



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

**Estructura de capital y desempeño financiero de las empresas ecuatorianas
mejor rankeadas, durante el periodo 2012- 2015.**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Celi Guachisaca, Gabriela Jhadyra

DIRECTORA: Córdova Román, Carmen Raquel, Mgtr.

LOJA – ECUADOR

2017



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

Septiembre, 2017

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Doctora.

Carmen Raquel Córdova Román.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Estructura de capital y desempeño financiero de las empresas ecuatorianas mejor rankeadas, durante el periodo 2012- 2015 realizado por Celi Guachisaca Gabriela Jhadyra, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, agosto 2017

f)

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Celi Guachisaca Gabriela Jhadyra declaro ser autora del presente trabajo de Titulación; Estructura de capital y desempeño financiero de las empresas ecuatorianas mejor rankeadas, durante el periodo 2012- 2015, de la Titulación de Contabilidad y auditoría, siendo Dra. Carmen Raquel Córdova Román directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f.....

Celi Guachisaca Gabriela Jhadyra
1105572943

DEDICATORIA

Este trabajo de fin de titulación lo dedico a Dios por ser el guía de cada uno de mis pasos, a mis amados padres Manuel y Gloria que día a día tendieron su mano para sostenerme y apoyarme, a mis dos preciosas hermanas Diana y Sheccid que a lo largo de mis estudios fueron mucho más que eso.

A mis familiares y amigos quienes fueron la sombra que cobijó mis días en tiempos de tormenta que debía afrontar sin la presencia de mis padres.

A quienes fueron mis docentes, la base para una formación integral en mí, en especial a quien dirigió el desarrollo del presente trabajo, Mgtr. Raquel Córdova, que con entrega, paciencia y saber dirigió este trabajo hasta su exitosa culminación.

A mis amigas y amigos de clase que durante el tiempo universitario logramos formar más que una amistad una verdadera familia.

AGRADECIMIENTO

Al finalizar un arduo camino de esfuerzos, sacrificios y entrega nace la necesidad justa del corazón de extender un agradecimiento primero a Dios por darme la oportunidad de vivir, de alcanzar una meta y de tener junto a mí la dulce compañía una familia que a lo largo del camino me han acompañado con amor, paciencia y palabras de aliento.

A mis padres Manuel y Gloria que con el corazón inundado de amor lloraron mis lágrimas y disfrutaron mis alegrías y logros en el trayecto de esta etapa universitaria, que nunca soltaron mi mano por fuerte que serían las tempestades, que gravaron las mejores huellas en el tiempo que facilitaron mis pasos por la vida.

A mi hermana Diana, que figuro una madre, que forjó en mí con ternura y amor el modelo de una persona correcta, justa y entregada al deber, sin dejar de lado la complicidad de una hermana mayor en cada experiencia compartida.

A mi pequeña hermana Sheccid, representación de inteligencia y fortaleza, el motivo más importante para que en mí perdure un ejemplo de una mujer valiosa, preparada no solo en el ámbito académico sino para enfrentar las adversidades y disfrutar los bellos momentos de la vida.

Quiero exteriorizar el más sincero sentimiento de gratitud a mis familiares, amigos y docentes que ayudaron a mi formación, que me permitieron tomar su mano en los buenos y malos momentos, que contribuyeron para que llegue a ser una mujer con virtudes y errores pero preparada para dejar en la vida un recuerdo de fortaleza, amor, respeto y responsabilidad.

Agradezco de manera especial a los docentes que guiaron el presente trabajo de fin de titulación, Mgtr. Carmen Raquel Córdova como directora y Como docente guía al Mgtr. Diego Fernando Cueva.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	i
APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	vi
RESUMEN.....	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LITERATURA.....	5
1.1. Sector empresarial.....	6
1.1.1. Enfoque internacional.	6
1.1.2. Sector empresarial en el Ecuador.	6
1.2. Estructura de capital	7
1.2.1. Factores determinantes de la estructura de capital.	12
1.2.2. Teorías de la estructura de capital.	13
1.3. Análisis financiero	16
1.3.1. Herramientas para el análisis financiero.....	18
1.3.1.1. <i>Razones financieras</i>	19
1.4. Ranking empresarial en el Ecuador.	22
1.5. Revisión de literatura	23
CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO	24
2.1. Metodología.....	25
2.2. Descripción de variables.....	26
2.3. Muestra	27

CAPÍTULO III: ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS	29
3.1. Análisis de estadísticos descriptivos.....	30
3.2. Correlación de variables.....	31
3.3. Análisis econométrico en base a la rentabilidad del activo (ROA)	32
3.4. Análisis econométrico en base a la rentabilidad del patrimonio (ROE)	39
Conclusiones:	45
Recomendaciones:	46
Bibliografía.....	47
Anexos	49

RESUMEN

La obtención de recursos de las empresas se basa en la deuda y el capital propio, la proporción entre dichos factores se conoce como estructura de capital, tanto el riesgo como el valor de la empresa dependen de la combinación de estos fondos. En este contexto, la presente investigación de tipo cuantitativa, tiene como objetivo, analizar el impacto de la estructura de capital de empresas ecuatorianas mejor rankeadas en términos de mayores ingresos sobre su desempeño financiero durante el periodo 2012- 2015. Se aplicó un análisis econométrico mediante regresiones lineales simples. Los indicadores financieros utilizados para medir el desempeño financiero empresarial fueron: rendimiento sobre los activos (ROA) y rendimiento sobre el patrimonio (ROE). Los resultados obtenidos muestran que: para el ROE las variables, deuda, edad y crecimiento del activo y para el ROA las variables, deuda, tamaño y crecimiento del activo como factores determinantes de la estructura de capital resultan concluyentes, lo que significa que la rentabilidad de las firmas ecuatorianas mejor rankeadas está dada hasta cierto punto por las mencionadas variables.

Palabras clave: estructura de capital, desempeño financiero, empresas ecuatorianas

ABSTRACT

The Obtaining resources of companies is based on debt and own capital, the proportion between these factors is known as capital structure, both the risk and the value of the company depend on the combination of these funds. In this context, the present quantitative research has as aim, to analyze the impact of the capital structure of Ecuadorian companies which are better ranked in terms of higher income on their financial performance during the period 2012-2015. It was applied an econometric analysis through simples linear regressions. The financial indicators used to measure business financial performance were: return about assets (ROA) and return about heritage (ROE). The obtained results show that: for the ROE the variables, debt, age and active growth result conclusive of the asset and for the ROA the variables, debt, size and growth of the asset as factors determinants of the capital structure are conclusive, which means that profitability of Ecuadorians signatures better ranked is given until a certain point by the mentioned variables.

Keywords: Capital structure, financial performance, Ecuadorian companies.

INTRODUCCIÓN

De la importante determinación que la estructura de capital tiene sobre el desempeño financiero de las empresas, surge la necesidad de estudiar de qué forma está integrada y cuáles son los factores que ejercen mayor influencia.

Varios autores mencionan que el ente empresarial dirige sus esfuerzos a establecer la combinación más adecuada entre la deuda externa adquirida y el capital propio direccionados hacia el financiamiento óptimo de las actividades, en donde se pueda minimizar el costo del capital y maximizar el valor de la empresa.

Bajo las anteriores consideraciones, la presente investigación de carácter empírico de tipo cuantitativa, tiene como objetivo, analizar el impacto de la estructura de capital de empresas ecuatorianas mejor rankeadas en términos de mayores ingresos sobre su desempeño financiero durante el periodo 2012- 2015. Para su desarrollo ello se ha considerado un análisis econométrico, para medir el desempeño financiero empresarial se utiliza los indicadores financieros: rendimiento sobre los activos (ROA) y rendimiento sobre el patrimonio (ROE), el trabajo esta direccionado a generar mecanismos viables para lograr una rentabilidad sostenible en base a la estructura de capital y de esta forma orientar el trabajo administrativo para decisiones que permitan a las empresas formar parte del ranking empresarial.

El estudio desarrollado está estructurado por tres capítulos:

El primer capítulo, denominado marco teórico y revisión de literatura, describe el fundamento teórico sobre el que se basa el análisis, el segundo capítulo, marco metodológico comprende los procesos y procedimientos que son aplicados a los datos objetos de estudio, el tercer capítulo de análisis y discusión de resultados, y finalmente conclusiones y recomendaciones.

Para la ejecución de los procedimientos requeridos, se recabó información de la revista virtual Ekos, además la información correspondiente a cada empresa se la obtuvo de la Superintendencia de Compañías, Bancos y Seguros. Se tomó como muestra un total de 300 empresas mismas que se ubican en los primeros lugares del ranking empresarial ecuatoriano y han permanecido constantes durante el periodo 2012- 2015.

La relación entre variables, dependientes e independientes fue evaluada mediante la correlación de Pearson. Los datos fueron organizados en panel, multidimensionales que implican mediciones a lo largo del tiempo, en este caso se utiliza el modelo de efectos fijos y el modelo de efectos aleatorios para las pruebas de hipótesis y se procesaron mediante un paquete estadístico.

Para el estudio, se ha considerado como variables dependientes ROA (rendimiento de los activos) y ROE (rendimiento sobre el patrimonio) para evaluar el desempeño de la empresa. Variable independiente el ratio de deuda como estructura de capital, finalmente las variables de control tamaño de la empresa, edad y crecimiento de activos.

En función a lo expuesto los resultados muestran que para el ROE las variables, deuda, edad y crecimiento del activo y para el ROA las variables, deuda, tamaño y crecimiento del activo resultan concluyentes, evidenciando así que la estructura de capital dada por la deuda es determinante en la rentabilidad de las firmas ecuatorianas ya que presenta importante significancia al relacionarla tanto con el ROE como con el ROA.

CAPÍTULO I
MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LITERATURA

1.1. Sector empresarial

1.1.1. Enfoque internacional.

En la actualidad el sector empresarial a nivel mundial se ve influenciado por el tema referente a la globalización de los mercados y el desarrollo de nuevas tecnologías de la información, siendo considerados como la revolución empresarial, en vista de los diversos efectos que causa estos factores dentro de este sector económico (Puerto, 2010).

La globalización es el término empleado para hacer referencia a una economía mundial, de integración e interdependencia, es un factor orientado a incentivar a los sectores económicos a mejorar la eficiencia competitiva, ofrece nuevas oportunidades en el mercado, es el reto que enfrenta toda empresa, pero que debe estar en la capacidad de aplicar nuevas estrategias y de adaptarse al mercado en el que se desarrollan, ya que representa el crecimiento exponencial del comercio (Ramírez, 2012; Bradley, 2006).

Al tiempo que la globalización representa un determinante fundamental dentro del sector empresarial, la tecnología e innovación intervienen también dentro de este ámbito, por el rápido avance que atraviesa el mundo, estos factores en el sector empresarial representan oportunidades y desafíos para los cuales las empresas deben adaptar transformaciones impulsadas por estrategias sostenibles, pues en caso de tener limitantes corren el riesgo fatal de quedarse a la zaga en términos de desarrollo y bienestar; dando parte a la brecha tecnológica que provoca la ineficiencia productiva del mundo industrializado (Banco de la República, s/f; López, s/f.).

Desde esta perspectiva, lo que el sector empresarial atraviesa actualmente es el resultado del proceso que inició con la revolución industrial en Inglaterra en la segunda mitad del siglo XVIII, y que durante los últimos cien años se ha acelerado constantemente, gracias a los grandes avances tecnológicos, este proceso tiene como su manifestación más clara mejorar los estándares de vida de la población, y transformar las condiciones relacionadas con la forma de vida y trabajo de las personas (Banco de la República, s/f).

1.1.2. Sector empresarial en el Ecuador.

El sector empresarial representa una parte fundamental de la economía del Ecuador, la misma transita por vías de modernización, ya que, ha atravesado por una serie de reformas estructurales, administrativas y legales con el propósito de enfrentar el subdesarrollo,

considerando que el país presenta una economía abierta al exterior, pero que, sin embargo, es una economía poco diversa y relativamente pequeña, que además se encuentra bajo el control de reducidos fragmentos económicos, provocando inestabilidad en el potencial empresarial- productivo tanto del sector público y privado (Ortiz, 2014; Eddyal, 2008).

Las empresas como principales actores de la economía ecuatoriana y como elemental fundamento del comercio, están enfocadas en generar procesos eficientes y eficaces que les permitan adaptarse y estar en la capacidad de enfrentar un entorno que está en constante desarrollo y difícil de predecir, además de la consideración de la gestión tecnológica que permite la aplicación de estrategias congruentes con los planes de negocio, asegurando de esta forma una administración empresarial adecuada al medio en que se encuentra, representando el sustento del crecimiento empresarial y económico del país (Torres, 2009; García , s/f.).

Dentro de la eficiente administración empresarial como principal componente se determina la estructura de capital, siendo un campo asaz determinante y complejo que interviene en la gestión financiera corporativa, es un elemento contundente del éxito en el desempeño financiero, en la permanencia futura en el mercado y una perspectiva comercial categórica, entonces la estructura de capital es esencial no sólo por la necesidad de maximizar los rendimientos económicos, sino porque afecta el ajuste empresarial a un entorno competitivo y en constante y rápida evolución (Donelaicio, 2012).

1.2. Estructura de capital

El rendimiento económico de las empresas está sujeto a la estructura financiera, ya que, de ella depende la forma específica de conseguir los recursos necesarios para su operación, representa la manera en que los activos son financiados como resultado de la toma de decisiones financieras establecidas y diferenciadas entre corto y largo plazo, la estructura de capital es definida, como financiamiento permanente en base a la deuda de largo plazo, capital preferente y capital contable, representando una parte de la estructura financiera de una empresa (Cruz et al., 2002).

Para Van y Wachowicz (1992) la estructura de capital es la combinación o proporción del financiamiento a largo plazo, representado por la deuda, las acciones preferentes y el capital en acciones comunes de la empresa, bajo estas consideraciones entonces la estructura de

capital representa la relación existente entre el pasivo a largo plazo y el capital que una empresa utiliza, direccionada a maximar la obtención de recursos¹

La estructura de capital representa el área mas compleja e importante al momento de tomar decisiones financieras, pues, de su aplicación dependen los resultados de otras variables. (Franco et al. 2010) manifiestan que la utilización eficiente de los recursos con los que la empresa cuenta, específicamente el capital y el endeudamiento representan una intercompensación entre el riesgo y el rendimiento, de ahí la importancia de la estructura de capital en las empresas.

Las empresas pueden determinar la mezcla de la deuda y capital contable que mejor se adecúe para financiar sus activos, la mezcla elegida afectará tanto el riesgo como el valor de la empresa, bajo los requerimientos de la entidad la estructura de capital debe estar orientada a ser óptima, es decir, aquella que produce un equilibrio entre el riesgo financiero y el rendimiento, en donde el valor de la empresa sea maximizado, la estructura de capital adoptada será utilizada como guía en el futuro para la obtención de fondos, sin embargo, podría variar a lo largo del tiempo y de las condiciones (Paz, 2007).

La estructura de capital fijada como meta es aquella que se establece como óptima luego de realizar el análisis de factores determinantes, en base a lo mencionado se define que: si la proporción real de deudas es inferior al fijado como meta, los nuevos fondos probablemente serán obtenidos mediante la emisión de deudas, por el contrario, si la proporción de deudas es superior, probablemente se venderán acciones para colocar a la empresa en línea con la razón fijada como meta (Besley y Brigham, 2001).

El empleo en mayor proporción de la deuda aumenta el nivel de riesgo de las utilidades de la empresa pero, un nivel mayor de deuda generalmente genera una tasa de rendimiento esperada más alta, el riesgo que representa la deuda tiende a disminuir el precio de las acciones, sin embargo, al contar con tasa de rendimiento esperada más alta le otorga a la empresa mayor atractivo por lo que en última instancia incrementa su precio. Por consiguiente la estructura de capital óptima es aquella que puede generar equilibrio entre el riesgo y el rendimiento para el logro de la meta final, la misma que se busca maximizar el precio de las acciones (Besley y Brigham, 2001).

¹ <http://universidadfinanciera.mx/wp-content/uploads/2011/05/Presentacion-de-Estructura-de-Capital.pdf>

Para determinar la estructura de capital de las empresas Besley y Brigham (2001) consideran factores importantes como:

- El riesgo de negocio: representa el riesgo al que están expuestas las operaciones de las empresas si no utilizaría deudas, mientras mayor sea el riesgo de negocio de la empresa, más pequeña será la cantidad óptima de deudas.
- Posición fiscal: dentro de este factor la proporción de deuda representa un deducción fiscal por el interés generado, sin embargo, si gran cantidad de los ingresos ya están protegidos contra los impuestos en virtud de una depreciación acelerada o de las proactivaciones fiscales de las pérdidas la tasa fiscal será baja por lo que no será ventajoso mantener un nivel de deuda alto.
- Flexibilidad financiera: hace referencia a la capacidad para obtener capital en términos razonables bajo condiciones adversas, en donde para lograr operaciones estables es necesario contar con una oferta uniforme de capital, lo cual garantizará también el éxito a largo plazo de las empresas, si el dinero es escaso o una empresa experimenta dificultades operativas debe contar con una situación financiera sólida para poder obtener fondos a partir de los proveedores de capital, desde esta perspectiva resulta beneficioso para la empresa emitir instrumentos de capital contable que les permita reforzar la base de capital de la empresa y su estabilidad financiera.
- Actitudes administrativas: estas pueden ser agresivas o conservadoras, este factor no influye en la estructura de capital óptima o la estructura que maximizará el valor de la empresa, pero si influye en la estructura de capital fijada como meta, ya que desde este punto de vista la deuda será utilizada para impulsar las utilidades.

Estos factores son determinantes en la estructura de capital fijada como meta, pero las condiciones operativas podrían ocasionar cambios en la estructura de capital real en relación con el nivel fijado como meta.

La utilización de las fuentes de financiamiento para realizar las actividades, y definir una estructura óptima, genera un costo, es así que dicho rubro debe ser analizado con la finalidad de determinar que tan rentable sería la utilización de la deuda, considerando la importancia del coste que genera dentro de las actividades de la empresa (Bradley, 2006).

El coste de capital mide el coste de las distintas fuentes financieras utilizadas, ponderadas en función del peso que tiene cada una de ellas en el valor financiado total (Iturrioz, s.f.). Según Scott Besley (2001) el rendimiento promedio requerido por los inversionistas determina cual es la cantidad que debe pagarse para atraer fondos, es decir, el costo promedio ponderado de los fondos de la empresa.

Si una empresa se financia totalmente con fondos de capital contable, el costo de capital sería el rendimiento de la empresa sobre el capital contable, sin embargo, la mayoría de empresas obtienen parte de sus fondos como deudas a largo plazo o acciones preferentes, en estos casos el costo del capital se reflejará en el promedio del costo de las fuentes de financiamiento a largo plazo, pese a que las empresas cuenten con una estructura de capital estable siempre existe la posibilidad de generar nuevos proyectos para lo cual se requieren nuevas inversiones, en este caso las empresas deben acudir a nuevos fondos de financiamiento lo cual a da paso a un nuevo costo denominado costo de capital marginal (Franco et al., 2010).

Cruz et al. (2002) hace referencia a que las fuentes financieras nuevas de largo plazo, deben ser analizadas a fin de determinar el costo marginal de capital de una empresa, la medición de los costos de las fuentes específicas se aplican en vista que representan un financiamiento permanente de las empresas. El objetivo principal de establecer el costo de capital marginal consiste en establecer el costo de los fondos para financiar proyectos después de impuestos, entre las fuentes de financiamiento de largo plazo que intervienen para el cálculo del costo de capital marginal se mencionan las siguientes:

1. Costo de la deuda antes de impuestos (K_b): representa el costo que paga la empresa para desarrollar su actividad o un proyecto de inversión a través de su financiación en forma de créditos y préstamos o emisión de deuda.
2. Costo de la deuda después de impuestos (K_d): es importante el costo de la deuda después de impuestos, puesto que el valor de las acciones de la empresa depende de los flujos de efectivo luego de impuestos, debido a que los intereses son un gasto deducible de impuestos, producen ahorros que reducen el costo neto de la deuda, en consecuencia, el costo de la deuda posterior a impuestos es inferior a su costo antes de impuestos.
3. Costo de los bonos: representan gran parte de los pasivos de largo plazo, las utilidades provenientes de la venta de los mismos son fondos que reducen la venta después que han sido pagados todas las cuotas de corretaje y garantía, en ocasiones las utilidades obtenidas

con la venta de bonos son mayores que su valor nominal o de vencimiento, esto sucede cuando el interés establecido sobre el bono es mayor que el interés asociado con otros instrumentos de riesgo semejantes en este caso el bono será vendido con un precio mayor a su valor nominal con el fin de ajustar el interés real con los rendimientos que se presentan en el mercado. Los costos de garantía y corretaje reducen la utilidad neta proveniente de la venta de bonos por lo que estos se deben incluir a esta fuente de financiación.

4. Costo de emisión de acciones preferentes (K_p): las empresas además de la deuda pueden obtener recursos mediante la emisión y colocación de acciones en los mercados de capital, así como a través de la capitalización de sus utilidades, el capital preferente representa un punto intermedio entre las deudas y las acciones comunes, el no pago de los dividendos de las acciones preferentes no representan un riesgo de quiebra, a diferencia del pago de los intereses de los bonos. Las acciones preferentes constituyen un tipo especial de interés sobre la propiedad de la empresa, es por ello, que se espera que las utilidades procedentes de la venta de acciones de este tipo se mantengan por un lapso indefinido, el costo de esta fuente de financiamiento está reflejado en los dividendos que deben ser cubiertos a partir de los flujos de efectivo después de impuestos.

5. Costo de emisión de nuevas acciones comunes o patrimonio externo: esta fuente es importante dentro de la determinación del costo de capital marginal, bajo el supuesto caso de que la empresa obtenga fondos en las mismas proporciones que con la aplicación de su actual estructura de capital, la información adicional necesaria para su cálculo está relacionada con los costos de flotación implicados. Existe la posibilidad que en una nueva emisión de acciones el precio de venta esté por debajo del precio actual de mercado, lo cual significaría una reducción de utilidades en comparación al precio de mercado actual.

6. Costo de utilidades retenidas: este costo está relacionado con el costo de las acciones comunes pues, si la empresa puede ganar tanto sobre sus utilidades retenidas como otras empresas con un nivel comparable de riesgo, los accionistas preferirán recibir dichas utilidades en forma de dividendos de modo que puedan invertirlos en otra empresa, las utilidades retenidas serán beneficiosas para los accionistas a medida de que generen mayores beneficios con la reinversión que colocando dichos dividendos en otra empresa.

1.2.1. Factores determinantes de la estructura de capital.

Gómez (2009) hace referencia a los estudios financieros realizados al mercado mundial para determinar las causas que influyen en el nivel de endeudamiento de las empresas, a partir de los cuales surgen dos enfoques denominados:

- Teoría del trade off, “manifiesta que las empresas elevan sus niveles de deuda para buscar ventajas tributarias derivadas del pago de intereses, lo que les permite, si el efecto apalancamiento es positivo, incrementar de manera significativa la rentabilidad y riqueza de la empresa.”
- Teoría del pecking order, que en contradicción a la anterior, “manifiesta que los directivos prefieren financiar sus inversiones con beneficios retenidos, en segundo orden emitiendo deuda y en última instancia emitiendo nuevo capital. Esto permite que, si bien los rendimientos no puedan ser los más altos posibles, los directivos puedan tener un menor control por parte de acreedores y nuevos socios, por otra parte el financiar proyectos con beneficios retenidos genera un menor costo de capital en comparación con la emisión de deuda o de capital.”

De la literatura descrita Gómez (2009) identifica que las principales causas que dirigen a la administración empresarial a optar por el endeudamiento son:

- **Crecimiento:** viene dado por un incremento representativo del nivel de ventas. Las empresas que crecen de manera acelerada necesitan expandirse por lo tanto se genera la necesidad de incrementar el nivel de activos fijos, para poder incrementar los beneficios derivados del crecimiento. Los resultados en este sentido muestran que existe una relación directa entre el nivel de endeudamiento y el crecimiento empresarial.
- **Oportunidades de Inversión:** representan un valor intangible para las empresas, tienen poco valor representado por activos. Las empresas que tienen oportunidades de inversión corren el riesgo de infravalorar éstas inversiones y de generar una distracción en los recursos asignados para tal fin. En base a estos argumentos se considera una relación negativa entre el nivel de endeudamiento y las oportunidades de inversión, pero en general las investigaciones al respecto manifiestan que la relación no es concluyente, sin embargo, hay estudios que confirman una relación directa entre la estructura de capital y las oportunidades de inversión en una empresa.
- **Rentabilidad:** representa el objetivo fundamental para una empresa, es por el cual despliegan todos sus esfuerzos. La teoría del trade off manifiesta que una forma de

elevar el nivel de rentabilidad en la empresa es hacer mayor uso del nivel de endeudamiento, por lo que la relación entre estructura de capital y endeudamiento sería positiva; mientras que la teoría del pecking order manifiesta que los directivos prefieren financiar inversiones con resultados acumulados antes que con deuda, en tal caso la relación entre endeudamiento y rentabilidad sería negativa.

- **Riesgo:** el riesgo surge una vez que las empresas comienzan a elevar sus niveles de endeudamiento con el objetivo de obtener mayores rentabilidades. El riesgo incrementa la probabilidad de quiebra expresado en la posibilidad que las ventas no se incrementen al invertir en activos fijos financiados con fondos ajenos. Los estudios empíricos no son concluyentes en cuanto a la relación que existe entre la estructura de capital y el riesgo en las empresas.
- **Tamaño:** constituye un factor fundamental en las necesidades de fondos, debido a que una mayor diversificación de sus productos genera menos riesgos de quiebra. Las empresas grandes se entiende que requieren mayores niveles de deuda que las empresas pequeñas. La mayoría de investigaciones al respecto encuentran una relación directa entre el tamaño de la empresa y el nivel de endeudamiento de la misma.
- **Tangibilidad:** se refiere al valor de los activos cuando éstos son puestos en garantía para obtener financiamiento. Se entiende que las empresas de mayor inversión en activos fijos tienen un mayor valor de garantías al momento de decidir endeudarse con fondos ajenos, por lo tanto las empresas con elevado valor en activos fijos tienen mayores posibilidades de endeudarse con fondos externos. Los estudios encuentran una relación directa entre la tangibilidad y el nivel de endeudamiento empresarial.

1.2.2. Teorías de la estructura de capital.

Zambrano y Acuña (2011) mencionan las teorías de la estructura de capital planteadas a partir de mercados perfectos e imperfectos.

- **Tesis tradicional,** Se conoce así porque son aquellos aportes teóricos surgidos antes del primer trabajo de Modigliani y Miller en 1958. El enfoque de la tesis tradicional consideraba la existencia de una estructura financiera óptima a partir de un uso moderado del apalancamiento financiero, ya que siendo la deuda una forma más barata de financiación se disminuiría el costo promedio de capital y se incrementaría el valor de la empresa. Cuando se va aumentando el apalancamiento, los accionistas exigen mayores rendimientos hasta un momento en que su exigencia compensa el uso de la deuda más barata.

- **Tesis de Modigliani y Miller (1958)**, Las proposiciones de Modigliani y Miller se hicieron evidentes con el artículo titulado “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the theory of the Firm” (1958) en donde los autores demostraron que en mercados perfectos de capitales (sin impuestos, costes de transacción y otras imperfecciones del mercado) las decisiones de estructura financiera son irrelevantes. De esta forma, dicha teoría apoya la corriente que sostenía que el valor de la empresa dependía de los resultados operativos de la misma. Los supuestos que sigue la teoría son:
 - 1) Los mercados de capitales son perfectos. No existen costos de transacción, no hay asimetría de la información y los agentes no pueden influir en la formación de los precios en el mercado.
 - 2) No se tienen en cuenta los impuestos sobre las utilidades en las diferentes firmas, es decir, dichos impuestos no existen.
 - 3) Los dueños del capital tienen una conducta racional: esperan maximizar la riqueza pero se muestran indiferentes a si ésta se logra por aumento de los dividendos o en el precio de las acciones.
 - 4) La utilidad operacional esperada para períodos futuros de todos los inversionistas de la firma es la misma para cada uno de ellos y permanecen constantes en el tiempo. Es decir, la empresa no tiene crecimiento.
 - 5) El rendimiento esperado para un determinado nivel de riesgo es el criterio de agrupamiento homogéneo de las empresas, siendo perfectamente sustitutas las acciones de las firmas agrupadas en un mismo nivel de riesgo. De igual manera, el riesgo de los nuevos
- **Principales cuestionamientos a la tesis tradicional y a la de irrelevancia de M&M**, tanto la tesis tradicional como la de Modigliani y Miller han tenido numerosos contradictores: La tesis tradicional se cuestiona porque sus hipótesis se basan en escenarios de certidumbre así como de la estructura y comportamiento de las tasas de interés del mercado. Además existe una incapacidad para encontrar una estructura óptima y un valor máximo de la empresa. Finalmente no logran explicar el efecto del endeudamiento financiero y se enfrascan en discusiones sobre aspectos como el sector en el que se sitúa la empresa, edad de la empresa, prestigio de sus dirigentes y condiciones del mercado.

Las críticas hechas al artículo de MM (1958) se basan principalmente en algunos aspectos como el riesgo de apalancamiento, así como el costo del dinero para una empresa y para un individuo pueden ser diferentes debido a que cada uno ofrece diferentes garantías y asume diferente responsabilidad.

- **Corrección de M&M de su primer artículo (1963)**, con la versión de 1963 Modigliani y Miller corrigen su primera versión, publicada en 1958, en donde había subvalorado la enorme ventaja fiscal que ofrece el uso de la deuda. MM fueron, por tanto, los primeros autores en tener en cuenta la influencia de los impuestos en la estructura de capital. Con esta nueva conclusión los autores afirman que la existencia de un ahorro fiscal al utilizar deuda, permite la existencia de una estructura óptima de capital basada en la mayor cantidad de endeudamiento que la firma pueda sostener.
- **Los costos de agencia**, aquí se estudia cómo los dueños del capital o el principal dan autoridad a otras personas para que se desempeñen a su nombre. Las dos partes van a querer maximizar su beneficio, los administradores en cuanto al poder y control sobre la firma y los dueños del capital en cuanto al incremento del valor de la firma. De aquí surgen varios conflictos a los que se les llama costos de agencia, esta teoría de tiene gran importancia porque permite analizar la estructura de capital desde los conflictos que se generan en una firma entre socios, directivos y acreedores. Se dice que existe una estructura de capital óptima que minimiza los costos de agencia permitiendo que la compañía incremente su valor.
- **La teoría de la información asimétrica**, la información puede entenderse como un conjunto de variables observables entre uno o varios emisores y uno o varios receptores, es decir, entre diferentes agentes que pueden llegar a tener una relación contractual. La información puede ser simétrica o asimétrica, perfecta o imperfecta, completa o incompleta. En el caso que tratamos, ser asimétrica significa que los diferentes agentes en el mercado no tienen acceso al mismo nivel de información dando a su vez origen a tres problemas: Riesgo moral, el cual puede darse una vez la empresa haya obtenido los fondos de financiación, la selección adversa y el envío de señales. Decisiones erróneas dentro de los mercados financieros y de intermediación, causándoles posteriores problemas a las firmas debido a que resulta imposible detectar sectores productivos y finalmente entender la complejidad de los mercados, lo que es aprovechado por intermediarios financieros que se caracterizan por poseer mayor información que el público en general y que generan a las firmas altos costos de transacción en la elaboración de contratos
- **Teoría de jerarquía de preferencias (PECKING ORDER)**, afirma que no existe una estructura óptima que equilibre los beneficios y desventajas de la deuda sino que más bien los gerentes buscan incrementar sus inversiones utilizando una jerarquía de preferencias en cuanto al uso de las fuentes de financiación. Proporciona una explicación sobre la relación entre la estructura de capital y los problemas de información asimétrica. Establece que las empresas no tienen una estructura de capital óptima sino que siguen

una escala de jerarquías a la hora de buscar financiación, en primer lugar se recurre al financiamiento interno, que es la fuente preferida porque está poco influida por la asimetría de la información y carece de un costo específico; a este respecto Baskin (1989) señala que los gerentes pueden preferir las fuentes internas porque tienen costo más bajo que las externas y después esperan recurrir al financiamiento exterior sólo si es necesario, tomando como segunda opción la emisión de deuda y, en último lugar, la emisión de acciones.

1.3. Análisis financiero

El entorno empresarial actual presenta cambios notables y apresurados, un proceso de transformación que requiere la aplicación y uso de herramientas que permitan gestionar de forma eficiente los recursos con los que cuenta la empresa, dirigido a cumplir los objetivos planteados, la tecnología empleada, la modernidad en el desarrollo de procesos y el crecimiento empresarial, representan desafíos para la permanencia y progreso de los negocios en el mercado (Nava, 2009).

Estas exigencias requieren que la administración empresarial esté preparada y en la capacidad de gestionar los recursos de manera adecuada, de forma que, las decisiones financieras tomadas sean racionales, se ajusten a los requerimientos del entorno empresarial y sean congruentes con los objetivos y visión de la entidad, sin embargo, pese a los esfuerzos realizados, las organizaciones son propensas a atravesar fluctuaciones financieras, provocando desequilibrio financiero, por lo general, este se refleja como insolvencia o poca liquidez, en ocasiones por la aplicación de políticas poco efectivas o por deficiencias en el desempeño estratégico, administrativo, productivo o financiero (Nava, 2009).

Nava (2009) menciona que “toda empresa debe conocer su condición económica y financiera para identificar los problemas existentes, variaciones importantes y los factores que los ocasionan, para ello debe disponer de herramientas apropiadas que le permitan detectar los errores y aplicar los correctivos adecuados, predecir el futuro y lograr una planeación más idónea”, otorgando así a la organización un nivel de competitividad adecuado a las exigencias del mundo actual, así como la capacidad de adaptarse a cambios inesperados y situaciones económicas adversas, sean externas o internas, pero que con la aplicación de las estrategias pertinentes puedan ser superadas generando beneficios en la productividad y rentabilidad de la empresa.

Una empresa que se desarrolla bajo un contexto de competitividad, agresivos cambios en tecnología e innovación debe crear medidas orientadas a incrementar su nivel competitivo y perspectiva económica financiera. Basado en los requerimientos actuales del modelo empresarial y bajo la necesidad de adaptarse al mismo las empresas demandan de un análisis detallado de la situación financiera, es por ello, que surge la exigencia para los administradores financieros ya que se requiere de herramientas, procedimientos sistemáticos y fundamentos teóricos acerca de las técnicas y herramientas que pueden ser utilizadas para alcanzar mayor calidad de la información mediante la aplicación de un análisis financiero pertinente y verás, lo cual, garantiza la toma de decisiones que mejor se adecuen a las necesidades, y que a su vez permita una gestión financiera eficiente (Nava, 2009).

Hernández (2005) define el análisis financiero como “técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, diagnóstico de la situación actual y predicción de eventos futuros y que, en consecuencia, se orienta hacia la obtención de objetivos previamente definidos”, bajo la utilización de estas herramientas y los resultados que emiten luego de su aplicación los administradores tienen una visión general de la empresa tanto interna como externa, lo cual no solo permite tomar decisiones temporales, sino que dirige a futuras inversiones que generen mayor obtención de beneficios.

Otra definición es la desarrollada por Catalina et al. (2012) en donde se considera que el análisis financiero es un conjunto de técnicas que permiten diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa, el objetivo de este análisis es tomar decisiones adecuadas para el surgimiento de las actividades de la empresa.

Las técnicas aplicadas se basan en la información que se obtiene de los estados financieros mediante la cual se pretende evaluar la empresa y obtener conclusiones sobre el desempeño del negocio y su crecimiento futuro. El análisis debe estar sujeto a contribuir opciones que reduzcan el ámbito de las figuraciones del mercado y por tanto las dudas planteadas cuando se trata de decidir, aporta a los administradores emitiendo información seleccionada luego del procesamiento de numerosos datos aportando a que las decisiones tomadas se adopten de forma sistemática, reduciendo el nivel de posibles errores (Catalina et al., 2012).

Pese a los múltiples beneficios que presenta este proceso de valoración financiera empresarial, el análisis financiero presenta limitaciones inherentes a su aplicación e

interpretación, entre las que se destaca confirmar la homogeneidad de la contabilización que permita la comparación de cifras con empresas semejantes, esta característica contable es considerada como limitante en vista que las organizaciones muestran variación en tamaño y tiempo de operatividad (Rubio, 2007).

Catalina et al. (2012) consideran que el análisis financiero es una herramienta que genera información que no solo es relevante para la administración financiera, sino, existen usuarios ajenos que requieren de esta información para determinar la relación con las entidades, en donde se destaca la inversión y financiamiento de las actividades a desarrolladas. Considerando la importancia de esta información para los distintos usuarios, se detalla la perspectiva desde la visión tanto interna como externa para el uso de la misma:

- Perspectiva interna: el análisis financiero es de vital importancia para quienes dirigen la entidad, mediante el mismo podrán determinar acciones corrijan desequilibrios, anticipar riesgos y oportunidades, es decir tener un conocimiento amplio de las variables que permiten una gestión apropiada diaria y una planificación futura coherente.
- Perspectiva externa: a partir de esta visión existen innumerables agentes interesados en el desempeño económico del empresa debido a la estrecha relación existente con el mismo, entre ellos los más destacados, clientes, proveedores, posibles inversores, diferentes tipos de acreedores, empleados, reguladores, autoridades fiscales, laborales, etc., es decir, aquellos agentes relacionados de forma directa o indirecta.

1.3.1. Herramientas para el análisis financiero.

Los métodos empleados para el análisis financiero incluyen dos áreas básicamente: la primera de carácter estático (análisis vertical) y la segunda o dinámica (análisis horizontal). El análisis vertical permite establecer relaciones entre cuentas o rubros de los estados financieros (balance general y ganancias y pérdidas) correspondientes a un año o periodo. El análisis horizontal facilita apreciar la evolución que han tenido las cuentas, a través de dos o más periodos contables, pudiendo observarse qué aumentos o disminuciones han experimentado y qué tendencias dejan ver (Salgado, 2012).

1.3.1.1. Razones financieras.

Los indicadores financieros, también denominados razones financieras, son determinados a partir de la información financiera de una empresa, son utilizadas como comparación, se agrupan en una serie de formulaciones y relaciones. Con el uso de estos, se puede estandarizar e interpretar de forma correcta el comportamiento operativo de una empresa, establecer comparaciones con periodos anteriores, así como con empresas del mismo sector y que realicen una actividad económica semejante, con los resultados obtenidos los administradores están en la capacidad de establecer estrategias y planes que incrementen el nivel de beneficios económicos (Stephen et al., 2015; Hernández, 2005).

Para que un indicador financiero sea significativo, en primera instancia se debe confirmar que las cuentas que intervienen estén relacionadas entre sí, en general se considera que los indicadores de liquidez, relacionan activos con pasivos, los índices de rentabilidad vinculan un resultado con el capital y finalmente los indicadores de actividad, establecen la relación entre algún tipo de rotación con las ventas (Rovayo, 2008; Dumrauf, 2010).

Es importante para el empresario determinar qué factor o factores han generado o afectado a la rentabilidad, en este caso, a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre la utilidad neta. Con el análisis de estas relaciones los administradores podrán formular políticas que fortalezcan, modifiquen o sustituyan a las tomadas por la empresa (Superintendencia de Compañías, s/f.)

La Superintendencia de compañías (s/f) conceptualiza los indicadores financieros de la siguiente manera:

- **Indicadores de liquidez.-** permite medir la capacidad de las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo, establecen la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes al convertir a efectivo sus activos corrientes. Los indicadores de liquidez son:

- Liquidez Corriente: $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$

- Prueba Ácida Activo Corriente: $\frac{\text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$

- **Indicadores de solvencia.**- tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Establece el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento, estos indicadores son:

- Endeudamiento del activo: $\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
- Endeudamiento del activo fijo: $\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo fijo neto}}$
- Apalancamiento: $\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$
- Apalancamiento financiero: $\frac{\frac{\text{UAI}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{UAI}}{\text{Activos totales}}}$
- El indicador de solvencia que se destaca para el análisis financiero es el endeudamiento, dado por la razón: $\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$ muestra la capacidad de créditos y si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes, representa la estructura de capital de las empresas.

- **Indicadores de gestión.**- tienen por finalidad medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. Los indicadores de gestión son:

- Rotación de cartera: $\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$
- Rotación de activo fijo: $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$
- Rotación de ventas: $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$
- Período medio de cobranza: $\frac{(\text{Cuentas por cobrar} * 365)}{\text{Ventas}}$
- Período medio de pago: $\frac{(\text{Cuentas y doc. por pagar} * 365)}{\text{Compras}}$
- Impacto gastos administración y ventas: $\frac{\text{Gastos administrativos y de ventas}}{\text{Ventas}}$
- Impacto de la carga financiera: $\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$

- **Indicadores de rentabilidad.**- sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. Dentro de los indicadores de rentabilidad están:

- Rentabilidad neta del activo (Du Pont): $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$
- Margen bruto: $\frac{\text{Ventas netas} - \text{costo de ventas}}{\text{Ventas}}$
- Margen operacional: $\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas}}$
- Rentabilidad neta de ventas (margen neto): $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$

Dentro de esta clasificación se hace referencia a dos indicadores de rentabilidad cuyo uso es destacado son:

- Rentabilidad sobre los activos (ROA).- es un indicador financiero de rentabilidad, mide el porcentaje de rentabilidad que representa la utilidad neta sobre el activo total, es decir, mide la capacidad de los activos totales para producir resultados operativos (Rovayo, 2008). Para determinar este indicador financiero se utiliza la siguiente relación: $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$
- Rendimiento sobre el patrimonio ROE, este indicador permite medir de forma precisa el rendimiento del capital utilizado en una inversión, cuanto más alto sea el ROE, mayor será la rentabilidad que una empresa puede llegar a tener en función de los recursos propios que emplea para su financiación (Lorenzana, 2014). Esta razón financiera se determina con: $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$

La comparación entre ROA y ROE se realiza para determinar la forma más conveniente de iniciar el activo total o la inversión de la empresa, lo que es lo mismo, para determinar la estructura financiera más adecuada para el crecimiento de la empresa². Para realizar análisis financiero son indicadores financieros indispensables, Ambos indicadores expresan rentabilidad y proporcionan información sobre el uso que se está haciendo de los activos y de los fondos propios, respectivamente, además, combinados de manera adecuada proporcionan información adicional de la estructura de financiación más adecuada para para la aplicación en las empresas (Dumrauf, 2010).

² <http://www.pymesyaautonomos.com/administracion-finanzas/que-mide-la-relacion-entre-roa-y-roe>

1.4. Ranking empresarial en el Ecuador.

En Ecuador basándose en diversos aspectos característicos de las entidades entre los cuales se destaca el desempeño financiero, se define un ranking empresarial, el mismo que tiene como fin otorgar una ubicación a las entidades en el mercado, de esta forma es importante conocer conceptos básicos utilizados en el desarrollo de este proceso de clasificación, se conoce como ranking la clasificación que ubica a sus elementos por orden de desempeño, importancia o preferencia.³

Así mismo el ranking empresarial en el Ecuador es una herramienta estratégica no sólo de la ubicación que ocupan las empresas en el mercado, sino que permite dirigir la toma de decisiones adecuada basada tanto en la competencia como en la capacidad de obtención de recursos.

En la elaboración del ranking empresarial en Ecuador se aplica un proceso de recopilación de información empresarial obtenida de instituciones como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Economía Popular y solidaria, luego se realiza la validación de la base de datos empleada en este punto se realiza la verificación de la información obtenida de las bases de datos de las instituciones antes mencionadas, a continuación se realizan consideraciones importantes, aquí se analiza la ubicación y la presencia o no de las empresas en base al ranking anterior, finalmente la Validación de la información que consiste en el cruce de información principalmente con los saldos del periodo anterior, con la finalidad de determinar si hay datos atípicos, es decir, se busca garantizar la información emitida y minimizar posibles errores.

En Ecuador el ranking empresarial se puede definir bajo el análisis de parámetros fundamentales como: capital, activos, manejo corporativo, ingresos y liquidez, esta evaluación no sólo representa un lugar en el mercado nacional sino que busca medir también el nivel de riesgo comparativo existente, Sin embargo, para realizar dicha clasificación existen limitaciones entre las que destaca la diferente naturaleza de los

³ <http://es.thefreedictionary.com/ranking>

negocios, es por esto que para determinar la ubicación de las empresas en el mercado se busca elaborar la calificación con grupos homogéneos ⁴

1.5. Revisión de literatura

Maté et al. (2013) en su investigación, mencionan que, la estructura de capital en las empresas está determinada hasta cierto punto por el índice de endeudamiento, de esta forma, las empresas, y las PyME en particular, dependen en gran medida de la financiación mediante endeudamiento para desarrollar sus proyectos y esto constituye un problema grave en tiempos de restricciones financieras.

Steve et al. (2013) describen en su investigación que: Una serie de factores son influyentes en la determinación de la estructura de capital, los factores de mayor importancia son: acceso a los mercados de capitales, El negocio, la rentabilidad de la empresa y la actitud del prestamista hacia la empresa

De lamisma forma en la investigación realizada por Norvaisiene (2012) se establece que:

- Si la empresa es capaz de utilizar los fondos prestados de manera eficaz y ganar un rendimiento mayor en comparación con el costo de la deuda, puede conducir a un aumento de rendimiento ganado por los accionistas
- Un mayor nivel de deuda puede conducir a la disminución de los indicadores de rentabilidad en caso de condiciones económicas adversas
- El impacto de las decisiones de financiamiento de la empresa sobre sus resultados de desempeño se evidencia por el efecto del apalancamiento financiero

Rivera y Ruiz (2011) en su investigación realizada, determina que: La efectividad del desempeño en ciertas empresas, depende en gran medida, de la eficiencia del uso de sus activos, a la vez que en otras, depende de la eficacia en el manejo de los costos y gastos.

Orozco y Quijano (2014) mencionan en su trabajo que: En el Ecuador, las firmas prefieren optar por financiarse a través de fondos propios antes de endeudarse o emitir capital, debido principalmente a los altos costos.

⁴ <https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=8458>

CAPÍTULO II
MARCO METODOLÓGICO

2.1. Metodología

La investigación es de carácter empírico, las variables que serán manejadas son de tipo cuantitativo, tiene como fin determinar el impacto de la estructura de capital sobre el desempeño financiero de las empresas ecuatorianas mejor rankeadas durante el periodo 2012- 2015.

Con el fin de probar hipótesis, se utiliza el modelo de Onalapo y Kajola (2010) que lo aplicaron en su artículo “Estructura de capital y rendimiento de la empresa: Evidencia de Nigeria”, pero realizaremos algunas modificaciones y utilizaremos otras variables como tamaño y edad y nuevas variables de control.

Para la presente investigación se plantean las siguientes hipótesis:

Tabla N° 1: Hipótesis

Hipótesis	Relación	Signo esperado
H0	No existe relación entre la deuda y el rendimiento de la empresa	
H1	Relación entre la deuda y el rendimiento de la empresa	(+/-)
H2	Relación entre el tamaño y el rendimiento de la empresa	(+/-)
H3	Relación entre incremento de activos y el desempeño de la empresa	(+/-)
H4	Relación entre la edad y el desempeño de la empresa	(+/-)

Fuente: Córdova, Celi

Elaboración: Córdova, Celi

2.2. Descripción de variables

Para el análisis econométrico que se desarrollará en el presente trabajo se utilizarán las siguientes variables:

- Indicador de rentabilidad ROE (rentabilidad sobre el patrimonio): $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$ se constituye como el más preciso para valorar la rentabilidad del capital. Mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad (Lorenzana, 2014).
- El ROA (retorno sobre los activos): $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$ que mide la rentabilidad de una empresa en relación con sus activos totales, proporciona una idea de cómo la gerencia usa de forma eficiente los activos para generar ganancias (Investopedia, s/f). Al igual que el ROE se definen como variables dependientes.
- El índice de deuda: se constituye en un indicador financiero de solvencia, y para su cálculo se aplica la fórmula descrita a continuación $\frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Patrimonio neto}}$. Dentro de la investigación este ratio es considerado como variable independiente.
- El tamaño: (ln activos) utilizado en la investigación como logaritmo natural de los activos, se considera como una variable de control.
- La variable crecimiento del activo: obtenida mediante la fórmula, $\frac{\text{Año 2}-\text{Año 1}}{\text{Año 2}}$ en el presente trabajo es considerada como una variable de control.
- La edad: considerada también variable de control, es significativa al momento de determinar el desempeño financiero de las empresas a lo largo del tiempo.

Para establecer los factores determinantes de la estructura de capital de las empresas ecuatorianas mejor rankeadas, se aplica un modelo econométrico de regresión simple, que permite establecer la relación entre las variables que intervienen en el estudio.

La relación entre variables dependientes e independientes, se definirá con la correlación de Pearson, que es un índice que mide el grado de covariación entre distintas variables relacionadas linealmente, esto significa que puede haber variables fuertemente

relacionadas, pero no de forma lineal, en cuyo caso no proceder a aplicarse la correlación de Pearson⁵, mediante un paquete estadístico.

Las variables dependientes empleadas en la investigación son:

- ROA (rendimiento de los activos)
- ROE (rendimiento del patrimonio)

Estas variables nos permiten evaluar el desempeño financiero de las empresas.

Se considera como variable independiente el ratio de deuda, como estructura de capital.

Como variables de control se emplean las siguientes:

- Tamaño de la empresa,
- Crecimiento del activo
- Edad de las empresas.

En función a lo explicado los modelos aplicados son:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \beta_2 \text{ tamaño} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \beta_2 \text{ tamaño} + \beta_3 \text{ edad} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \beta_2 \text{ tamaño} + \beta_3 \text{ edad} + \beta_4 \text{ crec. act.} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \epsilon_{it} \quad (5)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \beta_2 \text{ tamaño} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \beta_2 \text{ tamaño} + \beta_3 \text{ edad} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ deuda} + \beta_2 \text{ tamaño} + \beta_3 \text{ edad} + \beta_4 \text{ crec. act.} + \epsilon_{it} \quad (8)$$

2.3. Muestra

La investigación se realiza con un total de 1200 observaciones, correspondientes a 300 empresas ecuatorianas que se mantuvieron en el ranking empresarial en término de mayores ingresos por un periodo de 4 años consecutivos, dichas empresas fueron extraídas de la base de datos publicada por la revista virtual Ekos.

⁵ <https://personal.us.es/vararey/adatos2/correlacion.pdf>

La información referente a los ratios financieros se obtuvo de la Superintendencia de Compañías, valores y seguros del Ecuador, de los periodos 2012 hasta 2015. Con la información mencionada, se ha construido un panel de datos de datos multidimensionales, Las técnicas de estimación de datos de panel toman en cuenta de manera explícita la heterogeneidad de los elementos que conforman la muestra, permitiendo la existencia de variables específicas por sujeto (Gujarati y Dawn, 2010).

CAPÍTULO III

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En el presente capítulo se muestran los resultados obtenidos, luego del procesamiento de los datos. A continuación la tabla de estadísticos descriptivos que muestra el comportamiento de cada una de las variables objeto de estudio, posterior la tabla de correlación de variables y finalmente los resultados obtenidos de los modelos de regresión lineal simple.

3.1. Análisis de estadísticos descriptivos

Tabla N° 2: Estadísticos descriptivos.

. summ ROA ROE Deuda Tamaño Edad Creactivo

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	1200	.0555852	.0901482	-.6233716	.6340915
ROE	1194	.2614907	.4754895	-4.93256	7.606388
Deuda	1195	2.889902	5.86632	-57.00022	58.42883
Tamaño	1200	7.564922	.4875252	5.815983	9.19788
Edad	1200	32.53667	16.8269	8	95
Creactivo	1199	.0995073	.3312917	-.9203618	8.668257

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

La tabla N°2 analiza un total de 1200 observaciones, la media del ROA muestra que en promedio las firmas obtienen un retorno sobre los activos de 0.05. La rentabilidad sobre los activos presenta una desviación estándar de 0.09, siendo la desviación estándar cercana a 0 significa que existe mayor concentración de datos alrededor de la meda.

La rentabilidad del patrimonio (ROE), muestra que en promedio la rentabilidad es de 0.26, es decir, que si el patrimonio se incrementara en 1 dólar el retorno obtenido sobre el mismo es de 0.26, esta variable refleja 0.48 de desviación estándar.

Se observa que el nivel de deuda de las empresas que en promedio es 2.89, lo que representa que el endeudamiento que adquieren las firmas es bajo. La desviación estándar de 5,87, considerada elevada. Con estos datos se define que las empresas ecuatorianas prefieren financiar sus actividades con fondos propios antes de adquirir deudas con terceros, ya que representa costos elevados. En la variable tamaño se evidencia que las empresas ecuatorianas mejor rankeadas son relativamente grandes ya que tienen un activo neto promedio por encima del 7,56. Esta variable presenta una desviación estándar de 0.49.

De las empresas que forman el ranking empresarial y que han permanecido en el mismo durante el periodo 2012- 2015, la edad promedio de las empresas es de 33 años, siendo el tiempo mínimo de permanencia en el mercado 8 años y el máximo 95 años.

Las empresas que han sido objeto de estudio muestran una variación anual de los activos de 0.09, esto representa el crecimiento promedio los activos de forma anual de las empresas. La desviación estándar para esta variable es de 0.33.

3.2. Correlación de variables

Tabla N° 3: Matriz de correlación.

```
. correlate ROA ROE Deuda Tamaño Edad Creactivo
(obs=1191)
```

	ROA	ROE	Deuda	Tamaño	Edad	Creactivo
ROA	1.0000					
ROE	0.5777	1.0000				
Deuda	-0.1728	-0.1071	1.0000			
Tamaño	0.1464	-0.0075	-0.0890	1.0000		
Edad	0.0158	-0.1037	-0.1802	0.3724	1.0000	
Creactivo	0.0775	0.1038	-0.0283	-0.0035	-0.0434	1.0000

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

En la tabla N° 3 de correlación entre variables del modelo, se observa que el rendimiento sobre los activos y el rendimiento obtenido del patrimonio presentan una correlación positiva, esto es lógico al considerar que las dos variables miden la rentabilidad.

Las variables que presentan mayor correlación con el ROA son la deuda (de forma inversa), el tamaño (de forma positiva), y la variable que menos relación presenta es la edad.

La correlación del ROE, evidencia valores alrededor de 0.10 para las variables deuda, edad y crecimiento del activo, pero la relación de la deuda y edad con el ROE es inversa, mientras que la variable tamaño tiene poca relación.

El análisis econométrico se realiza a través de dos modelos simples de regresión lineal. En el siguiente apartado, primeramente el desempeño financiero se estima con el modelo

referente a la rentabilidad de los activos (ROA), en función de la estructura de capital que está dada por la variable deuda, además de las variables de control como el tamaño, edad y crecimiento del activo de la empresa. En el apartado 3.4., el ROE representa el desempeño financiero que está en función de deuda, tamaño, edad y crecimiento del activo, planteado igual que en el primer modelo.

En los dos casos, se estimará el desempeño financiero en función de la estructura de capital, en cada uno se le agregará una por una las variables de control por lo que se obtendrá 4 modelos incluyendo el inicial, realizado con el fin de determinar si el modelo original presenta consistencia. Una vez que se da los cuatro modelos, se realizará un análisis de forma global, a través de una tabla resumen.

3.3. Análisis econométrico en base a la rentabilidad del activo (ROA)

En el primer modelo se aplicara la variable dependiente ROA, con la variable independiente deuda, para los modelos subsecuentes las variables de control se agregarán una a una respectivamente.

Tabla N° 4: MODELO 1, Regresión ROA, deuda,

```
. xtreg ROA Deuda, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       1195
Group variable: N                       Number of groups =        300

R-sq:  within = 0.0066                   Obs per group:  min =         3
        between = 0.0356                                     avg =         4.0
        overall = 0.0216                                     max =         4

                                           Wald chi2(1)    =       13.00
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =       0.0003
```

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Deuda	-.0014042	.0003894	-3.61	0.000	-.0021675	-.0006409
_cons	.0599904	.0043372	13.83	0.000	.0514897	.0684911
sigma_u	.06625456					
sigma_e	.05831442					
rho	.56348296	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

El modelo ROA, nivel de endeudamiento presenta los siguientes coeficientes:

Constante= 0,0599904

Coefficiente de deuda= -0,0014042

Modelo matemático: ROA= 0,0599904- 0,0014042 deuda

Dado los resultados de la tabla N°4, se observa que la relación entre las variables ROA y deuda es inversa, lo que significa que, por cada unidad de incremento en el nivel de deuda el retorno sobre los activos disminuirá en -0,0014042.

Según el estadístico z que es -3.61 la hipótesis nula se rechaza, debido a que este valor no se encuentra dentro del intervalo establecido en la regla de decisión, la cual menciona que a un nivel de confianza del 95% su intervalo es de -1.96 y 1.96, entonces si el valor del estadístico cae dentro, no se rechaza H0.

La probabilidad es igual a 0.00 y según la regla de decisión si la probabilidad es menor a 0.05, los resultados son significativos. El total de observaciones es de 1195 para este y los modelos posteriores, al tener dos variables los grados de libertad (gl = n-1), son igual a 1, entonces el valor referencial según la tabla de chi cuadrado con 1gl y a 95% de confianza, es 3.841, para el modelo 1 chi2 es 13 el cual es mayor al valor referencial por lo que se rechaza la hipótesis nula.

Tabla N° 5: MODELO 2, Regresión ROA, deuda, tamaño.

```
. xtreg ROA Deuda Tamaño, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =       1195
Group variable: N                          Number of groups =        300

R-sq:  within = 0.0087                      Obs per group:  min =         3
        between = 0.0511                      avg =         4.0
        overall = 0.0369                      max =         4

Wald chi2(2)                               =       23.31
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                  Prob > chi2     =       0.0000
```

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Deuda	-.0013641	.0003885	-3.51	0.000	-.0021255	-.0006026
Tamaño	.0257172	.0080815	3.18	0.001	.0098778	.0415567
_cons	-.134665	.0613252	-2.20	0.028	-.2548602	-.0144697
sigma_u	.06545579					
sigma_e	.0582728					
rho	.55785943	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

Los coeficientes en el modelo ROA, nivel de endeudamiento y tamaño son los siguientes:

Constante= -0,134665

Coefficiente de deuda= -0,0013641

Coefficiente de tamaño= 0,0257172

Modelo matemático: $ROA = 0,0599904 - 0,0014042 \text{ deuda} + 0,0257172 \text{ tamaño}$.

En la tabla N°5, modelo 2, se evidencia que se agregó la variable tamaño. La relación que existe entre ROA y nivel de endeudamiento es inversa, lo que significa que el aumento de una unidad en el nivel de deuda el rendimiento sobre los activos de la empresa disminuirá en-0,0013641.

Según el signo del coeficiente de la variable tamaño, se encuentra una relación directa con el ROA, lo que representa que el aumento de una unidad en la inversión para la capacidad operativa de la empresa, representa un incremento para el retorno sobre los activos de 0,0257172.

El valor de z para la deuda y tamaño es -3.51 y 3.18 respectivamente, siendo resultados significativos. La probabilidad para las dos variables es 0.00 por, ser menor a 0.05 los resultados son significativos. En este caso se presentan 2gl, y el valor de chi2 es de 23.31, entonces si el valor referencial de la tabla es 5.991, se determina que el modelo dos también es significativo.

Tabla N° 6: MODELO 3, Regresión ROA, deuda, tamaño, edad.

```
. xtreg ROA Deuda Tamaño Edad, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       1195
Group variable: N                       Number of groups =        300

R-sq:  within = 0.0088                   Obs per group:  min =         3
        between = 0.0549                  avg =         4.0
        overall = 0.0395                  max =         4

Wald chi2(3) =       24.39
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2     =       0.0000
```

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Deuda	-.0013998	.00039	-3.59	0.000	-.0021643 - .0006353
Tamaño	.0288334	.0086274	3.34	0.001	.0119241 .0457427
Edad	-.0002711	.000264	-1.03	0.304	-.0007885 .0002463
_cons	-.1493112	.0629196	-2.37	0.018	-.2726313 -.0259911
sigma_u	.0653589				
sigma_e	.0582728				
rho	.5571286	(fraction of variance due to u_i)			

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

El ROA, deuda, tamaño, edad, en el modelo presentan los siguientes coeficientes:

Los coeficientes que se presentan en el modelo ROA, deuda, tamaño, edad, crecimiento del activo son:

Constante= -0,1382772

Coefficiente de deuda= -0,0013471

Coefficiente de tamaño= 0,0268986

Coefficiente de edad= -0,0002333

Coefficiente de crecimiento del activo= 0,0228403

Modelo matemático: $ROA = -0,1382772 - 0,0013471 \text{ deuda} + 0,0268986 \text{ tamaño} - 0,0002333 \text{ edad} + 0,0228403 \text{ crecimiento del activo}$

La tabla N°7, modelo 4, muestra que se agrega la variable crecimiento del activo, se evidencia la existencia de una relación directa entre la variable tamaño y crecimiento del activo con el ROA, esto se refleja por el signo obtenido.

La relación del nivel endeudamiento y la edad de las empresas es inversa con el rendimiento sobre activos, corroborando de esta forma lo mencionado en los modelos anteriores, por cada unidad que la deuda aumenta, el ROA disminuye en -0,1382772, de la misma forma si la edad aumenta en 1 año el ROA disminuirá en -0,0002333. Al contrario de las variables descritas, si el tamaño de la empresa aumenta en uno la rentabilidad sobre los activos aumentará de forma proporcional en 0,0268986, de la misma forma con el incremento en 1 del crecimiento de los activos el ROA aumentará en 0,0228403.

Para este caso z toma los siguientes valores, para deuda -3.47, para tamaño 3.11, para edad 0.88 y para crecimiento de activos 3.97, aquí se define que la edad no presenta significancia sobre el ROA.

Para este modelo la probabilidad de las variables deuda, tamaño y crecimiento del activo es menor que 0.05, por lo que dichas variables son significativas, la probabilidad para la variable edad se presenta mayor que el valor mencionado lo que significa que no presenta significancia. χ^2 toma un valor de 40.13 y se presenta 4gl. en tal caso el valor referencial que establece la tabla es 9.488, de esta forma entonces se determina que este modelo es significativo al igual que los anteriores.

Tabla N° 8: Regresiones con ROA, consolidado.

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Deuda	-0.00140*** (-3.61)	-0.00136*** (-3.51)	-0.00140*** (-3.59)	-0.00135*** (-3.47)
Tamaño		0.0257** (3.18)	0.0288*** (3.34)	0.0269** (3.11)
Edad			-0.000271 (-1.03)	-0.000233 (-0.88)
Creativo				0.0228*** (3.97)
Constant	0.0600*** (13.83)	-0.135* (-2.20)	-0.149* (-2.37)	-0.138* (-2.19)
Observations	1195	1195	1195	1194
Adjusted R ²				

t statistics in parentheses

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

Analizando la tabla N°8, el modelo 1 donde la variable dependiente es el ROA y el nivel de endeudamiento es la variable independiente, se observa significancia de la variable deuda con un coeficiente de -0,00140 al relacionar las variables, esta última variable es determinante dentro de la rentabilidad empresarial, ya que representa la eficiencia con la que los administradores manejan los recursos externos para maximizar el desempeño financiero.

El modelo 2 en el que intervienen las variables ROA, deuda y tamaño muestra que, existe mayor significancia en el nivel de endeudamiento y el correspondiente tamaño de la empresa con respecto al ROA, cuyo coeficiente para el caso de la deuda es -0,00136 y para el tamaño 0,0257.

De los resultados obtenidos en el modelo 3, en donde se relaciona las variables ROA, deuda, tamaño y edad, se determinó que las variables con mayor significancia son la deuda con un valor de -0,00140 y la variable tamaño de la empresa con 0,0288, en este caso el

tiempo de permanencia de las empresas en el mercado representado con la variable edad no presenta significancia dentro de la rentabilidad sobre los activos.

En el modelo 4, en el cual se relaciona las variables ROA, deuda, tamaño, edad y crecimiento del activo, se demuestra que las variables deuda, tamaño y crecimiento del activo en forma agregada, presentan mayor significancia, para el análisis de la rentabilidad sobre los activos de las empresas con coeficientes de -0,00135, 0,0269 y 0,0228 respectivamente, en este modelo se puede ratificar que la variable edad no presenta significancia sobre el ROA, como se lo indicó en el modelo anterior.

3.4. Análisis econométrico en base a la rentabilidad del patrimonio (ROE)

La dinámica empleada para el análisis del ROE es la misma que se aplicó para el ROA como se mencionó, la variable dependiente es el ROE, como variable independiente la deuda y variables de control deuda, edad, tamaño y crecimiento del activo, que se agregarán una a una en cada modelo.

Tabla N° 9: MODELO 5, Regresión ROE, deuda,

```
. xtreg ROE Deuda, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       1192
Group variable: N                       Number of groups =        300

R-sq:  within = 0.0746                  Obs per group:  min =         3
        between = 0.0002                                     avg =        4.0
        overall = 0.0113                                     max =         4

Wald chi2(1) =       58.36
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      =       0.0000
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Deuda	-.0154649	.0020243	-7.64	0.000	-.0194325	-.0114972
_cons	.3008204	.020998	14.33	0.000	.2596651	.3419757
sigma_u	.31624773					
sigma_e	.28839003					
rho	.54597577	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

El modelo ROE, nivel de endeudamiento presenta los siguientes coeficientes:

Constante= 0,3008204

Coefficiente de deuda= -0,0154649

Modelo matemático: $ROE = 0,3008204 - 0,0154649 \text{ deuda}$

En la tabla N° 9, se observa que la relación entre ROE y nivel de endeudamiento es inversa, si la empresa decidiera incrementar en una unidad, el rendimiento sobre el patrimonio se disminuiría en -0,0154649.

Según el estadístico z que es -7.64 se rechaza la hipótesis nula, debido a que este valor no se ubica dentro del intervalo establecido en la regla de decisión, que menciona que a un nivel de confianza del 95% su intervalo es de -1.96 y 1.96, entonces si el valor del estadístico cae dentro, no se rechaza H0.

La probabilidad es igual a 0.00 y según la regla de decisión si la probabilidad es menor a 0.05, los resultados son significativos. El total de observaciones es de 1192 para este y los modelos subsecuentes de ROE, considerando que tomamos dos variables los grados de libertad ($gl = n-1$), son igual a 1, entonces el valor referencial según la tabla de chi cuadrado con 1gl y a 95% de confianza, es 3.841, para el modelo 1 chi2 es 58.36 valor mayor al valor referencial motivo por el que se rechaza la hipótesis nula.

Tabla N° 10: MODELO 6, Regresión ROE, deuda, tamaño.

```
. xtreg ROE Deuda Tamaño, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       1192
Group variable: N                       Number of groups =        300

R-sq:  within = 0.0744                   Obs per group:  min =         3
        between = 0.0002                  avg =         4.0
        overall = 0.0115                  max =         4

                                           Wald chi2(2)    =       58.51
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2     =       0.0000
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Deuda	-.0155035	.0020268	-7.65	0.000	-.019476	-.011531
Tamaño	-.0140639	.0394758	-0.36	0.722	-.0914352	.0633073
_cons	.40732	.2996083	1.36	0.174	-.1799015	.9945415
sigma_u	.31681252					
sigma_e	.28846052					
rho	.5467391	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

De los resultados obtenidos con el modelo ROE, deuda y tamaño, tenemos los siguientes coeficientes:

Constante= 0,40732

Coeficiente de deuda= -0,0155035

Coeficiente de tamaño= -0,0140639

Modelo matemático: ROE= 0,40732- 0,0155035 deuda- 0,0140639

En la tabla N° 10, se describe el modelo 6, en el que la relación entre ROE, deuda y ROE, tamaño es inversa, si se aumentara una unidad de deuda el ROE se disminuye en - 0.0155035, de la misma forma, si la inversión en la capacidad operativa de la empresa se incrementara en 1 el ROE presenta una disminución de -0.0140639.

El valor que toma z para la deuda y tamaño es -7.65 y -0.36 respectivamente, representando dichos valores significancia dentro del modelo.

La probabilidad para la variable deuda es menor a 0.05 por lo que se determinan como significativos, ocurriendo lo contrario con la variable tamaño cuya probabilidad es mayor que el valor mencionado lo que significa que esta variable no es significativa.

Para este caso son 2gl, siendo el valor de chi2 de 58.51, entonces si la tabla nos muestra como valor referencial 5.991, se determina que el modelo dos es significativo.

Tabla N° 11: MODELO 7, Regresión ROE, deuda, tamaño, edad.

```
. xtreg ROE Deuda Tamaño Edad, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       1192
Group variable: N                       Number of groups =        300

R-sq:  within  = 0.0750                  Obs per group:  min =         3
        between = 0.0101                  avg   =         4.0
        overall  = 0.0262                  max   =         4

                                Wald chi2(3)      =       67.29
                                Prob > chi2        =       0.0000

corr(u_i, X)  = 0 (assumed)
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Deuda	-.016022	.0020298	-7.89	0.000	-.0200003	-.0120436
Tamaño	.0294257	.0418723	0.70	0.482	-.0526426	.1114939
Edad	-.0037767	.0012784	-2.95	0.003	-.0062823	-.001271
_cons	.2027389	.3054156	0.66	0.507	-.3958648	.8013425
sigma_u	.31431346					
sigma_e	.28846052					
rho	.54281117	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

El modelo en el que intervienen las variables ROE, deuda, tamaño y edad, presentan los coeficientes que a continuación se presentan:

Constante= 0,2027389

Coefficiente de deuda= -0,016022

Coefficiente de tamaño= 0,0294257

Coefficiente de edad= -0,0037767

Modelo matemático: $ROE=0,2027389-0,016022deuda+0,0294257tamaño-0,0037767edad$.

La tabla N°11 que describe el modelo 7, muestra que tanto la variable deuda, como la variable edad presentan una relación inversa con la rentabilidad sobre el patrimonio, es decir si el nivel de deuda se incrementara en 1 se reflejaría una disminución de -0,016022 en la rentabilidad, igual que ocurre con la edad, por cada año de vida de la empresa que se incrementa el ROE disminuye en -0,0037767. Por el contrario, la variable tamaño presenta una dinámica diferente a las variables descritas, el signo resultante del coeficiente de esta variable es positivo lo que representa una relación directa con la rentabilidad sobre el patrimonio, dicha relación entonces significa que el incremento en 1 en la variable tamaño representa un incremento en 0,0294257 para la rentabilidad sobre el patrimonio.

Los valores que z toma son -7.89 para deuda, 0.70 para tamaño y -2.95 para edad, resultando significativas las dos primeras y no significativa la edad de las firmas. La probabilidad para las deuda y edad es menor que 0.05, por ello se establece que los resultados son significativos, esto no ocurre con la variable edad, que presenta un valor de 0.30, dicho valor es mayor a 0.05, se establece así que este resultado no refleja significancia de dicha variable. Dado que el valor de chi2 es 24.39, y se presentan 3gl, el valor referencial de la tabla es 7.815, se establece que el tercer modelo de la misma forma es significativo.

Tabla N° 12: MODELO 8, Regresión ROE, deuda, tamaño, edad, crecimiento del activo.

```
. xtreg ROE Deuda Tamaño Edad Creactivo, re
```

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	1191
Group variable: N	Number of groups	=	300
R-sq: within = 0.0857	Obs per group: min	=	3
between = 0.0141	avg	=	4.0
overall = 0.0337	max	=	4
	Wald chi2(4)	=	81.15
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Prob > chi2	=	0.0000

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Deuda	-.0159121	.0020239	-7.86	0.000	-.019879 - .0119453
Tamaño	.0190764	.0418236	0.46	0.648	-.0628962 .1010491
Edad	-.0035691	.0012751	-2.80	0.005	-.0060682 -.00107
Creactivo	.102852	.0285836	3.60	0.000	.0468292 .1588748
_cons	.2635569	.3048147	0.86	0.387	-.3338689 .8609826
sigma_u	.31324875				
sigma_e	.28703529				
rho	.5435853	(fraction of variance due to u_i)			

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

Los coeficientes que se muestran en el modelo ROE, deuda, tamaño, edad, crecimiento del activo son:

Constante= 0,2635569

Coeficiente de deuda= -0,0159121

Coeficiente de tamaño= 0,0190764

Coeficiente de edad= -0,0035691

Coeficiente de crecimiento del activo= 0,102852

Modelo matemático: $ROE = 0,2635569 - 0,0159121 \text{ deuda} + 0,0190764 \text{ tamaño} - 0,0035691 \text{ edad} + 0,102852 \text{ crecimiento del activo}$

La tabla N° 12, modelo 8, presenta que al modelo anterior se incluye la variable crecimiento del activo, la tabla muestra la existencia de la relación inversa existente entre las variables deuda y edad de las empresas con respecto al rendimiento sobre el patrimonio, en tal caso se define que una vez que la entidad incremente en una unidad la deuda, el ROE disminuirá en -0,0159121, de la misma forma la variable edad, cada año de actividad económica que realice la empresa, representa una disminución para la rentabilidad basada en el patrimonio de -0,0035691 dólares.

Con los signos resultantes para las variables tamaño y crecimiento del activo, tenemos, si la administración empresarial decidiera invertir un dólar en la capacidad operativa de la empresa beneficiará al desempeño financiero de la empresa basado en el rendimiento sobre el patrimonio, pues el mismo aumentará en 0,0190764, el mismo comportamiento ocurre con la variable denominada crecimiento del activo, en donde, por cada unidad de incremento de los activos la empresa aumentará la rentabilidad sobre el patrimonio con 0,102852, demostrando así que entre estas variables presentan una relación directa con el retorno sobre el patrimonio- ROE.

Para deuda, tamaño, edad y crecimiento de activos z toma valores de -7.86, 0.46, -2.80 y 3.60 respectivamente aquí se define que el tamaño de las empresas no presenta significancia sobre el ROE. Para este modelo la probabilidad de las variables deuda, edad y crecimiento del activo es menor que 0.05, por lo que mencionadas variables son significativas, la probabilidad para tamaño es mayor que 0.05 motivo por el que dicha variable no presenta significancia. χ^2 toma un valor de 81.15 y se presenta 4gl. en tal caso el valor referencial que la tabla presenta es 9.488, de esta forma entonces se determina que este modelo es significativo al igual que los anteriores.

Tabla N° 13: Regresiones con ROE, consolidado

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Deuda	-0.0155*** (-7.64)	-0.0155*** (-7.65)	-0.0160*** (-7.89)	-0.0159*** (-7.86)
Tamaño		-0.0141 (-0.36)	0.0294 (0.70)	0.0191 (0.46)
Edad			-0.00378** (-2.95)	-0.00357** (-2.80)
Creactivo				0.103*** (3.60)
Constant	0.301*** (14.33)	0.407 (1.36)	0.203 (0.66)	0.264 (0.86)
Observations	1192	1192	1192	1191
Adjusted R ²				

t statistics in parentheses

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Fuente: Resultados stata.

Elaboración: Propia.

Analizando la tabla N° 13 se puede ver un resumen de los modelos con el ROE, en donde el modelo 1 revela mayor significancia con un coeficiente de -0,0155 en la relación de las variables, retorno sobre el patrimonio (ROE), con el nivel de endeudamiento de las empresas, lo que representa que dicha variable es determinante de la de la rentabilidad empresarial, obtenida a partir del patrimonio utilizado para la actividad económica empresarial.

En el modelo subsecuente que presenta la relación entre las variables ROE, deuda y tamaño, se evidencia significancia solo en el valor del nivel de endeudamiento adquirido por las empresas con terceros, cuyo coeficiente es -0,0155.

De los resultados que el modelo tres emite, en el que se relaciona las variables ROE, deuda, tamaño y edad, se determinó que las variables con mayor significancia son la deuda y la variable edad de la empresa con coeficientes de -0,0160 y -0,00378 respectivamente.

Para la relación entre las variables ROE, deuda, tamaño, edad y crecimiento del activo, el cuarto modelo presenta resultados consolidados, en donde las variables con mayor significancia son: el nivel de endeudamiento que manejan las empresas con un coeficiente de -0,0159, la edad de las empresas con un -0,0159 y finalmente la variable crecimiento de los activos con un valor de 0,103.

CONCLUSIONES:

1. En consonancia con el estudio de Maté et al. (2013) la estructura de capital en las empresas está determinada hasta cierto punto por el índice de endeudamiento. Así mismo, en los resultados de Steve et al. (2013) definen que la rentabilidad de la empresa y la actitud del prestamista hacia la empresa son los factores de mayor importancia en la determinación de la estructura de capital.
2. En base al comportamiento que presentan las variables luego de aplicar el análisis econométrico se concluye que:
 - Para el rendimiento sobre los activos (ROA), la variable deuda, tamaño, y crecimiento del activo, son factores determinantes de la estructura de capital y como variable no influyente la edad de las empresas.
 - Para el rendimiento sobre el patrimonio (ROE), son factores determinantes la deuda, edad y crecimiento del activo, el factor que no es influyente en la estructura de capital es el tamaño de la empresas.
3. El endeudamiento de las empresas ecuatorianas mejor rankeadas de forma externa es parcialmente bajo, siendo la causa principal el costo elevado de dicha deuda, lo que significa que al adquirir estos costos sin obtener un rendimiento mayor el desempeño financiero de las firmas se verá afectado, este resultado se corrobora con la investigación de Orozco y Quijano (2014) quienes han determinado que en el Ecuador, las firmas prefieren optar por financiarse a través de fondos propios antes de endeudarse o emitir capital, debido principalmente a los altos costos.
4. La realización del presente trabajo me ha permitido desarrollar competencias en el ámbito de la investigación, así como en el manejo de paquetes estadísticos, para analizar de forma adecuada la información que estas herramientas presentan, proporcionándome la capacidad para involucrarme en el ámbito administrativo empresarial, complementando el conocimiento y aplicación de la contabilidad y de esta forma ampliar el campo del contador en las entidades.

RECOMENDACIONES:

Como recomendaciones al finalizar la investigación se menciona:

1. La estructura de capital es factor determinante en el desempeño financiero de las empresas, por lo que, los administradores deben enfocar sus esfuerzos en plantear la mejor combinación entre la deuda y los recursos propios que se utilizan para financiar las operaciones de las firmas.
2. Existen factores como la edad, tamaño y crecimiento del activo que influyen en la estructura de capital y por ende en el desempeño financiero, por ello, al momento de establecer la estructura de capital empresarial deben ser analizados de forma minuciosa.
3. El tema desarrollado describe importantes aspectos que deben ser considerados al momento de tomar decisiones por la administración de las empresas, los mismos tienen relación con el ámbito contable, por ello se recomienda considerar temas similares para futuros trabajos dentro de la Titulación de Contabilidad y Auditoría.
4. Se recomienda a las instancias académicas pertinentes, la divulgación de los resultados de la investigación con el fin de concientizar a los administradores en la toma de decisiones relacionadas con la estructura de capital.
5. Para futuras investigaciones relacionadas con el tema desarrollado, se recomienda ampliar la muestra, e incrementar variables para fortalecer la investigación en este ámbito.

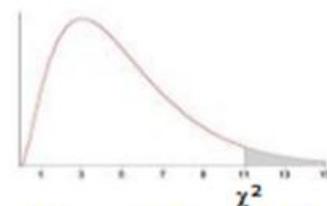
BIBLIOGRAFÍA

- Banco de la República , C. (s/f). *TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN: IMPACTO EN LA COMPETITIVIDAD*. Obtenido de Banrepcultural: <http://www.banrepcultural.org/node/69886>
- Besley, S., & Brigham, E. (2001). *Fundamentos de Administración Financiera* . McGRAW-HILL.
- Bradley, F., & Haydee, C. (2006). *Marketig Internacional* (Quinta ed.). España: Pearson Education.
- Catalina , J., Domínguez , J., & Olalla, F. (22 de mayo de 2012). *Introducción al análisis financiero en Finanzas*. Obtenido de Wiki EOI: http://www.eoi.es/wiki/index.php/Introducci%C3%B3n_al_an%C3%A1lisis_financiero_en_Finanzas
- Cruz, J. S., Villareal, J., & Rosillo, J. (2002). *Finanzas Corporativas, valoración, política de financiamiento y riesgo*. Thomson.
- Donelaicio. (Diciembre de 2012). The Impact of Capital Structure on the Performance Efficiency of Baltic Listed Companies.
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas, un enfoque latinoamericano*. Alfaomega .
- Eddyal, M. (2008). *Economía del Ecuador*. Obtenido de Slideshare: <http://es.slideshare.net/eddyal/economia-del-ecuador-presentation>
- Franco , G., Luis, M., & Muñoz , G. (2010). Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras de Uruguay. Uruguay.
- García , E. (s/f.). *Administración tecnológica e innovación en la estrategia de la empresa*. Obtenido de Gestipolis: <http://www.gestipolis.com/administracion-tecnologica-e-innovacion-en-la-estrategia-de-la-empresa/>
- Gómez, L. (2009). *Factores determinantes de la estructura de capital*. Obtenido de Actualidad empresarial, Área Finanzas: http://aempresarial.com/servicios/revista/185_9_ZWBNXXNVGJBAMCPQVBUJCPQHCNWTYAWXWXKUVXPBHQCTSRKOTE.pdf
- Gujarati, D., & Dawn, P. (2010). *Econometría* (Quinta ed.). Mcgraw Hill.
- Hernández, J. L. (2005). *Técnicas de análisis financiero. Los indicadores financieros*. Obtenido de Gestipolis: <http://www.gestipolis.com/tecnicas-de-analisis-financiero-los-indicadores-financieros/>
- Investopedia. (s/f). *Return On Assets - ROA*. Obtenido de Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/c/capitalintensive.asp>
- Iturrioz, J. (s.f.). *Coste de capital*. Obtenido de Diccionario empresarial: http://diccionarioempresarial.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEA MMSbF1jTAAASmJs3MjtbLUouLM_DxbIwMDS0NDA1OQQGZapUt-ckhIQaptWmJocSoAGc_ndTUAAAA=WKE
- López, J. (s/f.). *Los desafíos empresariales ante la globalización*. Obtenido de SISBIB: http://sisbib.unmsm.edu.pe/BibVirtual/publicaciones/administracion/v02_n3/desafios01.htm#*
- Lorenzana, D. (10 de enero de 2014). *¿En qué consiste el ROE y para qué sirve?* Obtenido de Pymes y Autónomos: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/en-que-consiste-el-roe-y-para-que-sirve>
- Maté, M., Hernández, G., Sánchez , J., & Mínguez , A. (2013). ¿HAY EFECTOS DE INTERACCIÓN REGIONAL EN EL COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS PYME? *El trimestre económico*, 841-867.
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave. *Revista Venezolana de Gerencia*, 609- 614.
- Norvaisiene, R. (2012). The Impact of Capital Structure on the Performance Efficiency of Baltic Listed Companies. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 505-516.
- Orozco, W., & Quijano, L. (Diciembre de 2014). UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO, Colegio de Administración y Economía. *Determinantes de la estructura de capital en el Ecuador: un análisis empírico*. Quito, Ecuador.

- Ortiz, U. (2014). *Economía del Ecuador*. Obtenido de Slideshare: <http://es.slideshare.net/ulisesortizgutierrez/exposicin-economia-del-ecuador>
- Paz, R. (2007). Estructura de capital. *Enciclopedia financiera*.
- Puerto, D. P. (Mayo de 2010). *La globalización y el crecimiento empresarial a través de estrategias de internacionalización*. Obtenido de Revista científica Pensamiento y Gestión: <http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/view/1025/4971>
- Ramírez, A. (08 de Noviembre de 2012). *La globalización y el impacto en el mundo empresarial*. Obtenido de América Economía: <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/la-globalizacion-y-el-impacto-en-el-mundo-empresarial>
- Rivera, J., & Ruiz, D. (2011). Análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del sector alimentos y bebidas en Colombia. *Pensamiento y Gestión*, 109-136.
- Rovayo, G. (2008). *Finanzas para Directivos*. Roadmak.
- Rubio, P. (2007). *Manual de Análisis Financiero*. España. Obtenido de Universidad de Málaga, edición electrónica: <http://www.eumed.net/libros/>
- Salgado, L. (2012). *Herramientas para el Desarrollo de un Análisis Financiero*. Obtenido de Blogspot: <http://luisblo.blogspot.com/>
- Stephen, R., Randolph, W., & Bradford, J. (2015). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGrawHill.
- Steve, N., Gaster, N., & Stella, O. (2013). Factors that Determine the Capital Structure among Micro-Enterprises: A Case Study of Micro-Enterprises in Kisii Town, Kenya. *American International Journal of Contemporary Research*, 139-147.
- Superintendencia de Compañías. (s/f.). *Tabla de indicadores*. Obtenido de Superintendencia de Compañías: http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla_indicadores.pdf
- Torres, L. (2009). *Análisis de la situación actual de la empresa*. Ecuador.
- Van, J., & Wachowicz, J. (1992). *Fundamentos de administración financiera*. Prentice Hall Inc.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). *Estructura de capital, evolución teórica*. Obtenido de Dialnet: [file:///D:/Downloads/Dialnet-EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888%20\(2\).pdf](file:///D:/Downloads/Dialnet-EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888%20(2).pdf)

ANEXOS

Tabla D.7: VALORES CRÍTICOS DE LA DISTRIBUCIÓN JI CUADRADA



g.d.l	0,001	0,005	0,01	0,02	0,025	0,03	0,04	0,05	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40	g.d.l
1	10,828	7,879	6,635	5,412	5,024	4,709	4,218	3,841	2,706	2,072	1,642	1,323	1,074	0,873	0,708	1
2	13,816	10,597	9,210	7,824	7,378	7,013	6,438	5,991	4,605	3,794	3,219	2,773	2,408	2,100	1,833	2
3	16,266	12,838	11,345	9,837	9,348	8,947	8,311	7,815	6,251	5,317	4,642	4,108	3,665	3,283	2,946	3
4	18,467	14,860	13,277	11,668	11,143	10,712	10,026	9,488	7,779	6,745	5,989	5,385	4,878	4,438	4,045	4
5	20,515	16,750	15,086	13,388	12,833	12,375	11,644	11,070	9,236	8,115	7,289	6,626	6,064	5,573	5,132	5
6	22,458	18,548	16,812	15,033	14,449	13,968	13,198	12,592	10,645	9,446	8,558	7,841	7,231	6,695	6,211	6
7	24,322	20,278	18,475	16,622	16,013	15,509	14,703	14,067	12,017	10,748	9,803	9,037	8,383	7,806	7,283	7
8	26,124	21,955	20,090	18,168	17,535	17,010	16,171	15,507	13,362	12,027	11,030	10,219	9,524	8,909	8,351	8
9	27,877	23,589	21,666	19,679	19,023	18,480	17,608	16,919	14,684	13,288	12,242	11,389	10,656	10,006	9,414	9
10	29,588	25,188	23,209	21,161	20,483	19,922	19,021	18,307	15,987	14,534	13,442	12,549	11,781	11,097	10,473	10
11	31,264	26,757	24,725	22,618	21,920	21,342	20,412	19,675	17,275	15,767	14,631	13,701	12,899	12,184	11,530	11
12	32,909	28,300	26,217	24,054	23,337	22,742	21,785	21,026	18,549	16,989	15,812	14,845	14,011	13,266	12,584	12
13	34,528	29,819	27,688	25,472	24,736	24,125	23,142	22,362	19,812	18,202	16,985	15,984	15,119	14,345	13,636	13
14	36,123	31,319	29,141	26,873	26,119	25,493	24,485	23,685	21,064	19,406	18,151	17,117	16,222	15,421	14,685	14
15	37,697	32,801	30,578	28,259	27,488	26,848	25,816	24,996	22,307	20,603	19,311	18,245	17,322	16,494	15,733	15
16	39,252	34,267	32,000	29,633	28,845	28,191	27,136	26,296	23,542	21,793	20,465	19,369	18,418	17,565	16,780	16
17	40,790	35,718	33,409	30,995	30,191	29,523	28,445	27,587	24,769	22,977	21,615	20,489	19,511	18,633	17,824	17
18	42,312	37,156	34,805	32,346	31,526	30,845	29,745	28,869	25,989	24,155	22,760	21,605	20,601	19,699	18,868	18
19	43,820	38,582	36,191	33,687	32,852	32,158	31,037	30,144	27,204	25,329	23,900	22,718	21,689	20,764	19,910	19
20	45,315	39,997	37,566	35,020	34,170	33,462	32,321	31,410	28,412	26,498	25,038	23,828	22,775	21,826	20,951	20
21	46,797	41,401	38,932	36,343	35,479	34,759	33,597	32,671	29,615	27,662	26,171	24,935	23,858	22,888	21,991	21
22	48,268	42,796	40,289	37,659	36,781	36,049	34,867	33,924	30,813	28,822	27,301	26,039	24,939	23,947	23,031	22
23	49,728	44,181	41,638	38,968	38,076	37,332	36,131	35,172	32,007	29,979	28,429	27,141	26,018	25,006	24,069	23
24	51,179	45,559	42,980	40,270	39,364	38,609	37,389	36,415	33,196	31,132	29,553	28,241	27,096	26,063	25,106	24
25	52,620	46,928	44,314	41,566	40,646	39,880	38,642	37,652	34,382	32,282	30,675	29,339	28,172	27,118	26,143	25
26	54,052	48,290	45,642	42,856	41,923	41,146	39,889	38,885	35,563	33,429	31,795	30,435	29,246	28,173	27,179	26
27	55,476	49,645	46,963	44,140	43,195	42,407	41,132	40,113	36,741	34,574	32,912	31,528	30,319	29,227	28,214	27
28	56,892	50,993	48,278	45,419	44,461	43,662	42,370	41,337	37,916	35,715	34,027	32,620	31,391	30,279	29,249	28
29	58,301	52,336	49,588	46,693	45,722	44,913	43,604	42,557	39,087	36,854	35,139	33,711	32,461	31,331	30,283	29
30	59,703	53,672	50,892	47,962	46,979	46,160	44,834	43,773	40,256	37,990	36,250	34,800	33,530	32,382	31,316	30
31	61,098	55,003	52,191	49,226	48,232	47,402	46,059	44,985	41,422	39,124	37,359	35,887	34,598	33,431	32,349	31
32	62,487	56,328	53,486	50,487	49,480	48,641	47,282	46,194	42,585	40,256	38,466	36,973	35,665	34,480	33,381	32
33	63,870	57,648	54,776	51,743	50,725	49,876	48,500	47,400	43,745	41,386	39,572	38,058	36,731	35,529	34,413	33
34	65,247	58,964	56,061	52,995	51,966	51,107	49,716	48,602	44,903	42,514	40,676	39,141	37,795	36,576	35,444	34
35	66,619	60,275	57,342	54,244	53,203	52,335	50,928	49,802	46,059	43,640	41,778	40,223	38,859	37,623	36,475	35
40	73,402	66,766	63,691	60,436	59,342	58,428	56,946	55,758	51,805	49,244	47,269	45,616	44,165	42,848	41,622	40
60	99,607	91,952	88,379	84,580	83,298	82,225	80,482	79,082	74,397	71,341	68,972	66,981	65,227	63,628	62,135	60
80	124,839	116,321	112,329	108,069	106,629	105,422	103,459	101,879	96,578	93,106	90,405	88,130	86,120	84,284	82,566	80
90	137,208	128,299	124,116	119,648	118,136	116,869	114,806	113,145	107,565	103,904	101,054	98,650	96,524	94,581	92,761	90
100	149,449	140,169	135,807	131,142	129,561	128,237	126,079	124,342	118,498	114,659	111,667	109,141	106,906	104,862	102,946	100
120	173,617	163,648	158,950	153,918	152,211	150,780	148,447	146,567	140,233	136,062	132,806	130,055	127,616	125,383	123,289	120
140	197,451	186,847	181,840	176,471	174,648	173,118	170,624	168,613	161,827	157,352	153,854	150,894	148,269	145,863	143,604	140

**Indicadores financieros de empresas ecuatorianas mejor rankeadas
Periodo 2012-2015**

N°	Año	Empresa	ROE	ROA	Ind. de deuda	Edad	Tamaño	Crec. activo
1	2012	3M ECUADOR C.A.	0,98	0,38	0,74	52	7,21	0,07
1	2013	3M ECUADOR C.A.	0,71	0,38	0,83	52	7,27	0,14
1	2014	3M ECUADOR C.A.	1,06	0,39	0,74	52	7,35	0,21
1	2015	3M ECUADOR C.A.	0,05	0,21	0,05	52	7,34	-0,04
2	2012	ABB ECUADOR S.A.	1,14	0,11	5,19	40	7,21	0,56
2	2013	ABB ECUADOR S.A.	1,28	0,19	3,46	40	7,21	0,22
2	2014	ABB ECUADOR S.A.	0,68	0,17	1,59	40	7,22	0,03
2	2015	ABB ECUADOR S.A.	0,33	0,10	1,07	40	7,22	0,00
3	2012	ABBOTT LABORATORIOS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	-0,07	-0,05	1,19	70	7,52	0,07
3	2013	ABBOTT LABORATORIOS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0,16	0,05	0,89	70	7,50	-0,04
3	2014	ABBOTT LABORATORIOS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0,24	0,08	0,99	70	7,59	0,23
3	2015	ABBOTT LABORATORIOS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	-0,24	-0,13	1,05	70	7,51	-0,16
4	2012	ACERIA DEL ECUADOR C.A. ADELCA.	0,18	0,05	1,46	54	8,43	0,02
4	2013	ACERIA DEL ECUADOR C.A. ADELCA.	0,23	0,07	1,22	54	8,44	0,04
4	2014	ACERIA DEL ECUADOR C.A. ADELCA.	0,21	0,06	1,36	54	8,53	0,23
4	2015	ACERIA DEL ECUADOR C.A. ADELCA.	0,15	0,04	1,24	54	8,55	0,04
5	2012	ACERIAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A. (A.N.D.E.C)	0,04	0,01	1,26	53	8,41	0,20
5	2013	ACERIAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A. (A.N.D.E.C)	0,04	0,02	1,22	53	8,42	0,01
5	2014	ACERIAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A. (A.N.D.E.C)	0,05	0,01	1,19	53	8,42	-0,01
5	2015	ACERIAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A. (A.N.D.E.C)	0,06	0,01	1,01	53	8,38	-0,07
6	2012	ACEROSCENTER CIA. LTDA.	0,56	0,05	6,02	17	6,69	-0,05
6	2013	ACEROSCENTER CIA. LTDA.	0,48	0,00	8,82	17	6,65	-0,10
6	2014	ACEROSCENTER CIA. LTDA.	0,44	0,03	4,96	17	6,82	0,50
6	2015	ACEROSCENTER CIA. LTDA.	0,35	0,02	4,37	17	6,78	-0,09

7	2012	ACROMAX LABORATORIO QUIMICO FARMACEUTICO SA	0,22	0,02	4,89	54	7,91	0,35
7	2013	ACROMAX LABORATORIO QUIMICO FARMACEUTICO SA	0,17	0,02	4,68	54	7,94	0,08
7	2014	ACROMAX LABORATORIO QUIMICO FARMACEUTICO SA	0,12	0,02	3,14	54	8,04	0,26
7	2015	ACROMAX LABORATORIO QUIMICO FARMACEUTICO SA	0,14	0,03	2,19	54	7,96	-0,16
8	2012	ADHEPLAST S. A	0,47	0,05	2,91	32	7,57	0,11
8	2013	ADHEPLAST S. A	0,40	0,06	2,45	32	7,61	0,10
8	2014	ADHEPLAST S. A	0,28	0,06	1,99	32	7,63	0,05
8	2015	ADHEPLAST S. A	0,23	0,05	1,79	32	7,67	0,10
9	2012	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	0,14	0,02	4,65	23	7,09	0,03
9	2013	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	0,17	0,02	392,43	23	7,17	0,22
9	2014	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	0,17	0,02	3,84	23	7,21	0,09
9	2015	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	0,24	0,06	2,95	23	7,27	0,14
10	2012	AEKIA S.A.	0,56	0,24	0,54	17	7,81	0,11
10	2013	AEKIA S.A.	0,52	0,18	0,97	17	8,04	0,72
10	2014	AEKIA S.A.	0,52	0,23	0,48	17	8,02	-0,06
10	2015	AEKIA S.A.	0,33	0,11	0,88	17	8,14	0,33
11	2012	AEROLANE LINEAS AEREAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A.	-4,85	-0,19	24,50	16	7,87	0,03
11	2013	AEROLANE LINEAS AEREAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A.	-50,50	-0,43	117,73	16	7,97	0,26
11	2014	AEROLANE LINEAS AEREAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A.	-1,48	-0,16	10,47	16	8,10	0,34
11	2015	AEROLANE LINEAS AEREAS NACIONALES DEL ECUADOR S.A.	0,12	-0,01	12,20	16	8,10	-0,01
12	2012	AEROMASTER AIRWAYS S.A.	0,06	0,01	2,75	28	7,17	-0,19
12	2013	AEROMASTER AIRWAYS S.A.	0,39	0,07	2,39	28	7,24	0,19
12	2014	AEROMASTER AIRWAYS S.A.	0,01	-0,02	0,88	28	6,93	-0,51
12	2015	AEROMASTER AIRWAYS S.A.	0,00	-0,03	0,23	28	6,71	-0,40
13	2012	AEROVIAS DEL CONTINENTE AMERICANO S.A. AVIANCA	0,64	0,01	51,60	52	6,86	0,42
13	2013	AEROVIAS DEL CONTINENTE AMERICANO S.A. AVIANCA	1,52	-0,04	-42,42	52	7,05	0,54
13	2014	AEROVIAS DEL CONTINENTE AMERICANO S.A. AVIANCA	0,62	-0,01	-57,00	52	7,60	2,56
13	2015	AEROVIAS DEL CONTINENTE AMERICANO S.A. AVIANCA	54,00	0,01	4588,97	52	7,60	0,00
14	2012	AGIP OIL ECUADOR B. V.	0,28	0,11	0,55	19	8,65	-0,10

14	2013	AGIP OIL ECUADOR B. V.	0,20	0,05	0,74	19	8,59	-0,13
14	2014	AGIP OIL ECUADOR B. V.	0,18	0,04	0,73	19	8,54	-0,09
14	2015	AGIP OIL ECUADOR B. V.	0,27	0,18	0,24	19	8,51	-0,07
15	2012	AGLOMERADOS COTOPAXI SOCIEDAD ANONIMA	0,12	0,05	0,60	40	7,94	0,11
15	2013	AGLOMERADOS COTOPAXI SOCIEDAD ANONIMA	0,11	0,04	0,47	40	7,93	-0,02
15	2014	AGLOMERADOS COTOPAXI SOCIEDAD ANONIMA	0,05	0,02	0,53	40	7,96	0,07
15	2015	AGLOMERADOS COTOPAXI SOCIEDAD ANONIMA	0,06	0,03	0,37	40	7,93	-0,07
16	2012	AGRICOMINSA, AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. (AGRICOMINSA)	0,09	0,01	3,10	41	7,33	0,10
16	2013	AGRICOMINSA, AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. (AGRICOMINSA)	0,10	0,02	3,10	41	7,37	0,10
16	2014	AGRICOMINSA, AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. (AGRICOMINSA)	0,11	0,02	2,61	41	7,33	-0,09
16	2015	AGRICOMINSA, AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. (AGRICOMINSA)	0,07	0,00	2,12	41	7,26	-0,15
17	2012	AGRIPAC S.A.	0,13	0,03	2,18	45	8,24	-0,02
17	2013	AGRIPAC S.A.	0,30	0,07	1,88	45	8,29	0,11
17	2014	AGRIPAC S.A.	0,33	0,08	1,42	45	8,35	0,15
17	2015	AGRIPAC S.A.	0,32	0,08	1,18	45	8,38	0,06
18	2012	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	0,19	0,02	3,68	18	7,56	0,53
18	2013	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	0,18	0,03	2,68	18	7,50	-0,12
18	2014	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	0,20	0,03	3,36	18	7,56	0,13
18	2015	AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	0,18	0,03	2,19	18	7,46	-0,19
19	2012	AKROS CIA. LTDA.	0,38	0,06	3,24	26	6,96	0,26
19	2013	AKROS CIA. LTDA.	0,31	0,05	3,00	26	7,01	0,14
19	2014	AKROS CIA. LTDA.	0,21	0,03	3,01	26	7,18	0,46
19	2015	AKROS CIA. LTDA.	0,04	-0,01	3,05	26	7,04	-0,26
20	2012	ALCATEL-LUCENT ECUADOR S. A.	0,63	0,02	22,25	59	7,98	0,77
20	2013	ALCATEL-LUCENT ECUADOR S. A.	654,28	-0,03	-22555,03	59	8,15	0,49
20	2014	ALCATEL-LUCENT ECUADOR S. A.	0,97	0,01	51,07	59	8,12	-0,06
20	2015	ALCATEL-LUCENT ECUADOR S. A.	-0,03	0,00	52,29	59	8,07	-0,11
21	2012	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S. A	0,38	0,11	1,47	30	7,33	0,44
21	2013	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S. A	0,43	0,12	1,36	30	7,41	0,18

21	2014	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S. A	0,63	0,20	1,15	30	7,51	0,27
21	2015	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S. A	0,59	0,22	0,84	30	7,55	0,09
22	2012	ALMACENES BOYACA S. A.	0,13	0,02	3,03	52	7,61	0,04
22	2013	ALMACENES BOYACA S. A.	0,20	0,04	2,63	52	7,63	0,04
22	2014	ALMACENES BOYACA S. A.	0,19	0,03	2,97	52	7,74	0,28
22	2015	ALMACENES BOYACA S. A.	0,13	0,02	2,49	52	7,72	-0,04
23	2012	ALMACENES DE PRATI S.A.	0,32	0,11	0,82	60	8,26	0,19
23	2013	ALMACENES DE PRATI S.A.	0,30	0,13	0,62	60	8,31	0,12
23	2014	ALMACENES DE PRATI S.A.	0,32	0,13	0,59	60	8,37	0,15
23	2015	ALMACENES DE PRATI S.A.	0,27	0,10	0,50	60	8,39	0,05
24	2012	ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	0,10	0,01	10,24	47	8,47	0,03
24	2013	ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	-0,09	-0,01	13,05	47	8,47	0,01
24	2014	ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	0,12	0,00	12,21	47	8,45	-0,04
24	2015	ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	-0,33	0,02	12,31	47	8,53	0,19
25	2012	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS ALPIECUADOR S. A.	0,07	0,01	1,97	22	7,50	-0,11
25	2013	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS ALPIECUADOR S. A.	0,28	0,06	1,73	22	7,55	0,12
25	2014	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS ALPIECUADOR S. A.	0,21	0,04	1,60	22	7,58	0,07
25	2015	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS ALPIECUADOR S. A.	0,11	0,02	1,48	22	7,59	0,01
26	2012	ALVAREZ BARBA SA	0,20	0,10	0,34	52	7,26	0,16
26	2013	ALVAREZ BARBA SA	0,22	0,12	0,26	52	7,27	0,03
26	2014	ALVAREZ BARBA SA	0,22	0,12	0,25	52	7,30	0,08
26	2015	ALVAREZ BARBA SA	0,19	0,11	0,19	52	7,31	0,02
27	2012	ALVAREZ LARREA EQUIPOS MEDICOS ALEM CIA. LTDA.	0,48	0,05	5,04	25	7,71	0,39
27	2013	ALVAREZ LARREA EQUIPOS MEDICOS ALEM CIA. LTDA.	0,26	0,04	3,71	25	7,68	-0,06
27	2014	ALVAREZ LARREA EQUIPOS MEDICOS ALEM CIA. LTDA.	0,33	0,03	4,47	25	7,86	0,52
27	2015	ALVAREZ LARREA EQUIPOS MEDICOS ALEM CIA. LTDA.	0,15	0,02	2,72	25	7,78	-0,17
28	2012	AMBACAR CIA. LTDA.	0,16	0,05	2,23	45	7,46	0,13
28	2013	AMBACAR CIA. LTDA.	0,15	0,05	2,10	45	7,51	0,12
28	2014	AMBACAR CIA. LTDA.	0,22	0,06	1,29	45	7,44	-0,14

28	2015	AMBACAR CIA. LTDA.	0,16	0,05	1,04	45	7,44	-0,01
29	2012	AMBANDINE S.A.	0,08	0,02	0,72	23	6,80	0,07
29	2013	AMBANDINE S.A.	0,04	0,00	0,70	23	6,80	-0,01
29	2014	AMBANDINE S.A.	0,09	0,02	0,72	23	6,83	0,07
29	2015	AMBANDINE S.A.	0,00	-0,03	0,32	23	6,68	-0,29
30	2012	AMCOR RIGID PLASTICS ECUADOR S.A.	0,16	0,05	1,15	14	7,40	0,12
30	2013	AMCOR RIGID PLASTICS ECUADOR S.A.	0,18	0,04	1,03	14	7,42	0,03
30	2014	AMCOR RIGID PLASTICS ECUADOR S.A.	0,28	0,07	1,05	14	7,48	0,17
30	2015	AMCOR RIGID PLASTICS ECUADOR S.A.	0,26	0,08	1,05	14	7,49	0,02
31	2012	AMERICAN AIRLINES INC.	1,01	-0,52	-2,96	27	6,52	-0,50
31	2013	AMERICAN AIRLINES INC.	1,01	-0,59	-2,70	27	6,56	0,10
31	2014	AMERICAN AIRLINES INC.	0,82	0,31	2,19	27	6,76	0,59
31	2015	AMERICAN AIRLINES INC.	0,99	0,23	3,40	27	7,01	0,81
32	2012	AMODAIMI-OIL COMPANY. LTDA.	0,21	0,13	0,55	30	8,32	0,18
32	2013	AMODAIMI-OIL COMPANY. LTDA.	0,25	0,12	0,33	30	8,33	0,02
32	2014	AMODAIMI-OIL COMPANY. LTDA.	0,16	0,07	0,26	30	8,35	0,04
32	2015	AMODAIMI-OIL COMPANY. LTDA.	0,14	0,12	0,12	30	8,36	0,04
33	2012	ANDES PETROLEUM ECUADOR LTD.	1,89	0,14	7,13	30	8,86	0,11
33	2013	ANDES PETROLEUM ECUADOR LTD.	0,91	0,28	1,49	30	8,87	0,03
33	2014	ANDES PETROLEUM ECUADOR LTD.	0,42	0,17	0,76	30	8,88	0,01
33	2015	ANDES PETROLEUM ECUADOR LTD.	0,24	0,63	0,47	30	8,92	0,09
34	2012	ARCA ECUADOR S. A.	0,71	0,13	2,54	18	8,36	0,15
34	2013	ARCA ECUADOR S. A.	0,76	0,12	2,94	18	8,40	0,09
34	2014	ARCA ECUADOR S. A.	0,60	0,14	2,39	18	8,39	-0,02
34	2015	ARCA ECUADOR S. A.	0,73	0,15	2,65	18	8,41	0,05
35	2012	ARCGOLD DEL ECUADOR S.A.	0,04	0,01	0,26	21	7,33	0,06
35	2013	ARCGOLD DEL ECUADOR S.A.	-0,01	-0,02	0,36	21	7,35	0,06
35	2014	ARCGOLD DEL ECUADOR S.A.	-0,14	-0,09	0,60	21	7,37	0,03
35	2015	ARCGOLD DEL ECUADOR S.A.	-0,39	-0,18	1,30	21	7,36	-0,01

36	2012	ARTES GRAFICAS SENEFELDER C. A.	0,16	0,03	2,83	78	7,39	0,04
36	2013	ARTES GRAFICAS SENEFELDER C. A.	0,15	0,02	3,31	78	7,46	0,17
36	2014	ARTES GRAFICAS SENEFELDER C. A.	0,17	0,01	3,76	78	7,54	0,20
36	2015	ARTES GRAFICAS SENEFELDER C. A.	0,06	0,00	3,81	78	7,54	0,00
37	2012	ASIACAR S.A.	0,20	0,04	1,65	11	6,95	0,05
37	2013	ASIACAR S.A.	0,17	0,03	1,62	11	6,98	0,08
37	2014	ASIACAR S.A.	0,24	0,05	1,92	11	7,10	0,31
37	2015	ASIACAR S.A.	0,17	0,04	1,31	11	7,04	-0,12
38	2012	ASIAUTO S.A	0,45	0,16	0,81	17	7,36	0,12
38	2013	ASIAUTO S.A	0,46	0,15	0,99	17	7,49	0,33
38	2014	ASIAUTO S.A	0,39	0,15	0,75	17	7,50	0,03
38	2015	ASIAUTO S.A	0,25	0,10	0,64	17	7,49	-0,01
39	2012	ASISERVY S.A.	0,00	0,00	0,82	22	7,48	-0,14
39	2013	ASISERVY S.A.	0,12	0,03	1,44	22	7,60	0,32
39	2014	ASISERVY S.A.	0,21	0,05	1,76	22	7,72	0,30
39	2015	ASISERVY S.A.	0,11	0,04	1,60	22	7,74	0,05
40	2012	ATIMASA S. A.	1,07	0,15	3,53	22	6,85	0,60
40	2013	ATIMASA S. A.	0,66	0,16	1,62	22	6,86	0,01
40	2014	ATIMASA S. A.	0,58	0,19	0,99	22	6,94	0,21
40	2015	ATIMASA S. A.	0,50	0,16	0,84	22	7,06	0,32
41	2012	AUDESUR S.A.	0,32	0,03	2,82	11	6,67	-0,20
41	2013	AUDESUR S.A.	-0,10	-0,03	6,54	11	6,86	0,58
41	2014	AUDESUR S.A.	0,05	-0,01	7,07	11	6,86	-0,02
41	2015	AUDESUR S.A.	-0,01	-0,03	4,46	11	6,76	-0,19
42	2012	AUTEC S.A.	0,24	0,04	2,89	18	7,37	0,40
42	2013	AUTEC S.A.	0,18	0,04	1,55	18	7,23	-0,28
42	2014	AUTEC S.A.	0,13	0,02	2,34	18	7,37	0,39
42	2015	AUTEC S.A.	0,00	-0,02	1,38	18	7,17	-0,37
43	2012	AUTOHYUN S.A.	0,12	0,03	3,50	11	7,38	0,41

43	2013	AUTOHYUN S.A.	0,12	0,01	2,76	11	7,32	-0,14
43	2014	AUTOHYUN S.A.	-0,03	-0,02	3,30	11	7,34	0,05
43	2015	AUTOHYUN S.A.	-0,04	-0,01	2,76	11	7,26	-0,16
44	2012	AUTOLANDIA SA	0,10	0,04	0,60	44	7,43	0,04
44	2013	AUTOLANDIA SA	0,09	0,03	0,72	44	7,48	0,11
44	2014	AUTOLANDIA SA	0,10	0,04	0,63	44	7,47	-0,01
44	2015	AUTOLANDIA SA	0,08	0,04	0,44	44	7,43	-0,10
45	2012	AUTOMEKANO CIA. LTDA.	0,08	0,01	2,34	12	7,20	-0,03
45	2013	AUTOMEKANO CIA. LTDA.	0,01	-0,01	2,34	12	7,18	-0,03
45	2014	AUTOMEKANO CIA. LTDA.	0,09	0,01	2,32	12	7,20	0,04
45	2015	AUTOMEKANO CIA. LTDA.	0,06	0,01	1,72	12	7,12	-0,16
46	2012	AUTOMOTORES ANDINA SA	0,06	0,01	0,77	51	7,21	0,04
46	2013	AUTOMOTORES ANDINA SA	0,08	0,02	0,86	51	7,24	0,08
46	2014	AUTOMOTORES ANDINA SA	0,02	0,00	0,47	51	7,31	0,17
46	2015	AUTOMOTORES ANDINA SA	0,00	-0,01	0,31	51	7,26	-0,12
47	2012	AUTOMOTORES CARLOS LARREA T. CIA. LTDA.	0,38	0,09	1,78	15	6,80	0,41
47	2013	AUTOMOTORES CARLOS LARREA T. CIA. LTDA.	0,37	0,12	1,02	15	6,77	-0,07
47	2014	AUTOMOTORES CARLOS LARREA T. CIA. LTDA.	0,42	0,11	1,45	15	6,98	0,62
47	2015	AUTOMOTORES CARLOS LARREA T. CIA. LTDA.	0,23	0,08	0,94	15	6,92	-0,12
48	2012	AUTOMOTORES CONTINENTAL SA	0,43	0,12	1,38	45	7,71	0,08
48	2013	AUTOMOTORES CONTINENTAL SA	0,37	0,10	1,66	45	7,79	0,20
48	2014	AUTOMOTORES CONTINENTAL SA	0,37	0,10	1,51	45	7,81	0,06
48	2015	AUTOMOTORES CONTINENTAL SA	0,31	0,09	1,34	45	7,81	0,00
49	2012	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	0,24	0,07	1,17	57	7,67	0,30
49	2013	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	0,21	0,07	1,00	57	7,67	0,00
49	2014	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	0,13	0,06	0,74	57	7,62	-0,09
49	2015	AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	0,14	0,06	0,57	57	7,60	-0,04
50	2012	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	0,17	0,05	2,12	31	7,41	0,09
50	2013	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	0,15	0,05	1,78	31	7,38	-0,07

50	2014	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	0,17	0,04	1,63	31	7,45	0,20
50	2015	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	0,10	0,04	1,45	31	7,43	-0,05
51	2012	AVESCA AVÍCOLA ECUATORIANA C.A.	0,14	0,04	1,33	45	7,48	0,13
51	2013	AVESCA AVÍCOLA ECUATORIANA C.A.	0,01	-0,01	1,32	45	7,48	-0,02
51	2014	AVESCA AVÍCOLA ECUATORIANA C.A.	0,10	0,03	1,34	45	7,51	0,08
51	2015	AVESCA AVÍCOLA ECUATORIANA C.A.	0,02	0,00	1,41	45	7,50	-0,03
52	2012	AVÍCOLA FERNANDEZ S.A.	0,14	0,03	1,74	17	7,38	0,64
52	2013	AVÍCOLA FERNANDEZ S.A.	0,28	0,08	1,32	17	7,39	0,03
52	2014	AVÍCOLA FERNANDEZ S.A.	0,22	0,05	1,73	17	7,52	0,33
52	2015	AVÍCOLA FERNANDEZ S.A.	0,11	0,03	1,10	17	7,62	0,28
53	2012	AVÍCOLA SAN ISIDRO S.A. AVISID	0,47	0,18	0,70	13	7,54	0,21
53	2013	AVÍCOLA SAN ISIDRO S.A. AVISID	0,40	0,16	0,69	13	7,63	0,24
53	2014	AVÍCOLA SAN ISIDRO S.A. AVISID	0,35	0,16	0,44	13	7,68	0,11
53	2015	AVÍCOLA SAN ISIDRO S.A. AVISID	0,31	0,16	0,27	13	7,72	0,11
54	2012	AVICOLA VITALOA S.A. AVITALSA	0,32	0,08	1,30	22	7,20	0,13
54	2013	AVICOLA VITALOA S.A. AVITALSA	0,42	0,22	0,92	22	7,26	0,15
54	2014	AVICOLA VITALOA S.A. AVITALSA	0,43	0,23	0,90	22	7,30	0,09
54	2015	AVICOLA VITALOA S.A. AVITALSA	0,36	0,11	0,96	22	7,34	0,10
55	2012	AYMESA S.A.	0,50	0,14	1,36	47	8,33	0,30
55	2013	AYMESA S.A.	-0,10	-0,03	2,00	47	8,32	-0,03
55	2014	AYMESA S.A.	0,02	-0,01	0,66	47	8,06	-0,45
55	2015	AYMESA S.A.	0,04	0,00	0,67	47	8,04	-0,04
56	2012	AZULEC S. A.	0,41	0,14	0,92	13	7,37	-0,16
56	2013	AZULEC S. A.	0,26	0,08	1,10	13	7,45	0,21
56	2014	AZULEC S. A.	0,28	0,08	1,16	13	7,53	0,20
56	2015	AZULEC S. A.	0,18	0,06	0,82	13	7,48	-0,10
57	2012	B.BRAUN-MEDICAL S. A.	0,24	0,10	0,54	25	7,25	0,32
57	2013	B.BRAUN-MEDICAL S. A.	0,26	0,09	0,64	25	7,31	0,16
57	2014	B.BRAUN-MEDICAL S. A.	0,26	0,11	0,44	25	7,35	0,09

57	2015	B.BRAUN-MEDICAL S. A.	0,24	0,12	0,39	25	7,42	0,17
58	2012	BAKER HUGHES INTERNATIONAL BRANCHES INC.	0,94	0,16	2,80	20	8,00	0,37
58	2013	BAKER HUGHES INTERNATIONAL BRANCHES INC.	0,81	0,22	1,42	20	8,13	0,35
58	2014	BAKER HUGHES INTERNATIONAL BRANCHES INC.	0,93	0,20	1,99	20	8,09	-0,09
58	2015	BAKER HUGHES INTERNATIONAL BRANCHES INC.	-15,72	-0,37	35,30	20	8,01	-0,16
59	2012	BAKER HUGHES SERVICES INTERNATIONAL INC	0,52	0,13	1,60	20	8,10	0,37
59	2013	BAKER HUGHES SERVICES INTERNATIONAL INC	0,37	0,09	1,63	20	8,23	0,34
59	2014	BAKER HUGHES SERVICES INTERNATIONAL INC	0,54	0,21	1,73	20	8,24	0,02
59	2015	BAKER HUGHES SERVICES INTERNATIONAL INC	0,21	0,08	0,66	20	8,28	0,10
60	2012	BASESURCORP S.A.	0,14	0,03	1,29	22	7,13	-0,01
60	2013	BASESURCORP S.A.	0,10	0,02	1,58	22	7,17	0,10
60	2014	BASESURCORP S.A.	0,16	0,04	1,40	22	7,17	-0,01
60	2015	BASESURCORP S.A.	0,14	0,03	1,38	22	7,16	-0,02
61	2012	BAXTER ECUADOR S.A.	-0,05	-0,05	1,09	24	7,34	-0,05
61	2013	BAXTER ECUADOR S.A.	0,00	-0,02	1,18	24	7,34	0,00
61	2014	BAXTER ECUADOR S.A.	-0,06	-0,03	1,68	24	7,40	0,14
61	2015	BAXTER ECUADOR S.A.	0,16	0,04	1,60	24	7,46	0,16
62	2012	BAYER S.A.	0,10	0,02	1,64	50	7,76	0,20
62	2013	BAYER S.A.	0,19	0,05	1,18	50	7,73	-0,07
62	2014	BAYER S.A.	0,23	0,08	0,97	50	7,76	0,06
62	2015	BAYER S.A.	0,20	0,05	1,26	50	7,87	0,30
63	2012	BEBELANDIA S.A.	0,26	0,08	1,11	40	7,37	0,37
63	2013	BEBELANDIA S.A.	0,26	0,10	0,71	40	7,36	-0,04
63	2014	BEBELANDIA S.A.	1,63	0,10	3,37	40	7,36	0,01
63	2015	BEBELANDIA S.A.	0,18	0,07	0,60	40	7,43	0,17
64	2012	BIC ECUADOR (ECUABIC) S.A.	0,32	0,15	0,34	38	7,36	0,19
64	2013	BIC ECUADOR (ECUABIC) S.A.	0,29	0,13	0,44	38	7,43	0,17
64	2014	BIC ECUADOR (ECUABIC) S.A.	0,28	0,13	0,29	38	7,43	-0,01
64	2015	BIC ECUADOR (ECUABIC) S.A.	0,12	0,04	0,29	38	7,36	-0,15

65	2012	BINARIA SISTEMAS S A	0,88	0,14	3,46	38	6,84	0,31
65	2013	BINARIA SISTEMAS S A	0,97	0,15	3,26	38	6,91	0,18
65	2014	BINARIA SISTEMAS S A	0,90	0,16	2,77	38	6,98	0,16
65	2015	BINARIA SISTEMAS S A	0,71	0,16	1,99	38	6,90	-0,15
66	2012	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,26	0,05	2,77	15	7,40	1,09
66	2013	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,00	-0,01	3,66	15	7,46	0,16
66	2014	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,05	0,00	4,06	15	7,56	0,27
66	2015	BIOALIMENTAR CIA. LTDA.	0,14	0,01	3,27	15	7,51	-0,11
67	2012	BOEHRINGER INGELHEIM DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0,13	0,01	3,11	41	7,39	0,16
67	2013	BOEHRINGER INGELHEIM DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0,13	0,01	3,27	41	7,41	0,07
67	2014	BOEHRINGER INGELHEIM DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0,17	0,02	3,13	41	7,44	0,05
67	2015	BOEHRINGER INGELHEIM DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0,16	0,00	3,42	41	7,47	0,08
68	2012	BOSQUES TROPICALES S.A. BOTROSA	0,11	0,02	1,89	35	7,55	0,09
68	2013	BOSQUES TROPICALES S.A. BOTROSA	0,04	0,00	1,97	35	7,56	0,04
68	2014	BOSQUES TROPICALES S.A. BOTROSA	-0,08	-0,02	2,01	35	7,53	-0,07
68	2015	BOSQUES TROPICALES S.A. BOTROSA	-0,17	-0,06	2,76	35	7,54	0,02
69	2012	BRENNTAG ECUADOR S.A.	-0,15	-0,02	7,14	48	7,79	-0,10
69	2013	BRENNTAG ECUADOR S.A.	0,13	0,00	4,93	48	7,66	-0,26
69	2014	BRENNTAG ECUADOR S.A.	0,40	0,03	5,56	48	7,79	0,34
69	2015	BRENNTAG ECUADOR S.A.	0,00	-0,02	3,65	48	7,60	-0,36
70	2012	BROADNET S.A.	-1,45	-0,19	10,22	13	6,69	0,00
70	2013	BROADNET S.A.	0,05	-0,07	8,66	13	6,72	0,08
70	2014	BROADNET S.A.	0,29	-0,05	11,34	13	6,79	0,19
70	2015	BROADNET S.A.	0,38	0,03	6,74	13	6,79	-0,01
71	2012	C.A. EL UNIVERSO	0,03	0,02	0,69	94	7,84	0,00
71	2013	C.A. EL UNIVERSO	-0,05	-0,04	0,72	94	7,75	-0,18
71	2014	C.A. EL UNIVERSO	-0,01	-0,04	0,82	94	7,74	-0,02
71	2015	C.A. EL UNIVERSO	-0,14	-0,09	0,90	94	7,69	-0,11
72	2012	CABAQUI S.A.	0,42	0,03	5,48	15	6,61	0,99

72	2013	CABAQUI S.A.	0,53	0,09	2,91	15	6,57	-0,07
72	2014	CABAQUI S.A.	0,47	0,04	2,94	15	6,65	0,19
72	2015	CABAQUI S.A.	0,36	0,06	3,15	15	6,73	0,20
73	2012	CALBAQ S. A.	0,63	0,04	8,00	45	7,06	0,16
73	2013	CALBAQ S. A.	0,47	0,04	5,99	45	7,09	0,08
73	2014	CALBAQ S. A.	0,47	0,06	4,08	45	7,10	0,02
73	2015	CALBAQ S. A.	0,50	0,08	2,70	45	7,13	0,08
74	2012	CAMINOSCA S. A.	0,25	0,02	1,68	41	7,30	0,56
74	2013	CAMINOSCA S. A.	0,48	0,15	1,07	41	7,35	0,13
74	2014	CAMINOSCA S. A.	0,33	0,09	1,23	41	7,51	0,42
74	2015	CAMINOSCA S. A.	-0,10	-0,04	1,46	41	7,52	0,03
75	2012	CARTIMEX S.A.	0,19	0,03	3,66	20	7,67	0,08
75	2013	CARTIMEX S.A.	0,20	0,02	3,27	20	7,67	0,01
75	2014	CARTIMEX S.A.	0,23	0,03	3,76	20	7,71	0,08
75	2015	CARTIMEX S.A.	0,26	0,01	6,83	20	7,61	-0,20
76	2012	CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL	0,07	0,02	1,03	28	8,10	-0,04
76	2013	CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL	0,10	0,03	1,22	28	8,14	0,09
76	2014	CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL	0,12	0,04	1,18	28	8,15	0,03
76	2015	CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL	0,11	0,03	1,13	28	8,16	0,02
77	2012	CASABACA S.A.	0,32	0,10	1,01	58	7,76	0,16
77	2013	CASABACA S.A.	0,35	0,12	0,87	58	7,75	-0,03
77	2014	CASABACA S.A.	0,42	0,14	0,91	58	7,79	0,10
77	2015	CASABACA S.A.	0,25	0,08	1,02	58	7,78	-0,03
78	2012	CEDETEC S.A.	0,98	0,04	25,08	11	7,19	0,65
78	2013	CEDETEC S.A.	1,06	-0,06	-18,68	11	7,08	-0,22
78	2014	CEDETEC S.A.	7,61	0,03	167,32	11	7,19	0,26
78	2015	CEDETEC S.A.	0,37	0,01	13,32	11	7,17	-0,03
79	2012	CENTRALCAR S.A.	0,23	0,10	0,50	8	6,68	-0,02
79	2013	CENTRALCAR S.A.	0,21	0,09	0,60	8	6,77	0,24

79	2014	CENTRALCAR S.A.	0,20	0,09	0,50	8	6,78	0,02
79	2015	CENTRALCAR S.A.	0,15	0,06	0,52	8	6,83	0,12
80	2012	CEPSA S.A.	0,26	0,09	0,91	59	7,49	0,03
80	2013	CEPSA S.A.	0,20	0,07	0,91	59	7,53	0,11
80	2014	CEPSA S.A.	0,10	0,05	0,88	59	7,55	0,05
80	2015	CEPSA S.A.	0,13	0,04	0,79	59	7,55	0,00
81	2012	CHAIDE Y CHAIDE S.A.	0,60	0,23	0,72	42	7,56	-0,07
81	2013	CHAIDE Y CHAIDE S.A.	0,51	0,21	0,58	42	7,63	0,18
81	2014	CHAIDE Y CHAIDE S.A.	0,49	0,20	0,62	42	7,66	0,07
81	2015	CHAIDE Y CHAIDE S.A.	0,30	0,12	0,70	42	7,76	0,25
82	2012	CINEMARK DEL ECUADOR S.A.	0,22	0,11	0,46	21	7,11	0,14
82	2013	CINEMARK DEL ECUADOR S.A.	0,21	0,09	0,53	21	7,20	0,22
82	2014	CINEMARK DEL ECUADOR S.A.	0,14	0,08	0,36	21	7,19	-0,01
82	2015	CINEMARK DEL ECUADOR S.A.	0,01	-0,01	0,43	21	7,21	0,03
83	2012	CLYAN SERVICES WORLD S.A.	0,79	0,08	8,24	14	6,45	0,17
83	2013	CLYAN SERVICES WORLD S.A.	0,83	0,01	15,43	14	6,49	0,10
83	2014	CLYAN SERVICES WORLD S.A.	0,66	0,01	13,61	14	6,49	0,00
83	2015	CLYAN SERVICES WORLD S.A.	0,52	0,02	14,53	14	6,61	0,33
84	2012	CNPC CHUANQING DRILLING ENGINEERING COMPANY LIMITED	1,01	0,02	23,45	16	8,14	0,66
84	2013	CNPC CHUANQING DRILLING ENGINEERING COMPANY LIMITED	0,83	0,03	15,64	16	8,21	0,16
84	2014	CNPC CHUANQING DRILLING ENGINEERING COMPANY LIMITED	0,65	0,03	8,13	16	8,05	-0,30
84	2015	CNPC CHUANQING DRILLING ENGINEERING COMPANY LIMITED	0,30	0,01	9,57	16	8,18	0,33
85	2012	COCA-COLA DE ECUADOR S.A.	0,68	0,10	3,53	21	7,15	0,02
85	2013	COCA-COLA DE ECUADOR S.A.	0,76	0,14	2,55	21	7,10	-0,11
85	2014	COCA-COLA DE ECUADOR S.A.	0,72	0,16	1,92	21	7,05	-0,10
85	2015	COCA-COLA DE ECUADOR S.A.	0,83	0,14	2,06	21	7,08	0,06
86	2012	COHECO S.A.	1,03	0,08	6,92	45	7,26	0,16
86	2013	COHECO S.A.	1,09	0,11	5,55	45	7,35	0,24
86	2014	COHECO S.A.	1,00	0,11	4,66	45	7,34	-0,03

86	2015	COHECO S.A.	1,11	0,15	3,92	45	7,37	0,06
87	2012	COHERVI S.A.	-0,52	-0,08	5,64	28	6,85	-0,02
87	2013	COHERVI S.A.	-0,17	-0,06	1,79	28	7,02	0,49
87	2014	COHERVI S.A.	0,06	0,02	1,30	28	6,96	-0,14
87	2015	COHERVI S.A.	0,01	0,00	0,53	28	6,92	-0,10
88	2012	COLGATE PALMOLIVE DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	1,22	0,44	0,81	40	7,63	-0,05
88	2013	COLGATE PALMOLIVE DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	1,14	0,40	0,95	40	7,62	-0,01
88	2014	COLGATE PALMOLIVE DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	2,42	0,58	1,78	40	7,55	-0,15
88	2015	COLGATE PALMOLIVE DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	11,77	0,45	14,45	40	7,66	0,27
89	2012	COMERCIAL CARLOS ROLDAN CIA. LTDA.	0,45	0,12	1,53	15	7,40	0,04
89	2013	COMERCIAL CARLOS ROLDAN CIA. LTDA.	0,42	0,11	1,46	15	7,56	0,44
89	2014	COMERCIAL CARLOS ROLDAN CIA. LTDA.	0,32	0,08	1,70	15	7,70	0,38
89	2015	COMERCIAL CARLOS ROLDAN CIA. LTDA.	0,19	0,05	1,47	15	7,72	0,05
90	2012	COMERCIAL E INDUSTRIAL SUCRE S.A. COMSUCRE	0,41	0,13	1,00	20	6,91	0,20
90	2013	COMERCIAL E INDUSTRIAL SUCRE S.A. COMSUCRE	0,38	0,14	0,72	20	6,97	0,14
90	2014	COMERCIAL E INDUSTRIAL SUCRE S.A. COMSUCRE	0,45	0,14	0,86	20	6,97	0,00
90	2015	COMERCIAL E INDUSTRIAL SUCRE S.A. COMSUCRE	0,44	0,15	1,23	20	7,09	0,31
91	2012	COMERCIAL ETATEX C.A.	0,27	0,05	2,41	28	7,71	-0,01
91	2013	COMERCIAL ETATEX C.A.	0,23	0,04	2,37	28	7,77	0,14
91	2014	COMERCIAL ETATEX C.A.	0,37	0,08	2,11	28	7,79	0,07
91	2015	COMERCIAL ETATEX C.A.	0,18	0,04	1,80	28	7,80	0,01
92	2012	COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	0,12	0,03	1,58	29	7,34	0,03
92	2013	COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	0,08	0,01	1,76	29	7,34	0,02
92	2014	COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	0,06	0,01	2,05	29	7,41	0,16
92	2015	COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	0,00	0,00	1,70	29	7,34	-0,14
93	2012	COMERCIAL KYWI S. A.	0,36	0,16	0,45	61	8,08	0,21
93	2013	COMERCIAL KYWI S. A.	0,36	0,18	0,37	61	8,15	0,18

93	2014	COMERCIAL KYWI S. A.	0,34	0,16	0,36	61	8,22	0,19
93	2015	COMERCIAL KYWI S. A.	0,32	0,16	0,26	61	8,25	0,05
94	2012	COMERCIALIZADORA COILE S.A.	0,32	0,01	6,16	19	6,54	-0,03
94	2013	COMERCIALIZADORA COILE S.A.	0,41	0,02	6,00	19	6,60	0,14
94	2014	COMERCIALIZADORA COILE S.A.	-0,01	-0,03	10,65	19	6,67	0,19
94	2015	COMERCIALIZADORA COILE S.A.	0,34	0,08	6,86	19	6,72	0,11
95	2012	COMOHOGAR S.A.	0,20	0,08	0,67	31	8,06	0,08
95	2013	COMOHOGAR S.A.	0,18	0,08	0,60	31	8,09	0,08
95	2014	COMOHOGAR S.A.	0,19	0,08	0,43	31	8,09	0,00
95	2015	COMOHOGAR S.A.	0,14	0,06	0,36	31	8,09	0,00
96	2012	COMPANIA ANONIMA ECUATORIANA DE CERAMICA	0,19	0,08	0,34	57	7,87	0,05
96	2013	COMPANIA ANONIMA ECUATORIANA DE CERAMICA	0,18	0,09	0,24	57	7,89	0,05
96	2014	COMPANIA ANONIMA ECUATORIANA DE CERAMICA	0,02	-0,02	0,23	57	7,87	-0,03
96	2015	COMPANIA ANONIMA ECUATORIANA DE CERAMICA	0,05	0,01	0,23	57	7,96	0,23
97	2012	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	0,14	0,05	0,93	95	8,38	0,06
97	2013	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	0,10	0,03	0,93	95	8,38	0,02
97	2014	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	0,07	0,02	0,92	95	8,39	0,01
97	2015	COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	0,05	0,01	0,94	95	8,41	0,06
98	2012	COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S. A. COMREIVIC	0,19	0,04	2,04	31	7,62	0,42
98	2013	COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S. A. COMREIVIC	0,08	0,02	1,24	31	7,51	-0,23
98	2014	COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S. A. COMREIVIC	0,02	0,01	1,04	31	7,48	-0,06
98	2015	COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S. A. COMREIVIC	-0,02	-0,01	0,83	31	7,42	-0,12
99	2012	COMPANIA DE COMERCIO INDUSTRIA Y SERVICIOS PETROLEROS PETROWORLD S.A.	0,04	0,02	0,76	23	6,65	0,72
99	2013	COMPANIA DE COMERCIO INDUSTRIA Y SERVICIOS PETROLEROS PETROWORLD S.A.	0,08	0,03	0,82	23	6,67	0,06
99	2014	COMPANIA DE COMERCIO INDUSTRIA Y SERVICIOS PETROLEROS PETROWORLD S.A.	0,06	0,02	0,73	23	6,67	-0,01
99	2015	COMPANIA DE COMERCIO INDUSTRIA Y SERVICIOS PETROLEROS PETROWORLD S.A.	0,04	0,02	0,62	23	6,63	-0,08
100	2012	COMPANIA DE ELABORADOS DE CAFE ELCAFE C.A.	0,19	0,01	8,44	40	8,11	0,11

100	2013	COMPANIA DE ELABORADOS DE CAFE ELCAFE C.A.	0,15	0,02	6,41	40	8,07	-0,08
100	2014	COMPANIA DE ELABORADOS DE CAFE ELCAFE C.A.	0,14	0,00	8,10	40	8,11	0,09
100	2015	COMPANIA DE ELABORADOS DE CAFE ELCAFE C.A.	-0,09	-0,01	9,82	40	8,15	0,10
101	2012	CONSTRUCTORA CIUDADRODRIGO S.A.	0,15	0,04	1,46	33	7,57	0,41
101	2013	CONSTRUCTORA CIUDADRODRIGO S.A.	0,14	0,04	1,47	33	7,67	0,25
101	2014	CONSTRUCTORA CIUDADRODRIGO S.A.	0,13	0,04	1,46	33	7,71	0,10
101	2015	CONSTRUCTORA CIUDADRODRIGO S.A.	0,08	0,02	1,35	33	7,71	0,00
102	2012	COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A.	0,09	0,02	1,40	83	8,20	0,35
102	2013	COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A.	0,12	0,03	1,45	83	8,24	0,10
102	2014	COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A.	0,33	0,08	1,68	83	8,31	0,18
102	2015	COMPANIA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A.	0,26	0,03	3,13	83	8,43	0,32
103	2012	COMPANIA NACIONAL DE GAS CONGAS C.A.	0,35	0,13	0,87	41	7,63	0,17
103	2013	COMPANIA NACIONAL DE GAS CONGAS C.A.	0,16	0,06	0,87	41	7,61	-0,05
103	2014	COMPANIA NACIONAL DE GAS CONGAS C.A.	-0,72	-0,06	2,78	41	7,62	0,02
103	2015	COMPANIA NACIONAL DE GAS CONGAS C.A.	0,04	0,01	1,90	41	7,52	-0,21
104	2012	COMPANIA TELEVISION DEL PACIFICO TELEDOS SA	-0,25	-0,05	4,33	41	7,45	0,30
104	2013	COMPANIA TELEVISION DEL PACIFICO TELEDOS SA	0,03	0,00	4,95	41	7,51	0,15
104	2014	COMPANIA TELEVISION DEL PACIFICO TELEDOS SA	-0,42	-0,04	9,77	41	7,61	0,28
104	2015	COMPANIA TELEVISION DEL PACIFICO TELEDOS SA	-4,47	-0,11	57,95	41	7,54	-0,14
105	2012	COMPANIA VERDU SA	0,14	0,05	0,93	48	7,96	-0,07
105	2013	COMPANIA VERDU SA	0,14	0,05	0,95	48	8,00	0,11
105	2014	COMPANIA VERDU SA	0,17	0,06	0,83	48	8,02	0,04
105	2015	COMPANIA VERDU SA	0,06	0,02	0,77	48	8,01	-0,01
106	2012	COMPAÑIA FERREMUNDO S. A.	0,19	0,03	2,75	15	7,61	0,21
106	2013	COMPAÑIA FERREMUNDO S. A.	0,33	0,05	2,51	15	7,69	0,19
106	2014	COMPAÑIA FERREMUNDO S. A.	0,22	0,03	2,59	15	7,76	0,18
106	2015	COMPAÑIA FERREMUNDO S. A.	0,68	0,04	7,09	15	7,71	-0,11
107	2012	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	0,26	0,01	7,52	29	7,35	0,33
107	2013	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	0,01	-0,01	8,42	29	7,35	0,00

107	2014	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	0,16	0,00	6,81	29	7,32	-0,07
107	2015	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	0,46	0,04	4,44	29	7,27	-0,10
108	2012	CONAUTO C.A. AUTOMOTRIZ	0,21	0,10	0,55	48	7,89	0,06
108	2013	CONAUTO C.A. AUTOMOTRIZ	0,22	0,10	0,49	48	7,93	0,09
108	2014	CONAUTO C.A. AUTOMOTRIZ	0,16	0,06	0,51	48	7,93	0,00
108	2015	CONAUTO C.A. AUTOMOTRIZ	0,10	0,05	0,41	48	7,89	-0,09
109	2012	CONCERROAZUL S.A.	0,13	0,02	2,77	15	7,63	0,15
109	2013	CONCERROAZUL S.A.	0,03	0,00	2,43	15	7,57	-0,12
109	2014	CONCERROAZUL S.A.	0,00	-0,01	2,35	15	7,50	-0,15
109	2015	CONCERROAZUL S.A.	0,06	-0,03	1,86	15	7,39	-0,22
110	2012	CONCESIONARIA DEL GUAYAS CONCEGUA S.A.	0,26	0,12	0,44	19	7,23	0,11
110	2013	CONCESIONARIA DEL GUAYAS CONCEGUA S.A.	0,17	0,08	0,36	19	7,25	0,05
110	2014	CONCESIONARIA DEL GUAYAS CONCEGUA S.A.	0,15	0,06	0,72	19	7,41	0,41
110	2015	CONCESIONARIA DEL GUAYAS CONCEGUA S.A.	0,14	0,04	1,24	19	7,56	0,44
111	2012	CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	0,35	0,17	0,32	19	7,33	0,18
111	2013	CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	0,26	0,13	0,27	19	7,39	0,15
111	2014	CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	0,24	0,12	0,31	19	7,48	0,23
111	2015	CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	0,22	0,07	1,21	19	7,77	0,97
112	2012	CONDUIT DEL ECUADOR S.A.	0,14	0,04	1,12	40	7,47	0,02
112	2013	CONDUIT DEL ECUADOR S.A.	0,20	0,05	1,48	40	7,55	0,20
112	2014	CONDUIT DEL ECUADOR S.A.	0,12	0,02	1,77	40	7,58	0,07
112	2015	CONDUIT DEL ECUADOR S.A.	0,02	0,00	1,74	40	7,58	-0,01
113	2012	CONDUTO ECUADOR S. A.	0,59	0,12	2,10	16	7,50	0,03
113	2013	CONDUTO ECUADOR S. A.	0,36	0,12	0,93	16	7,41	-0,18
113	2014	CONDUTO ECUADOR S. A.	0,37	0,10	1,28	16	7,37	-0,09
113	2015	CONDUTO ECUADOR S. A.	0,65	0,14	1,96	16	7,72	1,24
114	2012	CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	0,28	0,06	2,22	22	7,19	0,09
114	2013	CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	0,28	0,06	2,01	22	7,25	0,16
114	2014	CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	0,34	0,08	1,73	22	7,25	-0,01

114	2015	CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	0,16	0,03	1,89	22	7,30	0,12
115	2012	CONFITECA C.A.	0,12	0,03	1,42	54	7,70	0,08
115	2013	CONFITECA C.A.	0,09	0,03	1,21	54	7,69	-0,03
115	2014	CONFITECA C.A.	0,10	0,03	1,18	54	7,71	0,04
115	2015	CONFITECA C.A.	0,13	0,03	1,02	54	7,70	-0,03
116	2012	CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	0,21	0,05	1,49	41	7,97	0,20
116	2013	CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	0,13	0,03	1,36	41	7,98	0,03
116	2014	CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	0,17	0,04	1,44	41	8,05	0,16
116	2015	CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	0,11	0,04	0,80	41	7,95	-0,21
117	2012	CONSORCIO ECUATORIANO DE TELECOMUNICACIONES S.A. CONECEL	1,25	0,30	1,61	24	9,12	0,03
117	2013	CONSORCIO ECUATORIANO DE TELECOMUNICACIONES S.A. CONECEL	1,55	0,25	2,74	24	9,14	0,05
117	2014	CONSORCIO ECUATORIANO DE TELECOMUNICACIONES S.A. CONECEL	1,62	0,22	3,07	24	9,14	-0,01
117	2015	CONSORCIO ECUATORIANO DE TELECOMUNICACIONES S.A. CONECEL	1,89	0,09	9,73	24	9,20	0,15
118	2012	CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	0,01	0,00	2,54	27	8,02	0,55
118	2013	CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	0,09	0,02	2,05	27	8,00	-0,06
118	2014	CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	-0,05	-0,02	2,13	27	8,00	0,00
118	2015	CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	-0,55	-0,16	2,72	27	7,88	-0,24
119	2012	CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE S.A.	0,20	0,08	1,48	21	7,59	0,47
119	2013	CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE S.A.	0,43	0,10	3,48	21	7,76	0,49
119	2014	CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE S.A.	0,15	0,03	4,29	21	7,84	0,19
119	2015	CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE S.A.	0,02	0,00	4,43	21	7,85	0,03
120	2012	CONSTRUMERCADO S.A.	1,22	0,44	0,80	39	7,82	0,14
120	2013	CONSTRUMERCADO S.A.	1,23	0,49	0,66	39	7,81	-0,01
120	2014	CONSTRUMERCADO S.A.	1,08	0,44	0,64	39	7,85	0,08
120	2015	CONSTRUMERCADO S.A.	1,18	0,47	0,67	39	7,76	-0,18
121	2012	CONTECON GUAYAQUIL S. A.	0,42	0,08	2,39	10	8,54	0,01
121	2013	CONTECON GUAYAQUIL S. A.	0,29	0,07	1,74	10	8,51	-0,06
121	2014	CONTECON GUAYAQUIL S. A.	0,23	0,07	1,20	10	8,49	-0,05
121	2015	CONTECON GUAYAQUIL S. A.	0,21	0,07	0,89	10	8,49	0,00

122	2012	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	0,22	0,05	2,09	62	8,13	0,05
122	2013	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	0,37	0,10	1,36	62	8,13	0,01
122	2014	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	0,35	0,12	0,90	62	8,15	0,04
122	2015	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	0,26	0,09	0,89	62	8,19	0,11
123	2012	CORPETROLSA S.A.	0,51	-0,01	12,34	17	7,32	0,18
123	2013	CORPETROLSA S.A.	0,82	0,04	8,10	17	7,35	0,06
123	2014	CORPETROLSA S.A.	0,38	0,01	7,81	17	7,49	0,39
123	2015	CORPETROLSA S.A.	0,44	0,00	7,35	17	7,47	-0,05
124	2012	CORPIDE CORPORACION PUBLICITARIA INTEGRAL DELTA C LTDA	0,39	0,06	3,28	32	6,74	1,38
124	2013	CORPIDE CORPORACION PUBLICITARIA INTEGRAL DELTA C LTDA	0,32	0,07	1,69	32	6,63	-0,23
124	2014	CORPIDE CORPORACION PUBLICITARIA INTEGRAL DELTA C LTDA	0,30	0,05	2,20	32	6,79	0,44
124	2015	CORPIDE CORPORACION PUBLICITARIA INTEGRAL DELTA C LTDA	0,95	0,05	8,46	32	6,85	0,16
125	2012	CORPMUNAB S.A.	0,16	0,02	3,14	20	7,22	0,12
125	2013	CORPMUNAB S.A.	0,27	0,05	2,31	20	7,22	-0,02
125	2014	CORPMUNAB S.A.	0,33	0,07	1,95	20	7,27	0,14
125	2015	CORPMUNAB S.A.	0,24	0,05	1,73	20	7,30	0,07
126	2012	CORPORACION AGRICOLA SAN JUAN C.A CASJUCA	0,08	0,02	1,56	57	7,57	0,01
126	2013	CORPORACION AGRICOLA SAN JUAN C.A CASJUCA	0,08	0,03	1,35	57	7,56	-0,01
126	2014	CORPORACION AGRICOLA SAN JUAN C.A CASJUCA	0,09	0,01	1,31	57	7,57	0,01
126	2015	CORPORACION AGRICOLA SAN JUAN C.A CASJUCA	0,12	0,03	1,29	57	7,60	0,08
127	2012	CORPORACION AZENDE CIA. LTDA.	0,02	0,00	1,74	18	7,79	0,15
127	2013	CORPORACION AZENDE CIA. LTDA.	0,13	0,04	1,44	18	7,78	-0,03
127	2014	CORPORACION AZENDE CIA. LTDA.	0,08	0,03	1,04	18	7,78	0,01
127	2015	CORPORACION AZENDE CIA. LTDA.	0,02	0,01	1,14	18	7,72	-0,14
128	2012	CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL	0,30	0,02	8,14	12	7,84	0,11
128	2013	CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL	0,29	0,02	7,31	12	7,88	0,11
128	2014	CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL	0,58	0,03	13,45	12	7,93	0,11
128	2015	CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL	0,88	0,06	8,78	12	7,86	-0,14
129	2012	CORPORACION DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS S.A. CORDIALSA	0,39	0,04	4,09	22	7,02	0,26

129	2013	CORPORACION DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS S.A. CORDIALSA	0,40	0,06	3,66	22	7,11	0,23
129	2014	CORPORACION DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS S.A. CORDIALSA	0,36	0,05	3,29	22	7,19	0,19
129	2015	CORPORACION DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS S.A. CORDIALSA	0,22	0,03	3,39	22	7,25	0,17
130	2012	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	0,17	0,07	0,76	43	7,71	0,09
130	2013	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	0,16	0,06	0,74	43	7,75	0,11
130	2014	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	0,08	0,03	0,88	43	7,82	0,18
130	2015	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	0,03	-0,01	0,96	43	7,84	0,05
131	2012	CORPORACION ECUATORIANA DE TELEVISION S.A.	0,07	0,02	0,91	51	7,60	0,17
131	2013	CORPORACION ECUATORIANA DE TELEVISION S.A.	0,12	0,04	0,81	51	7,60	0,00
131	2014	CORPORACION ECUATORIANA DE TELEVISION S.A.	0,15	0,05	0,56	51	7,57	-0,07
131	2015	CORPORACION ECUATORIANA DE TELEVISION S.A.	0,05	0,01	0,55	51	7,56	-0,02
132	2012	CORPORACION EL ROSADO S.A.	0,26	0,07	1,34	63	8,67	0,13
132	2013	CORPORACION EL ROSADO S.A.	0,23	0,06	1,51	63	8,74	0,17
132	2014	CORPORACION EL ROSADO S.A.	0,16	0,04	1,51	63	8,79	0,11
132	2015	CORPORACION EL ROSADO S.A.	0,15	0,04	1,44	63	8,79	0,02
133	2012	CORPORACION FAVORITA C.A.	0,23	0,11	0,41	60	9,03	0,12
133	2013	CORPORACION FAVORITA C.A.	0,23	0,11	0,35	60	9,06	0,09
133	2014	CORPORACION FAVORITA C.A.	0,23	0,11	0,34	60	9,11	0,11
133	2015	CORPORACION FAVORITA C.A.	0,22	0,11	0,33	60	9,13	0,05
134	2012	CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.	0,58	0,10	2,70	24	7,45	0,32
134	2013	CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.	0,34	0,05	3,12	24	7,59	0,39
134	2014	CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.	0,44	0,09	2,22	24	7,63	0,10
134	2015	CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.	0,45	0,13	1,26	24	7,67	0,09
135	2012	CORRUGADORA NACIONAL CRANSA S.A.	0,21	0,06	2,57	26	7,36	0,09
135	2013	CORRUGADORA NACIONAL CRANSA S.A.	0,05	0,00	2,47	26	7,35	-0,02
135	2014	CORRUGADORA NACIONAL CRANSA S.A.	-0,02	-0,04	2,58	26	7,30	-0,11
135	2015	CORRUGADORA NACIONAL CRANSA S.A.	-0,14	-0,04	3,21	26	7,30	0,00
136	2012	CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	0,26	0,13	0,30	52	7,76	-0,04
136	2013	CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	0,37	0,18	0,38	52	7,84	0,20

136	2014	CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	0,41	0,20	0,36	52	7,86	0,05
136	2015	CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	0,41	0,19	0,41	52	7,89	0,07
137	2012	CRS RESOURCES (ECUADOR) LDC	0,27	0,14	0,28	23	8,28	0,16
137	2013	CRS RESOURCES (ECUADOR) LDC	0,17	0,09	0,13	23	8,28	-0,02
137	2014	CRS RESOURCES (ECUADOR) LDC	0,12	0,05	0,26	23	8,29	0,04
137	2015	CRS RESOURCES (ECUADOR) LDC	0,13	0,10	0,15	23	8,31	0,05
138	2012	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	0,22	0,06	1,39	22	7,74	0,08
138	2013	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	0,32	0,07	1,95	22	7,92	0,55
138	2014	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	0,23	0,05	2,00	22	7,96	0,09
138	2015	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	0,16	0,04	1,66	22	7,96	0,00
139	2012	DELCORP S.A.	0,05	0,00	9,51	24	7,77	-0,10
139	2013	DELCORP S.A.	0,12	0,00	6,67	24	7,74	-0,08
139	2014	DELCORP S.A.	0,19	0,02	4,84	24	7,67	-0,14
139	2015	DELCORP S.A.	-0,17	-0,03	4,21	24	7,64	-0,07
140	2012	DELEGACION ECUATORIANA DE BALSAFLEX ESPAÑA, DEL.E.B.ES. CIA. LTDA.	0,24	0,05	2,21	10	7,06	-0,05
140	2013	DELEGACION ECUATORIANA DE BALSAFLEX ESPAÑA, DEL.E.B.ES. CIA. LTDA.	0,20	0,04	2,11	10	7,10	0,10
140	2014	DELEGACION ECUATORIANA DE BALSAFLEX ESPAÑA, DEL.E.B.ES. CIA. LTDA.	0,41	0,10	1,69	10	7,18	0,19
140	2015	DELEGACION ECUATORIANA DE BALSAFLEX ESPAÑA, DEL.E.B.ES. CIA. LTDA.	0,19	0,05	1,60	10	7,22	0,10
141	2012	DELI INTERNACIONAL S.A.	0,41	0,06	6,17	10	7,30	0,20
141	2013	DELI INTERNACIONAL S.A.	0,27	0,02	6,05	10	7,35	0,13
141	2014	DELI INTERNACIONAL S.A.	0,42	0,05	4,46	10	7,37	0,06
141	2015	DELI INTERNACIONAL S.A.	0,18	0,01	3,85	10	7,37	-0,01
142	2012	DELINDECSA S.A.	0,39	0,05	4,59	14	6,53	-0,44
142	2013	DELINDECSA S.A.	0,35	0,05	3,15	14	6,58	0,12
142	2014	DELINDECSA S.A.	0,51	0,07	3,18	14	6,69	0,26
142	2015	DELINDECSA S.A.	-0,31	-0,15	29,73	14	6,81	0,35
143	2012	DELLTEX INDUSTRIAL SA	0,23	0,09	0,76	55	7,41	0,04
143	2013	DELLTEX INDUSTRIAL SA	0,19	0,07	0,76	55	7,42	0,03
143	2014	DELLTEX INDUSTRIAL SA	0,18	0,06	0,87	55	7,38	-0,09

143	2015	DELLTEX INDUSTRIAL SA	0,03	0,00	0,64	55	7,33	-0,10
144	2012	DEMACO, DISTRIBUIDORA DE EQUIPOS Y MATERIALES DE CONSTRUCCION GOMEZ CIA. LTDA.	0,20	0,12	0,24	35	7,18	0,14
144	2013	DEMACO, DISTRIBUIDORA DE EQUIPOS Y MATERIALES DE CONSTRUCCION GOMEZ CIA. LTDA.	0,19	0,11	0,28	35	7,25	0,19
144	2014	DEMACO, DISTRIBUIDORA DE EQUIPOS Y MATERIALES DE CONSTRUCCION GOMEZ CIA. LTDA.	0,16	0,09	0,32	35	7,32	0,18
144	2015	DEMACO, DISTRIBUIDORA DE EQUIPOS Y MATERIALES DE CONSTRUCCION GOMEZ CIA. LTDA.	0,13	0,08	0,20	35	7,32	0,00
145	2012	DEVIES CORP S.A.	0,51	0,11	1,89	15	6,96	-0,01
145	2013	DEVIES CORP S.A.	0,40	0,12	1,06	15	6,94	-0,04
145	2014	DEVIES CORP S.A.	0,29	0,08	1,06	15	7,02	0,20
145	2015	DEVIES CORP S.A.	0,43	0,12	1,40	15	7,12	0,25
146	2012	DHL EXPRESS (ECUADOR) S. A.	-0,74	-0,12	5,13	35	7,02	-0,27
146	2013	DHL EXPRESS (ECUADOR) S. A.	-0,51	-0,07	6,33	35	6,99	-0,07
146	2014	DHL EXPRESS (ECUADOR) S. A.	0,75	0,00	4,93	35	6,90	-0,19
146	2015	DHL EXPRESS (ECUADOR) S. A.	0,38	-0,01	5,65	35	6,95	0,11
147	2012	DIACELEC S.A.	0,45	0,03	5,12	30	6,83	0,22
147	2013	DIACELEC S.A.	0,48	0,02	7,09	30	6,95	0,32
147	2014	DIACELEC S.A.	0,38	0,02	4,99	30	6,85	-0,20
147	2015	DIACELEC S.A.	0,32	0,00	4,73	30	6,81	-0,09
148	2012	DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA CIA. LTDA.	0,18	0,04	1,93	30	7,15	0,59
148	2013	DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA CIA. LTDA.	0,16	0,04	1,73	30	7,16	0,03
148	2014	DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA CIA. LTDA.	0,07	0,01	1,59	30	7,14	-0,05
148	2015	DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA CIA. LTDA.	0,24	0,07	1,35	30	7,17	0,07
149	2012	DINADEC S.A.	1,32	0,35	1,43	10	8,00	-0,05
149	2013	DINADEC S.A.	1,27	0,31	1,69	10	8,04	0,08
149	2014	DINADEC S.A.	1,32	0,34	1,58	10	8,10	0,16
149	2015	DINADEC S.A.	1,33	0,29	1,94	10	8,10	0,00
150	2012	DIPAC MANTA S.A.	0,81	0,23	1,26	39	7,62	-0,04
150	2013	DIPAC MANTA S.A.	1,14	0,28	1,70	39	7,60	-0,04

150	2014	DIPAC MANTA S.A.	0,93	0,15	1,82	39	7,62	0,05
150	2015	DIPAC MANTA S.A.	0,63	0,17	1,44	39	7,56	-0,13
151	2012	DIPASO S.A.	0,70	0,01	25,39	21	7,01	0,94
151	2013	DIPASO S.A.	1,05	0,05	10,74	21	7,07	0,14
151	2014	DIPASO S.A.	0,84	0,06	7,20	21	7,22	0,43
151	2015	DIPASO S.A.	0,55	0,06	5,06	21	7,27	0,11
152	2012	DIRECTV ECUADOR CIA. LTDA.	0,26	0,07	0,89	10	7,60	0,41
152	2013	DIRECTV ECUADOR CIA. LTDA.	0,46	0,10	1,80	10	7,70	0,28
152	2014	DIRECTV ECUADOR CIA. LTDA.	0,73	0,21	1,19	10	7,79	0,22
152	2015	DIRECTV ECUADOR CIA. LTDA.	-0,26	-0,11	4,49	10	7,77	-0,05
153	2012	DISAN ECUADOR S.A.	0,18	0,02	3,32	20	7,06	0,15
153	2013	DISAN ECUADOR S.A.	0,31	0,05	2,67	20	7,08	0,05
153	2014	DISAN ECUADOR S.A.	0,30	0,06	1,75	20	7,07	-0,03
153	2015	DISAN ECUADOR S.A.	0,14	0,01	2,51	20	7,00	-0,15
154	2012	DISMEDSA CIA. LTDA.	0,46	0,02	11,75	19	7,83	0,17
154	2013	DISMEDSA CIA. LTDA.	0,39	0,02	10,00	19	7,87	0,12
154	2014	DISMEDSA CIA. LTDA.	0,68	0,10	3,72	19	7,88	0,02
154	2015	DISMEDSA CIA. LTDA.	0,95	0,14	3,26	19	7,90	0,06
155	2012	DISTRIBUIDORA COLOMBINA DEL ECUADOR S.A.	3,38	0,10	21,71	12	6,82	0,24
155	2013	DISTRIBUIDORA COLOMBINA DEL ECUADOR S.A.	1,29	0,09	7,91	12	6,87	0,12
155	2014	DISTRIBUIDORA COLOMBINA DEL ECUADOR S.A.	1,21	0,08	8,27	12	6,85	-0,04
155	2015	DISTRIBUIDORA COLOMBINA DEL ECUADOR S.A.	1,29	0,13	5,38	12	6,87	0,06
156	2012	DISTRIBUIDORA DISPACIF S.A.	0,15	0,00	6,39	37	7,12	0,06
156	2013	DISTRIBUIDORA DISPACIF S.A.	0,18	0,00	6,73	37	7,15	0,07
156	2014	DISTRIBUIDORA DISPACIF S.A.	0,18	0,00	7,08	37	7,17	0,06
156	2015	DISTRIBUIDORA DISPACIF S.A.	0,06	0,00	11,06	37	7,35	0,49
157	2012	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	0,41	0,05	4,60	30	8,29	0,67
157	2013	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	0,39	0,03	5,66	30	8,29	0,01
157	2014	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	0,44	0,04	6,16	30	8,36	0,17

157	2015	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	0,40	0,04	5,35	30	8,40	0,10
158	2012	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	1,96	0,05	16,36	32	7,79	0,14
158	2013	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	1,35	0,07	11,02	32	7,79	-0,01
158	2014	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	1,73	0,05	15,71	32	7,80	0,03
158	2015	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	1,32	0,02	20,72	32	7,87	0,18
159	2012	DISTRIBUIDORA ROMERO - REYES S.A.	0,19	0,01	8,44	14	6,89	-0,11
159	2013	DISTRIBUIDORA ROMERO - REYES S.A.	0,24	0,02	8,44	14	6,99	0,24
159	2014	DISTRIBUIDORA ROMERO - REYES S.A.	0,23	0,02	9,04	14	7,01	0,06
159	2015	DISTRIBUIDORA ROMERO - REYES S.A.	0,30	0,02	13,00	14	7,09	0,19
160	2012	DITECA S.A.	0,30	0,02	6,80	23	7,87	0,75
160	2013	DITECA S.A.	0,21	0,03	4,02	23	7,89	0,03
160	2014	DITECA S.A.	0,18	0,03	3,33	23	7,89	-0,01
160	2015	DITECA S.A.	0,06	0,01	2,49	23	7,80	-0,17
161	2012	DK MANAGEMENT SERVICES SOCIEDAD ANONIMA	1,45	0,22	3,15	23	7,22	0,14
161	2013	DK MANAGEMENT SERVICES SOCIEDAD ANONIMA	1,38	0,22	3,07	23	7,30	0,22
161	2014	DK MANAGEMENT SERVICES SOCIEDAD ANONIMA	1,44	0,40	1,32	23	7,10	-0,37
161	2015	DK MANAGEMENT SERVICES SOCIEDAD ANONIMA	1,38	0,45	1,01	23	7,11	0,01
162	2012	DON CARLOS FRUIT S.A. DONFRUIT	0,67	0,09	3,40	9	6,70	0,21
162	2013	DON CARLOS FRUIT S.A. DONFRUIT	0,53	0,09	2,56	9	6,78	0,21
162	2014	DON CARLOS FRUIT S.A. DONFRUIT	0,31	0,08	1,29	9	6,68	-0,22
162	2015	DON CARLOS FRUIT S.A. DONFRUIT	0,01	-0,09	2,02	9	6,69	0,03
163	2012	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A.	0,14	0,02	2,74	30	7,16	-0,18
163	2013	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A.	0,27	0,05	2,80	30	7,23	0,18
163	2014	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A.	0,35	0,05	3,36	30	7,32	0,24
163	2015	DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A.	0,26	0,05	2,54	30	7,31	-0,03
164	2012	E. MAULME C.A.	0,29	0,07	1,75	63	7,33	0,11
164	2013	E. MAULME C.A.	0,29	0,08	1,49	63	7,40	0,19
164	2014	E. MAULME C.A.	0,38	0,11	1,33	63	7,47	0,17
164	2015	E. MAULME C.A.	0,38	0,12	1,12	63	7,49	0,05

165	2012	ECOFROZ S.A.	0,12	0,04	0,86	22	7,19	0,05
165	2013	ECOFROZ S.A.	-0,07	-0,04	0,91	22	7,17	-0,04
165	2014	ECOFROZ S.A.	0,21	0,06	1,39	22	7,20	0,07
165	2015	ECOFROZ S.A.	0,33	0,11	1,20	22	7,29	0,23
166	2012	ECONOFARM S. A.	0,66	0,08	4,33	17	7,90	0,21
166	2013	ECONOFARM S. A.	0,58	0,06	5,37	17	7,97	0,17
166	2014	ECONOFARM S. A.	0,78	0,06	7,15	17	7,99	0,05
166	2015	ECONOFARM S. A.	0,44	0,02	7,40	17	8,02	0,06
167	2012	ECUA AUTO SA ECAUSA	0,24	0,08	0,95	43	7,06	0,18
167	2013	ECUA AUTO SA ECAUSA	0,22	0,06	1,25	43	7,14	0,21
167	2014	ECUA AUTO SA ECAUSA	0,22	0,06	1,44	43	7,19	0,12
167	2015	ECUA AUTO SA ECAUSA	0,19	0,04	1,33	43	7,19	-0,01
168	2012	ECUADOR COCOA & COFFEE, ECUACOFFEE S.A.	0,19	0,04	2,07	11	7,12	0,31
168	2013	ECUADOR COCOA & COFFEE, ECUACOFFEE S.A.	0,10	0,03	1,01	11	7,06	-0,12
168	2014	ECUADOR COCOA & COFFEE, ECUACOFFEE S.A.	0,04	0,02	0,61	11	7,37	1,01
168	2015	ECUADOR COCOA & COFFEE, ECUACOFFEE S.A.	0,07	0,03	0,62	11	7,38	0,02
169	2012	ECUADOR OVERSEAS AGENCIES C. A.	0,37	0,10	1,27	70	7,26	0,22
169	2013	ECUADOR OVERSEAS AGENCIES C. A.	0,25	0,10	0,60	70	7,19	-0,16
169	2014	ECUADOR OVERSEAS AGENCIES C. A.	0,20	0,06	0,77	70	7,29	0,28
169	2015	ECUADOR OVERSEAS AGENCIES C. A.	0,01	0,10	0,03	70	7,39	0,25
170	2012	ECUAJUGOS S. A.	0,39	0,10	1,51	40	7,64	0,09
170	2013	ECUAJUGOS S. A.	0,36	0,13	1,18	40	7,66	0,06
170	2014	ECUAJUGOS S. A.	0,66	0,10	2,04	40	7,56	-0,20
170	2015	ECUAJUGOS S. A.	0,58	0,03	3,23	40	7,58	0,03
171	2012	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS C.A.	0,17	0,04	1,74	48	8,07	0,18
171	2013	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS C.A.	0,17	0,04	1,60	48	8,12	0,12
171	2014	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS C.A.	0,17	0,04	1,91	48	8,22	0,26
171	2015	ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS C.A.	0,13	0,03	1,67	48	8,22	0,00
172	2012	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	0,06	0,02	1,23	43	7,43	0,08

172	2013	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	0,06	0,01	0,88	43	7,36	-0,16
172	2014	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	0,09	0,01	1,09	43	7,41	0,13
172	2015	ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	0,08	0,03	1,21	43	7,46	0,14
173	2012	ECUATORIANA DE MOTORES MOTOREC C.L.	0,10	0,03	1,72	30	7,94	-0,02
173	2013	ECUATORIANA DE MOTORES MOTOREC C.L.	0,07	0,03	0,69	30	7,75	-0,35
173	2014	ECUATORIANA DE MOTORES MOTOREC C.L.	0,07	0,04	0,19	30	7,62	-0,26
173	2015	ECUATORIANA DE MOTORES MOTOREC C.L.	0,04	0,06	0,18	30	7,65	0,06
174	2012	ECUATORIANA DE SAL Y PRODUCTOS QUIMICOS C.A. (ECUASAL)	0,18	0,11	0,21	56	7,69	0,00
174	2013	ECUATORIANA DE SAL Y PRODUCTOS QUIMICOS C.A. (ECUASAL)	0,23	0,12	0,25	56	7,71	0,05
174	2014	ECUATORIANA DE SAL Y PRODUCTOS QUIMICOS C.A. (ECUASAL)	0,29	0,05	0,40	56	7,72	0,03
174	2015	ECUATORIANA DE SAL Y PRODUCTOS QUIMICOS C.A. (ECUASAL)	0,30	0,06	0,32	56	7,70	-0,04
175	2012	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	0,14	0,04	1,47	14	7,48	0,23
175	2013	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	0,08	0,02	1,33	14	7,50	0,05
175	2014	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	0,07	0,01	1,53	14	7,53	0,07
175	2015	ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	0,02	0,00	2,84	14	7,58	0,13
176	2012	ECUAVEGETAL S.A.	0,14	0,04	1,51	31	7,35	0,04
176	2013	ECUAVEGETAL S.A.	0,17	0,05	1,56	31	7,41	0,14
176	2014	ECUAVEGETAL S.A.	0,14	0,05	0,79	31	7,30	-0,23
176	2015	ECUAVEGETAL S.A.	0,18	0,06	0,96	31	7,39	0,24
177	2012	EDESA S.A.	0,08	0,02	1,45	43	7,91	0,58
177	2013	EDESA S.A.	0,08	0,02	1,45	43	7,93	0,05
177	2014	EDESA S.A.	0,06	0,01	1,54	43	7,96	0,07
177	2015	EDESA S.A.	0,02	0,00	1,72	43	7,99	0,07
178	2012	ELABORADOS CARNICOS S.A. ECARNI	0,33	0,08	1,66	35	7,21	0,12
178	2013	ELABORADOS CARNICOS S.A. ECARNI	0,43	0,13	1,28	35	7,29	0,20
178	2014	ELABORADOS CARNICOS S.A. ECARNI	0,48	0,16	0,94	35	7,38	0,24
178	2015	ELABORADOS CARNICOS S.A. ECARNI	0,31	0,12	0,47	35	7,34	-0,08
179	2012	ELASTO S.A.	0,34	0,11	1,06	31	7,51	-0,07
179	2013	ELASTO S.A.	0,25	0,11	0,52	31	7,41	-0,20

179	2014	ELASTO S.A.	0,14	0,05	0,47	31	7,38	-0,07
179	2015	ELASTO S.A.	0,16	0,07	0,51	31	7,41	0,06
180	2012	ELECTROCABLES C.A.	0,21	0,08	1,72	36	7,75	-0,02
180	2013	ELECTROCABLES C.A.	0,21	0,08	1,59	36	7,73	-0,04
180	2014	ELECTROCABLES C.A.	0,19	0,06	1,37	36	7,76	0,05
180	2015	ELECTROCABLES C.A.	0,19	0,10	1,01	36	7,75	-0,01
181	2012	ELECTROLEG S. A.	0,32	0,07	1,89	26	7,37	0,21
181	2013	ELECTROLEG S. A.	0,32	0,08	1,53	26	7,41	0,10
181	2014	ELECTROLEG S. A.	0,22	0,07	1,11	26	7,44	0,06
181	2015	ELECTROLEG S. A.	0,18	0,06	0,90	26	7,45	0,02
182	2012	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	0,26	0,05	2,63	25	7,50	0,20
182	2013	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	0,25	0,05	2,11	25	7,50	0,00
182	2014	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	0,20	0,04	2,45	25	7,60	0,26
182	2015	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	0,09	0,02	1,57	25	7,47	-0,27
183	2012	ELECTROQUIL S.A.	0,15	0,07	0,27	25	7,95	0,02
183	2013	ELECTROQUIL S.A.	0,10	0,04	0,38	25	7,97	0,05
183	2014	ELECTROQUIL S.A.	0,08	0,04	0,33	25	7,93	-0,09
183	2015	ELECTROQUIL S.A.	0,00	0,01	0,52	25	7,84	-0,18
184	2012	ELIPOL S.A.	0,27	0,09	0,92	18	6,80	0,00
184	2013	ELIPOL S.A.	0,44	0,06	3,02	18	6,86	0,15
184	2014	ELIPOL S.A.	0,12	0,00	2,20	18	6,83	-0,05
184	2015	ELIPOL S.A.	0,06	0,00	0,86	18	6,63	-0,38
185	2012	EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	0,55	0,11	2,20	23	7,07	8,67
185	2013	EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	0,58	0,15	1,59	23	7,15	0,20
185	2014	EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	0,37	0,09	1,68	23	7,24	0,23
185	2015	EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	0,01	0,00	2,04	23	7,28	0,10
186	2012	EMPACADORA DEL PACIFICO SOCIEDAD ANONIMA (EDPACIF S.A.)	0,25	0,06	1,28	17	7,09	0,11
186	2013	EMPACADORA DEL PACIFICO SOCIEDAD ANONIMA (EDPACIF S.A.)	0,35	0,08	1,73	17	7,23	0,38
186	2014	EMPACADORA DEL PACIFICO SOCIEDAD ANONIMA (EDPACIF S.A.)	0,45	0,12	1,47	17	7,29	0,17

186	2015	EMPACADORA DEL PACIFICO SOCIEDAD ANONIMA (EDPACIF S.A.)	0,31	0,15	1,11	17	7,33	0,08
187	2012	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	0,07	0,01	2,62	45	8,15	0,23
187	2013	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	0,07	0,01	2,83	45	8,20	0,12
187	2014	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	0,10	0,02	1,33	45	8,26	0,15
187	2015	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	0,07	0,01	2,23	45	8,39	0,36
188	2012	EMPACRECI S.A.	0,41	0,05	2,78	10	7,04	0,29
188	2013	EMPACRECI S.A.	0,57	0,12	1,85	10	7,10	0,14
188	2014	EMPACRECI S.A.	0,35	0,04	3,12	10	7,23	0,35
188	2015	EMPACRECI S.A.	0,38	0,05	2,81	10	7,30	0,19
189	2012	EMPAQPLAST S.A.	0,09	0,01	2,29	25	7,37	0,09
189	2013	EMPAQPLAST S.A.	0,11	0,03	1,84	25	7,34	-0,07
189	2014	EMPAQPLAST S.A.	0,12	0,02	1,87	25	7,35	0,03
189	2015	EMPAQPLAST S.A.	0,17	0,03	1,72	25	7,38	0,05
190	2012	EMPAQUES DEL SUR S. A. ESURSA	-0,03	-0,01	2,10	12	7,51	0,06
190	2013	EMPAQUES DEL SUR S. A. ESURSA	0,07	0,01	2,17	12	7,54	0,06
190	2014	EMPAQUES DEL SUR S. A. ESURSA	0,14	0,03	1,86	12	7,54	0,00
190	2015	EMPAQUES DEL SUR S. A. ESURSA	0,11	0,02	1,68	12	7,54	0,00
191	2012	EMPRESA DE TELEVISION SATELCOM SA	0,23	0,09	0,76	31	7,64	0,17
191	2013	EMPRESA DE TELEVISION SATELCOM SA	0,16	0,09	0,64	31	7,68	0,10
191	2014	EMPRESA DE TELEVISION SATELCOM SA	0,26	0,10	0,80	31	7,77	0,24
191	2015	EMPRESA DE TELEVISION SATELCOM SA	0,25	0,08	0,87	31	7,81	0,10
192	2012	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	0,19	0,05	1,25	53	7,51	-0,05
192	2013	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	0,21	0,04	1,43	53	7,57	0,14
192	2014	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	-0,04	-0,03	2,17	53	7,65	0,20
192	2015	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	0,07	0,01	1,74	53	7,59	-0,12
193	2012	EMPRESA ELECTRICA AMBATO REGIONAL CENTRO NORTE S.A.	0,00	0,00	0,16	58	8,24	0,07
193	2013	EMPRESA ELECTRICA AMBATO REGIONAL CENTRO NORTE S.A.	0,00	0,00	0,23	58	8,28	0,09
193	2014	EMPRESA ELECTRICA AMBATO REGIONAL CENTRO NORTE S.A.	0,01	0,01	0,22	58	8,32	0,09
193	2015	EMPRESA ELECTRICA AMBATO REGIONAL CENTRO NORTE S.A.	0,02	0,02	0,21	58	8,37	0,13

194	2012	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL CENTRO SUR C.A.	0,00	0,00	0,20	67	8,38	0,04
194	2013	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL CENTRO SUR C.A.	-0,01	-0,01	0,23	67	8,40	0,07
194	2014	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL CENTRO SUR C.A.	-0,01	-0,01	0,29	67	8,44	0,10
194	2015	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL CENTRO SUR C.A.	-0,01	-0,01	0,33	67	8,48	0,08
195	2012	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL DEL SUR S.A. EERSSA	-0,04	-0,03	0,28	67	8,06	0,11
195	2013	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL DEL SUR S.A. EERSSA	-0,02	-0,02	0,28	67	8,16	0,26
195	2014	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL DEL SUR S.A. EERSSA	-0,02	-0,01	0,27	67	8,19	0,08
195	2015	EMPRESA ELECTRICA REGIONAL DEL SUR S.A. EERSSA	0,00	0,00	0,25	67	8,22	0,08
196	2012	EMPRESA ELECTRICA RIOBAMBA S.A.	0,03	0,02	0,26	54	8,05	0,06
196	2013	EMPRESA ELECTRICA RIOBAMBA S.A.	-0,06	-0,05	0,29	54	8,05	-0,01
196	2014	EMPRESA ELECTRICA RIOBAMBA S.A.	0,00	0,00	0,29	54	8,09	0,09
196	2015	EMPRESA ELECTRICA RIOBAMBA S.A.	0,00	0,00	0,27	54	8,11	0,05
197	2012	EMPRESA PASTEURIZADORA QUITO S. A.	0,26	0,08	0,85	57	7,25	0,11
197	2013	EMPRESA PASTEURIZADORA QUITO S. A.	0,25	0,09	0,88	57	7,27	0,04
197	2014	EMPRESA PASTEURIZADORA QUITO S. A.	0,27	0,08	1,19	57	7,35	0,19
197	2015	EMPRESA PASTEURIZADORA QUITO S. A.	0,25	0,07	0,93	57	7,33	-0,04
198	2012	EMPRESA PESQUERA POLAR S. A.	0,53	0,23	0,51	43	7,47	-0,08
198	2013	EMPRESA PESQUERA POLAR S. A.	0,64	0,28	0,50	43	7,52	0,14
198	2014	EMPRESA PESQUERA POLAR S. A.	0,43	0,18	0,55	43	7,44	-0,17
198	2015	EMPRESA PESQUERA POLAR S. A.	0,47	0,21	0,44	43	7,43	-0,04
199	2012	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	0,33	0,08	1,91	15	6,78	0,59
199	2013	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	0,12	0,02	1,73	15	6,89	0,27
199	2014	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	0,13	0,03	1,15	15	6,81	-0,16
199	2015	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	0,13	0,03	0,98	15	6,80	-0,01
200	2012	EMPRESAS PINTO S.A.	-0,22	-0,09	1,58	42	7,51	0,20
200	2013	EMPRESAS PINTO S.A.	-0,05	0,00	1,64	42	7,52	0,03
200	2014	EMPRESAS PINTO S.A.	-0,04	-0,03	1,46	42	7,46	-0,13
200	2015	EMPRESAS PINTO S.A.	0,00	-0,01	1,42	42	7,45	-0,03
201	2012	ENAP SIPETROL S. A.	0,69	0,15	1,76	25	8,18	-0,01

201	2013	ENAP SIPETROL S. A.	0,52	0,08	2,54	25	8,18	0,00
201	2014	ENAP SIPETROL S. A.	0,76	0,11	3,38	25	8,20	0,05
201	2015	ENAP SIPETROL S. A.	0,57	0,08	2,56	25	8,24	0,12
202	2012	ENCHAPES DECORATIVOS SA ENDESA	0,05	0,02	0,55	42	7,85	-0,03
202	2013	ENCHAPES DECORATIVOS SA ENDESA	0,07	0,03	0,59	42	7,88	0,08
202	2014	ENCHAPES DECORATIVOS SA ENDESA	0,03	0,02	0,78	42	7,97	0,23
202	2015	ENCHAPES DECORATIVOS SA ENDESA	0,03	0,01	0,81	42	7,99	0,04
203	2012	ENERGYGAS S.A.	0,75	0,04	11,25	13	6,29	0,18
203	2013	ENERGYGAS S.A.	0,39	0,02	9,91	13	6,24	-0,10
203	2014	ENERGYGAS S.A.	0,11	0,00	12,43	13	6,25	0,01
203	2015	ENERGYGAS S.A.	-0,19	-0,01	31,10	13	6,22	-0,07
204	2012	ENI ECUADOR S.A.	0,70	0,25	0,89	35	7,35	-0,22
204	2013	ENI ECUADOR S.A.	0,63	0,19	1,25	35	7,39	0,09
204	2014	ENI ECUADOR S.A.	1,06	0,40	0,79	35	7,59	0,58
204	2015	ENI ECUADOR S.A.	0,75	0,35	0,48	35	7,49	-0,20
205	2012	ENKADOR SA	0,13	0,04	1,12	44	7,63	0,43
205	2013	ENKADOR SA	0,05	0,01	1,15	44	7,65	0,04
205	2014	ENKADOR SA	-0,02	-0,02	0,99	44	7,60	-0,11
205	2015	ENKADOR SA	-0,07	-0,05	0,87	44	7,53	-0,14
206	2012	ENVASES DEL LITORAL S.A.	0,09	0,01	2,00	44	8,01	0,11
206	2013	ENVASES DEL LITORAL S.A.	0,06	0,01	1,93	44	8,04	0,07
206	2014	ENVASES DEL LITORAL S.A.	0,05	0,00	2,12	44	8,07	0,06
206	2015	ENVASES DEL LITORAL S.A.	0,06	0,01	2,02	44	8,06	-0,01
207	2012	EQUINORTE S.A.	0,04	0,01	1,51	28	7,22	0,17
207	2013	EQUINORTE S.A.	0,04	0,00	2,69	28	7,36	0,37
207	2014	EQUINORTE S.A.	0,10	0,02	3,28	28	7,28	-0,17
207	2015	EQUINORTE S.A.	0,07	0,02	2,14	28	7,17	-0,22
208	2012	EQUINOX ECUADOR S. A.	0,43	0,07	2,76	33	7,42	0,03
208	2013	EQUINOX ECUADOR S. A.	0,57	0,10	2,79	33	7,44	0,03

208	2014	EQUINOX ECUADOR S. A.	0,76	0,08	4,99	33	7,50	0,16
208	2015	EQUINOX ECUADOR S. A.	0,11	0,00	5,56	33	7,54	0,10
209	2012	EQUIPOS Y TRANSPORTES S.A. EQUITRANSA	0,19	0,05	1,52	27	7,59	0,29
209	2013	EQUIPOS Y TRANSPORTES S.A. EQUITRANSA	0,06	0,00	1,61	27	7,61	0,05
209	2014	EQUIPOS Y TRANSPORTES S.A. EQUITRANSA	0,14	0,05	1,25	27	7,60	-0,02
209	2015	EQUIPOS Y TRANSPORTES S.A. EQUITRANSA	0,03	0,01	0,94	27	7,54	-0,12
210	2012	EQUITESA EQUIPOS Y TERRENOS S. A.	0,17	0,06	0,70	36	7,44	0,12
210	2013	EQUITESA EQUIPOS Y TERRENOS S. A.	0,21	0,06	1,49	36	7,68	0,73
210	2014	EQUITESA EQUIPOS Y TERRENOS S. A.	0,19	0,03	2,71	36	7,76	0,21
210	2015	EQUITESA EQUIPOS Y TERRENOS S. A.	-0,01	0,00	1,42	36	7,67	-0,18
211	2012	ESCULAPIO S.A.	0,39	0,04	4,28	57	7,22	-0,10
211	2013	ESCULAPIO S.A.	0,32	0,07	2,63	57	7,35	0,35
211	2014	ESCULAPIO S.A.	0,29	0,05	2,89	57	7,41	0,15
211	2015	ESCULAPIO S.A.	0,10	0,01	3,19	57	7,43	0,04
212	2012	ETERNIT ECUATORIANA S. A.	0,31	0,17	0,23	60	7,49	0,24
212	2013	ETERNIT ECUATORIANA S. A.	0,16	0,10	0,12	60	7,50	0,02
212	2014	ETERNIT ECUATORIANA S. A.	0,05	0,03	0,13	60	7,52	0,05
212	2015	ETERNIT ECUATORIANA S. A.	0,04	0,02	0,09	60	7,52	0,01
213	2012	EUROFISH S.A.	0,56	0,16	1,38	19	7,84	0,32
213	2013	EUROFISH S.A.	0,31	0,08	1,55	19	7,93	0,23
213	2014	EUROFISH S.A.	0,25	0,07	1,58	19	7,92	-0,02
213	2015	EUROFISH S.A.	0,01	0,00	1,18	19	8,03	0,28
214	2012	EVEREADY ECUADOR C.A.	0,18	0,06	1,14	50	7,14	0,11
214	2013	EVEREADY ECUADOR C.A.	0,24	0,08	0,87	50	7,06	-0,17
214	2014	EVEREADY ECUADOR C.A.	0,45	0,16	0,85	50	7,13	0,19
214	2015	EVEREADY ECUADOR C.A.	0,43	0,28	0,64	50	6,94	-0,35
215	2012	EXP. E IMP. MANOBAL CIA. LTDA.	0,20	0,00	2,07	18	7,00	0,28
215	2013	EXP. E IMP. MANOBAL CIA. LTDA.	0,07	0,01	0,94	18	7,21	0,63
215	2014	EXP. E IMP. MANOBAL CIA. LTDA.	0,11	0,02	1,59	18	7,35	0,39

215	2015	EXP. E IMP. MANOBAL CIA. LTDA.	-0,06	-0,04	2,26	18	7,34	-0,03
216	2012	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	0,19	0,04	1,98	34	8,03	0,07
216	2013	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	0,20	0,05	1,06	34	7,81	-0,39
216	2014	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	0,23	0,08	0,60	34	7,76	-0,10
216	2015	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	0,22	0,08	0,62	34	7,83	0,16
217	2012	EXPODELTA S.A.	0,41	0,10	1,71	17	6,98	0,49
217	2013	EXPODELTA S.A.	0,19	0,03	1,54	17	6,98	0,00
217	2014	EXPODELTA S.A.	0,21	0,04	1,32	17	6,94	-0,08
217	2015	EXPODELTA S.A.	0,08	0,00	1,46	17	6,96	0,04
218	2012	EXPORTACIONES DUREXPORTA S.A.	0,09	0,01	4,79	26	7,06	-0,03
218	2013	EXPORTACIONES DUREXPORTA S.A.	0,14	0,00	6,90	26	7,08	0,05
218	2014	EXPORTACIONES DUREXPORTA S.A.	0,09	0,00	8,82	26	7,19	0,30
218	2015	EXPORTACIONES DUREXPORTA S.A.	0,09	-0,02	11,20	26	7,15	-0,10
219	2012	EXPORTADORA DE PRODUCTOS DEL OCEANO OCEANPRODUCT CIA. LTDA.	-0,26	-0,09	2,01	19	6,91	-0,12
219	2013	EXPORTADORA DE PRODUCTOS DEL OCEANO OCEANPRODUCT CIA. LTDA.	-0,59	-0,10	4,98	19	7,01	0,26
219	2014	EXPORTADORA DE PRODUCTOS DEL OCEANO OCEANPRODUCT CIA. LTDA.	0,09	0,02	4,90	19	7,05	0,10
219	2015	EXPORTADORA DE PRODUCTOS DEL OCEANO OCEANPRODUCT CIA. LTDA.	-0,19	-0,01	13,15	19	7,14	0,24
220	2012	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	0,12	0,00	5,93	40	7,56	0,92
220	2013	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	0,20	0,01	6,44	40	7,60	0,09
220	2014	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	0,16	0,00	7,02	40	7,64	0,11
220	2015	EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	0,16	0,03	3,35	40	7,47	-0,32
221	2012	EXTRACTORA LA SEXTA S.A.	0,24	0,06	1,40	10	7,00	-0,07
221	2013	EXTRACTORA LA SEXTA S.A.	0,16	0,02	1,26	10	7,00	-0,01
221	2014	EXTRACTORA LA SEXTA S.A.	0,33	0,09	1,44	10	7,13	0,35
221	2015	EXTRACTORA LA SEXTA S.A.	0,27	0,09	1,01	10	7,23	0,26
222	2012	EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A.	0,10	0,03	1,04	24	6,96	-0,15
222	2013	EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A.	0,14	0,05	0,98	24	6,97	0,03
222	2014	EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A.	0,11	0,03	1,17	24	7,03	0,15
222	2015	EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A.	0,04	0,01	1,11	24	7,04	0,03

223	2012	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	0,02	0,01	2,80	44	7,82	0,30
223	2013	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	-0,18	-0,04	3,28	44	7,79	-0,06
223	2014	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	-0,17	-0,04	3,17	44	7,78	-0,02
223	2015	EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	-0,33	-0,06	4,95	44	7,81	0,07
224	2012	EXXONMOBIL ECUADOR CIA. LTDA.	13,88	-0,43	-36,81	25	7,27	-0,40
224	2013	EXXONMOBIL ECUADOR CIA. LTDA.	-0,31	-0,13	2,35	25	7,23	-0,07
224	2014	EXXONMOBIL ECUADOR CIA. LTDA.	0,02	-0,03	3,17	25	7,27	0,09
224	2015	EXXONMOBIL ECUADOR CIA. LTDA.	-0,18	-0,06	4,23	25	7,25	-0,05
225	2012	F.V-AREA ANDINA S. A.	0,21	0,10	0,40	42	7,71	0,03
225	2013	F.V-AREA ANDINA S. A.	0,16	0,06	0,45	42	7,73	0,05
225	2014	F.V-AREA ANDINA S. A.	0,17	0,07	0,53	42	7,78	0,10
225	2015	F.V-AREA ANDINA S. A.	0,10	0,02	0,98	42	7,88	0,28
226	2012	FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	0,08	0,03	0,94	36	8,11	0,08
226	2013	FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	0,11	0,04	1,08	36	8,13	0,04
226	2014	FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	0,04	0,01	0,80	36	8,07	-0,12
226	2015	FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	0,09	0,02	1,29	36	8,09	0,04
227	2012	FABRICA JURIS CIA. LTDA.	0,38	0,14	0,77	47	7,39	0,13
227	2013	FABRICA JURIS CIA. LTDA.	0,34	0,08	0,80	47	7,39	0,02
227	2014	FABRICA JURIS CIA. LTDA.	0,31	0,12	0,75	47	7,39	0,00
227	2015	FABRICA JURIS CIA. LTDA.	0,22	0,09	0,56	47	7,48	0,23
228	2012	FALCONFARMS DE ECUADOR S.A.	0,01	0,00	1,29	25	7,42	0,06
228	2013	FALCONFARMS DE ECUADOR S.A.	-0,07	-0,03	1,14	25	7,40	-0,04
228	2014	FALCONFARMS DE ECUADOR S.A.	0,02	0,00	1,29	25	7,43	0,07
228	2015	FALCONFARMS DE ECUADOR S.A.	-0,08	0,02	1,00	25	7,39	-0,08
229	2012	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS S. A. FARCOMED	0,25	0,04	3,07	32	8,16	0,14
229	2013	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS S. A. FARCOMED	0,16	0,02	3,88	32	8,21	0,11
229	2014	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS S. A. FARCOMED	0,21	0,02	3,78	32	8,21	0,00
229	2015	FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS S. A. FARCOMED	0,26	0,04	3,53	32	8,23	0,06
230	2012	FARMAENLACE CIA. LTDA.	0,53	0,08	3,71	12	7,73	0,26

230	2013	FARMAENLACE CIA. LTDA.	0,48	0,07	3,68	12	7,81	0,21
230	2014	FARMAENLACE CIA. LTDA.	0,56	0,07	4,33	12	7,88	0,18
230	2015	FARMAENLACE CIA. LTDA.	0,68	0,09	4,17	12	7,95	0,16
231	2012	FARMAGRO S.A.	0,34	0,08	1,68	27	7,41	0,37
231	2013	FARMAGRO S.A.	0,28	0,07	1,59	27	7,49	0,20
231	2014	FARMAGRO S.A.	0,30	0,07	1,67	27	7,59	0,28
231	2015	FARMAGRO S.A.	0,24	0,06	1,49	27	7,64	0,10
232	2012	FARMASERVICIO S. A. FARMACEUTICA Y SERVICIO	0,51	0,01	10,09	14	6,86	-0,23
232	2013	FARMASERVICIO S. A. FARMACEUTICA Y SERVICIO	0,42	0,00	11,52	14	6,91	0,14
232	2014	FARMASERVICIO S. A. FARMACEUTICA Y SERVICIO	0,28	0,18	0,72	14	5,82	-0,92
232	2015	FARMASERVICIO S. A. FARMACEUTICA Y SERVICIO	0,40	-0,01	15,67	14	6,99	13,96
233	2012	FEMAR S.A.	0,36	0,01	17,95	13	7,40	0,21
233	2013	FEMAR S.A.	0,50	0,02	14,76	13	7,46	0,16
233	2014	FEMAR S.A.	0,70	0,04	8,35	13	7,53	0,17
233	2015	FEMAR S.A.	0,13	0,01	5,00	13	7,40	-0,26
234	2012	FERRERO DEL ECUADOR S.A.	0,17	0,04	1,33	42	7,84	0,03
234	2013	FERRERO DEL ECUADOR S.A.	0,05	0,01	1,21	42	7,82	-0,04
234	2014	FERRERO DEL ECUADOR S.A.	0,29	0,08	0,99	42	7,85	0,07
234	2015	FERRERO DEL ECUADOR S.A.	0,21	0,07	0,62	42	7,81	-0,09
235	2012	FERRO TORRE S.A.	0,37	0,09	2,18	45	7,34	0,32
235	2013	FERRO TORRE S.A.	0,35	0,10	1,60	45	7,44	0,26
235	2014	FERRO TORRE S.A.	0,18	0,04	1,96	45	7,55	0,29
235	2015	FERRO TORRE S.A.	0,10	0,03	1,42	45	7,50	-0,12
236	2012	FERTISA, FERTILIZANTES, TERMINALES I SERVICIOS S.A.	0,01	0,01	2,60	21	8,16	-0,01
236	2013	FERTISA, FERTILIZANTES, TERMINALES I SERVICIOS S.A.	0,01	-0,01	2,22	21	8,13	-0,08
236	2014	FERTISA, FERTILIZANTES, TERMINALES I SERVICIOS S.A.	0,03	0,00	2,16	21	8,12	-0,03
236	2015	FERTISA, FERTILIZANTES, TERMINALES I SERVICIOS S.A.	0,03	0,00	2,34	21	8,14	0,05
237	2012	FIBROACERO S.A.	0,20	0,06	1,14	39	7,37	0,17
237	2013	FIBROACERO S.A.	0,21	0,06	1,24	39	7,45	0,20

237	2014	FIBROACERO S.A.	0,01	-0,01	1,14	39	7,39	-0,13
237	2015	FIBROACERO S.A.	0,10	0,02	1,61	39	7,50	0,31
238	2012	FIRESKY S.A.	1,13	0,07	8,96	8	6,69	0,64
238	2013	FIRESKY S.A.	0,14	0,01	5,35	8	6,52	-0,33
238	2014	FIRESKY S.A.	0,55	0,11	3,71	8	6,52	0,00
238	2015	FIRESKY S.A.	0,03	0,00	5,55	8	6,63	0,30
239	2012	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	0,03	0,00	0,99	48	7,85	0,07
239	2013	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	0,03	0,01	1,07	48	7,87	0,06
239	2014	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	0,03	0,00	1,08	48	7,88	0,01
239	2015	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	0,03	0,00	0,99	48	7,86	-0,04
240	2012	FISUM S.A.	0,79	0,03	11,30	9	7,65	0,68
240	2013	FISUM S.A.	0,45	0,03	8,62	9	7,66	0,04
240	2014	FISUM S.A.	0,44	0,03	6,51	9	7,68	0,03
240	2015	FISUM S.A.	0,07	0,00	3,93	9	7,53	-0,28
241	2012	FLEXIPLAST S.A.	0,30	0,11	0,89	23	7,58	0,12
241	2013	FLEXIPLAST S.A.	0,30	0,11	0,83	23	7,61	0,09
241	2014	FLEXIPLAST S.A.	0,30	0,12	0,74	23	7,65	0,08
241	2015	FLEXIPLAST S.A.	0,36	0,17	0,46	23	7,66	0,03
242	2012	FLORALP S.A.	0,28	0,08	1,59	33	7,02	0,28
242	2013	FLORALP S.A.	0,17	0,04	1,87	33	7,08	0,13
242	2014	FLORALP S.A.	0,13	0,02	2,22	33	7,13	0,13
242	2015	FLORALP S.A.	0,18	0,03	1,89	33	7,15	0,06
243	2012	FOPECA S.A.	0,06	0,02	1,43	43	8,13	0,26
243	2013	FOPECA S.A.	0,33	0,10	1,16	43	8,14	0,04
243	2014	FOPECA S.A.	0,12	0,03	1,12	43	8,08	-0,14
243	2015	FOPECA S.A.	0,22	0,07	0,85	43	8,07	-0,02
244	2012	FORTIDEX S. A.	0,14	0,06	0,48	20	7,06	0,37
244	2013	FORTIDEX S. A.	0,19	0,07	0,85	20	7,22	0,43
244	2014	FORTIDEX S. A.	0,21	0,07	1,06	20	7,36	0,38

244	2015	FORTIDEX S. A.	0,11	0,04	0,76	20	7,55	0,56
245	2012	FRUTERA DON MARCOS FRUDONMAR S.A.	0,75	0,00	25,47	14	6,97	0,14
245	2013	FRUTERA DON MARCOS FRUDONMAR S.A.	0,68	0,00	23,22	14	6,97	0,00
245	2014	FRUTERA DON MARCOS FRUDONMAR S.A.	0,88	0,01	24,07	14	7,06	0,22
245	2015	FRUTERA DON MARCOS FRUDONMAR S.A.	0,34	-0,01	23,64	14	6,96	-0,21
246	2012	FUNDAMETZ S.A.	0,37	0,01	2,50	13	7,24	0,60
246	2013	FUNDAMETZ S.A.	0,20	0,01	2,90	13	7,32	0,20
246	2014	FUNDAMETZ S.A.	0,27	0,01	2,83	13	7,38	0,16
246	2015	FUNDAMETZ S.A.	0,04	-0,01	2,59	13	7,32	-0,13
247	2012	GAECO S.A.	0,23	0,05	1,34	15	6,00	0,10
247	2013	GAECO S.A.	0,74	0,00	2,83	15	5,85	-0,29
247	2014	GAECO S.A.	0,52	0,05	5,60	15	6,00	0,41
247	2015	GAECO S.A.	-2,33	-0,07	31,54	15	5,98	-0,03
248	2012	GENERAL MOTORS DEL ECUADOR S.A.	0,34	0,15	0,50	37	8,31	-0,04
248	2013	GENERAL MOTORS DEL ECUADOR S.A.	0,44	0,22	0,39	37	8,33	0,06
248	2014	GENERAL MOTORS DEL ECUADOR S.A.	0,46	0,21	0,44	37	8,37	0,09
248	2015	GENERAL MOTORS DEL ECUADOR S.A.	0,46	0,19	0,59	37	8,44	0,16
249	2012	GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA.	0,66	0,09	3,43	37	8,10	0,22
249	2013	GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA.	0,52	0,10	2,37	37	8,16	0,16
249	2014	GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA.	0,48	0,11	1,84	37	8,25	0,22
249	2015	GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA.	0,28	0,07	1,58	37	8,29	0,11
250	2012	GISIS S. A.	0,28	0,03	4,42	23	7,90	1,36
250	2013	GISIS S. A.	0,03	0,00	0,86	23	8,13	0,71
250	2014	GISIS S. A.	0,14	0,05	0,98	23	8,20	0,18
250	2015	GISIS S. A.	0,32	0,10	0,76	23	8,20	-0,02
251	2012	GLAXOSMITHKLINE ECUADOR S.A.	0,08	0,02	1,66	33	7,69	0,30
251	2013	GLAXOSMITHKLINE ECUADOR S.A.	0,14	0,05	0,87	33	7,57	-0,24
251	2014	GLAXOSMITHKLINE ECUADOR S.A.	0,12	0,06	0,56	33	7,53	-0,08
251	2015	GLAXOSMITHKLINE ECUADOR S.A.	0,09	0,02	0,59	33	7,55	0,05

252	2012	GLOBAL TELEMATIC SOLUTIONS GTSECUADOR CIA. LTDA.	0,30	0,01	23,27	10	7,60	0,05
252	2013	GLOBAL TELEMATIC SOLUTIONS GTSECUADOR CIA. LTDA.	0,52	0,05	7,56	10	7,40	-0,37
252	2014	GLOBAL TELEMATIC SOLUTIONS GTSECUADOR CIA. LTDA.	0,09	0,06	0,18	10	7,21	-0,35
252	2015	GLOBAL TELEMATIC SOLUTIONS GTSECUADOR CIA. LTDA.	0,06	0,03	0,67	10	7,39	0,50
253	2012	GONDI S.A.	0,03	0,00	5,10	41	7,43	0,32
253	2013	GONDI S.A.	-0,08	-0,02	4,11	41	7,50	0,18
253	2014	GONDI S.A.	-0,76	-0,08	8,59	41	7,53	0,06
253	2015	GONDI S.A.	-4,93	-0,46	9,67	41	7,38	-0,29
254	2012	GRAFICOS NACIONALES S. A. GRANA SA	0,08	0,05	0,22	48	7,47	0,55
254	2013	GRAFICOS NACIONALES S. A. GRANA SA	0,10	0,05	0,28	48	7,50	0,06
254	2014	GRAFICOS NACIONALES S. A. GRANA SA	0,06	0,07	0,31	48	7,47	-0,06
254	2015	GRAFICOS NACIONALES S. A. GRANA SA	0,09	0,04	0,33	48	7,48	0,02
255	2012	GRAIMAN CIA. LTDA.	0,17	0,06	1,79	28	7,96	-0,14
255	2013	GRAIMAN CIA. LTDA.	0,18	0,04	1,75	28	8,00	0,11
255	2014	GRAIMAN CIA. LTDA.	0,16	0,02	1,82	28	8,01	0,02
255	2015	GRAIMAN CIA. LTDA.	0,11	0,02	1,75	28	8,01	0,00
256	2012	GRUMANHER S.A.	-0,54	-0,03	58,43	13	7,03	-0,03
256	2013	GRUMANHER S.A.	0,49	0,03	8,11	13	6,98	-0,10
256	2014	GRUMANHER S.A.	0,27	0,01	7,21	13	6,97	-0,04
256	2015	GRUMANHER S.A.	0,00	-0,01	7,93	13	6,95	-0,03
257	2012	GRUNENTHAL ECUATORIANA CIA. LTDA.	0,03	0,00	0,63	43	7,32	-0,07
257	2013	GRUNENTHAL ECUATORIANA CIA. LTDA.	-0,16	-0,08	1,18	43	7,38	0,15
257	2014	GRUNENTHAL ECUATORIANA CIA. LTDA.	-0,93	-0,20	3,99	43	7,43	0,14
257	2015	GRUNENTHAL ECUATORIANA CIA. LTDA.	-0,36	-0,11	2,68	43	7,55	0,30
258	2012	GRUPASA GRUPO PAPELERO SA	0,21	0,07	1,01	32	7,80	-0,03
258	2013	GRUPASA GRUPO PAPELERO SA	0,28	0,11	0,78	32	7,80	0,00
258	2014	GRUPASA GRUPO PAPELERO SA	0,21	0,08	0,86	32	7,89	0,22
258	2015	GRUPASA GRUPO PAPELERO SA	0,31	0,10	1,00	32	7,89	0,00
259	2012	GRUPO EL COMERCIO C. A.	0,07	0,02	0,60	64	7,72	0,26

259	2013	GRUPO EL COMERCIO C. A.	-0,03	-0,03	0,73	64	7,71	-0,01
259	2014	GRUPO EL COMERCIO C. A.	0,04	0,01	0,76	64	7,70	-0,02
259	2015	GRUPO EL COMERCIO C. A.	-0,03	-0,03	0,68	64	7,67	-0,08
260	2012	GRUPO SUPERIOR S.A.	0,22	0,09	0,84	13	7,71	0,15
260	2013	GRUPO SUPERIOR S.A.	0,16	0,08	0,61	13	7,71	-0,01
260	2014	GRUPO SUPERIOR S.A.	0,23	0,11	0,63	13	7,79	0,23
260	2015	GRUPO SUPERIOR S.A.	0,27	0,19	0,11	13	7,74	-0,12
261	2012	GRUPO TRANSBEL S.A.	1,15	0,24	2,11	18	7,62	0,08
261	2013	GRUPO TRANSBEL S.A.	1,13	0,26	1,87	18	7,65	0,07
261	2014	GRUPO TRANSBEL S.A.	0,75	0,12	3,03	18	7,71	0,13
261	2015	GRUPO TRANSBEL S.A.	1,14	0,23	2,20	18	7,71	0,00
262	2012	GUAYATUNA S.A.	0,37	0,20	0,61	14	7,67	0,13
262	2013	GUAYATUNA S.A.	0,22	0,14	0,28	14	7,96	0,96
262	2014	GUAYATUNA S.A.	-0,02	-0,02	0,26	14	7,88	-0,16
262	2015	GUAYATUNA S.A.	-0,29	-0,22	0,28	14	7,75	-0,26
263	2012	GUTIERREZ NAVAS SU FERRETERIA CIA. LTDA.	0,40	0,12	1,20	35	6,96	-0,12
263	2013	GUTIERREZ NAVAS SU FERRETERIA CIA. LTDA.	0,54	0,12	1,89	35	7,00	0,10
263	2014	GUTIERREZ NAVAS SU FERRETERIA CIA. LTDA.	0,71	0,10	3,40	35	7,06	0,15
263	2015	GUTIERREZ NAVAS SU FERRETERIA CIA. LTDA.	0,69	0,14	2,21	35	6,91	-0,29
264	2012	HALLIBURTON LATIN AMERICA S.R.L.	0,35	0,16	0,43	35	8,27	0,23
264	2013	HALLIBURTON LATIN AMERICA S.R.L.	0,39	0,16	0,56	35	8,44	0,46
264	2014	HALLIBURTON LATIN AMERICA S.R.L.	0,39	0,17	0,42	35	8,23	-0,38
264	2015	HALLIBURTON LATIN AMERICA S.R.L.	0,20	0,03	1,58	35	8,53	1,01
265	2012	HELMERICH & PAYNE DE ECUADOR INC	0,58	0,21	0,84	44	7,91	0,17
265	2013	HELMERICH & PAYNE DE ECUADOR INC	0,48	0,17	0,81	44	8,07	0,43
265	2014	HELMERICH & PAYNE DE ECUADOR INC	0,28	0,12	0,53	44	8,09	0,04
265	2015	HELMERICH & PAYNE DE ECUADOR INC	-0,87	-0,62	0,43	44	7,78	-0,50
266	2012	HERDOIZA CRESPO CONSTRUCCIONES S.A.	0,19	0,10	0,28	41	8,40	0,10
266	2013	HERDOIZA CRESPO CONSTRUCCIONES S.A.	0,28	0,15	0,36	41	8,51	0,29

266	2014	HERDOIZA CRESPO CONSTRUCCIONES S.A.	0,22	0,13	0,28	41	8,55	0,09
266	2015	HERDOIZA CRESPO CONSTRUCCIONES S.A.	0,11	0,05	0,15	41	8,53	-0,04
267	2012	HEWLETT-PACKARD ECUADOR CIA. LTDA.	0,35	0,06	2,41	15	7,36	0,19
267	2013	HEWLETT-PACKARD ECUADOR CIA. LTDA.	0,29	0,04	2,96	15	7,49	0,37
267	2014	HEWLETT-PACKARD ECUADOR CIA. LTDA.	0,16	0,01	3,06	15	7,50	0,02
267	2015	HEWLETT-PACKARD ECUADOR CIA. LTDA.	0,45	0,04	2,32	15	7,50	-0,02
268	2012	HIDALGO E HIDALGO S. A.	0,25	0,08	1,08	48	8,56	0,16
268	2013	HIDALGO E HIDALGO S. A.	0,41	0,15	0,79	48	8,63	0,18
268	2014	HIDALGO E HIDALGO S. A.	0,36	0,16	0,51	48	8,66	0,08
268	2015	HIDALGO E HIDALGO S. A.	0,24	0,11	0,47	48	8,70	0,08
269	2012	HIDROABANICO S. A.	0,35	0,14	1,15	14	7,78	0,17
269	2013	HIDROABANICO S. A.	0,26	0,12	0,86	14	7,83	0,12
269	2014	HIDROABANICO S. A.	0,25	0,13	0,63	14	7,78	-0,11
269	2015	HIDROABANICO S. A.	0,25	0,13	0,62	14	7,79	0,03
270	2012	HIDROINSTALACIONES Y SERVICIOS AFINES (HIDROSA) S.A.	0,16	0,04	1,61	30	7,09	0,06
270	2013	HIDROINSTALACIONES Y SERVICIOS AFINES (HIDROSA) S.A.	0,19	0,05	1,37	30	7,09	0,00
270	2014	HIDROINSTALACIONES Y SERVICIOS AFINES (HIDROSA) S.A.	0,21	0,03	1,48	30	7,12	0,06
270	2015	HIDROINSTALACIONES Y SERVICIOS AFINES (HIDROSA) S.A.	0,20	0,06	1,16	30	7,12	-0,01
271	2012	HILONG OIL SERVICE & ENGINEERING ECUADOR CIA. LTDA.	-0,54	-0,03	18,50	8	8,11	0,74
271	2013	HILONG OIL SERVICE & ENGINEERING ECUADOR CIA. LTDA.	0,19	0,00	23,14	8	8,14	0,09
271	2014	HILONG OIL SERVICE & ENGINEERING ECUADOR CIA. LTDA.	0,37	0,01	20,13	8	8,16	0,04
271	2015	HILONG OIL SERVICE & ENGINEERING ECUADOR CIA. LTDA.	-0,06	-0,01	32,38	8	8,26	0,25
272	2012	HILSEA INVESTMENTS LIMITED	-0,02	-0,02	1,34	27	7,81	-0,04
272	2013	HILSEA INVESTMENTS LIMITED	-0,04	-0,03	1,36	27	7,78	-0,06
272	2014	HILSEA INVESTMENTS LIMITED	0,06	0,01	1,05	27	7,73	-0,12
272	2015	HILSEA INVESTMENTS LIMITED	0,05	0,01	0,92	27	7,71	-0,04
273	2012	HIVIMAR S.A.	0,30	0,06	2,25	44	7,46	0,45
273	2013	HIVIMAR S.A.	0,33	0,08	1,66	44	7,46	-0,01
273	2014	HIVIMAR S.A.	0,37	0,09	1,58	44	7,54	0,20

273	2015	HIVIMAR S.A.	0,30	0,08	1,37	44	7,56	0,05
274	2012	HOHESA HORMIGONES HERCULES S. A.	0,11	0,04	0,98	39	7,23	0,13
274	2013	HOHESA HORMIGONES HERCULES S. A.	0,10	0,04	0,90	39	7,29	0,14
274	2014	HOHESA HORMIGONES HERCULES S. A.	0,08	0,02	0,93	39	7,27	-0,05
274	2015	HOHESA HORMIGONES HERCULES S. A.	-0,01	-0,02	0,91	39	7,25	-0,04
275	2012	HOLCIM ECUADOR S. A.	0,47	0,23	0,41	83	8,69	0,03
275	2013	HOLCIM ECUADOR S. A.	0,45	0,21	0,53	83	8,80	0,28
275	2014	HOLCIM ECUADOR S. A.	0,54	0,21	0,85	83	8,83	0,08
275	2015	HOLCIM ECUADOR S. A.	0,43	0,18	0,73	83	8,84	0,01
276	2012	HOSPITAL DE LOS VALLES S.A. HODEVALLES	0,12	0,05	0,51	25	7,67	0,10
276	2013	HOSPITAL DE LOS VALLES S.A. HODEVALLES	0,06	0,02	0,69	25	7,70	0,08
276	2014	HOSPITAL DE LOS VALLES S.A. HODEVALLES	0,06	0,02	0,67	25	7,70	-0,01
276	2015	HOSPITAL DE LOS VALLES S.A. HODEVALLES	-0,01	-0,01	0,87	25	7,71	0,03
277	2012	HOTEL COLON GUAYAQUIL S.A.	0,13	0,07	0,20	26	7,63	0,00
277	2013	HOTEL COLON GUAYAQUIL S.A.	0,11	0,06	0,17	26	7,63	0,00
277	2014	HOTEL COLON GUAYAQUIL S.A.	0,09	0,05	0,17	26	7,63	0,00
277	2015	HOTEL COLON GUAYAQUIL S.A.	0,09	0,04	0,18	26	7,63	0,01
278	2012	HUAWEI TECHNOLOGIES CO. LTD.	0,49	0,02	27,15	15	8,18	0,28
278	2013	HUAWEI TECHNOLOGIES CO. LTD.	0,18	0,01	28,53	15	8,30	0,32
278	2014	HUAWEI TECHNOLOGIES CO. LTD.	0,62	0,01	17,18	15	8,20	-0,21
278	2015	HUAWEI TECHNOLOGIES CO. LTD.	0,32	0,02	9,98	15	8,08	-0,24
279	2012	HYUNMOTOR S.A.	0,16	0,02	1,64	20	7,02	-0,05
279	2013	HYUNMOTOR S.A.	0,19	0,04	1,76	20	7,09	0,18
279	2014	HYUNMOTOR S.A.	0,09	0,02	1,32	20	7,26	0,47
279	2015	HYUNMOTOR S.A.	-0,03	-0,02	1,11	20	7,20	-0,12
280	2012	I.A.E. INDUSTRIA AGRICOLA EXPORTADORA INAEXPO C.A.	0,09	0,04	0,47	25	7,51	-0,01
280	2013	I.A.E. INDUSTRIA AGRICOLA EXPORTADORA INAEXPO C.A.	0,03	0,00	0,19	25	7,48	-0,06
280	2014	I.A.E. INDUSTRIA AGRICOLA EXPORTADORA INAEXPO C.A.	0,16	0,05	0,26	25	7,55	0,18
280	2015	I.A.E. INDUSTRIA AGRICOLA EXPORTADORA INAEXPO C.A.	0,06	0,02	0,18	25	7,54	-0,03

281	2012	IBM DEL ECUADOR C.A.	0,56	0,11	2,10	80	7,64	0,48
281	2013	IBM DEL ECUADOR C.A.	0,39	0,10	1,47	80	7,68	0,07
281	2014	IBM DEL ECUADOR C.A.	0,14	0,03	1,63	80	7,74	0,17
281	2015	IBM DEL ECUADOR C.A.	0,03	-0,10	2,28	80	7,59	-0,29
282	2012	ICESA S.A.	0,13	0,02	2,01	52	7,68	0,07
282	2013	ICESA S.A.	0,21	0,04	1,88	52	7,71	0,07
282	2014	ICESA S.A.	0,29	0,04	2,73	52	7,86	0,41
282	2015	ICESA S.A.	0,23	0,03	3,11	52	7,90	0,08
283	2012	IDEAL ALAMBREC S.A.	0,14	0,06	1,25	45	7,94	-0,04
283	2013	IDEAL ALAMBREC S.A.	0,16	0,04	1,42	45	7,93	-0,03
283	2014	IDEAL ALAMBREC S.A.	0,24	0,04	1,63	45	7,92	-0,03
283	2015	IDEAL ALAMBREC S.A.	0,28	0,06	1,64	45	7,94	0,06
284	2012	IMPORDENIM IMPORTADORA TEXTIL CIA. LTDA.	0,32	0,02	5,40	14	7,13	-0,03
284	2013	IMPORDENIM IMPORTADORA TEXTIL CIA. LTDA.	0,48	0,04	5,89	14	7,29	0,46
284	2014	IMPORDENIM IMPORTADORA TEXTIL CIA. LTDA.	0,45	0,05	3,82	14	7,27	-0,06
284	2015	IMPORDENIM IMPORTADORA TEXTIL CIA. LTDA.	0,44	0,10	1,48	14	7,10	-0,32
285	2012	IMPORTADOR FERRETERO TRUJILLO CIA. LTDA.	0,55	0,07	4,43	13	7,19	0,14
285	2013	IMPORTADOR FERRETERO TRUJILLO CIA. LTDA.	0,48	0,08	2,93	13	7,22	0,07
285	2014	IMPORTADOR FERRETERO TRUJILLO CIA. LTDA.	0,94	0,19	3,84	13	7,24	0,05
285	2015	IMPORTADOR FERRETERO TRUJILLO CIA. LTDA.	0,51	0,13	1,50	13	7,37	0,35
286	2012	IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.	0,18	0,02	2,84	34	7,31	0,01
286	2013	IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.	0,21	0,03	2,99	34	7,35	0,10
286	2014	IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.	0,19	0,02	3,53	34	7,41	0,14
286	2015	IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.	0,08	0,00	2,70	34	7,32	-0,19
287	2012	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	0,27	0,04	3,60	28	7,46	0,42
287	2013	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	0,19	0,02	3,75	28	7,51	0,12
287	2014	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	0,23	0,03	3,81	28	7,58	0,18

287	2015	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	0,16	0,02	3,85	28	7,61	0,08
288	2012	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA S. A. IIASA	0,20	0,07	0,88	67	8,16	-0,24
288	2013	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA S. A. IIASA	0,14	0,05	0,83	67	8,17	0,02
288	2014	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA S. A. IIASA	0,30	0,09	1,18	67	8,18	0,02
288	2015	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA S. A. IIASA	0,11	0,03	0,79	67	8,08	-0,21
289	2012	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	0,27	0,07	1,83	53	8,14	0,16
289	2013	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	0,26	0,06	1,93	53	8,19	0,10
289	2014	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	0,25	0,06	1,79	53	8,19	0,01
289	2015	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.	0,18	0,04	1,51	53	8,15	-0,10
290	2012	IMPORTADORA VEGA S.A.	0,28	0,06	2,17	42	7,30	0,18
290	2013	IMPORTADORA VEGA S.A.	0,12	0,02	1,94	42	7,29	-0,01
290	2014	IMPORTADORA VEGA S.A.	0,09	0,02	1,35	42	7,42	0,32
290	2015	IMPORTADORA VEGA S.A.	0,07	0,01	1,14	42	7,35	-0,13
291	2012	IMPRESA MARISCAL CIA. LTDA.	0,18	0,04	2,26	43	7,46	-0,05
291	2013	IMPRESA MARISCAL CIA. LTDA.	0,22	0,05	2,08	43	7,48	0,06
291	2014	IMPRESA MARISCAL CIA. LTDA.	0,29	0,06	2,11	43	7,55	0,17
291	2015	IMPRESA MARISCAL CIA. LTDA.	0,18	0,04	2,00	43	7,57	0,06
292	2012	IN.CAR.PALM. INDUSTRIA CARTONERA PALMAR S.A.	0,13	0,01	4,14	13	7,99	-0,04
292	2013	IN.CAR.PALM. INDUSTRIA CARTONERA PALMAR S.A.	-0,18	-0,04	5,46	13	7,98	-0,02
292	2014	IN.CAR.PALM. INDUSTRIA CARTONERA PALMAR S.A.	0,13	0,03	2,87	13	7,97	-0,03
292	2015	IN.CAR.PALM. INDUSTRIA CARTONERA PALMAR S.A.	0,07	0,01	2,40	13	7,93	-0,08
293	2012	INARPI S.A.	0,24	0,04	2,52	15	7,72	0,19
293	2013	INARPI S.A.	0,25	0,05	2,24	15	7,76	0,10
293	2014	INARPI S.A.	0,43	0,10	1,79	15	7,81	0,10
293	2015	INARPI S.A.	0,24	0,07	1,29	15	7,80	-0,02
294	2012	INDUAUTO SA	0,44	0,07	3,31	45	7,52	0,34
294	2013	INDUAUTO SA	0,22	0,05	1,73	45	7,57	0,13
294	2014	INDUAUTO SA	0,29	0,07	1,67	45	7,62	0,11
294	2015	INDUAUTO SA	0,30	0,07	1,64	45	7,66	0,11

295	2012	INDUGLOB S.A.	0,35	0,07	2,41	45	8,10	0,14
295	2013	INDUGLOB S.A.	0,32	0,07	1,95	45	8,08	-0,03
295	2014	INDUGLOB S.A.	0,22	0,04	2,23	45	8,16	0,19
295	2015	INDUGLOB S.A.	0,33	0,08	1,69	45	8,21	0,11
296	2012	INDURA ECUADOR S. A.	0,35	0,11	1,29	39	7,42	0,10
296	2013	INDURA ECUADOR S. A.	0,35	0,12	0,98	39	7,48	0,13
296	2014	INDURA ECUADOR S. A.	0,29	0,13	0,62	39	7,49	0,04
296	2015	INDURA ECUADOR S. A.	0,18	0,08	0,49	39	7,51	0,04
297	2012	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA EUROPEA CIA. LTDA.	0,12	0,02	1,69	37	7,05	0,15
297	2013	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA EUROPEA CIA. LTDA.	0,20	0,04	1,78	37	7,10	0,15
297	2014	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA EUROPEA CIA. LTDA.	0,15	0,03	2,07	37	7,14	0,08
297	2015	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA EUROPEA CIA. LTDA.	0,21	0,04	2,01	37	7,18	0,09
298	2012	INDUSTRIA DE ENLATADOS ALIMENTICIOS CIA. LTDA. IDEAL	0,24	0,07	1,19	44	7,42	0,22
298	2013	INDUSTRIA DE ENLATADOS ALIMENTICIOS CIA. LTDA. IDEAL	0,14	0,03	1,49	44	7,64	0,67
298	2014	INDUSTRIA DE ENLATADOS ALIMENTICIOS CIA. LTDA. IDEAL	0,04	0,00	2,25	44	7,75	0,28
298	2015	INDUSTRIA DE ENLATADOS ALIMENTICIOS CIA. LTDA. IDEAL	0,00	0,00	1,97	44	7,73	-0,03
299	2012	INDUSTRIA DE MATERIALES DE FRICCION SA IMFRISA	0,71	0,16	1,68	44	6,99	0,07
299	2013	INDUSTRIA DE MATERIALES DE FRICCION SA IMFRISA	0,64	0,11	2,35	44	7,10	0,28
299	2014	INDUSTRIA DE MATERIALES DE FRICCION SA IMFRISA	0,63	0,10	2,71	44	7,17	0,17
299	2015	INDUSTRIA DE MATERIALES DE FRICCION SA IMFRISA	0,56	0,10	2,60	44	7,15	-0,03
300	2012	INDUSTRIA DE SOLDADURAS Y METALES INSOMET C. L.	0,45	0,09	2,15	29	7,44	0,10
300	2013	INDUSTRIA DE SOLDADURAS Y METALES INSOMET C. L.	0,33	0,08	1,69	29	7,48	0,10
300	2014	INDUSTRIA DE SOLDADURAS Y METALES INSOMET C. L.	0,25	0,07	1,30	29	7,49	0,03
300	2015	INDUSTRIA DE SOLDADURAS Y METALES INSOMET C. L.	0,11	0,03	1,14	29	7,49	0,00