	-	-	17,546.31	17,546.31	2,330.59
992598182001	AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A, ECOGAL	57,995,046.10	-	-	-	-	-	-	27,394,355.60	30,600,690.40	8,867,293.87	-	-	2,159.98	9,291,776.65	9,293,936.63	426,642.76
991307605001	AFF GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A,	9,396,751.44	-	-	-	-	-	-	4,245,746.13	5,151,005.31	12,991,516.50	-	-	-	9,554,042.99	9,554,042.99	3,437,473.51
991181717001	AGNAMAR S.A,	13,359,596.60	-	-	995,077.55	-	-	2,222,424.92	10,263,799.50	3,095,797.17	45,111,510.30	-	-	39,600,615.90	5,399,307.67	44,999,923.60	111,586.70
990006687001	AGRIPAC SA	223,120,186.00	-	-	9,049,963.25	-	-	6,150,000.00	131,073,035.00	92,047,151.50	279,392,498.00	-	-	200,821,089.00	48,086,216.00	248,907,305.00	30,485,193.00
9922119748001	AGROINDUSTRIAS DAIAHU S.A,	36,341,083.70	-	-	155,500.00	-	-	720,000.00	28,110,161.00	8,230,922.69	55,161,931.20	-	-	50,139,862.30	3,391,526.74	53,531,389.00	1,630,542.20
992750537001	ALICOSTA BK HOLDING S.A,	2,244,688.53	-	-	-	-	-	-	241,942.14	2,002,746.39	307,839.40	-	-	-	138,391.12	138,391.12	169,448.28
1790381595001	ALIMENTOS ECUATORIANOS SA ALIMEC	8,376,507.17	-	-	-	-	-	-	4,672,168.56	3,704,338.61	16,548,010.90	-	-	10,659,929.50	4,560,300.67	15,220,230.20	1,327,780.70
990010110001	ALMACENES BOYACA S.A,	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
990011214001	ALMACENES DE PRATI SA	236,358,273.00	-	-	12,127,416.40	-	-	1,700,000.06	87,525,910.60	148,832,362.00	237,363,255.00	-	-	126,915,066.00	63,565,151.10	190,480,217.00	46,883,038.00
990004277001	ARTES GRAFICAS SENEFELDER CA	34,789,741.50	-	-	-	-	-	5,328,315.56	7,808,415.90	34,550,209.00	-	-	-	26,875,780.40	6,439,247.20	33,315,027.60	1,235,181.40
1792052777001	ASIACAR S.A,	12,541,431.40	-	-	-	-	-	-	8,248,182.64	4,293,248.72	32,247,087.90	-	-	28,348,235.40	2,880,155.02	31,228,390.40	1,018,697.50
991313788001	ASISERVY S.A,	52,260,066.60	-	-	-	-	-	-	33,344,154.30	18,915,912.30	61,577,632.00	-	-	49,226,694.90	8,488,275.75	57,714,970.70	3,862,661.30
1790038092001	ATU ARTICULOS DE ACERO SA	14,707,378.60	-	-	1,200,000.00	-	-	600,000.00	8,826,725.91	5,880,652.72	18,131,553.40	-	-	11,914,747.30	5,787,268.66	17,702,015.90	429,537.50
992559829001	AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOOLEC S.A,	42,319,264.60	-	-	1,004,306.63	-	-	3,001,154.89	34,752,671.70	7,566,592.92	110,133,429.00	-	-	102,128,431.00	3,151,326.30	105,279,757.00	4,853,672.00
1791806786001	AUTOFENIX S.A,	6,064,434.66	-	-	-	-	-	-	4,138,682.96	1,925,751.70	20,822,251.10	-	-	18,134,538.90	1,895,342.93	20,029,881.80	792,369.30
19033662001	AUTOHYUN S.A,	21,757,022.00	-	-	-	-	-	-	16,700,552.20	5,056,469.80	42,531,506.00	-	-	37,813,527.90	4,883,069.21	42,696,597.10	165,091.10
1790033961001	AUTOMOTORES ANDINA SA	20,542,902.80	-	-	-	-	-	-	6,531,817.36	14,011,085.50	27,953,954.40	-	-	24,062,446.60	3,550,497.45	27,612,944.00	341,010.40
1890000130001	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	41,986,830.60	-	-	2,021,194.53	-	-	1,213,797.02	17,857,616.80	24,129,213.80	100,444,259.00	-	-	87,852,890.60	8,793,310.43	96,646,201.00	3,798,058.00
990810311001	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	28,380,858.20	-	-	4,298,296.30	-	-	179,857.78	17,587,598.90	10,793,259.30	92,797,315.40	-	-	79,514,743.00	8,985,822.85	88,500,565.80	4,296,749.60
1790014797001	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A, (A.Y.A.S.A.)	97,423,437.70	-	-	3,380,755.19	-	-	4,849,999.97	42,290,524.00	55,132,913.80	213,646,826.00	-	-	165,793,445.00	33,099,222.30	198,892,668.00	14,754,158.00
992142618001	AVICOLA FERNANDEZ S.A,	32,904,267.40	-	-	-	-	-	-	4,000,000.00	20,829,326.10	12,074,941.30	-	-	38,759,303.40	10,823,515.70	49,582,819.20	2,667,252.10
991322752001	BASESURCORP S.A,	14,746,198.60	-	-	1,250,900.00	-	-	-	1,800,750.00	8,597,196.73	6,149,001.90	-	-	32,542,931.00	4,363,006.29	36,905,937.20	1,004,198.90
992137517001	BIOFACTOR S.A,	10,004,157.90	-	-	-	-	-	-	8,110,620.65	1,893,537.26	7,400,237.56	-	-	5,644,243.69	1,777,088.66	7,421,332.35	21,094.79
990135630001	CALBAQ S.A,	12,588,174.80	-	-	438,282.75	-	-	-	845,000.00	10,110,477.50	2,477,697.32	-	-	16,613,232.10	8,627,640.68	25,240,872.70	1,158,961.40
1790268594001	CAMINOSCA S.A,	32,086,310.00	-	-	-	-	-	-	17,687,366.70	14,398,943.30	34,381,069.10	-	-	23,444,064.60	6,224,577.16	29,668,641.80	4,712,427.30
991304436001	CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A, CAMPOECUADOR	57,138,699.00	-	-	534,472.06	-	-	1,625,000.00	23,654,295.30	33,484,403.60	8,500,762.98	-	-	1,815,261.73	5,110,133.58	6,925,395.31	1,575,367.67
991259546001	CARRO SEGURO CARSEG S.A,	14,744,225.30	-	-	787,174.07	-	-	1,492,083.46	11,635,380.00	3,108,845.38	27,857,233.20	-	-	3,597,628.25	23,788,032.10	27,385,660.30	471,572.90
991400427001	CARTIMEX S.A,	51,060,684.30	-	-	-	-	-	-	40,325,518.30	10,735,166.00	107,303,645.00	-	-	87,169,856.90	17,647,750.00	104,817,607.00	2,486,038.00
1790004392001	CASA MOELLER MARTINEZ CA	11,920,003.90	-	-	1,085,400.42	-	-	923,187.50	8,464,162.85	3,455,841.01	23,277,121.40	-	-	14,167,438.80	6,453,099.14	20,620,538.00	2,656,583.40
1790009459001	CASABACAS S.A,	61,981,955.60	-	-	-	-	-	-	29,456,544.10	32,525,411.50	195,016,613.00	-	-	152,762,987.00	28,736,201.50	181,499,189.00	13,517,424.00
1790311015001	CENTRO GRAFICO CEGRAFICO S.A,	3,777,355.39	-	-	-	-	-	-	2,404,882.22	1,372,473.17	3,858,667.22	-	-	3,240,277.56	751,974.83	3,992,252.39	133,585.17
991360042001	CENTURIOSA S.A,	7,307,168.72	-	-	602,548.57	-	-	1,069,915.01	4,179,858.70	3,127,310.02	11,028,924.60	-	-	7,798,161.47	2,199,904.35	9,998,065.82	1,030,858.78
1790003388001	CEPSA S.A,	35,723,790.10	-	-	400,000.00	-	-	100,000.00	16,718,367.70	19,005,422.40	51,314,887.70	-	-	34,143,454.10	14,358,634.40	48,502,088.50	2,812,799.20
992729120001	CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A,	2,388,242.45	-	-	-	-	-	-	359,670.88	2,028,571.57	206,325.05	-	-	-	21,478.14	21,478.14	184,846.91
992395974001	CERRO VERDE FORESTAL S.A, (BIGFOREST)	4,175,843.02	-	-	-	-	-	-	788,634.59	3,387,208.43	453,830.11	-	-	-	21,961.43	21,961.43	431,868.68

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVO_499	OBL_IFI_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N_O_REL_526	OBLIGACIONES_EM_I_CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_I_OC_565	OBL_IFI_NO_REL_EX_T_566	OBLIGACIONES_EM_L_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_IFI_NO_RE_L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE_L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_7992	TOTAS_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
990023549001	CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	500,497,936.00	-	-	-	-	-	-	355,305,297.00	145,192,639.00	494,056,759.00	-	-	128,188,076.00	150,963,751.00	279,151,827.00	214,904,932.00
991280855001	CHOCOLATES FINOS NACIONALES COFINA S.A.	15,636,093.60	-	-	264,669.76	-	-	1,895,420.00	10,040,470.40	5,595,623.20	26,068,574.10	-	-	23,172,463.00	2,349,084.96	25,521,548.00	547,026.10
992231467001	CIA, IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	7,614,640.62	-	-	-	-	-	1,457,029.63	5,864,167.28	1,750,473.34	14,785,662.50	-	-	11,207,947.10	3,047,666.47	14,255,613.50	530,049.00
1790151506001	CIALCO S.A.	2,998,496.84	-	-	-	-	-	-	971,870.66	2,026,626.18	1,457,714.26	-	-	819,914.39	526,029.40	1,345,943.79	111,770.47
190110001001	COLINEAL CORPORATION CIA, LTDA.	44,816,753.70	-	-	-	-	-	-	27,867,573.90	16,949,179.80	44,224,706.00	-	-	20,536,410.60	18,907,461.10	39,443,871.70	4,780,834.30
1090084247001	COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	25,464,308.00	-	-	-	-	-	-	17,113,326.10	8,350,981.89	40,581,844.00	-	-	36,027,875.80	4,039,520.93	40,067,396.70	514,447.30
990023980001	COMPANIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA LTDA	18,894,716.00	-	-	1,000,000.00	-	-	2,500,000.00	11,003,140.50	7,891,575.46	5,299,430.04	-	-	3,131,091.31	1,875,776.28	5,006,867.59	292,562.45
990005419001	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	243,256,402.00	-	-	9,222,222.22	-	-	6,111,111.11	116,862,095.00	126,394,307.00	142,046,881.00	-	-	104,274,861.00	28,904,974.30	133,179,835.00	8,867,046.00
1790885186001	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUQUIPOS S.A.	20,969,525.00	-	-	-	-	-	1,127,420.81	18,283,665.60	2,685,859.42	46,018,245.10	-	-	42,048,777.00	3,533,025.77	45,581,802.80	436,442.30
1790412113001	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINCA CA	87,121,845.90	-	-	-	-	-	-	40,835,567.70	46,286,278.20	70,369,707.90	-	-	-	66,260,963.50	66,260,963.50	4,108,744.40
992401923001	CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A.	24,026,976.40	-	-	-	-	-	-	21,130,602.40	2,896,373.96	60,148,243.70	-	-	55,361,040.70	2,915,418.85	58,276,459.50	1,871,784.20
992260378001	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C, LTDA.	4,254,615.97	-	-	-	-	-	77,500.00	3,039,967.18	1,214,648.79	3,448,673.88	-	-	2,500,924.01	824,361.19	3,325,285.20	123,388.68
190005070001	CONTINENTAL TIRE ANDINA S. A.	140,357,182.00	-	-	3,200,000.00	-	-	4,800,000.00	66,385,562.00	73,971,619.90	187,635,129.00	-	-	141,103,458.00	20,581,170.00	161,684,628.00	25,950,501.00
1792193737001	CONVERTIDORA DE PAPELES ECUADOR JAWER & PAULINA CIA, LTDA.	180,594.49	-	-	-	-	-	-	101,013.79	79,580.70	479,176.90	-	-	404,161.12	70,931.17	475,092.29	4,084.61
992530251001	CORPORACION DELICO CIA, LTDA.	4,704,556.77	-	-	281,250.00	-	-	425,000.00	3,035,171.65	1,669,385.12	11,329,382.10	-	-	9,939,323.12	954,931.63	10,894,254.80	435,127.30
1792348706001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.	5,203,436.48	-	-	-	-	-	-	3,600,166.96	1,603,269.52	5,796,497.94	-	-	4,833,542.46	703,638.41	5,537,180.87	259,317.07
179014008001	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO SA CEDAL	66,391,646.80	-	-	7,057,404.73	-	-	9,282,133.83	31,117,207.90	35,274,439.00	65,700,555.10	-	-	52,342,559.60	10,537,650.10	62,880,209.70	2,820,345.40
990004196001	CORPORACION EL ROSADO S.A.	610,970,923.00	-	-	20,268,000.00	-	-	50,352,500.00	367,986,620.00	242,984,302.00	#####	-	-	789,889,161.00	247,817,057.00	#####	39,018,540.00
1790016919001	CORPORACION FAVORITA C.A.	#####	-	-	-	-	-	-	324,495,423.00	961,776,312.00	#####	-	-	#####	263,868,703.00	#####	224,946,029.00
19016819001	CORPORACION JARRIN HERRERA CIA, LTDA.	49,959,434.20	-	-	-	-	-	-	33,074,675.30	16,884,758.90	58,161,817.90	-	-	35,187,700.00	21,144,460.70	56,332,160.70	1,829,657.20
190159663001	CORPORACION JCEV CORP CIA, LTDA.	19,020,648.40	-	-	548,528.68	-	-	991,219.68	17,162,967.96	34,390,651.30	-	-	28,907,460.70	3,958,588.98	32,866,049.60	1,524,601.70	
990560536001	CORPORACION MULTITIBG S.A.	138,453,666.00	-	-	-	-	-	-	102,612.29	138,351,054.00	22,023,348.70	-	-	-	799,641.87	799,641.87	21,223,706.83
1791268776001	CORPORACION SUPERIOR CONSUPERIOR S.A.	42,981,667.10	-	-	-	-	-	-	29,625,976.80	13,355,690.30	110,843,399.00	-	-	86,523,312.40	18,430,757.80	104,954,070.00	5,889,329.00
990442991001	CRIMASA CRIADEROS DE MARISCOS SA	5,750,781.08	-	-	400,000.00	-	-	695,000.00	2,513,460.48	3,237,320.60	8,196,447.27	-	-	7,300,783.91	97,917.61	8,098,701.52	97,745.75
990021279001	CRISTALERIA DEL ECUADOR SA CRIDESA	72,374,062.20	-	-	-	-	-	-	19,268,743.70	53,105,318.50	65,704,486.00	-	-	39,218,190.20	4,533,646.98	43,751,837.20	21,952,648.80
1791299035001	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	91,510,030.50	-	-	-	-	-	-	60,968,860.00	30,541,170.50	74,559,207.90	-	-	58,266,526.60	9,281,652.64	67,548,179.20	7,011,028.70
179128877001	DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLYS, A.	9,663,678.93	-	-	-	-	-	-	6,640,391.99	3,023,286.94	11,122,590.90	-	-	7,671,558.63	2,369,615.32	10,041,174.00	1,081,416.90
991265414001	DEL CORP S.A.	46,697,085.00	-	-	1,916,901.09	-	-	7,595,861.78	38,702,079.20	7,995,005.88	56,884,556.30	-	-	47,589,186.80	7,779,088.46	55,368,275.20	1,516,281.10
1791878280001	DEXICORP S.A.	40,426,599.40	-	-	8,586,729.91	-	-	4,388,108.00	24,772,826.90	15,653,772.50	4,983,558.37	-	-	-	2,956,070.55	2,956,070.55	2,027,487.82
1790819515001	DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C, LTDA.	13,816,888.00	-	-	695,172.26	-	-	-	8,488,519.20	5,328,368.75	30,281,104.30	-	-	22,412,251.90	7,469,737.15	29,881,989.10	399,115.20
1390060757001	DIPAC MANTA S.A.	41,824,725.20	-	-	4,250,000.00	-	-	-	26,930,682.30	14,894,043.00	82,450,596.10	-	-	56,327,947.20	12,200,258.10	68,528,205.30	13,922,390.80
1791937813001	DISMARKLUB S.A.	12,058,591.60	-	-	-	-	-	-	7,440,997.77	4,617,593.80	14,578,758.30	-	-	10,538,730.80	3,431,440.43	13,970,171.30	608,587.00
992618728001	DISTRIBUIDORA DE CARNES Y ALIMENTOS DIGECA S.A.	3,470,591.27	-	-	-	-	-	875,000.00	2,042,490.81	1,428,100.46	7,006,935.62	-	-	5,933,488.32	935,802.01	6,869,290.33	137,645.29
990858322001	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	229,547,847.00	-	-	25,565,235.60	-	-	15,116,000.00	197,496,879.00	32,050,967.80	595,049,825.00	-	-	478,720,288.00	102,269,676.00	580,989,963.00	14,059,862.00
990789061001	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR SA	63,310,411.00	-	-	3,644,510.42	-	-	4,620,899.98	59,520,807.80	3,789,603.20	318,196,441.00	-	-	264,182,006.00	47,450,989.50	311,632,995.00	6,563,446.00
991284214001	DITECA S.A.	56,051,737.70	-	-	2,000,000.00	-	-	5,500,000.00	32,749,715.60	23,302,022.10	60,697,824.30	-	-	44,871,574.30	12,669,107.20	57,540,681.50	3,157,142.80
990319723001	DOLMEN SA	20,349,358.30	-	-	-	-	-	-	8,884,003.68	11,465,354.60	-	-	-	-	-	-	-
990856583001	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A.	20,788,966.90	-	-	5,248,683.00	-	-	350,000.00	16,018,177.30	4,770,789.53	20,211,664.50	-	-	13,120,762.20	5,429,179.43	18,549,941.70	1,661,722.80
992249102001	ECVAUTO S.A.	5,268,098.07	-	-	56,214.74	-	-	-	3,671,064.20	1,597,033.87	17,931,046.10	-	-	16,000,451.60	1,202,446.98	17,202,898.60	728,147.50
990494878001	ECUAIMCO S.A.	17,114,658.90	-	-	-	-	-	-	11,253,275.10	5,861,383.81	27,656,838.20	-	-	20,380,544.70	6,028,318.32	26,408,863.10	1,247,975.10
1790143007001	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	25,505,533.50	-	-	1,909,933.14	-	-	2,291,038.94	13,293,025.00	12,212,508.50	21,415,763.60	-	-	14,987,954.60	5,380,143.71	20,368,098.30	1,047,665.30
1791909690001	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	33,903,085.40	-	-	-	-	-	-	20,506,063.50	13,397,021.90	38,210,960.40	-	-	27,798,698.40	9,408,182.76	37,206,881.20	1,004,079.20
1890061385001	ECUATRAN SA	20,589,627.70	-	-	830,090.98	-	-	2,700,000.00	11,057,360.90	9,532,266.79	17,119,904.80	-	-	14,120,987.40	2,264,593.40	16,385,580.80	734,324.00
1790160653001	EDESA SA	90,787,626.20	-	-	3,976,260.88	-	-	21,555,067.70	55,054,186.50	35,733,439.80	67,018,934.80	-	-	51,208,093.40	13,649,736.90	64,857,830.20	2,161,104.60
992501928001	EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S.A.	4,329,556.56	-	-	-	-	-	-	789,726.68	3,539,829.88	487,131.49	-	-	-	23,175.27	23,175.27	463,956.22

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIV_4 99	OBL_IFI_CRR_LOC NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EM I_CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_L OC_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EM I_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_5 99	TOTAL_PATRIMON O_NETO_698	TOTAL_INGRESOS 6999	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7 991	TOTAL_GASTOS_7 992	TOTAS_COSTOS_GA STOS_7999	UTILIDAD	
992562242001	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S,A,	3,606,413.83	-	-	-	-	-	-	619,074.98	2,987,338.85	406,520.83	-	-	-	21,453.67	21,453.67	385,067.16	
992302917001	EL TECAL C,A, ELTECA	4,444,060.02	-	-	-	-	-	-	852,613.72	3,591,446.30	488,610.41	-	-	-	21,774.59	21,774.59	466,835.82	
1390141692001	EMPACADORA BILBO S,A, BILBOSA	17,500,249.10	-	-	-	-	-	-	10,969,470.90	6,530,778.22	27,936,667.40	-	-	22,862,130.60	2,597,184.37	25,459,315.00	2,477,352.40	
1790012158001	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	44,420,595.00	-	-	-	-	-	4,340,000.00	30,399,003.10	14,021,592.00	70,668,872.30	-	-	53,848,367.80	17,436,936.10	71,285,303.90	616,431.60	
1791860829001	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA, LTDA	6,429,955.09	-	-	290,000.00	-	-	1,500,000.00	3,443,861.02	2,986,094.07	20,926,964.20	-	-	17,848,118.90	2,691,000.59	20,539,119.50	387,844.70	
1391738986001	ENERGY & PALMA ENERGYPALMA S,A,	98,142,315.60	-	-	7,255,846.42	-	-	3,136,118.33	49,053,050.50	49,089,265.10	16,166,487.10	-	-	10,667,730.10	4,561,488.68	15,229,218.80	937,268.30	
990041105001	ENVASES DEL LITORAL SA	116,695,274.00	-	-	8,063,443.81	-	-	14,798,548.60	79,340,945.80	37,354,328.60	66,044,986.40	-	-	51,195,342.10	12,834,392.50	64,029,734.60	2,015,251.80	
990134294001	ESCALAPIO S,A,	25,691,243.80	-	-	609,556.00	-	-	1,371,499.51	19,094,071.50	6,597,172.25	33,289,108.10	-	-	31,350,725.70	31,350,725.70	1,938,382.40	-	
992211237001	ESLIVE S,A,	17,998,354.10	-	-	873,750.00	-	-	1,849,863.50	7,880,767.89	10,117,586.20	8,352,099.69	-	-	4,348,772.09	3,031,370.72	7,380,142.81	971,956.88	
990006164001	ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL CA	44,717,733.90	-	-	750,000.00	-	-	-	26,767,447.50	17,950,286.50	48,844,525.30	-	-	35,584,973.40	10,697,456.00	46,282,429.40	2,562,095.90	
990158630001	ETINAR S,A,	52,478,598.90	-	-	-	-	-	-	44,030,756.70	8,447,842.16	58,907,651.20	-	-	53,482,734.40	4,770,679.52	58,253,414.00	654,237.20	
1390149219001	EUROFISH S,A,	83,210,120.70	-	-	58,333.33	-	-	10,694,000.00	50,730,680.60	32,479,440.20	134,162,866.00	-	-	116,422,682.00	9,700,230.15	126,122,913.00	8,039,953.00	
990209898001	EXOFRUT S,A,	20,267,305.20	-	-	-	-	-	-	13,034,581.60	7,232,723.56	22,935,489.00	-	-	18,855,791.20	3,623,623.72	22,479,415.00	456,074.00	
992640979001	EXPORTCREDIT S,A,	7,098,763.18	-	-	552,845.66	-	-	772,500.00	3,685,500.07	3,413,263.11	597,454.90	-	-	-	420,208.40	420,208.40	177,246.50	
1790300404001	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXAS,S,A,	43,728,085.50	-	-	-	-	-	-	38,274,025.00	5,454,060.52	86,264,461.70	-	-	77,974,854.60	7,413,202.37	85,388,057.00	876,404.70	
1790101509001	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	64,124,463.50	-	-	-	-	-	-	48,814,018.00	15,310,445.50	55,536,623.20	-	-	44,292,111.00	12,822,325.30	57,114,436.40	1,577,813.20	
990551405001	FABRICA DE ENVASES S,A, FADESA	117,618,463.00	-	-	-	-	-	-	52,162,958.70	65,455,504.80	104,701,230.00	-	-	90,223,630.60	12,120,119.10	102,343,750.00	2,357,480.00	
992568841001	FACTOR L,O,G,R,O,S, DE ECUADOR S,A,	9,897,801.09	-	-	637,354.21	-	-	2,439,684.13	7,943,684.68	1,954,116.41	2,638,171.99	-	-	-	2,550,573.36	2,550,573.36	87,598.63	
1790710319001	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARCOMED	161,845,536.00	-	-	2,170,038.46	-	-	-	4,911,663.60	127,960,458.00	33,885,077.90	298,571,182.00	-	-	212,408,503.00	78,948,639.50	291,357,143.00	7,214,039.00
1791984722001	FARMAENLACE CIA, LTDA	76,123,440.20	-	-	5,066,400.00	-	-	2,133,800.00	61,836,580.50	14,286,859.80	219,146,983.00	-	-	164,854,335.00	46,360,093.60	211,214,429.00	7,932,554.00	
1791401344001	FERMAGRI S,A,	19,646,401.20	-	-	648,761.57	-	-	1,016,827.94	13,853,720.30	5,792,680.95	31,374,843.70	-	-	25,789,854.40	3,376,828.49	29,166,682.90	2,208,160.80	
992256230001	FERREMUNDO S,A,	57,610,399.50	-	-	4,000,000.00	-	-	-	41,549,497.60	16,060,901.90	83,162,752.10	-	-	65,064,788.80	14,541,709.90	79,606,498.60	3,556,253.50	
990387028001	FERRETERIA COMERCIAL FECCO S,A,	591,982.81	-	-	4,217.43	-	-	-	200,329.14	391,653.67	655,388.03	-	-	427,297.06	195,481.62	622,778.68	32,609.35	
1790030008001	FERRO TORRE SA	35,840,425.70	-	-	-	-	-	4,744,500.00	23,726,329.70	12,114,095.90	36,893,434.60	-	-	27,273,821.60	7,178,449.62	34,452,271.30	2,441,163.30	
1792043034001	FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S,A,	10,169,280.50	-	-	656,067.40	-	-	-	41,666.67	6,145,671.72	4,023,608.75	12,651,675.80	-	-	9,385,253.67	2,009,747.74	11,395,001.40	1,256,674.40
991440429001	FIGURETTI S,A,	8,348,003.35	-	-	567,321.69	-	-	864,996.48	7,099,497.38	1,248,505.97	7,203,724.91	-	-	5,966,877.57	1,123,195.13	7,090,072.70	113,652.21	
1790004147001	FIRMESA INDUSTRIAL CIA, LTDA,	11,429,602.90	-	-	902,239.32	-	-	-	7,561,981.19	3,867,621.71	17,823,523.30	-	-	8,559,832.85	8,280,098.02	16,839,930.90	983,592.40	
990008647001	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES SA	75,055,773.00	-	-	-	-	-	-	38,907,503.40	36,148,269.50	36,605,734.20	-	-	28,207,755.70	7,428,701.06	35,636,456.70	969,277.50	
1090067563001	FLORALP SA	13,949,620.50	-	-	-	-	-	-	9,595,749.02	4,353,871.48	25,869,725.40	-	-	20,880,179.90	4,372,225.73	25,252,405.70	617,319.70	
1791860055001	FRUTERA DEL LITORAL CIA, LTDA,	24,206,761.00	-	-	619,015.63	-	-	4,436,700.00	19,427,561.40	4,779,199.61	44,486,796.50	-	-	38,927,821.30	5,092,198.78	44,020,020.00	466,776.50	
992369825001	FUNDAMETZ S,A,	23,994,606.50	-	-	795,393.89	-	-	1,784,264.13	17,736,630.80	6,257,975.70	58,372,930.60	-	-	53,724,334.00	2,988,301.75	56,712,635.70	1,660,294.90	
990183899001	FURIOANI OBRAS Y PROYECTOS S,A,	36,377,767.90	-	-	1,788,583.33	-	-	973,541.67	30,684,153.40	5,693,614.45	22,418,149.70	-	-	-	21,299,861.30	21,299,861.30	1,118,288.40	
992535776001	GALARMOBIL S,A,	4,222,876.36	-	-	-	-	-	-	3,966,903.54	255,972.82	13,213,255.50	-	-	11,265,362.90	1,874,564.09	13,139,927.00	73,328.50	
992429364001	GRIFINE S,A,	19,984,527.00	-	-	1,294,313.29	-	-	1,920,750.00	12,890,959.50	7,093,567.56	18,692,175.00	-	-	11,612,807.00	6,374,174.14	17,986,981.10	705,193.90	
990293244001	HOLCIM ECUADOR S,A,	676,054,514.00	-	-	-	-	-	-	310,836,008.00	365,218,507.00	552,576,450.00	-	-	319,523,666.00	36,361,329.30	355,884,996.00	196,691,454.00	
992724919001	HOLDING TONICORP S,A,	134,388,169.00	-	-	-	-	-	-	2,504,935.88	131,883,233.00	20,834,541.70	-	-	-	75,234.94	20,759,306.76	-	
990267278001	HOTEL BOULEVARD (ELBOULEVARD) S,A,	16,883,800.60	-	-	45,916.33	-	-	4,985,147.46	8,501,820.23	8,381,980.34	4,362,820.50	-	-	2,072,218.67	2,251,064.81	4,323,283.48	39,537.02	
1790033287001	HOTEL COLON INTERNACIONAL CA	43,346,547.30	-	-	-	-	-	-	5,032,115.66	38,314,431.60	16,775,378.10	-	-	8,460,461.00	5,763,255.14	14,223,716.10	2,551,662.00	
992400099001	HUMANITAS S,A,	1,671,949.67	-	-	-	-	-	-	1,480,818.27	191,131.40	3,021,385.17	-	-	1,620,548.78	1,205,382.81	2,825,931.59	195,453.58	
992316519001	HYDIAPAC S,A,	4,765,516.10	-	-	-	-	-	-	4,306,201.47	459,314.63	5,980,122.42	-	-	5,075,744.06	439,274.85	5,515,018.91	465,103.51	
990043027001	ICESA S,A,	72,900,061.50	-	-	-	-	-	6,000,000.00	52,776,653.60	20,123,407.90	129,855,252.00	-	-	80,347,711.30	43,756,092.20	124,103,804.00	5,751,448.00	
991098127001	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	38,582,387.70	-	-	1,285,000.00	-	-	2,807,928.11	30,359,051.70	8,223,336.00	35,380,560.60	-	-	24,045,618.50	9,208,968.06	33,254,586.50	2,125,974.10	
1790183750001	IMPORTADORA VEGA S,A,	26,021,798.00	-	-	-	-	-	-	14,959,508.30	11,062,289.80	36,488,914.20	-	-	24,213,878.90	11,283,443.60	35,497,322.50	991,591.70	
1890138507001	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA,	17,105,146.90	-	-	923,011.29	-	-	1,906,250.00	10,258,702.50	6,846,444.40	14,744,446.80	-	-	11,542,529.70	2,110,804.01	13,653,333.70	1,091,113.10	
991254374001	INDEUREC S,A,	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVOS_4 99	OBL_IFI_CRR_LOC_5 NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EM I_CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_L OC_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EM I_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_5 99	TOTAL_PATRIMONIO O_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_IFI_NO_RE I_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE I_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7 991	TOTAL_GASTOS_7 992	TOTAS_COSTOS_GA STOS_7999	UTILIDAD
990014094001	INDUAUTO SA	41,435,312.40	-	-	-	-	-	-	25,902,096.00	15,533,216.40	80,535,849.60	-	-	69,036,493.90	6,931,555.78	75,968,049.70	4,567,799.90
190061264001	INDUGLOB S, A,	145,135,217.00	-	-	-	-	-	-	100,145,119.00	44,990,098.10	174,819,503.00	-	-	128,697,916.00	36,068,345.90	164,766,261.00	10,053,242.00
1790022684001	INDUSTRIA CARTONERA ASOCIADA SA INCASA	23,903,178.80	-	-	-	-	-	-	16,503,930.90	7,399,247.94	12,408,084.00	-	-	10,401,607.50	2,804,512.00	13,206,119.50	798,035.50
990562091001	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A,	45,089,799.80	-	-	6,000,000.00	-	-	4,250,000.00	33,236,196.40	11,853,603.40	55,791,495.00	-	-	46,276,502.00	6,367,618.29	52,644,120.20	3,147,374.80
1190049406001	INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A,	26,705,831.40	-	-	930,423.23	-	-	2,012,684.93	20,300,955.70	6,404,875.68	23,935,153.30	-	-	15,339,743.60	6,275,586.50	21,615,330.10	2,319,823.20
992207892001	INDUSTRIAL GEMINIS INDUGEM S,A,	67,234.06	-	-	-	-	-	-	9,559.47	57,674.59	471,031.09	-	-	169,567.59	246,437.50	416,005.09	55,026.00
1291740827001	INDUSTRIAL PAPELERA ECUATORIANA S,A, INPAECSA	38,035,403.00	-	-	4,579,987.67	-	-	-	33,380,882.20	4,654,520.77	8,415,538.74	-	-	6,241,641.07	4,506,923.85	10,748,564.90	2,333,026.16
1390000991001	INDUSTRIAS ALES CA	176,601,795.00	-	-	-	-	-	4,612,305.20	116,756,899.00	59,844,896.90	205,541,569.00	-	-	169,790,133.00	31,971,436.10	201,761,569.00	3,780,000.00
1890007976001	INDUSTRIAS CATEDRAL S,A,	6,614,255.16	-	-	-	-	-	1,200,000.00	4,365,016.37	2,249,238.79	8,373,132.82	-	-	6,477,966.04	1,734,274.55	8,212,240.59	160,892.23
1790386805001	INDUSTRIAS OMEGA C.A,	11,072,200.30	-	-	-	-	-	-	9,193,984.66	1,878,215.67	12,984,524.50	-	-	10,950,862.20	1,695,765.73	12,646,628.00	337,896.50
990021066001	INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA	5,982,759.10	-	-	22,516.30	-	-	-	3,811,028.97	2,171,730.13	6,401,027.91	-	-	5,138,660.92	893,726.98	6,032,387.90	368,640.01
990681708001	INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR SA	42,184,592.00	-	-	1,998,333.34	-	-	5,009,583.34	30,720,371.80	11,464,220.20	53,477,928.40	-	-	41,245,073.80	9,629,396.24	50,874,470.10	2,603,458.30
1090075744001	INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPANIA DE ECONOMIA MIXTA IANCIEM	43,437,881.60	-	-	-	-	-	-	9,752,224.35	33,685,657.30	22,399,211.60	-	-	16,707,711.40	4,528,076.04	21,235,787.50	1,163,424.10
991274545001	INMOBILIARIA DEL SOL S,A, MOBILSOL	78,757,622.90	-	-	2,764,497.12	-	-	7,869,894.78	45,962,438.40	32,795,184.50	20,186,765.00	-	-	-	12,442,669.50	12,442,669.50	7,744,095.50
990598967001	INMOBILIARIA LAVIE SA	146,173,230.00	-	-	-	-	-	-	20,078,019.50	126,095,211.00	20,007,467.70	-	-	-	15,374,596.50	15,374,596.50	4,632,871.20
990020264001	INPROEL S,A,	35,190,837.50	-	-	187,687.48	-	-	3,886,625.01	20,124,751.80	15,066,085.70	51,717,115.00	-	-	47,714,471.70	1,497,499.32	49,211,971.00	2,505,144.00
990015449001	INTACO ECUADOR S,A,	67,400,413.40	-	-	-	-	-	-	32,911,778.70	34,488,634.70	54,720,372.70	-	-	31,330,527.00	14,654,124.70	45,984,651.70	8,735,721.00
991028544001	INTEROC S,A,	86,317,764.80	-	-	11,355,767.50	-	-	8,627,000.00	51,797,001.40	34,520,763.50	87,651,947.70	-	-	54,664,402.80	27,849,644.00	82,514,046.80	5,137,900.90
991344004001	IPAC S,A,	234,680,429.00	-	-	20,000,000.00	-	-	-	129,640,953.00	105,039,476.00	215,456,568.00	-	-	168,254,594.00	32,267,005.90	200,521,600.00	14,934,968.00
991448551001	JAROMA S,A,	12,259,482.70	-	-	600,000.00	-	-	387,500.00	6,895,660.23	5,363,822.51	12,252,185.80	-	-	9,892,093.44	1,810,260.76	11,702,354.20	549,831.60
990331928001	L, HENRIQUES & CIA, S,A,	16,113,955.50	-	-	2,457,350.00	-	-	1,000,000.00	12,645,551.40	3,468,404.08	27,385,281.60	-	-	19,231,367.00	6,908,791.67	26,140,158.60	1,245,123.00
992455985001	LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S,A,	3,953,341.40	-	-	-	-	-	-	750,820.74	3,202,520.66	451,315.48	-	-	-	21,263.01	21,263.01	430,052.47
992659602001	LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S,A,	4,065,658.72	-	-	-	-	-	-	629,138.18	3,436,520.54	356,326.62	-	-	-	26,098.48	26,098.48	330,228.14
992749644001	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S,A,	5,690,071.47	-	-	-	-	-	-	792,349.20	4,897,722.27	704,276.82	-	-	-	33,815.34	33,815.34	670,461.48
992870788001	LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S,A,	58,010.29	-	-	-	-	-	-	10.29	58,000.00	-	-	-	-	-	-	-
992617136001	LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S,A,	3,434,549.22	-	-	-	-	-	-	563,969.57	2,870,579.65	347,050.50	-	-	-	23,417.90	23,417.90	323,632.60
1390012949001	LA FABRIL S,A,	317,626,035.00	-	-	37,299,453.00	-	-	10,283,581.50	211,608,148.00	106,017,887.00	455,798,783.00	-	-	346,189,541.00	84,109,455.60	430,298,996.00	25,499,787.00
992355727001	LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S,A,	3,875,214.41	-	-	-	-	-	-	735,830.83	3,139,383.58	427,335.97	-	-	50,274.23	22,297.14	72,571.37	354,764.60
992703172001	LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S,A,	4,310,886.15	-	-	-	-	-	-	634,428.17	3,676,457.98	301,946.39	-	-	-	27,166.19	27,166.19	274,780.20
992713909001	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S,A,	4,967,450.24	-	-	-	-	-	-	691,977.84	4,275,472.40	1,719,966.00	-	-	-	46,330.26	46,330.26	1,673,635.74
991131027001	LABIZA S,A,	6,979,617.52	-	-	500,000.00	-	-	750,000.00	4,574,819.36	2,404,798.16	11,501,767.50	-	-	8,946,381.51	2,189,761.08	11,136,142.60	365,624.90
1790013502001	LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE	47,854,157.30	-	-	817,703.37	-	-	2,066,015.16	24,928,159.40	22,925,997.90	47,421,030.90	-	-	29,749,000.40	15,974,810.70	45,723,811.10	1,697,219.80
990022011001	MAQUINARIAS Y VEHICULOS S,A, MAVESA	246,615,747.00	-	-	-	-	-	-	148,792,178.00	97,823,569.60	245,666,319.00	-	-	194,014,397.00	40,030,226.70	234,044,624.00	11,621,695.00
190001490001	MARCIMEX S,A,	145,985,404.00	-	-	-	-	-	-	83,617,770.40	62,367,633.70	236,102,157.00	-	-	162,535,030.00	46,632,851.30	209,167,882.00	26,934,275.00
1791279743001	MAREALTO S,A,	50,880,879.10	-	-	2,876,774.80	-	-	5,889,217.17	36,180,346.70	14,700,532.40	29,382,006.40	-	-	15,056,695.00	9,708,349.16	24,765,044.20	4,616,962.20
1792055709001	MAXDRIVE S,A,	32,448,826.60	-	-	2,119,500.00	-	-	2,858,500.00	25,517,764.60	6,931,061.95	33,755,721.40	-	-	25,174,734.40	8,069,592.96	33,244,327.30	511,394.10
1791279352001	MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR- HUMANAS S,A,	15,205,997.80	-	-	-	-	-	5,194,259.33	12,648,923.20	2,557,074.62	32,933,925.60	-	-	-	31,567,118.80	31,567,118.80	1,366,806.80
1891723756001	MEGAPROFER S,A,	22,091,221.90	-	-	-	-	-	1,829,000.00	16,090,426.50	6,000,795.46	57,091,131.00	-	-	48,572,588.50	6,445,761.95	55,018,350.40	2,072,780.60
992212357001	MERIZA S,A,	4,431,989.23	-	-	-	-	-	-	884,582.85	3,547,406.38	271,411.32	-	-	3,035.42	15,521.08	18,556.50	252,854.82

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVO_499	OBL_IFI_CRR_LOC_NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N_O_REL_526	OBLIGACIONES_EM_I_CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_I_OC_565	OBL_IFI_NO_REL_EX_T_566	OBLIGACIONES_EM_I_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_599	TOTAL_PATRIMONIO_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_6999	GTO_INT_IFI_NO_RE_L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE_L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7991	TOTAL_GASTOS_7992	TOTAS_COSTOS_GASTOS_7999	UTILIDAD
1790049795001	MODERNA ALIMENTOS S,A	107,272,923.00	-	-	-	-	-	-	53,060,115.60	54,212,807.80	139,361,695.00	-	-	100,850,079.00	30,682,261.90	131,532,341.00	7,829,354.00
990026408001	MOLINOS CHAMPION S,A MOCHASA	46,612,681.70	-	-	1,125,000.00	-	-	3,875,000.00	23,903,861.80	22,708,819.90	90,627,987.30	-	-	77,424,655.30	8,799,834.38	86,224,489.60	4,403,497.70
992594926001	MOTORCYCLE ASSEMBLY - LINE OF ECUADOR S,A MASSLINE	8,717,195.15	-	-	-	-	-	-	7,834,056.02	883,139.13	11,416,932.30	-	-	9,017,962.98	1,521,512.18	10,539,475.20	877,457.10
992745762001	MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S,A	21,497,048.20	-	-	-	-	-	-	19,773,686.00	1,723,362.17	24,063,597.10	-	-	17,880,024.50	5,034,529.79	22,914,554.30	1,149,042.80
990299390001	MUEBLES EL BOSQUES S,A	31,111,610.90	-	-	8,033.97	-	-	4,786,335.52	22,563,689.50	8,547,921.37	36,977,397.40	-	-	20,110,593.50	15,565,534.20	35,676,127.70	1,301,269.70
1792056055001	MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S,A	20,700,314.30	-	-	1,481,800.55	-	-	-	16,169,097.40	4,531,216.87	51,614,718.40	-	-	35,227,913.60	10,860,455.90	46,088,369.50	5,526,348.90
1791309162001	MUNDY HOME MUNME CIA, LTDA,	12,953,645.90	-	-	-	-	-	-	10,006,890.50	2,946,755.33	13,787,046.20	-	-	9,698,536.83	3,565,213.86	13,263,750.70	523,295.50
992248033001	NATLUK S,A	541,620.97	-	-	-	-	-	-	515,763.30	25,857.67	3,337,316.64	-	-	2,987,489.71	338,275.86	3,325,765.57	11,551.07
990844208001	NATURISA S,A	64,183,709.30	-	-	-	-	-	-	39,383,015.60	24,800,693.70	58,850,741.60	-	-	30,760,795.50	4,517,116.81	35,277,912.30	23,572,829.30
992335610001	NEDERAGRO S,A	10,285,499.70	-	-	625,000.00	-	-	812,500.00	8,157,754.20	2,127,745.51	10,002,387.90	-	-	5,756,335.10	3,843,633.64	9,599,968.74	402,419.16
190310647001	NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S,A	274,633,797.00	-	-	-	-	-	-	169,748,797.00	104,885,000.00	271,318,826.00	-	-	228,998,108.00	26,746,289.90	255,744,398.00	15,574,428.00
990032246001	NESTLE ECUADOR S,A	205,049,596.00	-	-	58,951,110.80	-	-	15,692,742.90	173,360,540.00	31,689,056.20	516,233,163.00	-	-	360,705,859.00	118,786,453.00	479,492,311.00	36,740,852.00
590038601001	NOVACERO S,A	235,985,288.00	-	-	22,231,052.60	-	-	10,000,000.00	158,034,605.00	77,950,682.60	239,873,024.00	-	-	190,177,175.00	43,916,340.00	234,093,515.00	5,779,509.00
992122943001	OCEANBATS S,A	54,954,065.80	-	-	-	-	-	16,453,988.30	41,951,393.10	13,002,672.70	58,499,481.00	-	-	40,645,905.60	15,933,705.20	55,839,610.80	2,659,870.20
990608504001	OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA	107,130,437.00	-	-	4,783,430.85	-	-	-	67,961,966.90	39,168,469.80	242,769,674.00	-	-	208,087,468.00	22,692,749.20	230,780,217.00	11,989,457.00
1790558886001	OPTICA LOS ANDES S,A	15,448,593.70	-	-	500,000.00	-	-	500,000.00	10,279,662.10	5,168,931.57	26,904,683.30	-	-	10,824,247.70	14,699,802.10	25,524,049.80	1,380,633.50
1792464781001	ORION OIL ER S,A	34,402,309.10	-	-	-	-	-	-	36,226,035.60	1,823,726.50	4,351,443.71	-	-	970,988.99	6,139,488.84	7,110,477.83	-2,759,034.12
1791256115001	OTECEL S,A	672,576,936.00	-	-	-	-	-	-	296,458,066.00	376,118,870.00	689,562,393.00	-	-	171,782,593.00	348,310,218.00	520,092,811.00	169,469,582.00
990942595001	PANAKRUZ S,A	5,129,842.57	-	-	381,875.00	-	-	1,031,250.00	2,184,904.02	2,944,938.55	2,335,487.85	-	-	1,608,513.78	472,726.40	2,081,240.18	254,247.67
1791166914001	PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C,A	14,637,531.10	-	-	361,442.86	-	-	1,895,409.14	9,816,751.29	4,820,779.77	151,013,977.00	-	-	146,181,093.00	4,316,372.33	150,497,465.00	516,512.00
1790883795001	PF GROUP S,A	19,412,360.30	-	-	1,000,000.00	-	-	2,500,000.00	12,471,974.90	6,940,385.40	13,471,561.60	-	-	9,783,973.86	2,550,689.79	12,334,663.70	1,136,897.90
990001243001	PICA PLASTICOS INDUSTRIALES CA	77,112,597.80	-	-	926,666.67	-	-	3,146,666.68	44,359,616.30	32,752,981.50	84,754,497.80	-	-	57,976,940.30	20,219,108.50	78,196,048.80	6,558,449.00
990001626001	PLASTICOS DEL LITORAL PLASTILT S,A	88,505,150.90	-	-	7,511,388.26	-	-	17,525,202.70	56,472,544.60	32,032,606.40	46,528,628.40	-	-	31,577,392.90	13,766,353.20	44,953,746.10	1,574,882.30
190050033001	PLASTICOS RIVAL CIA LTDA	85,809,221.60	-	-	-	-	-	48,448,083.90	37,361,137.70	87,623,875.60	62,447,241.30	-	-	13,989,572.30	76,346,813.70	11,187,061.90	-
990381011001	PLASTIGOMEZ S,A	11,567,528.10	-	-	326,500.00	-	-	7,875,682.56	3,691,845.49	10,016,458.30	-	-	7,862,807.03	2,027,525.69	9,890,332.72	126,125.58	
1792376858001	PLUMOBILE DEL ECUADOR CIA, LTDA,	252,811.20	-	-	-	-	-	167,498.32	85,312.88	1,272,153.07	-	-	1,145,158.28	6,889.23	1,153,847.51	118,305.56	
990823359001	PREDUCA SA	10,743,327.00	-	-	120,924.82	-	-	4,338,953.56	6,404,373.39	6,061,317.00	-	-	287,896.41	5,779,720.52	6,067,616.93	6,299.93	
1790319857001	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C,A PRONACA	670,839,874.00	-	-	47,002,311.50	-	-	-	274,603,208.00	396,236,666.00	945,913,241.00	-	-	733,271,620.00	137,420,992.00	870,692,612.00	75,220,629.00
990012202001	PRODUCTORA CARTONERA S,A	117,774,432.00	-	-	7,162,438.64	-	-	17,814,583.30	86,720,610.90	31,053,821.20	127,134,740.00	-	-	109,952,855.00	14,762,382.90	124,715,238.00	2,419,502.00
992588942001	PRODUCTORA MAR VIVOS S,A PROMARVI	31,389,849.50	-	-	-	-	-	-	23,124,636.60	8,265,212.92	7,976,961.81	-	-	4,662,066.36	3,101,672.90	7,763,739.26	213,222.55
990008167001	PRODUCTOS METALURGICOS SA PROMESA	75,844,700.50	-	-	-	-	-	-	45,248,234.80	30,596,465.70	106,430,650.00	-	-	83,140,899.60	18,735,979.40	101,876,879.00	4,553,771.00
991389792001	PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S,A	34,519,413.50	-	-	6,415,415.66	-	-	-	21,466,901.30	13,052,512.20	14,515,460.40	-	-	-	7,956,304.79	7,956,304.79	6,559,155.61
1790971937001	PROVEFRUT S,A	34,890,573.80	-	-	-	-	-	-	13,952,118.20	20,938,455.60	48,277,550.10	-	-	38,102,260.10	5,582,423.35	43,684,683.40	4,592,866.70
1791290151001	PUNTONETS S,A	9,148,847.78	-	-	-	-	-	-	5,618,225.44	3,530,622.34	27,232,815.10	-	-	17,025,896.40	8,536,858.10	25,562,754.50	1,670,060.60
990000530001	PYCCA S,A	57,007,682.10	-	-	500,000.00	-	-	-	43,647,449.80	13,360,232.30	76,076,986.80	-	-	41,956,883.10	30,082,067.70	72,038,950.80	4,038,036.00
1790371506001	QUIFATEX S,A	153,031,150.00	-	-	2,422,234.21	-	-	6,183,333.08	122,172,059.00	30,859,091.00	248,562,236.00	-	-	169,379,240.00	72,506,376.30	241,885,616.00	6,676,620.00
990000018001	QUIIMPAC S,A	16,361,335.70	-	-	969,758.55	-	-	-	12,366,554.30	3,994,781.39	19,149,076.80	-	-	14,497,301.80	3,691,478.78	18,188,780.60	960,296.20
990344760001	QUIIMPAC ECUADOR S,A QUIIMPACSA	46,008,400.80	-	-	4,095,012.79	-	-	5,297,142.84	31,509,716.00	14,498,684.80	49,156,100.90	-	-	36,759,223.80	5,962,264.63	42,721,488.50	6,434,612.40
992799161001	RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCION S,A	11,846,969.70	-	-	-	-	-	-	5,419,896.03	6,427,073.64	7,748,706.65	-	-	2,158,347.17	2,052,039.29	4,210,386.46	3,538,320.19
992800623001	REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S,A	3,909,514.85	-	-	-	-	-	-	3,170,937.29	738,577.56	13,331,077.60	-	-	12,297,030.40	988,667.96	13,285,698.40	45,379.20
992212640001	RETRATOREC S,A	2,619,584.73	-	-	-	-	-	-	64,743.03	2,554,841.70	265,021.38	-	-	-	65,400.94	65,400.94	199,620.44
990326606001	REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO CA	530,489,772.00	-	-	7,833,208.36	-	-	19,333,760.10	254,935,712.00	275,554,060.00	288,428,631.00	-	-	230,978,633.00	44,601,799.90	275,580,433.00	12,848,198.00
992488190001	RINOMAQ CONSTRUCCIONES S,A	6,377,541.26	-	-	5,069,721.47	-	-	-	1,307,819.79	4,112,624.16	-	-	2,776,879.89	1,161,301.98	3,938,181.87	174,442.29	
992259612001	RIO CONGO FORESTAL C,A (CONRIOCA)	4,652,454.84	-	-	-	-	-	-	891,650.48	3,760,804.36	479,022.17	-	-	-	23,058.80	23,058.80	455,963.37
992808047001	RIO GRANDE FORESTAL (RIVERFOREST) S,A	2,926,508.76	-	-	-	-	-	-	140,660.09	2,785,848.67	611,144.54	-	-	-	41,297.26	41,297.26	569,847.28
1791344154001	RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA, LTDA,	44,871,472.30	-	-	-	-	-	-	26,886,589.80	17,984,882.40	94,013,967.00	-	-	84,397,764.70	6,956,968.24	91,354,732.90	2,659,234.10

RUC	NOMBRE	TOTAL_ACTIVO_4 99	OBL_IFI_CRR_LOC_ NO_REL_525	OBL_IFI_CRR_EXT_N O_REL_526	OBLIGACIONES_EM L_CRR_528	OBL_IFI_NO_REL_L OC_565	OBL_IFI_NO_REL_EX T_566	OBLIGACIONES_EM L_LPL_568	TOTAL_PASIVOS_5 99	TOTAL_PATRIMONI O_NETO_698	TOTAL_INGRESOS_ 6999	GTO_INT_IFI_NO_RE L_LOC_7281	GTO_INT_IFI_NO_RE L_EXT_7284	TOTAL_COSTOS_7 991	TOTAL_GASTOS_7 992	TOTAS_COSTOS_GA STOS_7999	UTILIDAD
1792107067001	RIZZOKNIT CIA, LTDA,	8,072,641.19	-	-	45,372.88	-	-	-	4,963,363.44	3,109,277.75	6,705,073.33	-	-	5,157,330.60	1,173,264.36	6,330,594.96	374,478.37
990026394001	RYCSA,	3,001,640.67	-	-	-	-	-	650,000.00	1,653,277.69	1,348,362.98	4,168,737.02	-	-	3,219,419.60	797,109.15	4,016,528.75	152,208.27
590011886001	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOCHI CIA, LTD,	18,982,516.10	-	-	1,412,610.16	-	-	1,696,428.58	10,402,221.70	8,580,294.42	13,472,071.70	-	-	8,841,218.73	4,351,861.02	13,193,079.80	278,991.90
1791263308001	SERTECPET S,A,	117,160,829.00	-	-	-	-	-	-	52,410,537.80	64,750,291.50	144,696,320.00	-	-	92,157,621.60	22,933,662.00	115,091,284.00	29,605,036.00
1790554422001	SIGMAPLAST S,A,	122,574,737.00	-	-	-	-	-	-	84,199,059.40	38,375,678.00	71,143,722.10	-	-	66,202,447.30	3,431,267.34	69,633,714.60	1,510,007.50
1790691810001	SIMED S,A,	32,757,705.00	-	-	-	-	-	-	19,299,757.50	13,457,947.50	38,047,923.20	-	-	15,631,129.20	16,380,842.20	32,011,971.40	6,035,951.80
990026440001	SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS SA	281,291,899.00	-	-	-	-	-	-	120,751,020.00	160,540,878.00	162,735,629.00	-	-	117,457,622.00	27,749,307.80	145,206,929.00	17,528,700.00
1791767535001	SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S,A,	16,406,721.20	-	-	-	-	-	-	9,660,226.32	6,746,494.92	33,559,608.30	-	-	28,324,741.60	4,176,639.62	32,501,381.20	1,058,227.10
190167488001	SOLUCIONES PARA HOTELERIA Y GASTRONOMIA EQUINDECA CIA, LTDA,	9,741,386.29	-	-	68,264.87	-	-	-	6,747,025.23	2,994,361.06	13,725,677.70	-	-	9,494,826.67	3,296,922.74	12,791,749.40	933,928.30
992263598001	SOROAS S,A,	17,214,344.40	-	-	800,000.00	-	-	6,200,000.00	12,807,820.30	4,406,524.07	5,185,548.70	-	-	2,310,012.64	2,724,155.52	5,034,168.16	151,380.54
992419121001	SOUTH ECUAMERIDIAN S,A,	2,940,331.61	-	-	-	-	-	-	1,408,233.23	1,532,098.38	3,745,373.70	-	-	1,824,676.15	1,525,805.25	3,350,481.40	394,892.30
992623748001	STOREOCEAN S,A,	17,513,607.30	-	-	977,430.58	-	-	5,952,726.82	10,699,113.90	6,814,493.38	4,277,432.05	-	-	2,955,106.96	1,077,876.47	4,032,983.43	244,448.62
990129428001	SUMESA S, A,	25,040,225.40	-	-	1,172,745.00	-	-	-	18,130,326.40	6,909,898.91	34,324,896.00	-	-	15,530,391.40	17,335,131.60	32,865,523.10	1,459,372.90
991229353001	SUNCHODESA REPRESENTACIONES C, LTDA,	4,298,525.16	-	-	-	-	-	-	2,913,400.70	1,385,124.46	7,629,458.83	-	-	6,090,763.84	1,320,213.07	7,410,976.91	218,481.92
1791413237001	SUPERDEPORTE S,A,	86,921,308.10	-	-	-	-	-	-	41,918,068.60	45,003,239.50	185,786,331.00	-	-	102,693,550.00	67,018,644.00	169,712,194.00	16,074,137.00
1791774582001	SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUSSINES CIA, LTDA	6,742,715.53	-	-	445,155.05	-	-	-	5,947,875.78	794,839.75	15,872,426.30	-	-	10,596,885.70	5,018,830.90	15,615,716.60	256,709.70
991296883001	SUPRAPLAST S,A,	9,436,601.47	-	-	-	-	-	-	6,983,137.40	2,453,464.07	10,973,803.80	-	-	8,130,969.21	2,196,070.44	10,327,039.70	646,764.10
992697415001	SURPAPEL CORP S,A,	128,092,072.00	-	-	-	-	-	-	99,097,866.90	28,994,205.00	57,472,029.80	-	-	45,270,338.90	7,317,339.23	52,587,678.20	4,884,351.60
1792065461001	TECFOOD SERVICIOS DE ALIMENTACION S,A,	15,185,267.90	-	-	-	-	-	-	10,968,509.80	4,216,758.10	40,766,014.20	-	-	31,092,097.70	8,289,948.68	39,382,046.40	1,383,967.80
991327371001	TELCOMET S,A,	235,754,714.00	-	-	-	-	-	-	177,692,584.00	58,062,129.80	134,081,809.00	-	-	90,542,238.20	20,643,406.20	111,185,644.00	22,896,165.00
1790010309001	TEJAMA COMERCIAL SA	150,324,569.00	-	-	12,514,082.70	-	-	363,634.40	79,011,403.30	71,313,165.90	127,985,006.00	-	-	101,587,930.00	15,727,288.00	117,315,218.00	10,669,788.00
990017514001	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S,A,	225,165,227.00	-	-	11,880,200.00	-	-	17,584,662.50	189,973,700.00	35,191,527.40	559,814,935.00	-	-	396,205,084.00	117,638,609.00	513,843,693.00	45,971,242.00
992532475001	TUBERIAS PACIFICO S,A, TUPASA	24,110,691.70	-	-	-	-	-	-	21,172,528.80	2,938,162.92	12,679,907.00	-	-	7,841,483.20	4,439,369.54	12,280,852.70	399,054.30
990917302001	TURISMO AMONRA S,A	6,976,931.08	-	-	514,692.70	-	-	375,000.00	2,196,486.30	4,780,444.78	2,354,377.58	-	-	1,531,715.26	694,574.33	2,226,289.59	128,087.99
990281866001	TUVAL SA	9,518,164.95	-	-	289,258.30	-	-	-	6,315,436.85	3,202,728.10	12,560,525.00	-	-	9,841,534.72	2,517,379.15	12,358,913.90	201,611.10
1790236862001	UNACEM ECUADOR S,A,	218,714,997.00	-	-	-	-	-	-	80,317,711.10	138,397,286.00	189,537,998.00	-	-	98,078,910.10	26,074,892.90	124,153,803.00	65,384,195.00
991462627001	UNICOL S,A,	33,705,705.70	-	-	-	-	-	-	20,355,141.70	13,350,564.00	56,374,523.90	-	-	49,353,381.40	6,483,843.29	55,837,224.70	537,299.20
1790871134001	UNION FERRETERA S,A, UNIFER	16,755,482.00	-	-	-	-	-	-	14,806,950.20	1,948,531.74	36,381,803.50	-	-	33,046,393.00	2,832,200.69	35,878,593.70	503,209.80
992423153001	UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S,A,	59,954,146.20	-	-	-	-	-	-	41,278,935.00	18,675,211.20	49,035,115.50	-	-	28,147,298.70	13,878,476.10	42,025,774.80	7,009,340.70
1792292417001	URBANDATA CIA, LTDA,	388,086.75	-	-	232,643.90	-	-	-	232,643.90	3,446,544.87	1,295.46	-	-	3,271,251.45	1,295.46	3,272,546.91	173,997.96
991311602001	VECONSA S,A,	25,837,196.20	-	-	-	-	-	-	14,122,466.60	11,714,729.60	27,732,503.50	-	-	22,095,196.40	4,577,778.71	26,672,975.10	1,059,528.40
990270236001	VEPAMIL S,A,	24,025,328.30	-	-	-	-	-	-	17,682,189.20	6,343,139.12	134,163,849.00	-	-	117,757,528.00	13,223,990.90	130,981,519.00	3,182,330.00
1791918037001	WATER PROJECTS S,A,	593,346.44	-	-	-	-	-	-	443,590.09	149,756.35	1,334,158.69	-	-	745,512.36	559,077.60	1,304,589.96	29,568.73
992166452001	XTRATECHCOMPUTER S,A,	692,366.40	-	-	-	-	-	-	452,194.59	240,171.81	30,795.91	-	-	-	17,497.83	17,497.83	13,298.08
1791297385001	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA	48,579,076.40	-	-	1,618,549.99	-	-	-	20,517,227.00	28,061,849.50	60,473,878.90	-	-	39,145,741.00	16,124,849.20	55,270,590.20	5,203,288.70