

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“ESTUDIO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS
DEDICADAS AL SECTOR PESQUERO DE LA PROVINCIA DE
SANTA ELENA”**

PROYECTO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

FRANCISCO XAVIER VERDUGA SUÁREZ

FERNANDO XAVIER RODRÍGUEZ REYES

Guayaquil – Ecuador

2019

AGRADECIMIENTO

A Dios por darme salud, sabiduría y fortaleza para poder cumplir este nuevo objetivo y a mi familia por su apoyo incondicional.

(Francisco Xavier Verduga Suárez)

Agradezco a Dios por cuidarme y estar siempre a mi lado, a mis padres por creer en mí, a mi familia por tenerme siempre en sus oraciones y en especial a dos personas que conocí en mi camino, que me han acompañado y alentado en su silencio. Los amo a todos... Gracias.

(Fernando Xavier Rodríguez Reyes)

DEDICATORIA

A mi esposa e hijos Francisco, Isabella y Juan Pablo por brindarme su apoyo, comprensión y amor incondicional a lo largo de este camino.

Francisco Xavier Verduga Suárez

Hola Papá.

Hola Mamá.

¡Lo logramos!

Fernando Xavier Rodríguez Reyes

COMITÉ DE EVALUACIÓN



M.Sc. María Elena Romero

Tutora del Proyecto



M.Sc. Álvaro Moreno

Evaluador



M.Sc. Sara Escobar

Evaluadora

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”



Francisco Xavier Verduga Suárez



Fernando Xavier Rodríguez Reyes

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I.....	1
1. ANÁLISIS SITUACIONAL.....	1
1.1 Antecedentes.....	1
1.2 Planteamiento del problema.	1
1.3 Justificación.....	3
1.4 Objetivo general.	3
1.5 Objetivos específicos.....	3
1.6 Metodología.....	4
1.6.1 Base de datos	4
1.6.2 Muestra y tratamiento de datos.....	5
1.7 Presentación del sector.	7
1.7.1 Análisis macro.....	7
1.7.2 Análisis micro.....	9
CAPÍTULO II.....	13
2. MARCO TEÓRICO.....	13
2.1 Las fuentes de financiación y estructura de capital empresarial	13
2.1.1 Los recursos propios.....	14
2.1.2 Los recursos ajenos.....	15
2.2 Teorías de estructuras de capitales modernas.....	15
2.2.1 La teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order theory).....	16
2.2.2 La teoría de Trade-Off o Equilibrio Estático.....	17
2.3 Factores determinantes de endeudamiento	20
CAPÍTULO III	24
3. PROPUESTA.....	24
3.1 Aplicación del modelo de Pecking Order y Trade Off.....	24
3.1.1 Evaluación de la estructura de capital	24
3.1.2 Evaluación y comparación de los ratios financieros	29
3.1.3 Evaluación de los factores vinculados con el endeudamiento.....	40
3.1.4 Análisis comparativo bajo las teorías de Pecking Order y Trade Off.	44
CAPÍTULO IV	48
4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	48

4.1	Conclusiones.....	48
4.2	Recomendaciones	49
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	50
	ANEXOS	53

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 – Producto Interno Bruto PIB por industria, Ecuador	8
Tabla 1.2 – Características de la provincia de Santa Elena	9
Tabla 1.3 – Estructura sectorial de la PEA en Santa Elena	9
Tabla 1.4 – Producción Bruta Sectorial Santa Elena 2010.....	10
Tabla 1.5 – Censo empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena.....	12
Tabla 2.1 – Cuadro comparativo teorías Pecking Order vs Trade Off	20
Tabla 3.1 – Empresas del sector pesquero no seleccionadas.....	23
Tabla 3.2 – Empresas del sector pesquero seleccionadas.....	23

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 2.1 – Ratios financieros	23
Cuadro 3.1 – Estructuras de capital de las empresas del sector pesquero de Santa Elena ..	25
Cuadro 3.2 – Ratio de Deuda Total	28
Cuadro 3.3 – Ratio de Deuda a Capital	29
Cuadro 3.4 – Ratio Multiplicador de Capital	30
Cuadro 3.5 – Ratio Cobertura de Interés	31
Cuadro 3.6 – Ratio Circulante	32
Cuadro 3.7 – Ratio Prueba Ácida	33
Cuadro 3.8 – Ratio Utilidad Neta	34
Cuadro 3.9 – Ratio Rendimiento sobre Activos	35
Cuadro 3.10 – Ratio Rendimiento sobre Capital	36
Cuadro 3.11 – Ratio Utilidades Retenidas.....	37
Cuadro 3.12 – Ratio Cobertura de Activos	38
Cuadro 3.13 – Factor de Endeudamiento	39
Cuadro 3.14 – Rentabilidad Económica	40
Cuadro 3.15 – Tangibilidad	41
Cuadro 3.16 – Factor Tamaño	42

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 – Fuentes secundarias obtención base de datos.....	5
Figura 1.2 – Fuentes secundarias empresas zona geográfica	6
Figura 1.3 – Fuentes secundarias empresas actividad económica.....	6
Figura 1.4 – Fuentes secundarias empresas calidad información.....	7
Figura 1.5 – Producto Interno Bruto PIB por industria, Ecuador.....	9
Figura 1.6 – Estructura sectorial de la PEA en Santa Elena.....	10
Figura 1.7 – Producción Bruta Sectorial Santa Elena 2010	11
Figura 2.1 – Valor de empresa considerando beneficios y costos de endeudamiento.....	11
Figura 3.1 – Estructuras de capital de las empresas del sector pesquero de Santa Elena....	26
Figura 3.2 – Ratio de Deuda Total	28
Figura 3.3 – Ratio de Deuda a Capital	29
Figura 3.4 – Ratio Multiplicador de Capital.....	30
Figura 3.5 – Ratio Cobertura de Interés	31
Figura 3.6 – Ratio Circulante	32
Figura 3.7 – Ratio Prueba Ácida	33
Figura 3.8 – Ratio Utilidad Neta	34
Figura 3.9 – Ratio Rendimiento sobre Activos	35
Figura 3.10 – Ratio Rendimiento sobre Capital	36
Figura 3.11 – Ratio Utilidades Retenidas	37
Figura 3.12 – Ratio Cobertura de Activos.....	38
Figura 3.13 – Rentabilidad Económica	40
Figura 3.14 – Tangibilidad	41
Figura 3.15 – Factor Tamaño	43

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 – Estructura de capital de empresas no seleccionadas.....	54
Anexo 2 – Estructura de capital de empresas seleccionadas.....	56
Anexo 3 – Ratios financieros de empresas del sector pesquero de Santa Elena.....	58

RESUMEN

En los últimos años a raíz de la adopción de la normativa financiera internacional, el país se ha enmarcado en una búsqueda constante de optimizaciones en este aspecto a fin de mejorar la composición de decisiones financieras que repercuten en la bonanza de los diferentes sectores estratégicos. Dentro de este ámbito de aplicación el análisis de la estructura de capital es una herramienta determinante para establecer la forma en que las organizaciones financian sus activos, formadas en este caso con pasivos (deuda) o su patrimonio (recursos propios) mismos que constan en el estado de situación financiera de cada empresa.

Para el presente estudio se recabó información financiera del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, donde se pudo establecer una gran representatividad de este sector con un 24% en la estructura sectorial de la PEA de la provincia, así como un 6% en el PIB nacional. El análisis se enfoca finalmente y después de un minucioso filtro en diez empresas del sector, a fin de conocer cuál es la tendencia de estructura de capital que manejan, así como sus principales fortalezas y debilidades financieras a través de la medición de ratios financieros.

Se establecieron cuatro capítulos para la actual investigación, el primero de ellos se enmarcó en conocer la problemática del sector y la metodología que se aplicaría en el estudio, la segunda analizó profundamente las teorías antagónicas de Pecking Order y Trade Off mismas que han sido asimiladas y replanteadas por diferentes autores. El tercer capítulo expuso el análisis financiero bajo los preceptos de la metodología establecida en el capítulo uno y las teorías aplicables en el capítulo dos, este análisis se basó en el desglose de la información financiera a través de los estados financieros de las organizaciones, estado de situación financiero y estado de resultados integral desde los años 2012 al 2016 de las diez empresas en cuestión.

Finalmente, en el capítulo cuarto se evidencian las conclusiones y recomendaciones del estudio donde se pudo determinar el alto nivel de endeudamiento que poseen las empresas con un promedio del 69% de apalancamiento, financiadas a través de recursos ajenos que no les ha permitido obtener porcentajes favorables de rentabilidad en su gran mayoría.

CAPÍTULO I

ANÁLISIS SITUACIONAL.

A continuación, se realizará el análisis situacional a nivel macro y micro, misma que le servirá al lector del presente estudio, comprender de manera más amplia la problemática objeto del estudio.

1.1 Antecedentes.

La provincia de Santa Elena fue creada el 7 de noviembre del 2007, su capital es la ciudad de Santa Elena, se encuentra en la región Costa, cuenta con una extensión de 3.762 Km² y de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos – (INEC, 2010), tiene 308.693 habitantes. El 64% de la población vive en zonas rurales y el 36% en el sector urbano. Dentro de las actividades económicas principales se encuentra la Pesca (Ministerio de Coordinación de la Producción, 2011), cooperando con el 24% de la producción local, siendo la principal fuente de empleo para la provincia; en lo concerniente al Valor Agregado Bruto VAB, el aporte del sector de la pesca y acuicultura es de \$37'343.000, por ende, estas actividades generan importantes ingresos para la provincia de Santa Elena.

El sector pesquero se divide en dos subsectores: el industrial y el artesanal, el primero desarrollado por empresas dedicadas a la extracción, procesamiento y comercialización y el segundo por pescadores artesanales que utilizan pequeñas embarcaciones para sus faenas de pesca, este último alcanza una representatividad del 9% frente al 91% de la gran industria en referencia a la producción local. (Ministerio de Coordinación de la Producción, 2011).

Ante este escenario es primordial considerar la estructura de capital que mantienen las empresas dedicadas al sector pesquero en la provincia de Santa Elena, al ser esta actividad una de las más importantes para la economía y desarrollo local de la península.

1.2 Planteamiento del problema.

La actividad pesquera representa el 24% de la estructura sectorial de la PEA en la provincia, siendo la predominante conjuntamente con la agricultura. Según datos del (Ministerio de Coordinación de la Producción, 2011). En este aspecto, es preciso indicar

que, en el Ecuador, la entidad que gestiona, regula y controla la actividad pesquera es el Ministerio de Acuicultura y Pesca.

Esta actividad históricamente ha prevalecido como fuente de desarrollo económico para los habitantes de la provincia a través de las empresas que se dedican a este sector, según la investigación realizada por la periodista Vanessa Vera del Diario el Comercio “La pesca en cifras 2015”, 2.880 toneladas de peces pelágicos grandes se descargaron en el puerto de Anconcito. En Santa Rosa se capturaron 3.553 toneladas en pesca de altura, es decir de especies de mar adentro. Otros puertos de la provincia son: El Real de Chanduy, La Libertad, San Pablo, Palmar, Jambelí, Ayangue y San Pedro. (Vera, 2015)

Ahora bien, las empresas de mencionado sector día a día se enfrentan a un mercado cada vez más competitivo, debido en gran medida al auge tecnológico, a la tecnificación de los procesos y a la globalización en general, por lo tanto, cada una de estas organizaciones luchan día a día para tomar decisiones de forma acertada. Uno de los puntos neurálgicos en este aspecto hace mención de la inversión y financiamiento, donde la estructura del capital representa una de las áreas más complejas al momento de desembocar en medidas de índole financiera, a sabiendas que una errónea decisión en este rubro generará un elevado costo de capital y no la reducción de éste, que es finalmente lo que se persigue.

En tal virtud, los fallos que tomen las empresas al momento de invertir dependerán de los recursos económicos que posean, independientemente de las oportunidades de inversión que se le presenten, con la finalidad de no desaprovechar los limitados recursos que se poseen en proyectos no rentables y sí para desarrollar una expansión productiva de mayor relevancia.

En este contexto (Bradley, Jarrell, & Kim, 1984) señala que es importante que las empresas establezcan estructuras de capital adecuadas que permitan maximizar sus beneficios. En la actualidad, ante la falta de estudios en la provincia de Santa Elena con relación a la forma en la que están estructuradas financieramente las empresas, lo que repercute en el rendimiento que estas puedan obtener, dejando de lado importantes réditos que se podrían conseguir a través de una mezcla de capital óptima.

Ante este escenario, en lo que atañe a la estructuración de capital, los estudios modernos han determinado teorías que persiguen la eficiencia y desarrollo de las organizaciones, tales como la teoría Pecking Order o teoría de las jerarquías y la teoría de

Trade Off. La primera de ellas contempla la afirmación que no existe una estructura de capital óptima, sino más bien persigue una escala de jerarquías al momento de la búsqueda del financiamiento: primero la financiación interna, luego la emisión de deuda y por último la emisión de acciones. Por otro lado, la teoría de Trade Off contempla el escenario de una combinación óptima y perfecta entre capital y deuda que lleva a la maximización del valor de las organizaciones.

1.3 Justificación.

El presente trabajo de investigación analiza los modelos de financiamiento que utilizan las empresas dedicadas al sector pesquero de la provincia de Santa Elena, identificando si las mismas siguen principios de las teorías modernas de estructuración de capital como son el Pecking Order y Trade Off, estas teorías buscan coadyuvar al aumento del valor de la empresa, maximización de beneficios y desarrollo comercial y productivo (Berlingeri, 2005).

Siendo la actividad de pesca una de las más importantes de la provincia de Santa Elena (El Telégrafo, 2014), contar con una estructura de capital óptima puede contribuir a mejorar el desempeño de las empresas del sector, brindando estabilidad laboral a sus empleados y dinamizando la economía de la colectividad peninsular. Por último, el sector pesquero de la provincia de Santa Elena no posee un análisis similar en los últimos años que le permita evaluar su forma de financiamiento e incorporar prácticas modernas y eficientes de estructuras de capitales.

1.4 Objetivo general.

Analizar la estructura de capital de las empresas dedicadas al sector pesquero de la provincia de Santa Elena basados en las teorías Pecking Order y Trade Off, a fin de determinar las estructuras de financiamiento más eficientes y rentables.

1.5 Objetivos específicos.

- Analizar el sector pesquero en el Ecuador, categorizando las empresas dedicadas a la pesca en la provincia de Santa Elena en cuanto su naturaleza y operación.
- Describir las principales teorías de estructuras de capitales modernas propuestas por diferentes autores, identificando sus principales características.
- Evaluar la estructura de capital del período 2012 al 2016 de las empresas más representativas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena.

- Evaluar y comparar los ratios financieros del período 2012 al 2016 de las empresas más representativas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena.
- Analizar y comparar las diferentes estructuras de capitales empleadas por las empresas más representativas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, a partir de las teorías de Pecking Order y Trade Off.

1.6 Metodología.

El estudio es de tipo cuantitativo, tendrá un alcance exploratorio y descriptivo puesto que, según (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014), los estudios exploratorios descriptivos, generan una visión general de temas que han sido poco explorados y reconocidos, así mismo permiten determinar propiedades importantes de situaciones y grupos, en este caso en particular lo relacionado a las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena.

El diseño de la investigación es no experimental de corte longitudinal ya que se analizarán cambios a través del tiempo (Hernández et al., 2014).

Se realizará un análisis histórico y estadístico de las empresas dedicadas al sector pesquero en la provincia de Santa Elena, con la finalidad de segmentarlas por su nivel de ventas.

A continuación, se presentan cada uno de los pasos para el manejo de datos a fin de convertirlos en información veraz para el objeto de estudio.

1.6.1 Base de datos

Como se puede observar en la figura 1.1, la base de datos fue obtenida a partir de la página web de la Superintendencia de Compañías, a través de su sector societario, posterior a esto se trabajó con el directorio de empresas y se estratificó de forma geográfica, por actividad empresarial y nivel económico, es decir las empresas de la provincia de Santa Elena dedicadas al sector pesquero (CIU CODIGO N6: A0311.01 - A0312.01 - A0311.03) y con ventas representativas para los períodos del 2012 al 2016.

Figura 1.1 – Fuentes secundarias obtención base de datos



Fuente: Página web Superintendencia de Compañías www.supercias.gob.ec.

1.6.2 Muestra y tratamiento de datos.

Como política de investigación se determinó que las empresas objeto del presente estudio deberían haber obtenido ventas representativas para los períodos del 2012 al 2016, a fin de que sean aptas para el análisis y comparación de las estructuras de capitales.

Con esta información se evaluará la efectividad de las políticas de estructura de capital empleadas por las empresas que son esencia del presente estudio. La misma se obtuvo a partir del siguiente tratamiento de datos:

- a) Identificación de las empresas según su zona geográfica.
- b) Identificación de actividades económicas correspondientes a cada organización.
- c) Delimitación de las organizaciones según calidad de la información.

1.6.2.1 Identificación de las empresas según su zona geográfica.

En este aspecto como lo evidencia la figura 1.2, se segmentaron todas y cada una de las empresas pertenecientes a la provincia de Santa Elena, que incluye a los cantones, La Libertad, Santa Elena y Salinas, sin distinción o jerarquía alguna.

Figura 1.2 – Fuentes secundarias empresas zona geográfica

PORTAL DE INFORMACION / DIRECTORIO DE COMPAÑIAS

SELECCIONE LOS PARÁMETROS DE BÚSQUEDA

Provincia: SANTA ELENA

Estado Legal: ACTIVA

Tipo de Compañía: A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICI

Ciiu: A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICI

Para realizar la búsqueda de click en el botón finalizar

Finalizar

Fuente: Página web Superintendencia de Compañías www.supercias.gob.ec.

1.6.2.2 Identificación de actividades económicas correspondientes a cada organización.

Para el efecto, la figura 1.3 demuestra que, dentro de las empresas pertenecientes a la provincia de Santa Elena, se logró estratificar aquellas que responden a las siguientes actividades:

CIIU Código N6 A0311.01.01.- Actividades de pesca de altura y costera: extracción de peces, crustáceos y moluscos marinos, tortugas, erizos de mar, ascidias y otros tunicados, etcétera.

CIIU Código N6 A0311.03.01.- Actividades de buques dedicados tanto a la pesca marina como a la preparación y conservación de pescado.

CIIU Código N6 A0312.01.01.- Pesca en aguas interiores, extracción de peces, crustáceos y moluscos.

Figura 1.3 – Fuentes secundarias empresas actividad económica

PORTAL DE INFORMACION / DIRECTORIO DE COMPAÑIAS

EXPEDIENTE	RUC	NOMBRE COMPAÑIA	FECHA CONSTITUCION	PAIS	SITUACION LEGAL	TIPO COMPAÑIA	CIIU CODIGO N1	CIIU CODIGO N6	CAPITAL SUSCRITO	REGION	PROVINCIA	CANTON	CIUDAD	CALLE	NUMERO	INTERSECCION
714947		COMERCIALIZADORA Y CONSERVADORA DE PESCADO BUSTAMAR WUILBUSMAR S.A.	01-nov-17 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0311.01	1.000	COSTA	SANTA ELENA	LA LIBERTAD	LA LIBERTAD	AVENIDA 10	S/N	LA LIBERTAD
716949		INDUSTRIA CAMARONERA VIIGORMAR-IV/R S.A.	09-mar-18 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	COSTA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	VIRGILIO DROUET	S/N	COLONCHE
713737	0993083720001	COMERCIALIZADORA AGRICOLA CEREALES PENINSULARES ACEPCA C.A.	01-ago-17 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0111.12	10.000	COSTA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	km 108 via guayaquil-salinas	km 108	s/n
701461	0992909196001	JUAN CHAN AGRICOLA AGRICOCCHAN S.A.	21-ene-15 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0122.01	800	COSTA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	FINCA VALENTINA	KM 100	100 VIA A SALINAS
101080	0992127929001	TUFLOSI S.A.	26-jun-00 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0146.01	1.600	COSTA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	SANTA ELENA	CDLA. SAN GREGORIO AV.	S/N	-

Fuente: Página web Superintendencia de Compañías www.supercias.gob.ec.

1.6.2.3 Delimitación de las organizaciones según calidad de la información.

Posteriormente, como se evidencia en la figura 1.4 se delimitó a cada una de las organizaciones mediante la variable “Activas” que responde a su estado legal, dejando de lado aquellas que no cumplen con el principio empresarial de Puesta en Marcha, es decir se delimitó que todas las organizaciones objeto de estudio, se encuentran operando, mantengan actividad productiva y comercial y finalmente que estén generando ingresos representativos.

Figura 1.4 – Fuentes secundarias empresas calidad información

	C	D	E	F	G	H	I	J	K	M
1	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	FECHA CONSTITUCIÓN	PAÍS	SITUACIÓN	TIPO C	CIU CO	CIU CODIGO N6	CAPITA	PROVINCIA
2		INDUSTRIA CAMARONERA VIIGORMAR-IVVR S.A.	09-mar-18 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
3	249000165	NIETOLAB S.A.	06-may-09 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
4	099075484	LABORATORIOS DE LARVAS PENAEUS SA	16-may-85 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	10.840	SANTA ELENA
5		ACUACULTURA VALENCIA ACUVALEN S.A.	16-sep-16 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
6	099225247	CABANI S.A.	03-jun-02 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
7	099299849	CULTIVOS MARINOS CULMARINSA S.A.	16-sep-16 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
9	099293694	AQUASALT S.A.	21-ago-15 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
12	099138025	CULTIVOS GEMA CULGEMASA S.A.	28-ene-97 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	1.000	SANTA ELENA
13	249000166	MARBRAVOLAB S.A.	06-may-09 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
17	099302695	VALDILARVA S.A.	29-abr-17 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
18	2490002171	INDUSTRIA CAMARONERA CONSTAMAR-IVAC S.A.	29-nov-17 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
19	099142193	MENISA S.A.	17-nov-97 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	19.000	SANTA ELENA
21	099258225	GRAMILESA S.A.	14-ago-08 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	1.319.947	SANTA ELENA
24	249000202	NEPTUNOLAB S.A.	21-jul-17 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
25	099133605	BRUMESA S.A.	07-dic-95 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	880	SANTA ELENA
26	099070446	SOMICOSA SA	01-ago-84 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	14.200	SANTA ELENA
27	099301669	VIACUA S.A.	02-feb-17 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
28	099265025	ESTERO DE PALMAR S.A. (ESPALMARSA)	03-dic-09 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	800	SANTA ELENA
30	099227747	FARAECU S.A.	25-nov-02 00:00:00	ECUADOR	ACTIVA	ANÓNIMA	A	A0321.02	204.689	SANTA ELENA

Fuente: Página web Superintendencia de Compañías www.supercias.gob.ec.

1.7 Presentación del sector.

1.7.1 Análisis macro.

El Ecuador ha gozado desde tiempos inmemoriales abundancia de recursos pesqueros, se pueden encontrar desde las especies de peces más pequeñas hasta el atún, todo esto gracias a un accidente geográfico que ubica al país en un punto privilegiado a sabiendas del choque de dos corrientes oceánicas.

En consecuencia, el país se ha convertido en uno de los mayores productores y exportadores de pesca en América del Sur y este éxito ha ayudado a la industria pesquera a adquirir embarcaciones modernas y equipos de procesamiento. De similar manera para los habitantes locales, la producción oceánica ha coadyuvado a mejorar la calidad de vida de cuantiosas familias de la región costera del país, misma que en su momento sufrió considerables depresiones económicas.

Según la Organización para la Agricultura y la Alimentación perteneciente a las Naciones Unidas FAO, el sector marítimo del Ecuador sustenta pesquerías importantes de

carácter pelágico y demersales¹, puesto que la naturaleza del sector propicia un ambiente favorable para la actividad acuícola. Ambas se constituyen en un grupo industrial para el Ecuador en el cual se emplean alrededor de 120.000 personas. (FAO, 2018)

Es necesario precisar que el sector pesquero en el país ha aportado un creciente dinamismo en la economía, como se evidencia en la tabla 1.1 actualmente aporta con el 1% del PIB Sectorial del Ecuador, a la par de sectores como la acuicultura y pesca de camarón o como la misma refinación del petróleo. No obstante, este sector contribuye con otros sectores, como el transporte, la manufactura, los servicios financieros, entre otras, lo que da un enfoque dinámico al sector y lo convierte en una arista sumamente importante para el análisis de economías locales.

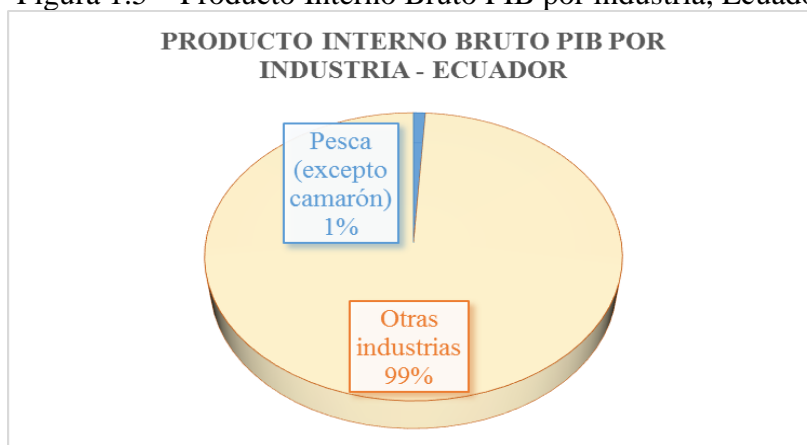
Tabla 1.1 – Producto Interno Bruto PIB por industria, Ecuador

Sector / Industrias	PIB Sectorial
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8%
Acuicultura y pesca de camarón	1%
Pesca (excepto camarón)	1%
Petróleo y minas	10%
Refinación de Petróleo	1%
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	12%
Suministro de electricidad y agua	3%
Construcción	9%
Comercio	10%
Alojamiento y servicios de comida	2%
Transporte	7%
Correo y Comunicaciones	3%
Actividades de servicios financieros	3%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	6%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	9%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	7%
Servicio doméstico	0%
Otros Servicios (2)	6%
Otros elementos del PIB	3%
Total	100%

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE 2018.

¹ Según la FAO, son aquellos peces que subsisten o habitan cerca del fondo del mar.

Figura 1.5 – Producto Interno Bruto PIB por industria, Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE 2018.

1.7.2 Análisis micro.

La provincia de Santa Elena de la república del Ecuador ocupa la mayor parte de la península del mismo nombre, accidente geográfico más destacado de la costa sur del océano Pacífico y el más importante del territorio continental ecuatoriano.

La tabla 1.2 plasma algunas significativas características de la provincia, así mismo la tabla 1.3 muestra las principales actividades en las que se ocupa la población: agricultura, pesca, comercio, industria, seguidos por la construcción, hotelería, restaurantes, transporte y servicio doméstico.

Tabla 1.2 – Características de la provincia de Santa Elena

VARIABLE	DATO	(%) NACIONAL
Extensión (km ²)	3.762	1%
Población (personas)	301.168	2%
PEA 2010 (personas)	78.128	2%
Establecimientos económicos (#)	9.446	2%
PNB (miles de dólares)	440.820	1%

Fuente: INEC, Senplades, IGM, BCE, MAGAP, año 2010.

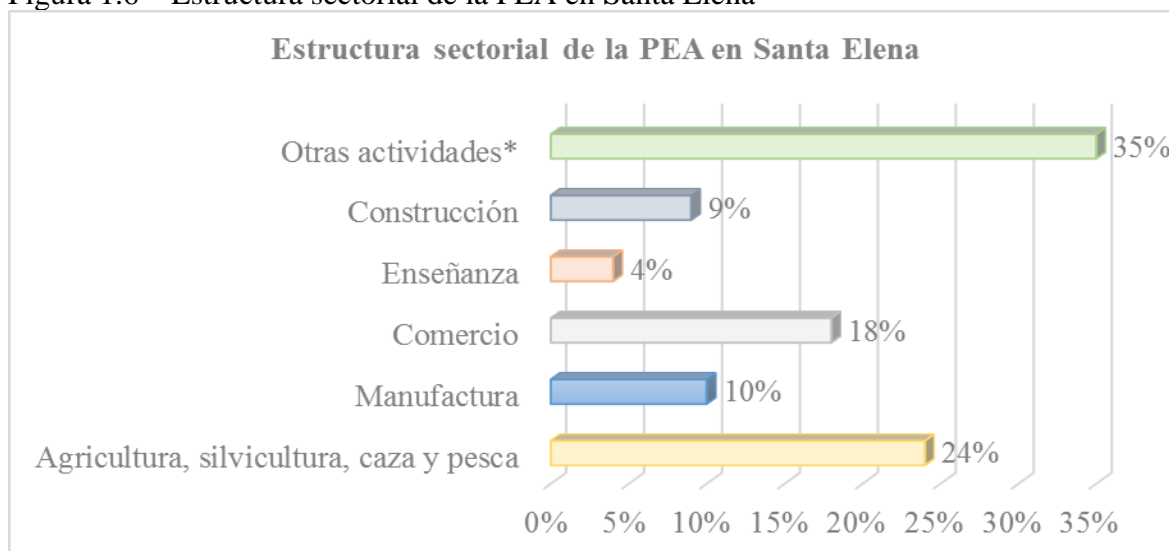
Tabla 1.3 – Estructura sectorial de la PEA en Santa Elena

SECTOR	(%) DE LA PEA
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	24%
Manufactura	10%
Comercio	18%
Enseñanza	4%
Construcción	9%
Otras actividades*	35%
TOTAL	100%

*Incluye servicios financieros, transporte y servicios básicos, turismo y otros.

Fuente: INEC, Censo Poblacional 2010

Figura 1.6 – Estructura sectorial de la PEA en Santa Elena



*Incluye servicios financieros, transporte y servicios básicos, turismo y otros.

Fuente: INEC, Censo Poblacional 2010

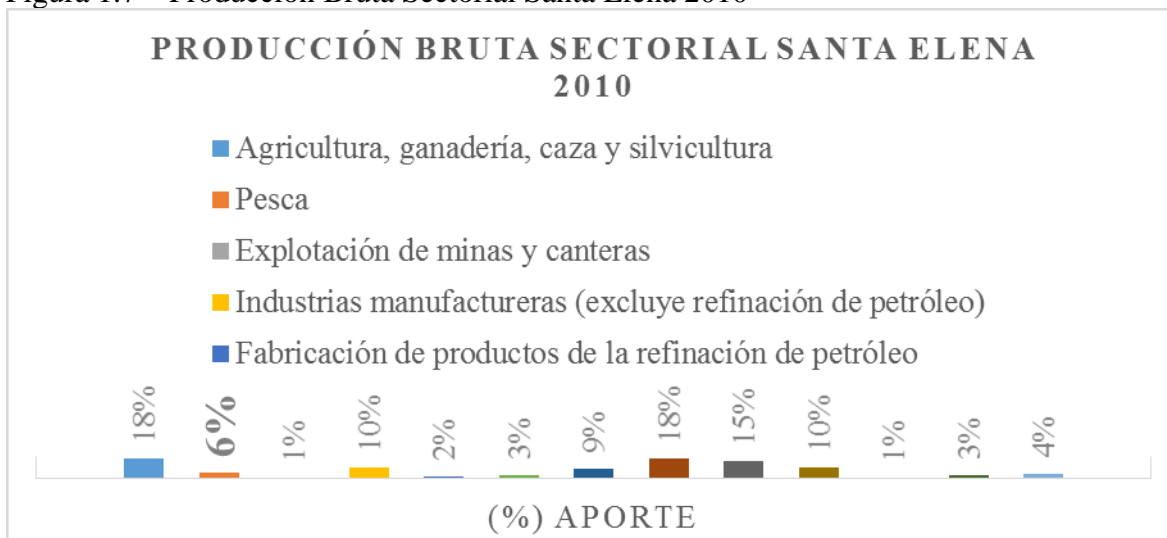
Otro de los indicadores que evidencia la importancia de la pesca en la provincia, es la Producción Bruta Sectorial, la tabla 1.4 muestra los principales movimientos económicos en el año 2010 para Santa Elena y su representación porcentual, según el Banco Central del Ecuador.

Tabla 1.4 – Producción Bruta Sectorial Santa Elena 2010

PNB Santa Elena	Miles de dólares	(%) Aporte
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	84.150	18%
Pesca	31.100	6%
Explotación de minas y canteras	2.486	1%
Industrias manufactureras (excluye refinación de petróleo)	48.086	10%
Fabricación de productos de la refinación de petróleo	11.410	2%
Suministro de electricidad y agua	14.604	3%
Construcción	43.277	9%
Comercio al por mayor y al por menor	86.554	18%
Hoteles y restaurantes	72.129	15%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	49.627	10%
Intermediación financiera	4.809	1%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	14.426	3%
Otras actividades	19.234	4%
TOTAL PNB SANTA ELENA	480.858	100%

Fuente: BCE, Cuentas Provinciales 2010

Figura 1.7 – Producción Bruta Sectorial Santa Elena 2010



Fuente: BCE, Cuentas Provinciales 2010

Según la Agenda Territorial desarrollada por el Ministerio de Acuicultura y Pesca en la provincia, existe capacidad instalada de procesamiento de productos de mar, con calidad de exportación, como empacadoras de pescado, laboratorios de maduración y de larvas, productores acuícolas, entre otras; por ende, los productos ecuatorianos de la pesca gozan de excelente aceptación y posicionamiento en los mercados internacionales de más alto nivel.

Cabe destacar por otro lado que existe excelente infraestructura vial y logística de transporte en Santa Elena, que permite el manejo adecuado y en el menor tiempo posible de los productos para el mercado internacional. Se dispone de una infraestructura básica pública y servicios portuarios, donde se evidencia además una buena flota pesquera con suficiente capacidad de extracción, que ha ido modernizando los métodos de explotación con un enfoque de conservación, dado que tiene diversos tipos de explotación y especialización.

Por ende, es palpable el aporte del sector pesquero en la provincia, donde se ha dejado en evidencia la importancia que tiene en la economía local, es así como gran parte de ésta se encuentra concentrada en las empresas que se detallan a continuación, de acuerdo con los registros de la Superintendencia de Compañías y posterior al filtro y segmentación de las mismas de acuerdo con el punto 1.6.23 (Delimitación de las organizaciones según calidad de la información).

Tabla 1.5 – Censo empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena

Nº	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	CIU CÓDIGO N6
1	2490003870001	FISHTRADING S.A.	A0311.01
2	2490008090001	MOLINA ECUADORIAN FISH TRADE S.A. MOLFISH	A0311.01
3	2490011245001	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	A0311.01
4	0992563443001	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	A0311.01
5	0990929122001	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	A0311.01
6	2490019084001	EXPORCALAMAR S.A.	A0311.01
7	0992582995001	SERVITERRA S.A.	A0311.01
8	0992460415001	TOGAL S.A.	A0311.01
9	2490019211001	ECUA NAUPLIOS ASOCULTIVOS C.L.	A0311.01
10	2490004834001	ADOLFOPEZ S.A.	A0311.01
11	2490006195001	LIVELIBERTY S.A.	A0311.03
12	0992408855001	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	A0311.01
13	0992890274001	MEGAPESCA S.A.	A0311.01
14	0992846224001	JELLYFISH S.A.	A0311.01
15	0992796049001	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	A0311.01
16	0992928603001	FRUDELMAR FRUTOS DEL MAR S.A.	A0311.01
17	0990786968001	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	A0311.01

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

La tabla 1.5 ha determinado una cantidad preliminar de las empresas que serán objeto de estudio, a través de su actividad económica y ubicación geográfica y que son el resultado del capítulo I, esencia fundamental de este análisis.

En consecuencia, se ha podido determinar a través de la metodología aplicada, la importancia del sector pesquero en la provincia, con una representatividad del 24% en la estructura sectorial local de la PEA y con un 6% del PIB nacional. Así mismo, las empresas antes citadas servirán como parte primordial para desarrollar la propuesta plasmada en el Capítulo III, no sin antes abordar las Teorías de Estructura de Capital que permitirán establecerlo y que trataremos posteriormente.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO.

A continuación, se revisará el marco teórico, mismo que le servirá al lector del presente trabajo de investigación a comprender de manera más amplia, la problemática objeto del estudio.

2.1 Factores vinculados con el endeudamiento y estructura de capital empresarial.

Es conocido que, para desarrollar sus actividades, las empresas requieren de la inversión en distintos activos, ya sean éstos de carácter fijo o circulante; pero, para llevar a cabo este proceso inversor, las empresas necesitan recursos financieros, cuyo origen se conoce de manera tradicional como fuentes de financiación.

Tradicionalmente se ha venido considerando al activo empresarial como la estructura económica, mientras que el pasivo se identifica con la estructura de capital de la empresa. En este sentido, (Salas, 1993) define a la estructura financiera de la empresa como "el reparto de fondos financieros entre deuda y recursos propios, tal como aparece en el pasivo del balance de situación de la empresa".

Los términos: "estructura de capital" y "estructura financiera", se han empleado de manera indistinta en la mayor parte de la literatura financiera, contemplándose como sinónimos. No obstante, existen autores como (Azofra, 1987) que afirma, que la estructura financiera es el resultado del estudio conjunto del origen y aplicación de los recursos utilizados por la empresa. En tal sentido, la estructura financiera queda integrada por dos "estructuras", así como por las interrelaciones existentes entre ambas.

La estructura de capital puede definirse como la combinación de los recursos propios (acciones) y recursos ajenos (deuda a medio / largo plazo) puestos a disposición de la empresa. La estructura de inversión es reflejo de la utilización realizada de los recursos financieros disponibles.

En algunas ocasiones, la estructura de capital de la empresa es identificada con la estructura de propiedad de la misma. Desde este enfoque, el estudio de la financiación empresarial más que profundizar en las distintas fuentes financieras que puede emplear la empresa para desarrollar su actividad económica, se centra en los derechos de decisión y control que otorgan a sus tenedores, los diferentes activos financieros que integran el pasivo de la empresa tales como acciones, bonos y obligaciones, etc.

En referencia a los elementos integrantes, la estructura de capital normalmente se asocia, de manera estricta al capital "permanente" o a largo plazo, que sustenta las operaciones de la compañía. Sin embargo, algunos trabajos empíricos como los de (Michaelas et al, 1999) y (Bevan – Danbolt, 2000) contemplan el análisis de la estructura de financiación de la empresa, también bajo la vertiente del corto plazo.

Según los autores antes indicados, existen innumerables fuentes de financiación para las empresas, de forma resumida se pueden clasificar en los siguientes tres grandes grupos:

- Emisión de acciones,
- Emisión de títulos de deuda o endeudamiento y
- Retención de beneficios o autofinanciación

De forma más específica, considerando el origen externo o interno de los fondos, se pueden distinguir:

- La financiación externa: recursos propios (acciones) y recursos ajenos (deuda).
- La financiación interna: recursos propios (reservas, amortizaciones, provisiones).

La anterior agrupación puede ser modificada parcialmente, de tal manera que las fuentes de financiación podrían dividirse en:

- Financiación propia: ampliaciones de capital (Externa) y beneficios retenidos, amortizaciones y provisiones (Interna).
- Financiación ajena: préstamos, créditos, empréstitos de obligaciones, etc.

2.1.1 Los recursos propios

Para (Michaelas et al, 1999), los recursos propios básicamente están integrados por aquellos fondos monetarios, que constituyen el capital social de la empresa, así como sus cuentas de reservas.

Indica que la empresa, para constituir su capital social, puede emitir distintos tipos de acciones, que se pueden clasificar en:

- I) Acciones ordinarias: son aquellas que proporcionan a sus titulares una serie de derechos de variada índole.
- II) Acciones preferentes: a diferencia de las ordinarias, confieren un derecho "especial" a su tenedor, que por regla general es de contenido económico y

suele materializarse en un derecho preferente en el reparto de beneficios o en la cuota de liquidación social.

2.1.2 Los recursos ajenos

Este mismo autor, señala que la tipología de los recursos ajenos es muy amplia y variada. Podrían destacarse los siguientes tipos de deudas:

- Deuda a largo plazo (consolidada) y deuda a corto plazo (flotante).
- Deuda bancaria y deuda no bancaria.
- Deuda a tipo fijo y deuda a tipo variable.

Al margen de la anterior taxonomía, hay determinadas fuentes de financiación ajenas que surgen de la mera actividad de la empresa y que ésta puede disponer sin necesidad de efectuar una petición formal. Dentro de estos recursos se tiene a la financiación espontánea, procedente de los proveedores (crédito comercial), así como de todas aquellas obligaciones de pago que se liquidan con posterioridad a su devengo, como pueden ser los salarios, la Seguridad Social, el Servicio de Rentas Internas, etc.

2.2 Teorías de estructuras de capitales modernos

La presente investigación se direcciona a analizar las diferentes estructuras de capitales con las que cuentan las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, resultantes del levantamiento de información efectuado mediante un censo a estas organizaciones, siendo estas variables, fundamentales para la toma de decisiones financieras.

En este aspecto, partiendo de la primicia que el éxito financiero de una entidad se fundamenta en una elección práctica pero óptima de los recursos financieros a utilizar, ésta deberá incluir una mezcla concertada por varios tipos de financiamientos.

Varios estudios científicos sustentan que no existe un modelo de estructura de capital óptimo a seguir, no obstante, la elección de la estructura de capital es un intercambio compensatorio entre riesgo y rendimiento, que es el efecto de la combinación entre la deuda a largo plazo y el capital propio de la empresa, que desembocará en los resultados económicos de la misma, es decir su perfil de rentabilidad.

(Ross, Westerfield, & Jaffle, 2010), consideran dos teorías modernas que explican la composición del capital y su estructura financiera. A continuación, se presentan cada una de ellas:

2.2.1 La teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order theory)

La teoría de la jerarquía de las preferencias establece que las organizaciones no cuentan con una estructura óptima de capital, su fundamento sugiere que este método abarca ciertas imperfecciones de los mercados en los que se desarrolla, particularmente en los que hace alusión con la permanencia de información asimétrica en ellos (Moreira & Rodríguez, 2006).

Los fundamentos que han conformado la teoría de la jerarquía de las preferencias (Pecking Order theory) se remontan a 1984, mediante la publicación de Capital structure puzzle, de Stewart C. Myers. Dicha investigación reconsidera algunos de los hitos de su artículo inicial establecido como la teoría del trade off y finiquita que este planteamiento necesita una serie de complementos para que exprese realmente el comportamiento financiero de las organizaciones.

Según (Myers & Shyam - Sanders, 1994) “el modelo de Pecking Order indica que cuando los flujos internos de la empresa son inadecuados para cumplir los compromisos de dividendos, la emisión de acciones nunca es usada, salvo que tenga que comprar bonos basura y los costos de quiebra sean muy altos”.

Según (Myers & Majluf, 1984) la empresa debe actuar racionalmente buscando minimizar los costos financieros, por eso las nuevas inversiones se deben financiar con utilidades retenidas y cuando no alcance, con deuda y por último emisión de acciones, según los autores, la empresa se verá afectada por la selección adversa, ya que los mercados valoran a las compañías por su sector y no realizan un análisis individual, esto afecta a las empresas que tienen proyectos rentables, ya que estarán subvaluadas y las poco rentables estarán sobrevaluadas.

La estructura de financiación de la deuda está orientada por las necesidades de financiamiento y no por la búsqueda de una estructura óptima de capital”. (Myers & Shyam - Sanders, 1994)

(Fama & French, 2007), sostienen que las entidades con menos inversiones solventan dividendos superiores. Confirmando el modelo de las jerarquías y en contradicción con la teoría Trade Off, las organizaciones más rentables están menos apalancadas.

Según la tesis mantenida por esta teoría, las empresas financian sus necesidades de inversión en un orden jerárquico: primero utilizan recursos internos, después deuda y, por último, recurren a la emisión de nuevas acciones. Esto viene a sustentar el principal

resultado que, los directivos de las empresas normalmente propietarios a su vez de las mismas no desean perder la propiedad y el control que ostentan (Hamilton y Fox, 1998). Por tanto, la admisión de nuevos propietarios en la empresa será muy escasa y los directivos preferirán recursos internos-beneficios retenidos como fuente de financiación preferencial, ya que de esta manera se aseguran el mantenimiento y el control sobre los activos y la actividad de la empresa. Por su parte, (Ang, 1991) apunta que, en la teoría de jerarquía de preferencias, la segunda fuente de financiación, por detrás de los beneficios retenidos, consiste en las aportaciones de los propietarios de la empresa.

(Holmes y Kent, 1991) hablan de una teoría de la jerarquía condicionada o restringida por dos factores: (i) las pequeñas empresas no suelen tener la oportunidad de emitir nuevas acciones, por lo que la única alternativa de financiación a los beneficios retenidos sería el endeudamiento o las aportaciones de los propietarios - directivos y, (ii) estos propietarios - directivos se muestran reacios a cualquier pérdida de su cuota de poder y control.

2.2.2 La teoría de Trade-Off o Equilibrio Estático

“La teoría del equilibrio estático (Trade off-Theory) considera la estructura de capital de la empresa como el resultado del equilibrio entre los beneficios y el costo derivado de la deuda”. (Allen, 2010)

“La versión original del Trade Off, empezó a desarrollarse a partir del debate de (Modigliani & Miller, 1963), quienes argumentan que el costo total de una empresa no puede reducirse a medida que se sustituye deuda por capital, aun cuando la deuda parezca ser más económica que éste. La razón de ello es que a medida que la compañía añade deuda, el capital restante se incrementa a su nivel de riesgo. A medida que el riesgo aumenta, el costo de capital también lo hace. El incremento del costo del capital restante compensa la proporción más alta de la empresa financiada con deuda de bajo costo. En realidad, MM demuestran que los dos efectos se compensan entre sí en forma exacta, de tal modo que tanto el valor de la empresa como el costo total del capital, no varían con el apalancamiento; por lo tanto, la estructura de capital es irrelevante. Esta teoría se basa en algunos supuestos tales como la ausencia de impuestos y costos de transacción.

Sin embargo en la realidad las estructuras de capital de las empresas deben analizarse considerando impuestos corporativos, costos de transacción y costos esperados asociados a dificultades financieras y de quiebra.

(Miller, 1977) sostiene por su parte, que el valor de una firma se puede incrementar a través del uso de la deuda, desde el pago de intereses que pueden ser deducidos de la renta de sociedades imponible. (Miller, 1977)

(Berlingeri, 2005) presenta beneficios y costos de esta teoría. Dentro de los beneficios se puede señalar: I) Aprovechamiento de la deducción impositiva a los intereses y, II) Atenuación del conflicto de agencia entre los insiders y outsiders. Por el lado de los costos se encuentran: I) Costos esperados de las dificultades financieras y, II) Conflicto de agencia entre acreedores y accionistas.

La teoría del trade-off, o equilibrio estático, supone que las organizaciones se acogen a una mezcla de endeudamiento óptimo, que establece una compensación entre los beneficios de la deuda y sus costos, en otras palabras, el grado de endeudamiento estará asociado a un nivel de equilibrio, entre las ventajas feudatarias que la deuda puede ocasionar y las desventajas procedentes del aumento de la probabilidad de quiebra y de los costos de agenciamiento (Bradley, Jarrell, & Kim, 1984).

Contrario a lo que sugiere la teoría de la Jerarquía Financiera, el trade-off propone la existencia de una estructura de capital óptima para la organización, alcanzando una combinación ecuánime entre deuda y recursos propios (Bradley, Jarrell, & Kim, 1984).

La realidad empresarial sugiere la posibilidad que las empresas, en su toma de decisiones de financiación, no puedan afrontar, en un momento determinado del tiempo, las obligaciones de pago contraídas con los prestamistas de fondos. Lo anterior implicará que las sociedades están sujetas a un potencial riesgo de insolvencia.

El análisis de la estructura de capital convencional sostiene que las empresas fijan su ratio de endeudamiento, sopesando los beneficios fiscales que proporciona la financiación vía deuda, con los costes de dificultades financieras que ésta implica. En los anteriores beneficios por el uso del endeudamiento, también se podría incluir el valor actual neto de los proyectos de inversión financiados con deuda, que no pudieron financiarse con fondos internos, debido a su limitada rentabilidad, o con nuevas acciones por el problema de información asimétrica analizado por (Myers y Majluf, 1984).

Y es que a medida que la empresa utiliza más deuda en su financiación, tendrá mayores cargas financieras, lo que implica unos mayores beneficios, por ejemplo: en forma de deducciones de impuestos más elevadas, pero también un aumento, tanto en la probabilidad de reducción de sus beneficios, como en la de incursión en situaciones de insolvencia y, por ende, en mayores costes esperados de dificultades financieras. Es de esta

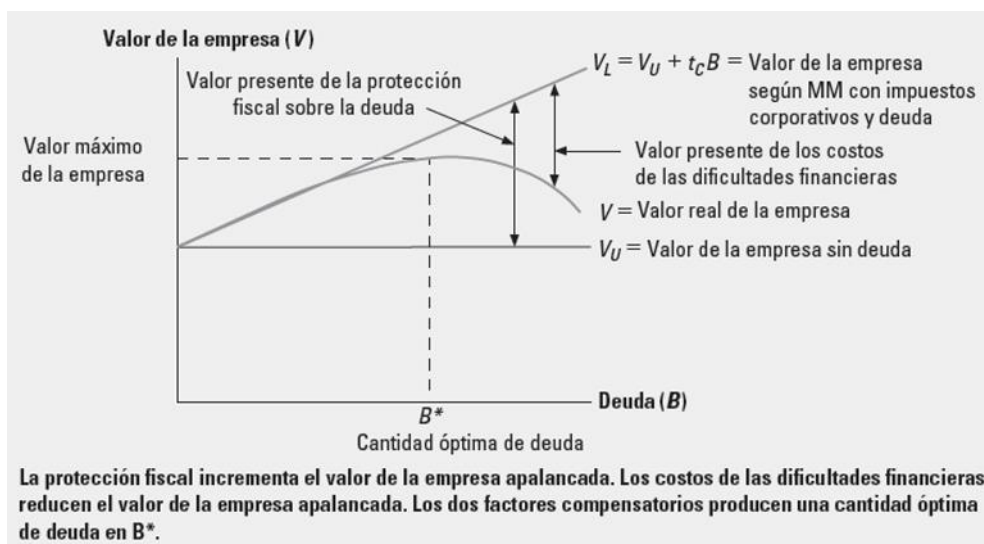
manera cómo surge la teoría del equilibrio estático, también denominada teoría del trade - off, o teoría estática de la compensación o del intercambio, caracterizada, esencialmente, por apoyar la existencia de un nivel de endeudamiento óptimo u objetivo.

Bajo un planteamiento analítico y en este nuevo contexto, se puede establecer la siguiente relación matemática: $V_L = V_U + V_{AAF} - V_{ACQ}$

Siendo V_L , el valor de una empresa con estructura de capital mixto, V_U , el valor de una empresa financiada exclusivamente con recursos propios, V_{AAF} , el valor actual de los ahorros fiscales procedentes de los intereses de la deuda, y V_{ACQ} , el valor actual de los costes esperados de quiebra.

Por ende, la estructura de capital óptimo será aquel para la que el valor de la empresa es máximo, es decir, en aquel nivel de endeudamiento en el que los ingresos marginales por la utilización de deuda se igualan a los costes marginales que supone su uso. Cualquier unidad monetaria adicional o inferior a este ratio de deuda óptima, llevaría a la empresa a encontrarse en una situación de desequilibrio y por tanto a realizar ajustes en su estructura de capital que le permitiesen lograr una posición óptima.

Figura 2.1 – Valor de empresa considerando beneficios y costos de endeudamiento



Fuente: Finanzas Corporativas (Ross S. W., 2010)

Finalmente, con el objeto de enmarcar las diferencias entre estas antagónicas teorías, se presenta la tabla 2.1 que sintetiza cada una de ellas con respecto a dos variables: el valor de la empresa y la estructura óptima de capital.

Tabla 2.1 – Cuadro comparativo teorías Pecking Order vs Trade Off

Variable	Teoría de Pecking Order	Teoría del Trade Off
Valor de la empresa	Se proyecta al valor actual neto de los réditos que se gozarían de inversiones futuras. No obstante, dicho importe no es conocido con seguridad, es decir no se conoce a ciencia cierta si los rendimientos esperados sobrepasarán los costos de financiación.	Se proyecta al valor actual neto de los réditos que se gozarían de inversiones futuras. El grado de apalancamiento que la organización mantenga, restringirán las medidas a adoptarse de índole financiero y por lo tanto pueden afectar el rendimiento.
Estructura óptima de capital	No se busca una estructura óptima de capital, sino la elección de fuentes de financiación más baratas.	Afecta el valor de la empresa, por lo que se busca una estructura óptima de capital.

Fuente: A partir de los planteamientos de Modigliani-Miller 1958, Myers 1977 y Myers-Majluf 1984.

2.3 Factores determinantes de endeudamiento

Como bien se ha manifestado para establecer la estructura financiera de las organizaciones es preciso tomar en cuenta las fuentes de recursos propios y recursos ajenos, considerando que ambas fuentes son complementarias y constituyen colectivamente el total de la estructura de capital de la empresa.

La composición de la estructura de capital a la que hace mención es afectada por factores macroeconómicos, empresariales (propios de la naturaleza del sector) y de las características internas de cada una de las organizaciones, en la búsqueda constante del reconocimiento si las organizaciones a efectos de su grado de apalancamiento muestran consecuencias económicas favorables o desfavorables.

Para el tratamiento de la propuesta que en el capítulo 3 se desarrollará, se han apreciado factores enfocados con el endeudamiento y con las dos teorías financieras modernas que forman parte de esta investigación, como lo son el Pecking Order y el Trade Off.

(Rangel, 2011), argumenta “la relación existente entre el factor dependiente de endeudamiento y escoge cinco factores independientes catalogados como significativos

para analizar las estructuras de capital de las empresas de Brasil durante el período 1995-2009. Siguiendo el mismo concepto se han seleccionado los siguientes tres factores relacionados con las dos teorías: Rentabilidad Económica, Tangibilidad o crecimiento de los activos y tamaño de la empresa. A continuación, se presentan como se calculan los factores independientes:

- Rentabilidad económica, es calculada a través del ratio entre el Ingreso Operativo Neto (Utilidad Neta antes de intereses e impuestos más Gastos Financieros) sobre el total de Activos
 - Tangibilidad o crecimiento del activo que es calculada a través de la suma del activo fijo más los inventarios sobre el total de los Activos.
 - El tamaño es medido a través del logaritmo natural del total de los Activos”.
- (Rangel, 2011)

(Rangel, 2011) aduce que “algunos de los factores independientes que ayudan a determinar la estructura de capital en base a la teoría del Trade Off son: los escudos fiscales de la deuda, la rentabilidad, el crecimiento u oportunidades de inversión, la estructura de activo, el tamaño, el sector industrial, el coste de financiación, el nivel de deuda pasivo y el entorno económico. Así mismo, los factores independientes más comunes que ayudan a determinar la estructura financiera en base a la teoría Pecking Order u Orden Jerárquico son: la rentabilidad, la madurez de la deuda, el crecimiento u oportunidades de inversión, la estructura del activo, el sector industrial, los costos de financiación, la emisión de nueva deuda y el entorno empresarial o efecto temporal”.

(Rangel, 2011)

2.4 Ratios financieros para evaluación de las empresas.

Para evaluar financieramente a las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, se utilizarán a partir del Capítulo III, los ratios financieros, puesto que estos ayudarán a revelar y contrastar los enfoques positivos o negativos económicos entre cada una de las organizaciones objeto de estudio, además permitirán interpretar los estados financieros, a fin de detectar las diferentes decisiones que se han implementado en las organizaciones y así diagnosticar finalmente su situación financiera, de operación, rentabilidad económica y endeudamiento. Para el efecto, Rangel ha señalado un conjunto de ellos que se ajustan claramente a la consecución de los objetivos del presente estudio y que son claramente aplicables al sector pesquero, a sabiendas que en el Ecuador no existe una cultura de mercado bursátil o mercado de deudas. A continuación, se detallan los ratios

financieros que permitirán analizar la estructura financiera de las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena.

Cuadro 2.1 – Ratios financieros

Naturaleza	Ratio	Ecuación	Observación
SOLVENCIA	Deuda total	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	El ratio de deuda total mide la deuda como un porcentaje del total de activos.
	Deuda a capital	$\frac{\text{Deuda Total}}{\text{Capital Total}}$	Este ratio mide que porcentaje tiene los recursos ajenos sobre los recursos propios.
	Multiplificador de capital	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Total}}$	El multiplicador de capital o apalancamiento financiero es un indicador que proporciona el porcentaje de los activos que fueron generados con la inversión de los accionistas.
	Cobertura de interés	$\frac{\text{UAI}}{\text{Intereses}}$	Este ratio mide el número de veces que se cubre el interés con las utilidades de la empresa.
LIQUIDEZ	Circulante	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Mide la capacidad de recursos de la empresa para cubrir las obligaciones a corto plazo.
	Prueba ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Deduce los inventarios por ser activos menos líquidos, y de lenta conversión en efectivo.
RENTABILIDAD	Utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	El ratio de margen de utilidad neta mide la capacidad de las ventas para generar utilidades, es decir, por cada dólar vendido cuánto se convierte en ganancias.
	Rendimiento sobre activos	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$	ROA = Return On Assets o Rentabilidad de los activos, considera el aporte de los activos a la utilidad de la compañía.
	Rendimiento sobre Capital	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}}$	ROE = Return On Equity, considera el aporte de los socios a la utilidad de la compañía.
	Utilidades retenidas	$\frac{\text{Utilidad retenida de años anteriores}}{\text{Utilidad neta}}$	Este ratio calcula el porcentaje de utilidades que se reinvierten en el negocio.
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	$\frac{\text{Activos fijos o totales}}{\text{Ventas}}$	Este ratio se puede obtener con activos fijos o con activos totales, y mide cuánto contribuyen los activos a la generación de las ventas.
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Activo Total}}$	La rentabilidad Económica es calculada a través del ratio entre el Ingreso Operativo Neto (Utilidad Neta antes de intereses e impuestos más Gastos Financieros) sobre el total de Activos.
	Tangibilidad	$\frac{\text{Inventarios} + \text{Activos Fijos}}{\text{Activos Totales}}$	La Tangibilidad o crecimiento del activo es calculada a través de la suma del activo fijo más los inventarios sobre el total de los Activos.
	Tamaño	$\ln \text{Activos Totales}$	El tamaño es medido a través del logaritmo natural del total de los Activos.

Fuente: (Rangel, 2011).

Es así, que en el siguiente capítulo se procederá a desarrollar los planteamientos con base a los ratios descritos en el cuadro 2.1 y que darán como resultado el análisis de la estructura de capital de las empresas objeto de estudio, en los años que van del 2012 al 2016.

CAPÍTULO III PROPUESTA.

3.1 Aplicación del modelo de Jerarquía de Preferencias y Trade Off.

3.1.1 Estimación de la estructura de capital de las empresas del sector pesquero en la provincia de Santa Elena.

Con la finalidad de proceder con el estudio de las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena delimitadas en el capítulo I, preliminarmente se ha recabado la información financiera de éstas, donde se pudo constatar tal cual lo evidencian las tablas 3.1 y 3.2 que de las 17 empresas que originalmente habían calificado para el objeto de estudio, 7 de ellas contaban con la presentación de ciertos estados financieros con valores en cero, es decir no poseían información financiera que permita realizar un análisis razonable de las estructuras de capital que poseen, no obstante, las restantes 10 organizaciones cumplen con los parámetros mínimos para proceder con la evaluación financiera.

Tabla 3.1 – Empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena no seleccionadas:

Nº	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	CIU CÓDIGO N6
1	2490003870001	FISHTRADING S.A.	A0311.01
2	2490008090001	MOLINA ECUADORIAN FISH TRADE S.A.	A0311.01
3	2490019084001	EXPORCALAMAR S.A.	A0311.01
4	2490019211001	ECUA NAUPLIOS ASOCULTIVOS C.L.	A0311.01
5	0992890274001	MEGAPESCA S.A.	A0311.01
6	0992846224001	JELLYFISH S.A.	A0311.01
7	0992928603001	FRUDELMAR FRUTOS DEL MAR S.A.	A0311.01

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Tabla 3.2 – Empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena seleccionadas

Nº	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	CIU CÓDIGO N6
1	2490011245001	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A.	A0311.01
2	0992563443001	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	A0311.01
3	0990929122001	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	A0311.01
4	0992582995001	SERVITERRA S.A.	A0311.01
5	0992460415001	TOGAL S.A.	A0311.01
6	2490004834001	ADOLFOPEZ S.A.	A0311.01
7	2490006195001	LIVELIBERTY S.A.	A0311.03
8	0992408855001	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A.	A0311.01
9	0992796049001	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	A0311.01
10	0990786968001	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	A0311.01

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Como bien se determinó en el capítulo II, se ha escogido para la evaluación de las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, dos hipótesis que se contraponen: el Trade Off y el Pecking Order; debiendo recordar que a estas teorías se las considera antagónicas dada la perspectiva que persiguen en lo que atañe a la estructuración de capital donde la teoría del Trade Off, se fundamenta en la presencia de una estructura óptima financiera, de hecho, persigue la mezcla perfecta entre los recursos propios de la empresa y los recursos externos con la finalidad que maximicen el valor de la organización. Por otro lado, la teoría del Pecking Order toma la postura enfocada a que las empresas seleccionan su estructura de deuda basadas en sus necesidades de financiación más allá del origen de los recursos.

Es preciso indicar que con la finalidad de analizar y contraponer ambas teorías, se procedió en primer lugar a analizar la estructura financiera de las 10 empresas del sector pesquero que cumplen con los parámetros mínimos para el objeto de estudio en el período que va desde el año 2012 al 2016, con datos provenientes de la Superintendencia de Compañías, específicamente los Estados Financieros, donde posteriormente se depuró y filtró la información, considerando cuentas de Pasivo y Patrimonio en este caso específico, a fin de distinguir la deuda total de los recursos propios.

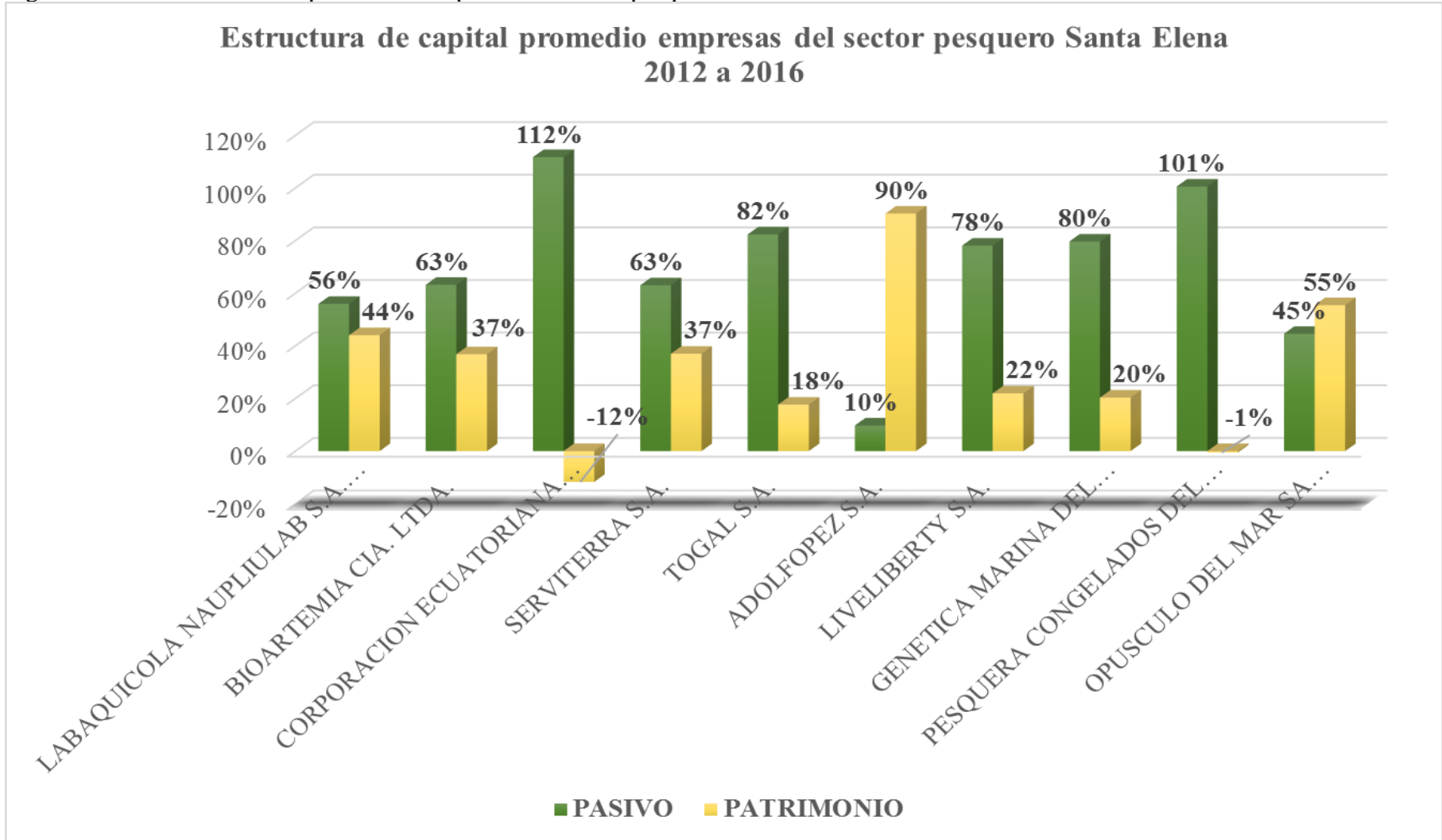
En consecuencia; el cuadro 3.1 y la figura 3.1 que se detallan, plasman la estructura de capital de las 10 empresas que representan según la depuración realizada en el sector pesquero de la provincia de Santa Elena.

Cuadro 3.1 – Estructuras de capital de las empresas del sector pesquero de Santa Elena

CUENTA CONTABLE	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)					BIOARTEMIA CIA. LTDA.					CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA,					SERVITERRA S.A.					TOGAL S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	NA	NA	36%	73%	59%	87%	68%	67%	63%	31%	91%	99%	111%	129%	130%	52%	52%	58%	73%	80%	72%	80%	86%	87%	87%
Pasivo corriente (corto plazo)	NA	NA	36%	73%	59%	41%	18%	34%	33%	8%	47%	36%	50%	60%	61%	0%	0%	4%	24%	38%	72%	36%	41%	54%	87%
Pasivo no corriente (largo plazo)	NA	NA	0%	0%	0%	46%	50%	33%	30%	23%	43%	63%	61%	69%	69%	52%	52%	54%	49%	42%	0%	44%	44%	33%	0%
PATRIMONIO	NA	NA	64%	27%	41%	13%	32%	33%	37%	69%	9%	1%	-11%	-29%	-30%	48%	48%	42%	27%	20%	28%	20%	14%	13%	13%
Capital	NA	NA	1%	2%	1%	1%	0%	0%	6%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	48%	48%	9%	10%	26%	0%	1%	1%	1%	1%
Reserva, aportes y otros resultados	NA	NA	46%	32%	22%	1%	0%	1%	2%	2%	0%	0%	10%	11%	10%	0%	57%	43%	46%	32%	2%	3%	3%	3%	4%
Resultados acumulados	NA	NA	17%	33%	-4%	-3%	11%	19%	17%	57%	13%	7%	-9%	-22%	-40%	0%	0%	-2%	-11%	-27%	21%	37%	16%	10%	11%
Resultados del ejercicio	NA	NA	0%	-39%	22%	13%	20%	14%	13%	5%	-5%	-6%	-12%	-17%	0%	0%	-57%	-8%	-18%	-11%	5%	-21%	-6%	-1%	-3%
CUENTA CONTABLE	ADOLFOPEZ S.A.					LIVELIBERTY S.A.					GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)					PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA					OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	0,176	0,128	10%	0%	8%	48%	81%	85%	87%	89%	87%	80%	72%	86%	74%	100%	101%	102%	102%	98%	52%	45%	44%	39%	43%
Pasivo corriente (corto plazo)	18%	13%	0%	0%	8%	43%	81%	18%	79%	81%	87%	50%	72%	86%	0%	100%	101%	78%	61%	87%	35%	29%	36%	24%	29%
Pasivo no corriente (largo plazo)	0%	0%	10%	0%	0%	5%	0%	67%	9%	8%	0%	30%	0%	0%	74%	0%	0%	24%	41%	11%	18%	16%	8%	14%	13%
PATRIMONIO	82%	87%	90%	100%	92%	52%	19%	15%	13%	11%	13%	20%	28%	14%	26%	0%	-1%	-2%	-2%	2%	48%	55%	56%	61%	57%
Capital	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	7%	9%	44%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reserva, aportes y otros resultados	79%	81%	89%	98%	86%	62%	28%	18%	14%	13%	4%	3%	4%	1%	26%	0%	0%	0%	0%	4%	5%	39%	22%	19%	19%
Resultados acumulados	0%	3%	0%	0%	2%	0%	-5%	-6%	3%	-2%	-3%	0%	8%	-1%	-21%	0%	0%	0%	0%	-2%	31%	0%	21%	34%	37%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2018)

Figura 3.1 – Estructuras de capital de las empresas del sector pesquero de Santa Elena



Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2018)

Como se evidencia en el cuadro 3.1 y figura 3.1 la gran mayoría de empresas se encuentran estructuradas con un valor superlativo de deuda con respecto al patrimonio, no obstante empresas como ADOLFOPEZ S.A, (con una relación 90% Patrimonio y 10% Pasivo) y OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA (con una relación 55% Patrimonio y 45% Pasivo), son las únicas organizaciones dentro de este sector que se encuentran estructuradas con un valor superior de aporte del patrimonio con respecto al pasivo de la empresa, es decir utilizan de forma preferente recursos propios a los ajenos o externos.

En este sentido es preciso indicar que en promedio las empresas del sector pesquero de Santa Elena se encuentran estructuradas en un 69% con deuda y un 31% de recursos propios, lo que denota claramente una inclinación por parte de las organizaciones hacia financiar sus activos y actividades con el factor externo, conocido como deuda. Así mismo se puede inferir mediante los resultados detallados que esta deuda se compone en promedio con un 42% a corto plazo y un 58% a largo plazo, es decir las obligaciones contraídas responden en su mayoría a períodos superiores a un año, lo que respalda los grandes montos reflejados en sus estados financieros.

Por otro lado, empresas como LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A, CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A, SERVITERRA S.A, LIVELIBERTY S.A y OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, muestran una evolución en sus pasivos totales en lo que va del período 2012 al 2016, a diferencia de las organizaciones restantes cuya generalidad es que la deuda total se mantenga o decrezca, considerado la composición del pasivo en corriente y no corriente, y del patrimonio tal cual lo evidencia el cuadro 3.1.

En lo que atañe a las cuentas de patrimonio empresas como la CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A., TOGAL S.A., GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR) y PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA, presentan valores irrisorios en lo que respecta a capital, reservas y resultados, lo que evidencia que estas empresas únicamente centran sus actividades a través de la generación de deuda.

En consecuencia, se observa que en términos generales las empresas objeto de estudio prestan más atención a la deuda o factor externo que al financiamiento mediante aportaciones propias, esto servirá a futuro como base fundamental para sopesar la elección de teorías Trade Off y el Pecking Order por parte del sector pesquero de la provincia.

3.1.2 Evaluación y comparación de los ratios financieros de las empresas del sector pesquero en la provincia de Santa Elena.

A continuación, se detalla la información recabada a partir de los estados financieros de cada una de las empresas, cuyos valores absolutos constan en el anexo 3.

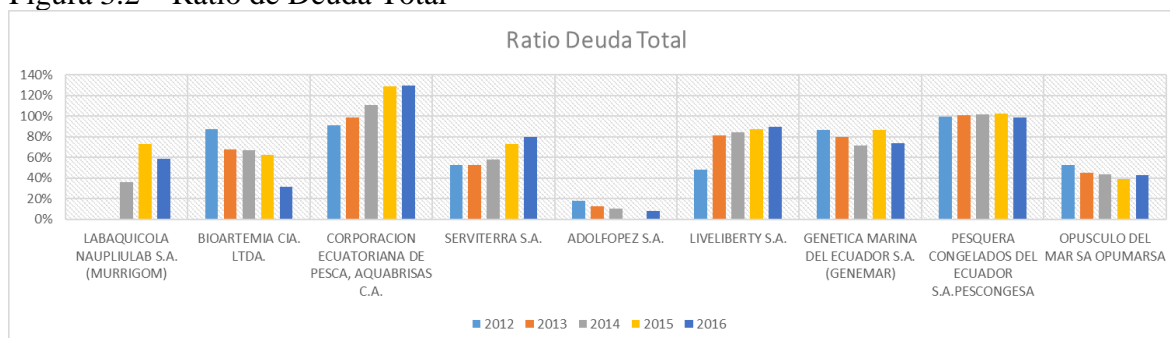
a) Solvencia

Cuadro 3.2 – Ratio de Deuda Total

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	36%	73%	59%	56%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	87%	68%	67%	63%	31%	63%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	91%	99%	111%	129%	130%	112%
4	SERVITERRA S.A.	52%	52%	58%	73%	80%	63%
5	TOGAL S.A.	72%	80%	86%	87%	87%	82%
6	ADOLFOPEZ S.A.	18%	13%	10%	0%	8%	10%
7	LIVELIBERTY S.A.	48%	81%	85%	87%	89%	78%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	87%	80%	72%	86%	74%	80%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	100%	101%	102%	102%	98%	101%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	52%	45%	44%	39%	43%	45%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.2 – Ratio de Deuda Total



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

A través del cuadro N° 3.2, se puede apreciar que el sector pesquero de la provincia de Santa Elena mantiene un porcentaje promedio del 69% de deuda total, lo que evidencia un alto grado de apalancamiento con respecto a los activos, no obstante es preciso observar que el sector coloca su financiación en manos de terceros, ya sean estas instituciones bancarias o inversoras, lo que eventualmente repercute en que las organizaciones carezcan de autonomía interna.

Las empresas CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A. y PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA, mantienen un porcentaje de apalancamiento promedio que supera el 100%, dichas organizaciones se salen del promedio, donde según sus estados financieros (ver anexo 3) presumen deudas bastantes altas.

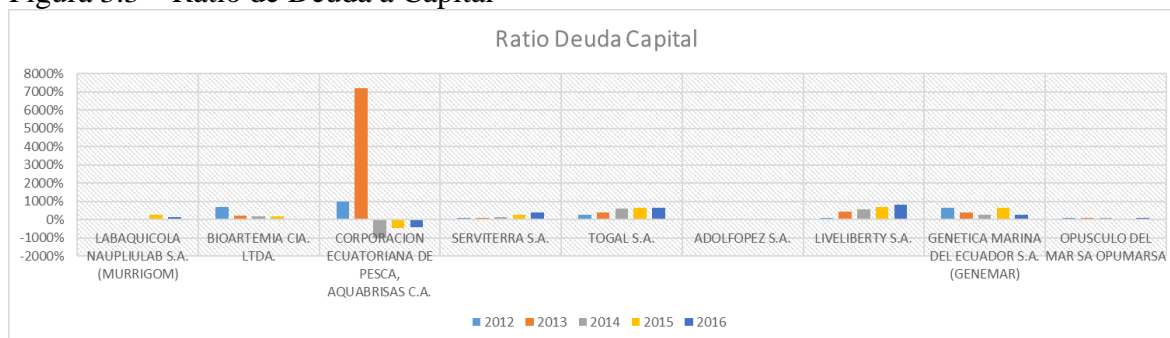
A través del ratio de deuda a capital se medirá el porcentaje correspondiente a la deuda en relación con los recursos propios.

Cuadro 3.3 – Ratio de Deuda a Capital

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	57%	266%	143%	155%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	697%	213%	200%	167%	45%	264%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	995%	7182%	-1026%	-450%	-438%	1253%
4	SERVITERRA S.A.	110%	110%	136%	265%	399%	204%
5	TOGAL S.A.	259%	401%	603%	667%	652%	516%
6	ADOLFOPEZ S.A.	21%	15%	12%	0%	8%	11%
7	LIVELIBERTY S.A.	93%	427%	545%	695%	832%	519%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	643%	400%	253%	629%	281%	441%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	26349%	-14833%	-6164%	-4493%	5948%	1362%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	110%	82%	78%	63%	74%	82%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.3 – Ratio de Deuda a Capital



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Como se puede evidenciar mediante el cuadro 3.3, las empresas ADOLFOPEZ S.A. y OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, son las únicas entidades que mantienen un ratio de deuda de capital promedio inferior al 100%, lo que se traduce en que éstas son las únicas empresas dentro del sector pesquero en Santa Elena, que han fortalecido su patrimonio por encima de la deuda. Las ocho empresas restantes, presentan altos índices porcentuales de deuda con respecto al capital, además como se había indicado en el análisis del ratio anterior, la empresa PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA, presenta un alto nivel de apalancamiento.

La empresa BIOARTEMIA CIA. LTDA, por otro lado, demuestra un decrecimiento año a año desde el 2012 hasta el 2016 de su porcentaje de deuda de capital, estableciendo para el 2016 un 45%, diferencia bastante significativa con respecto al 2012, donde este indicador oscilaba en el 697%. Esto se traduce en un cambio de política determinante en lo que atañe a la decisión de endeudamiento sobre capital.

No obstante, es claro interpretar que el sector mantiene la tendencia de elegir deuda sobre recursos propios.

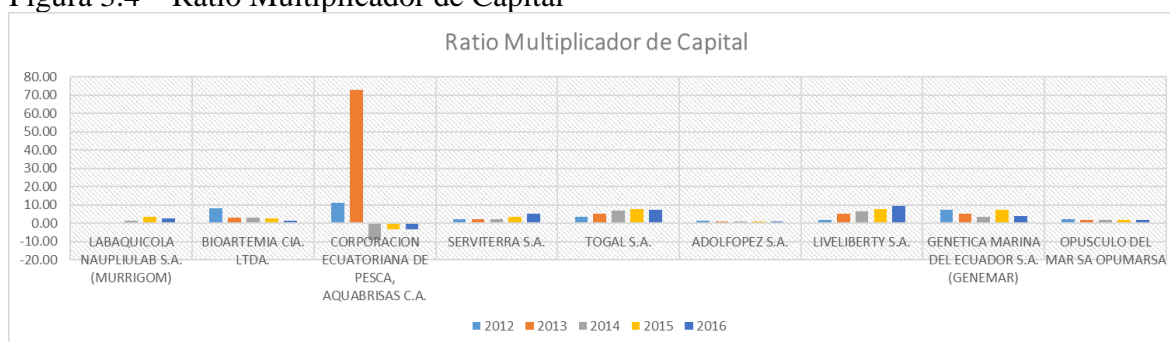
El ratio que se presenta a continuación también es conocido como apalancamiento financiero, puesto que suministra la aportación porcentual de los activos que fueron generados a través de la inversión de los accionistas de la organización.

Cuadro 3.4 – Ratio Multiplicador de Capital

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	1,57	3,66	2,43	2,55
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	7,97	3,13	3,00	2,67	1,45	3,64
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	10,95	72,82	-9,26	-3,50	-3,38	13,53
4	SERVITERRA S.A.	2,10	2,10	2,36	3,65	4,99	3,04
5	TOGAL S.A.	3,59	5,01	7,03	7,67	7,52	6,16
6	ADOLFOPEZ S.A.	1,21	1,15	1,12	1,00	1,08	1,11
7	LIVELIBERTY S.A.	1,93	5,27	6,45	7,95	9,32	6,19
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	7,43	5,00	3,53	7,29	3,81	5,41
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	264,49	-147,33	-60,64	-43,93	60,48	14,62
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	2,10	1,82	1,78	1,63	1,74	1,82

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.4 – Ratio Multiplicador de Capital



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Como se puede observar mediante el cuadro 3.4, la aportación o inversión generada por los accionistas para financiar los activos de la empresa tiene un promedio mínimo, es decir los activos con los que cuentan las empresas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, no son financiados por valores patrimoniales o recursos propios, pues como se expuso en indicadores anteriores la mayor aportación para los activos se genera a través de la deuda.

En otro sentido, se puede observar también, no obstante, que las empresas del sector presentan valores progresivos, es decir que a medida que han pasado los años desde el 2012 al 2016, el indicador va en aumento en la gran mayoría de los casos, lo que indica que, a pesar de preferir recursos ajenos a los propios, sí ha existido un ligero aumento en la aportación intrínseca.

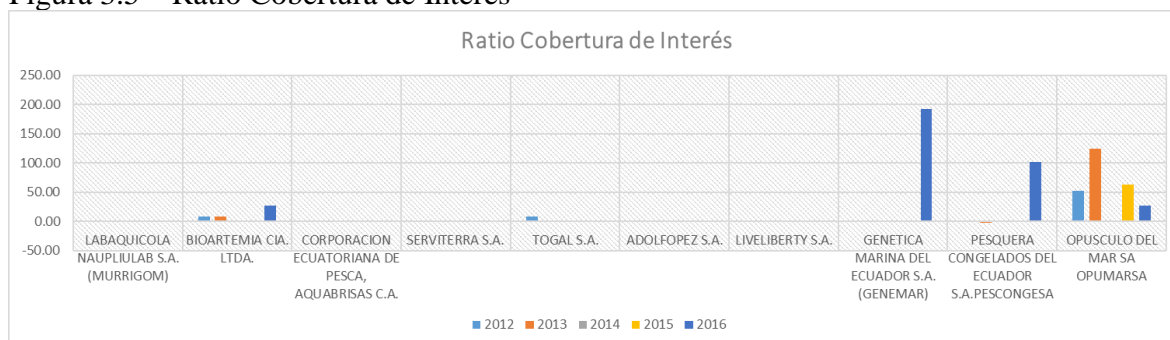
En el siguiente caso se expone el ratio de cobertura de interés, el cual proporciona la cantidad de veces que el interés de la empresa es cubierto a través de las utilidades que ésta ha generado a lo largo del período fiscal.

Cuadro 3.5 – Ratio Cobertura de Interés

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	7,99	8,79	NA	NA	26,65	14,48
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	NA	NA	NA	NA	NA	NA
4	SERVITERRA S.A.	NA	NA	NA	NA	NA	NA
5	TOGAL S.A.	7,95	NA	NA	NA	NA	7,95
6	ADOLFOPEZ S.A.	NA	NA	NA	NA	NA	NA
7	LIVELIBERTY S.A.	NA	NA	NA	NA	NA	NA
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	NA	NA	NA	NA	192,01	192,01
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	NA	-2,73	NA	NA	101,03	49,15
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	52,45	124,61	NA	62,51	27,46	66,76

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.5 – Ratio Cobertura de Interés



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Como lo evidencia la figura 3.5, las empresas objeto de estudio en la gran mayoría de los casos, no presentan información correspondiente al ratio de cobertura de interés. Este fenómeno se da puesto que, estas organizaciones carecen de valores en el rubro correspondiente a intereses dentro de los estados financieros que se han presentado a la Superintendencia de Compañías en los períodos fiscales enmarcados en el análisis, no obstante, dicho dato puede resultar inconsistente dado que por otro lado estas empresas registran deudas a largo plazo, lo que generalmente debería acarrear valores de intereses financieros.

Caso particular es el de la empresa OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, que cuenta con un valor promedio de 66.76, es decir sus utilidades antes de intereses e impuestos podrían cubrir fácilmente y con holgura los valores correspondientes a intereses financieros.

Enmarcándose en los indicadores de liquidez, a continuación, se presenta el ratio circulante, mismo que evalúa la capacidad que poseen las organizaciones para solventar las obligaciones que han contraído a corto plazo.

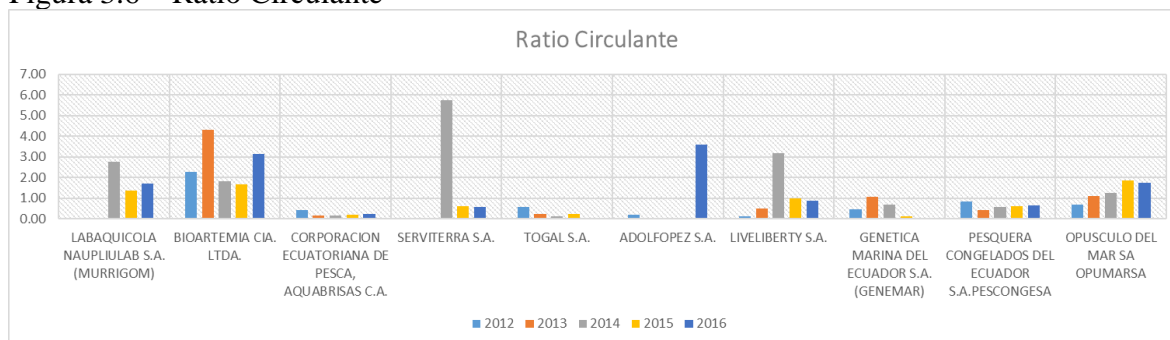
b) Liquidez

Cuadro 3.6 – Ratio Circulante

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	2,75	1,38	1,70	1,94
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	2,25	4,32	1,82	1,68	3,15	2,64
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	0,43	0,16	0,16	0,19	0,24	0,23
4	SERVITERRA S.A.	NA	NA	5,74	0,61	0,58	2,31
5	TOGAL S.A.	0,57	0,22	0,13	0,23	0,04	0,24
6	ADOLFOPEZ S.A.	0,18	0,05	NA	NA	3,57	1,27
7	LIVELIBERTY S.A.	0,10	0,51	3,19	1,00	0,88	1,13
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	0,45	1,08	0,68	0,14	NA	0,58
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	0,83	0,42	0,58	0,62	0,65	0,62
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	0,68	1,09	1,24	1,86	1,74	1,32

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.6 – Ratio Circulante



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

En lo concerniente a los indicadores de liquidez, los resultados del primero de ellos se pueden evidenciar en el cuadro 3.6, el ratio circulante determina que en promedio las empresas del sector pesquero en Santa Elena podrían cumplir con sus obligaciones contraídas a corto plazo a razón de 1,23.

En consecuencia, en este aspecto el mercado no tendría inconveniente en solventar los pasivos circulantes, no obstante empresas como CORPORACIÓN ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A, TOGAL S.A. y GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR), se encuentran muy por debajo del promedio, reflejando que en ninguno de los tres casos podrían cubrir con las deudas contraídas en períodos menores a un año. Por otro lado, el otro extremo dentro del análisis es la empresa BIOARTEMIA CIA. LTDA, que aparenta una adecuada salud financiera en lo concerniente a su capacidad de liquidez, con valores que van en ascenso en cada uno de los períodos, manteniendo el valor más alto del mercado a razón de 2,64 en promedio.

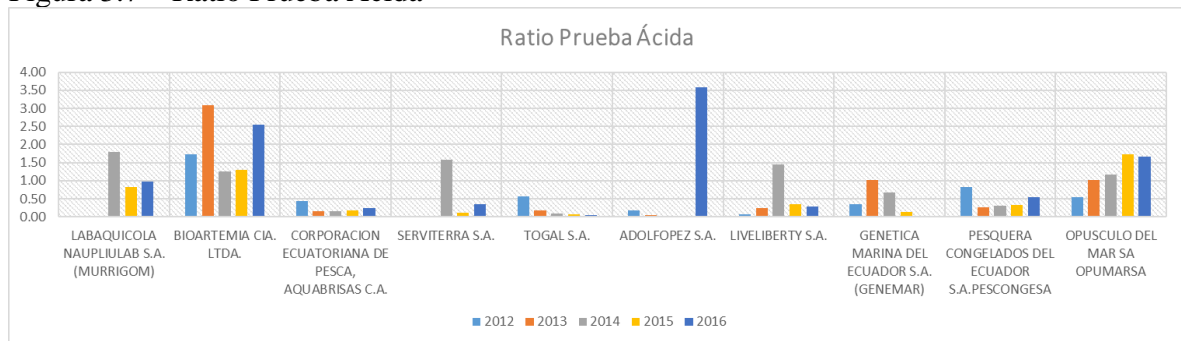
Manteniendo el enfoque en medir la liquidez de las empresas, a continuación, se presenta el ratio prueba ácido, mismo que mide la solvencia circulante de las entidades, no obstante, sin la consideración de los inventarios, a sabiendas que este activo se constituye como uno de los menos líquidos y de mayor tiempo de conversión en efectivo.

Cuadro 3.7 – Ratio Prueba Ácida

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	1,80	0,83	0,98	1,20
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	1,73	3,09	1,25	1,29	2,56	1,98
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	0,43	0,16	0,16	0,19	0,24	0,23
4	SERVITERRA S.A.	NA	NA	1,58	0,11	0,34	0,68
5	TOGAL S.A.	0,57	0,17	0,08	0,08	0,04	0,19
6	ADOLFOPEZ S.A.	0,18	0,05	NA	NA	3,57	1,27
7	LIVELIBERTY S.A.	0,06	0,25	1,45	0,35	0,29	0,48
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	0,36	1,01	0,68	0,14	NA	0,55
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	0,83	0,26	0,32	0,33	0,54	0,46
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	0,55	1,02	1,17	1,74	1,66	1,23

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.7 – Ratio Prueba Ácida



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

La información resultante del análisis del ratio de prueba ácido evidencia que al igual que en la razón circulante, empresas como LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM), BIOARTEMIA CIA. LTDA, ADOLFOPEZ S.A, y OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, no mantienen mayores inconvenientes para cubrir sus deudas a corto plazo, sin embargo, las empresas restantes podrían tener ciertas dificultades para solventar sus pasivos en corto plazo, en el caso que sus inventarios no se conviertan en efectivo con facilidad.

En otro aspecto, los ratios de rentabilidad evalúan el desempeño que mantienen las organizaciones siempre en relación con la utilidad neta que estas han percibido en el caso que la tuvieran.

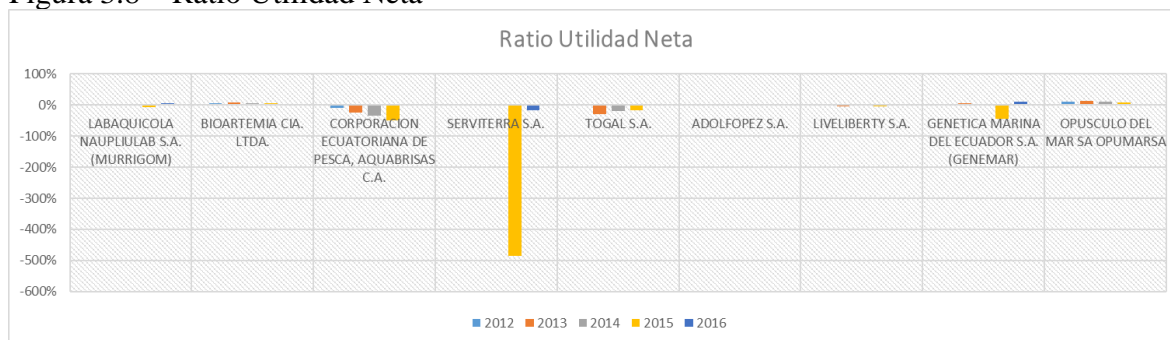
c) Rentabilidad

Cuadro 3.8 – Ratio Utilidad Neta

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	0%	-6%	4%	-1%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	5%	9%	7%	6%	3%	6%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	-11%	-26%	-34%	-49%	0%	-24%
4	SERVITERRA S.A.	NA	NA	NA	-485%	-18%	-251%
5	TOGAL S.A.	4%	-31%	-19%	-17%	NA	-16%
6	ADOLFOPEZ S.A.	2%	2%	1%	3%	3%	2%
7	LIVELIBERTY S.A.	NA	-4%	2%	-6%	0%	-2%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	1%	5%	3%	-46%	10%	-5%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	NA	-245696%	NA	NA	12%	-122842%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	10%	12%	11%	7%	2%	9%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.8 – Ratio Utilidad Neta



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

El margen de utilidad neta evalúa la rentabilidad percibida por cada dólar vendido, como lo evidencia el cuadro 3.8. El sector pesquero de la provincia presenta una rentabilidad promedio de -31%, es decir las organizaciones no han generado utilidades netas en general desde el 2012 al 2016 según los estados financieros presentados a la Superintendencia de Compañías. Se ha exceptuado de ese análisis la empresa PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA, cuyas cuantiosas pérdidas se han mantenido en la mayoría de los períodos, lo que dificulta incluirla dentro del promedio del sector.

Las empresas BIOARTEMIA CIA. LTDA, ADOLFOPEZ S.A, OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, son las tres únicas dentro del sector que han presentado un ratio de utilidad neta positivo en todos sus períodos, lo que indica que por cada dólar vendido en promedio se mantiene un porcentaje de utilidad neta del 6%.

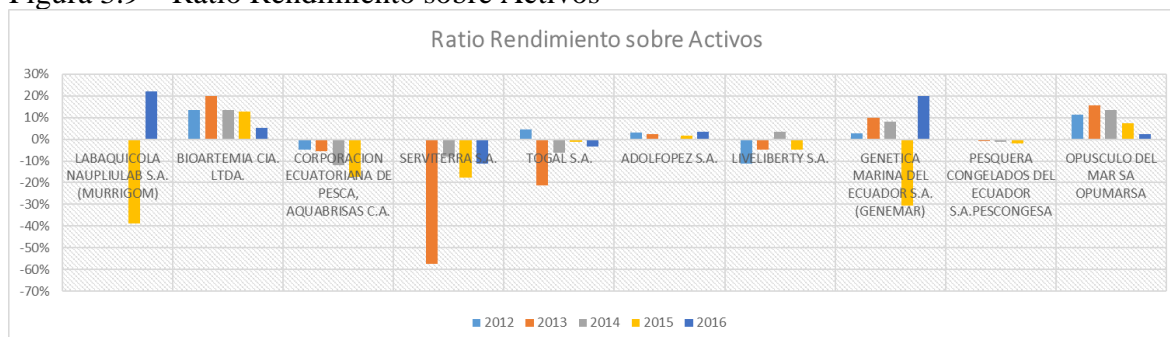
En lo inherente al ratio de rendimiento sobre activos, este indicador trae a colación como los activos de la compañía han aportado a la utilidad neta de la misma.

Cuadro 3.9 – Ratio Rendimiento sobre Activos

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	0%	-39%	22%	-6%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	13%	20%	14%	13%	5%	13%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	-5%	-6%	-12%	-17%	0%	-8%
4	SERVITERRA S.A.	0%	-57%	-8%	-18%	-11%	-19%
5	TOGAL S.A.	5%	-21%	-6%	-1%	-3%	-5%
6	ADOLFOPEZ S.A.	3%	2%	0%	2%	4%	2%
7	LIVELIBERTY S.A.	-11%	-5%	3%	-5%	0%	-3%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	3%	10%	8%	-31%	20%	2%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	0%	-1%	-1%	-2%	0%	-1%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	11%	16%	13%	7%	2%	10%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.9 – Ratio Rendimiento sobre Activos



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Manteniendo la tendencia en los casos de análisis de rentabilidad, las empresas objeto de estudio mantienen un ratio de rendimiento sobre activos de -2%, es decir los activos de las organizaciones no han sido aportes suficientes para generar utilidades netas, no obstante, han sido mayor aporte que en el caso de las ventas.

A pesar de lo expuesto empresas como BIOARTEMIA CIA. LTDA, ADOLFOPEZ S.A, GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR) y OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, sustentan un rendimiento promedio del 7% con una tendencia a mantenerse.

En este sentido, es preciso observar que el sector no está generando sus ganancias con la operatividad de sus activos como se debería esperar, lo que atañe sin duda a la verificación de procesos productivos de mejor performance.

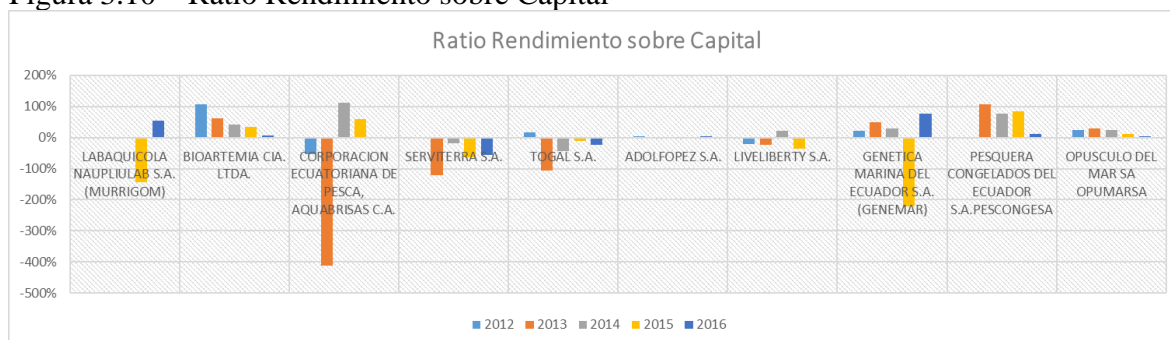
Dentro del mismo enfoque, a fin de medir el rendimiento del aporte o inversión de los accionistas para la utilidad de la empresa se procede a utilizar el ratio de rendimiento sobre capital.

Cuadro 3.10 – Ratio Rendimiento sobre Capital

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	0%	-143%	54%	-30%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	106%	63%	41%	34%	8%	50%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	-53%	-413%	112%	60%	1%	-59%
4	SERVITERRA S.A.	-1%	-121%	-19%	-65%	-57%	-52%
5	TOGAL S.A.	16%	-106%	-43%	-10%	-25%	-33%
6	ADOLFOPEZ S.A.	4%	3%	0%	2%	4%	2%
7	LIVELIBERTY S.A.	-21%	-25%	21%	-37%	0%	-12%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	21%	49%	28%	-222%	76%	-10%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	0%	105%	76%	85%	12%	56%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	24%	28%	24%	12%	4%	18%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.10 – Ratio Rendimiento sobre Capital



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

La figura 3.10, permite visualizar el movimiento y tendencia que mantiene el ratio de rendimiento sobre capital también conocido como el ROE, donde según los datos detallados en el cuadro 3.10, el promedio del sector alcanza el -7%, es decir el aporte accionario no se ha visto reflejado en la utilidad neta de las empresas, en la gran mayoría de los casos.

Casos particulares como BIOARTEMIA CIA. LTDA, ADOLFOPEZ S.A., PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA y OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, mantienen un ratio positivo promedio del 32%.

No obstante, a través de la información financiera recabada mediante los estados financieros, resulta claro inferir que el ROE del mercado permanece en negativo a causa de la baja o en la mayoría de los casos, nula rentabilidad de las empresas expuestas a través de las pérdidas en el giro de su negocio durante el período del 2012 al 2016.

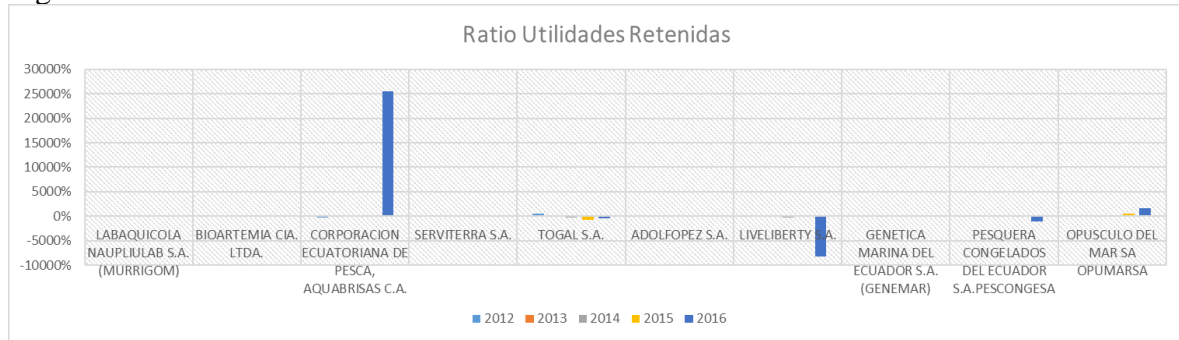
Culminando con el análisis de los ratios de rentabilidad, se procede a verificar el ratio de utilidades retenidas, mismo que arroja como resultado el valor porcentual de las utilidades que se reinvierten en la empresa a través de la cuenta contable Utilidad Retenida de Años Anteriores.

Cuadro 3.11 – Ratio Utilidades Retenidas

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	NA	-85%	-19%	-52%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	5%	9%	7%	6%	3%	6%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	-275%	-116%	72%	128%	25519%	5066%
4	SERVITERRA S.A.	0%	1%	22%	59%	234%	63%
5	TOGAL S.A.	453%	-176%	-268%	-792%	-349%	-226%
6	ADOLFOPEZ S.A.	0%	141%	0%	7%	48%	39%
7	LIVELIBERTY S.A.	0%	108%	-192%	-73%	-8253%	-1682%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	-116%	-4%	96%	4%	-107%	-25%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	NA	0%	33%	19%	-1129%	-269%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	279%	0%	154%	462%	1676%	514%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.11 – Ratio Utilidades Retenidas



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Previo al análisis del ratio de utilidades retenidas es preciso indicar que la normativa del Ecuador determina, que las empresas deberán retener sus dividendos hasta que la junta de accionistas resuelva su distribución parcial o total, de esta manera la posibilidad del aumento de capital para la organización se convierte en una alternativa altamente viable.

En consecuencia, como lo sugiere el cuadro 3.11, las empresas del sector pesquero de la provincia poseen un indicador bastante disperso, sin seguir una tendencia consolidada en lo que respecta a la retención de utilidades, esto apoyado con el precepto que la mayoría de las organizaciones del sector no ha podido generar utilidades determinantes dentro del período objeto de estudio.

A través del ratio de cobertura del activo, se procede a medir el grado de aportación de los activos fijos en relación con las ventas.

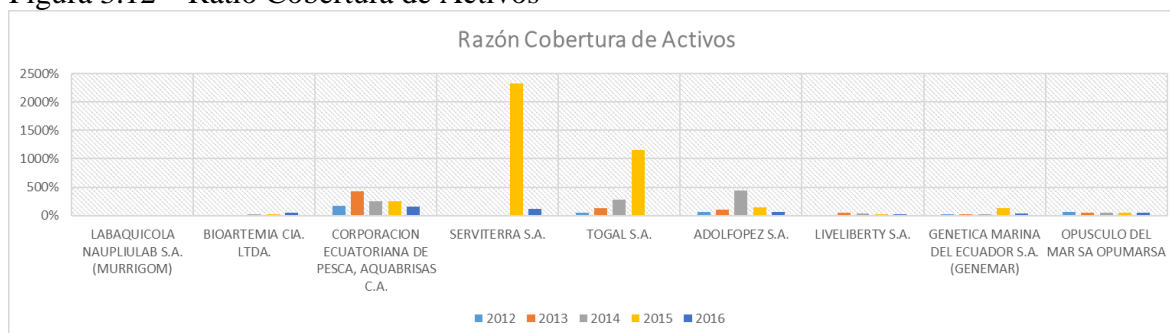
d) Cobertura del Activo

Cuadro 3.12 – Ratio Cobertura de Activos

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	0%	0%	0%	0%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	3%	9%	19%	19%	46%	19%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	172%	421%	254%	248%	160%	251%
4	SERVITERRA S.A.	NA	NA	NA	2329%	121%	1225%
5	TOGAL S.A.	46%	125%	273%	1157%	NA	400%
6	ADOLFOPEZ S.A.	64%	108%	442%	143%	60%	163%
7	LIVELIBERTY S.A.	NA	54%	31%	28%	29%	35%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	18%	23%	19%	132%	40%	47%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	NA	19274919%	NA	NA	2636%	9638777%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	69%	53%	44%	55%	50%	54%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.12 – Ratio Cobertura de Activos



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

El cuadro 3.12, evidencia que el sector pesquero de la provincia en este aspecto presenta un indicador promedio positivo equivalente al 244%, lo que permite inferir que los activos fijos que poseen las empresas repercuten de forma favorable en la generación de ventas.

Fuera de ese análisis está la empresa PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA, cuyos ratios financieros porcentuales ascienden a valores exorbitantes, esto a causa de poseer activos fijos promedio del periodo objeto análisis que superan los seis millones de dólares y manteniendo ventas promedias en este mismo período que no superan los ochenta y cinco mil dólares.

La empresa BIOARTEMIA CIA. LTDA, por otro lado, guarda una relación estable entre los activos fijos y sus ventas, lo que evidencia que su propiedad, planta y equipo es optimizado de una forma adecuada y reflejada a través de la generación de ventas, que son sin duda alguna el motor fundamental para la generación de rentabilidad en las empresas.

3.1.3 Evaluación de los factores vinculados con el endeudamiento de las empresas del sector pesquero en la provincia de Santa Elena.

Como se plasmó en el capítulo II, existen factores determinantes vinculados al endeudamiento, muy necesarios para el análisis como parte de los ratios financieros. A continuación, se procede a evaluar los factores vinculados con el endeudamiento.

Como factor dependiente se encuentra el endeudamiento mismo que ya fue analizado a través del ratio de deuda total y como factores independientes se consideran a los índices de rentabilidad, tangibilidad y tamaño.

Factor Dependiente

Cuadro 3.13 – Factor de Endeudamiento

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	57%	266%	143%	155%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	697%	213%	200%	167%	45%	264%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	995%	7182%	-1026%	-450%	-438%	1253%
4	SERVITERRA S.A.	110%	110%	136%	265%	399%	204%
5	TOGAL S.A.	259%	401%	603%	667%	652%	516%
6	ADOLFOPEZ S.A.	21%	15%	12%	0%	8%	11%
7	LIVELIBERTY S.A.	93%	427%	545%	695%	832%	519%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	643%	400%	253%	629%	281%	441%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA	26349%	-14833%	-6164%	-4493%	5948%	1362%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	110%	82%	78%	63%	74%	82%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

En relación con el factor de endeudamiento, se procede a enlistar las empresas desde la más, hasta la menos endeudada, a fin de evaluar la relación con los factores independientes.

- 1.) TOGAL S.A.
- 2.) CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.
- 3.) PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA
- 4.) GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)
- 5.) LIVELIBERTY S.A.
- 6.) BIOARTEMIA CIA. LTDA.
- 7.) SERVITERRA S.A.
- 8.) LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)
- 9.) OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA
- 10.) ADOLFOPEZ S.A.

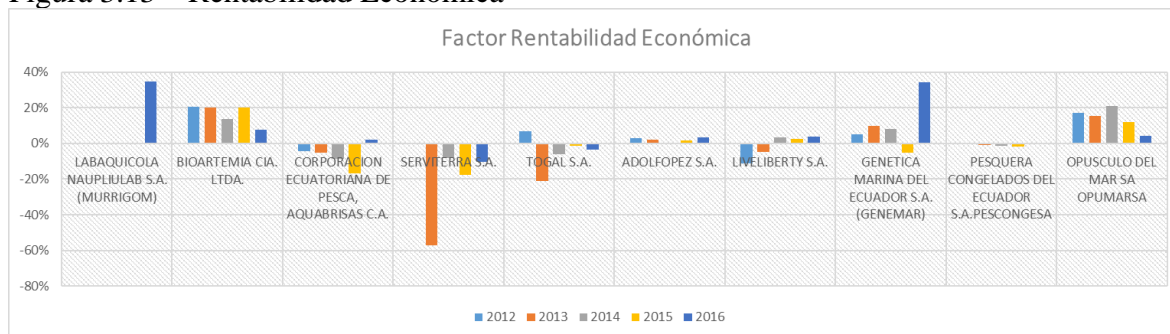
Factores Independientes

Cuadro 3.14 – Rentabilidad Económica

N°	Empresas	AÑOS					Promedio
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	0%	0%	35%	12%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	21%	20%	14%	20%	8%	16%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	-4%	-5%	-9%	-17%	2%	-7%
4	SERVITERRA S.A.	0%	-57%	-8%	-18%	-11%	-19%
5	TOGAL S.A.	7%	-21%	-6%	-1%	-3%	-5%
6	ADOLFOPEZ S.A.	3%	2%	0%	2%	4%	2%
7	LIVELIBERTY S.A.	-11%	-5%	3%	3%	4%	-1%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	5%	10%	8%	-5%	34%	10%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	0%	-1%	-1%	-2%	0%	-1%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	17%	16%	21%	12%	4%	14%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.13 – Rentabilidad Económica



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

A fin de evaluar el vínculo entre el factor dependiente de endeudamiento y el factor independiente de rentabilidad económica, se procede a enlistar las entidades a partir de la más, hasta la menos rentable.

- 1.) BIOARTEMIA CIA. LTDA.
- 2.) OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA
- 3.) LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)
- 4.) GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)
- 5.) ADOLFOPEZ S.A.
- 6.) PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA
- 7.) LIVELIBERTY S.A.
- 8.) TOGAL S.A.
- 9.) CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.
- 10.) SERVITERRA S.A.

Como bien se ha mencionado, el sector pesquero de la provincia no se caracteriza por reflejar en sus estados financieros una alta rentabilidad, así se cumple la primicia de la relación entre las empresas más endeudadas que aduce que éstas son las menos rentables.

TOGAL S.A. por ejemplo, es la empresa más endeudada y la tercera menos rentable; CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A, es la segunda más endeudada y también es la segunda empresa con menos rentabilidad.

Efectos contrarios han provocado la no generación de la deuda, pues por ejemplo: la empresa OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA, es la penúltima empresa menos endeudada y la segunda entidad más rentable del mercado; similar caso se da para ABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM), que se encuentra en el grupo de las organizaciones menos endeudadas con un factor de endeudamiento del 56% y una rentabilidad promedio del 12% a lo largo del período objeto de estudio.

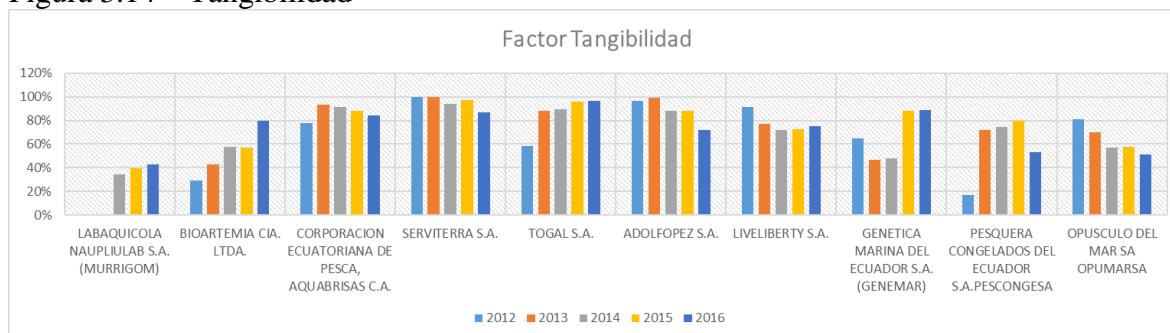
Otro de los factores independientes responde a la tangibilidad o también conocido como factor de crecimiento de los activos, mismo que evalúa a los inventarios y a los activos fijos con respecto a la totalidad de los activos.

Cuadro 3.15 – Tangibilidad

N°	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	35%	40%	43%	39%
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	29%	43%	58%	57%	79%	53%
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	78%	93%	91%	88%	85%	87%
4	SERVITERRA S.A.	100%	99%	94%	97%	87%	95%
5	TOGAL S.A.	58%	88%	89%	96%	97%	86%
6	ADOLFOPEZ S.A.	97%	99%	88%	88%	72%	89%
7	LIVELIBERTY S.A.	91%	77%	72%	73%	75%	78%
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	65%	47%	48%	88%	89%	67%
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	17%	72%	74%	80%	53%	59%
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	81%	70%	57%	57%	51%	63%

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.14 – Tangibilidad



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

A continuación, se enlista, las empresas por su grado de tangibilidad de mayor a menor:

- 1.) SERVITERRA S.A.
- 2.) ADOLFOPEZ S.A.
- 3.) CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.
- 4.) TOGAL S.A.

- 5.) LIVELIBERTY S.A.
- 6.) GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)
- 7.) OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA
- 8.) PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA
- 9.) BIOARTEMIA CIA. LTDA.
- 10.) LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)

Es preciso indicar que, este factor independiente guarda una estrecha concordancia con el tema de endeudamiento, cumpliendo el supuesto de la teoría del Trade Off, pues a medida que las organizaciones poseen más activos tangibles, éstas tienen la capacidad para garantizar más sus deudas; por lo tanto, las entidades prestatarias se mostrarán menos renuentes a la hora de conceder préstamos.

Así, empresas como TOGAL S.A, considerada como la entidad con mayor factor de endeudamiento, es la cuarta en poseer mayor tangibilidad, similar caso para la CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A, la segunda entidad más endeudada con un ratio de deuda total de 112% y posee una tangibilidad del 87%, lo que la ubica en el tercer lugar dentro de este rubro. No obstante, un caso en particular se da con la empresa ADOLFOPEZ S.A, que es la empresa menos endeudada del mercado con el 10% y la segunda con mayor tangibilidad, con el 89%.

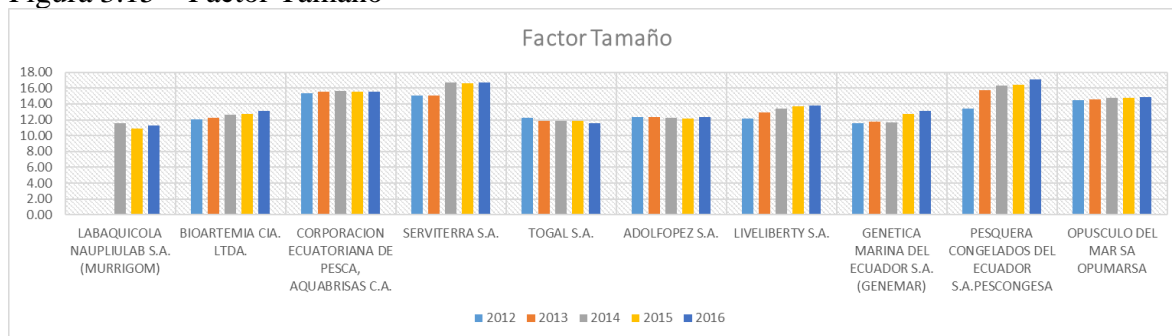
El último factor independiente es el tamaño, calculado mediante el logaritmo natural del valor de los Activos totales anuales.

Cuadro 3.16 – Factor Tamaño

Nº	Empresas	AÑOS					
		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
1	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)	NA	NA	11,52	10,88	11,23	11,21
2	BIOARTEMIA CIA. LTDA.	12,08	12,26	12,63	12,74	13,10	12,56
3	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.	15,32	15,58	15,61	15,55	15,57	15,52
4	SERVITERRA S.A.	15,06	15,06	16,70	16,64	16,70	16,03
5	TOGAL S.A.	12,23	11,84	11,83	11,82	11,58	11,86
6	ADOLFOPEZ S.A.	12,36	12,36	12,27	12,18	12,30	12,29
7	LIVELIBERTY S.A.	12,17	12,96	13,40	13,69	13,79	13,20
8	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)	11,53	11,81	11,63	12,70	13,09	12,15
9	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA	13,40	15,74	16,29	16,43	17,06	15,79
10	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA	14,48	14,56	14,81	14,80	14,91	14,71

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Figura 3.15 – Factor Tamaño



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

A continuación, se enlistan las empresas según el factor independiente tamaño, desde la empresa considerada más grande a la más pequeña.

- 1.) SERVITERRA S.A.
- 2.) PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA
- 3.) CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.
- 4.) OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA
- 5.) LIVELIBERTY S.A.
- 6.) BIOARTEMIA CIA. LTDA.
- 7.) ADOLFOPEZ S.A.
- 8.) GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)
- 9.) TOGAL S.A.
- 10.) LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)

El factor tamaño guarda una relación directa con el endeudamiento según la teoría del Pecking Order, bajo el argumento que las grandes organizaciones mantienen una información más simétrica, debido a que se le presta mayor relevancia a la razonabilidad financiera y existe mayor producción en la emisión de acciones, lo que genera menor endeudamiento apoyándose en recursos propios.

3.1.4 Análisis comparativo entre ratios financieros y factores determinantes bajo las teorías de Pecking Order y Trade Off.

Para sintetizar lo analizado en este capítulo, se debe recordar la postura de cada una de las teorías estudiadas y cuál es la tendencia del sector pesquero en la provincia de Santa Elena con respecto a éstas.

La teoría del Trade Off se enfoca en la existencia de una estructura de capital óptima, mezclando recursos propios y ajenos, mientras que la teoría de Pecking Order

toma la postura enfocada al hecho que las empresas seleccionan su estructura de deuda, basadas en sus necesidades de financiación más allá del origen de los recursos.

De acuerdo al anexo 3, se pueden evidenciar los resultados individuales por cada una de las empresas que han sido objeto de este estudio.

a) LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)

Esta empresa ha mostrado un comportamiento apegado a la teoría Trade Off, pues tiene un nivel de apalancamiento de 56%, probablemente en busca de una estructura que maximice su valor, adicional muestra que no ha alcanzado niveles positivos de rentabilidad y tiene altos niveles de liquidez, lo que le permite cumplir con sus obligaciones contraídas de corto plazo.

b) BIOARTEMIA CIA. LTDA.

Esta organización muestra un nivel de endeudamiento de 63%, lo cual muestra un comportamiento que podría estar encasillado a la teoría de Trade Off, sin embargo, al contrario de la empresa anterior, muestra considerables niveles de rentabilidad, lo que supone que a esta organización le ha funcionado correctamente la estructura de capital seleccionada, a través de la deuda. Así mismo ha mostrado niveles positivos en cuanto a su liquidez, lo que la convierte en una de las empresas que mejor se ha desempeñado dentro del sector.

c) CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.

Esta entidad cuenta con uno de los niveles de apalancamiento más altos del sector, con un ratio de deuda total de 112%; es decir, su deuda es mayor que su activo, este caso se da debido a que las utilidades acumuladas en los balances generales de la empresa tienen un valor negativo, es decir históricamente ha venido acumulando un mal desempeño. El comportamiento de esta organización no se apega a ninguna de las dos teorías estudiadas.

d) SERVITERRA S.A.

SERVITERRA, cuenta con un nivel de apalancamiento de 63%, el cual podría corresponder a un comportamiento basado en teoría de Trade Off, sin aseverar que dicha empresa haya realizado su estructura, pensando en cumplir con los lineamientos y características que acusa esta teoría financiera; no alcanza valores de rentabilidad positivos y si bien, en promedio cuenta con solvencia financiera, para el año 2016, estos valores decayeron, lo que proyecta indicadores de alto riesgo para los años venideros.

e) TOGAL S.A.

El alto nivel de endeudamiento de esta empresa nos hace presumir que su planificación de estructura financiera no se ha realizado basada ni en la teoría del Trade Off, ni en la teoría de Pecking Order, adicionalmente posee niveles de baja rentabilidad y solvencia.

f) ADOLFOPEZ S.A.

Esta es una de las pocas empresas del sector que se vincula a la teoría de Pecking Order, muestra niveles mínimos de endeudamiento y se evidencia que sus actividades han sido financiadas con recursos propios, además muestra niveles de solvencia y rentabilidad muy positivos, lo que se contrapone a la tendencia que ha tenido el sector.

g) LIVELIBERTY S.A.

LIVELIBERTY S.A. cuenta con un nivel de endeudamiento de 78%, por lo cual estimamos que este comportamiento no está apegado a ninguna de las dos teorías mencionadas en este estudio, no muestra valores positivos de rentabilidad; no obstante, es una empresa que muestra altos niveles de liquidez.

h) GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)

Esta organización ha conseguido niveles positivos de rentabilidad, su ratio de deuda total es de 80%, por lo cual consideramos que su estructuración financiera no se apega a las estructuras estudiadas.

i) PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A. PESCONGESA

Esta empresa es considerada la segunda más grande según el factor independiente de tamaño, no obstante, también es una de las más apalancadas a través de deuda con un ratio de deuda total de 101%: es decir, su deuda es mayor que sus activos, producto de sus malos resultados económicos reflejados en la cuenta de utilidades acumuladas en el balance general. La estructura de capital de esta empresa no se relaciona con ninguna de las teorías estudiadas.

j) OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA

Finalmente, esta empresa, tiene un comportamiento apegado a la teoría de Pecking Order, puesto que ha basado sus actividades con recursos propios, acudiendo al apalancamiento a través de la deuda de forma mínima en consideración a los activos que posee. Es preciso indicar que esta organización, es una de las que ha mostrado valores de rentabilidad positiva en lo que se puede concluir, pues para esta empresa la teoría ha funcionado de forma correcta.

Síntesis general:

Basado en el análisis de estructura de capital, los ratios financieros y los factores independientes, se puede determinar que el sector no busca estructura de capital óptima, de hecho, se debe recordar que, en promedio, las organizaciones objeto de estudio se financian con deuda casi en un 69%, mientras que tan solo un 31% sería aportación de recursos propios.

Es necesario destacar también, que la mayoría de las organizaciones del sector no mantienen una rentabilidad adecuada, lo que demuestra una aparente caída económica en este importante sector de producción para la provincia.

De las 10 empresas analizadas, la estructura de financiamiento de dos empresas, se apega a la teoría de Pecking Order y tres a la teoría de Trade Off, lo que una vez más pone en discusión sobre cuál es la teoría elegible para estructurar financieramente de forma adecuada una organización. Es preciso recalcar, sin embargo, que dada la naturaleza del sector y de la cultura financiera en general del Ecuador, quienes presentan el actual análisis, no suponen que las organizaciones hayan basado sus decisiones financieras apoyadas en perseguir los lineamientos, parámetros y características de ambas teorías, no obstante, es un claro ejemplo que estas pueden cohabitar dentro de un sector.

Particularmente para los lectores de este estudio, quienes elaboran este análisis consideran que, para las empresas del sector de la pesca en la provincia de Santa Elena, las organizaciones deben orientarse a perseguir un comportamiento apegado a la teoría de Pecking Order, tomando en cuenta la poca cultura financiera que puede desembocar en endeudamiento excesivo, teniendo como resultado empresas con pasivos más altos que sus activos.

CAPÍTULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

4.1 Conclusiones

- El sector pesquero en la provincia de Santa Elena, esta compuesto por 17 empresas activas dedicadas a la pesca, según base de datos de la Superintendencia de Compañías entre los años 2012 y 2016, de las cuales 10 de ellas presentaron información analizable para el objeto del estudio.
- Las principales teorías de estructuras de capitales modernas aplicables para el análisis del sector pesquero en la Provincia de Santa Elena son las teorías de Trade Off y Pecking Order; la primera de ellas supone la existencia de una estructura de capital óptima y la segunda, se enfoca en la necesidad de financiación más allá del origen de recursos.
- En cuanto a las estructuras de capitales del período 2012 al 2016 de las empresas más representativas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, son financiadas en promedio con un 69% de deuda y un 31% de recursos propios.
- En relación a los ratios financieros del período 2012 al 2016 de las empresas más representativas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, en su mayoría, acusan un alto grado de apalancamiento o deuda con respecto a los activos con un porcentaje promedio del 69% y la aportación o inversión por parte de los accionistas es mínima, no obstante, cuentan con la capacidad suficiente para cubrir sus deudas a corto plazo a razón de 1.23. Un aspecto bastante observable es la ausencia de utilidad neta con un promedio del -31%, respaldados además con un ROA de -2% y un ROE de -7%.
- Finalmente, una vez apreciadas las diferentes estructuras de capitales empleadas por las empresas más representativas del sector pesquero de la provincia de Santa Elena, se pudo establecer que dos de ellas, se apegan a la teoría de Pecking Order y tres a la teoría de Trade Off; las restantes cinco, no muestran un comportamiento definido, sin embargo, su tendencia es el financiamiento de sus operaciones a través de la deuda.

4.2 Recomendaciones

- Durante el desarrollo del estudio, se encontró una limitación importante, como es la ausencia de aplicación de teorías como Trade Off y Pecking Order en el mercado ecuatoriano, más aún en el sector pesquero de la provincia de Santa Elena, por lo que se sugiere al lector, que el presente análisis sirva como base para estudios futuros, analizando nuevamente ratios financieros que permitan actualizar la información financiera, a sabiendas que las empresas son volátiles en su accionar en cada año y éstas podrían cambiar significativamente en su estructura de capital.
- Como una posición y perspectiva muy apegada al criterio de los autores del presente estudio, se recomienda que las organizaciones sean promotoras en la financiación a través de recursos propios, conociendo que el mercado ecuatoriano tiene ciertas limitaciones para cotizar en la bolsa de valores y por ende se restringe el flujo para las transacciones financieras a través de la emisión de acciones. En este aspecto sería importante para el sector pesquero, tomar la batuta y empezar a cotizar en bolsa, de esta manera las empresas, una vez agotados sus recursos internos, podrían financiar sus necesidades a través de sus nuevos accionistas y no únicamente con instituciones financieras.
- Finalmente, se recomienda generar trabajos en el mismo sentido, esperando que la calidad de los estados financieros con los que se cuente, sean de mejor nivel y con datos más completos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Allen, B. M. (2010). *Principios De Finanzas Corporativas*. (9na Edición Ed.) Mc Grau Hill.
- Ang, J. S. (1991). *Small business uniqueness and the theory of financial management*, The Journal of Small Business Finance.
- Azofra Palenzuela, V. (1987). *La estructura de capital de la empresa*.
- BCE, B. C. (2018). *BCE - Biblioteca Informativa*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/>
- Berlingeri, H. O. (2005). *Poligran*. Obtenido de <http://journal.poligran.edu.co/index.php/poliantea/article/view/349/329>
- Bevan, A. A. (2000). *Capital structure and its determinants in the United Kingdom - A decompositional analysis* Department of Accounting and Finance. University of Glasgow.
- Bradley, M. J. (1984). *On the existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence*. The Journal of Finance, XXXIX(3).
- CIB. (2014). *CENTRO DE INFORMACIÓN BIBLIOTECARIA*. Obtenido de <http://www.cib.espol.edu.ec/cib/Manualtesis.aspx>
- Compañías, S. d. (2017). *Directorio de Empresas*. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/s/>
- Fama, E. F. (2007). *Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt*. The Review of Financial Studies, Vol XV.
- Hamilton, R. a. (1998). *The financing preferences of small firm owners, International Journal Of Entrepreneurial Behaviour & Research*.
- Harvard, N. (s.f.). Obtenido de http://www.bidi.uam.mx/index.php?option=com_content&view=article&id=65:citar-recursos-normas-harvard&catid=38:como-citar-recursos&Itemid=65
- Hernández, F. &. (2014). *Metodología de la Investigación*. (6ta Edición ed.). Mc Graw Hill Education.
- Holmes, S. a. (1991). *An empirical analysis of the financial structure of small and large australian manufacturing enterprises*, The Journal of Small Business Finance.

- INEC. (2018). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC*. Obtenido de Ecuador en Cifras: http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Manual/Resultados-provinciales/santa_elena.pdf
- Lawrence J., G. (2010). *Principios de Administración Financiera*. Quito - Ecuador: Decimoprimera Edición.
- Michaelas, N., & Chittenden, F. a. (1999). *Financial policy and capital structure*.
- Miller, M. H. (1977). *Debt and taxes*, The Journal of Finance, XXXII.
- Ministerio de Agricultura, G. A. (2018). *Academia*. Obtenido de https://www.academia.edu/23874414/CENSO_PESQUERO_FASE_COMPLEMENTARIA_SITUACION_ACTUAL_DE_LA_PESCA_EN_ECUADOR
- Modigliani, F. &. (2008). *The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment* .
- Mongrut, F. &. (2010). *Explorando teorías de estructuras de capital en Latinoamérica*. (8va. edición) Colombia.
- Moreira, &. R. (2006). *Contraste de la teoría del Pecking Order versus la teoría del Trade off para una muestra de empresas portuguesas*.
- Myers, S. &. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. Journal of Financial Economics.
- Myers, S. &. (1994). *Testing Static Trade off Against Pecking Order Models of Capital Structure*. National Bureau of Economic Research.
- Myers, S. &. (s.f.). *Corporate Financing and Investment Decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics.
- Organización para la Agricultura y la Alimentación perteneciente a las Naciones Unidas, F. (17 de Julio de 2018). *FAO*. Obtenido de www.fao.org
- Producción, M. d. (2011). *Agendas para la transformación productiva territorial Santa Elena*.
- Rangel, J. (2011). *¿Cuáles son los determinantes de la estructura de capital? Evidencia Empírica desde Brasil*. Universidad de Buenos Aires.
- Referencias, G. p. (2014). *Facultad de Comunicación*. Obtenido de http://www4.ujaen.es/~emilioml/doctorado/guia_rapida_de_citas_apa.pdf
- Ross, S. W. (2010). *Finanzas Corporativas* . (9na ed.). Mexico: Mc Graw Hill.

- Telégrafo, E. (06 de Julio de 2014). La pesca artesanal genera \$ 100 millones en exportaciones al año. ECONOMÍA.
- Vera, V. (2015). La pesca en cifras 2015. *Diario El Comercio*.

ANEXOS

ESTRUCTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS NO SELECCIONADAS

CUENTA CONTABLE	FISHTRADING S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ 5	\$ -	\$ -
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ 5	\$ -	\$ -
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ 815	\$ 823	\$ 795	\$ 800	\$ 800
Capital	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ 8	\$ 15	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados del ejercicio	\$ 8	\$ 8	\$ (5)	\$ -	\$ -
CUENTA CONTABLE	EXPORCALAMAR S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTA CONTABLE	MEGAPESCA S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.191	\$ 10.809
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.191	\$ 215
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 10.594
PATRIMONIO	\$ -	\$ -	\$ 800	\$ 11.395	\$ 1.195
Capital	\$ -	\$ -	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 10.595	\$ 395
CUENTA CONTABLE	FRUDELMAR FRUTOS DEL MAR S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 35.200	\$ 106.281
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 35.200	\$ 2.081
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 104.200
PATRIMONIO	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 780	\$ 120.332
Capital	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (20)
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (20)	\$ 119.552

CUENTA CONTABLE	MOLINA ECUADORIAN FISH TRADE S.A. MOLFISH				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ 7.201	\$ -	\$ 56	\$ 12.507
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ 7.201	\$ -	\$ 56	\$ 12.507
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ -	\$ 800	\$ 7.538	\$ 1.568	\$ 2.779
Capital	\$ -	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ 7.703	\$ 768	\$ -
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ (869)	\$ -	\$ 1.979
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ (96)	\$ -	\$ -
CUENTA CONTABLE	ECUA NAUPLIOS ASOCULTIVOS C.L.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 440
Capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 440
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTA CONTABLE	JELLYFISH S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ 3.361	\$ 3.380	\$ 317.800
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ 3.361	\$ 3.380	\$ 50.714
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 267.086
PATRIMONIO	\$ -	\$ 800	\$ (1.361)	\$ (1.634)	\$ (7.146)
Capital	\$ -	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (2.161)	\$ (2.434)
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ (2.161)	\$ (273)	\$ (5.513)

ESTRUCTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS SELECCIONADAS

CUENTA CONTABLE	LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ -	\$ -	\$ 36.751	\$ 38.612	\$ 44.518
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ 36.751	\$ 38.612	\$ 44.518
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ -	\$ -	\$ 64.311	\$ 14.504	\$ 31.209
Capital	\$ -	\$ -	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ 45.989	\$ 16.868	\$ 16.868
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ 17.523	\$ 17.523	\$ (3.165)
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (20.687)	\$ 16.706
CUENTA CONTABLE	CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 4.080.150	\$ 5.740.237	\$ 6.636.803	\$ 7.267.160	\$ 7.524.355
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 2.130.314	\$ 2.082.675	\$ 2.973.322	\$ 3.391.300	\$ 3.538.854
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ 1.949.836	\$ 3.657.562	\$ 3.663.481	\$ 3.875.860	\$ 3.985.500
PATRIMONIO	\$ 409.913	\$ 79.930	\$ (647.014)	\$ (1.616.716)	\$ (1.719.181)
Capital	\$ 10.800	\$ 10.800	\$ 10.800	\$ 10.800	\$ 10.800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 17.527	\$ 17.527	\$ 594.355	\$ 594.355	\$ 594.355
Resultados acumulados	\$ 599.240	\$ 381.586	\$ (525.226)	\$ (1.248.714)	\$ (2.315.263)
Resultados del ejercicio	\$ (217.654)	\$ (329.983)	\$ (726.944)	\$ (973.158)	\$ (9.073)
CUENTA CONTABLE	TOGAL S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 148.295	\$ 111.302	\$ 117.327	\$ 117.889	\$ 92.514
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 148.295	\$ 50.691	\$ 56.501	\$ 72.899	\$ 92.514
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ 60.611	\$ 60.826	\$ 44.990	\$ -
PATRIMONIO	\$ 57.287	\$ 27.780	\$ 19.455	\$ 17.687	\$ 14.183
Capital	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 4.655	\$ 4.655	\$ 4.655	\$ 4.655	\$ 4.655
Resultados acumulados	\$ 42.457	\$ 51.832	\$ 22.325	\$ 14.000	\$ 12.232
Resultados del ejercicio	\$ 9.375	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)
CUENTA CONTABLE	LIVELIBERTY S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 93.070	\$ 343.756	\$ 555.397	\$ 769.042	\$ 871.148
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 82.525	\$ 343.756	\$ 117.559	\$ 690.654	\$ 792.760
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ 10.545	\$ -	\$ 437.838	\$ 78.388	\$ 78.388
PATRIMONIO	\$ 100.219	\$ 80.440	\$ 101.848	\$ 110.615	\$ 104.730
Capital	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 120.804	\$ 120.804	\$ 120.804	\$ 121.125	\$ 123.498
Resultados acumulados	\$ -	\$ (21.386)	\$ (41.164)	\$ 29.854	\$ (19.808)
Resultados del ejercicio	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ (41.164)	\$ 240
CUENTA CONTABLE	PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 658.726	\$ 6.917.807	\$ 12.130.798	\$ 14.026.215	\$ 25.204.872
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 658.726	\$ 6.917.807	\$ 9.310.097	\$ 8.339.411	\$ 22.384.030
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ 2.820.701	\$ 5.686.804	\$ 2.820.842
PATRIMONIO	\$ 2.500	\$ (46.639)	\$ (196.799)	\$ (312.201)	\$ 423.732
Capital	\$ 2.500	\$ 2.500	\$ 2.500	\$ 2.500	\$ 2.500
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 940.616
Resultados acumulados	\$ -	\$ -	\$ (49.139)	\$ (49.139)	\$ (569.857)
Resultados del ejercicio	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 50.473

CUENTA CONTABLE	BIOARTEMIA CIA. LTDA.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 154.165	\$ 144.216	\$ 203.730	\$ 213.098	\$ 152.206
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 72.268	\$ 39.057	\$ 102.591	\$ 112.633	\$ 39.123
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ 81.896	\$ 105.158	\$ 101.139	\$ 100.465	\$ 113.084
PATRIMONIO	\$ 22.121	\$ 67.725	\$ 102.018	\$ 127.417	\$ 335.113
Capital	\$ 1.000	\$ 1.000	\$ 1.000	\$ 21.000	\$ 21.000
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 2.420	\$ -	\$ 2.978	\$ 5.273	\$ 10.500
Resultados acumulados	\$ (4.840)	\$ 24.229	\$ 56.581	\$ 57.540	\$ 278.451
Resultados del ejercicio	\$ 23.542	\$ 42.496	\$ 41.458	\$ 43.604	\$ 25.163
CUENTA CONTABLE	SERVITERRA S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 1.815.000	\$ 1.825.080	\$ 10.306.062	\$ 12.227.383	\$ 14.262.564
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ -	\$ -	\$ 654.770	\$ 4.022.206	\$ 6.741.714
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ 1.815.000	\$ 1.825.080	\$ 9.651.292	\$ 8.205.177	\$ 7.520.850
PATRIMONIO	\$ 1.649.596	\$ 1.653.401	\$ 7.596.930	\$ 4.611.082	\$ 3.575.552
Capital	\$ 1.661.300	\$ 1.661.300	\$ 1.661.300	\$ 1.661.300	\$ 4.661.300
Reserva, aportes y otros resultados	\$ -	\$ 2.000.000	\$ 7.703.951	\$ 7.703.951	\$ 5.703.951
Resultados acumulados	\$ -	\$ (11.704)	\$ (314.100)	\$ (1.768.321)	\$ (4.754.168)
Resultados del ejercicio	\$ (11.704)	\$ (1.996.195)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (2.035.530)
CUENTA CONTABLE	ADOLFOPEZ S.A.				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 41.031	\$ 29.852	\$ 22.045	\$ -	\$ 17.143
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 41.031	\$ 29.852	\$ -	\$ -	\$ 17.143
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ -	\$ 22.045	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ 192.738	\$ 202.650	\$ 190.487	\$ 193.990	\$ 201.766
Capital	\$ 1.000	\$ 1.000	\$ 1.000	\$ 1.000	\$ 1.000
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 184.494	\$ 189.257	\$ 189.257	\$ 189.257	\$ 189.257
Resultados acumulados	\$ -	\$ 7.244	\$ -	\$ 230	\$ 3.733
Resultados del ejercicio	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776
CUENTA CONTABLE	GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 87.630	\$ 107.402	\$ 80.537	\$ 281.398	\$ 357.506
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 87.630	\$ 66.844	\$ 80.537	\$ 281.398	\$ -
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ -	\$ 40.558	\$ -	\$ -	\$ 357.506
PATRIMONIO	\$ 13.626	\$ 26.862	\$ 31.798	\$ 44.761	\$ 127.175
Capital	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 143.677	\$ 10.000
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 4.100	\$ 4.100	\$ 4.100	\$ 4.100	\$ 123.758
Resultados acumulados	\$ (3.361)	\$ (474)	\$ 8.682	\$ (3.523)	\$ (103.016)
Resultados del ejercicio	\$ 2.887	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (99.493)	\$ 96.432
CUENTA CONTABLE	OPUSCULO DEL MAR SA OPUMARSA				
	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVO	\$ 1.022.371	\$ 953.939	\$ 1.187.314	\$ 1.038.965	\$ 1.278.717
Pasivo corriente (corto plazo)	\$ 677.624	\$ 613.160	\$ 976.199	\$ 654.055	\$ 882.290
Pasivo no corriente (largo plazo)	\$ 344.746	\$ 340.779	\$ 211.114	\$ 384.910	\$ 396.427
PATRIMONIO	\$ 926.767	\$ 1.161.051	\$ 1.522.789	\$ 1.641.007	\$ 1.719.344
Capital	\$ 400	\$ 400	\$ 2.000	\$ 2.000	\$ 2.000
Reserva, aportes y otros resultados	\$ 96.273	\$ 830.944	\$ 601.449	\$ 520.867	\$ 555.107
Resultados acumulados	\$ 611.196	\$ -	\$ 557.751	\$ 919.341	\$ 1.096.787
Resultados del ejercicio	\$ 218.899	\$ 329.707	\$ 361.590	\$ 198.800	\$ 65.449

RATIOS FINANCIEROS DE EMPRESAS DEL SECTOR PESQUERO DE SANTA ELENA

RATIOS FINANCIEROS DE LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)			DATOS					
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	NA	NA	\$ 36.751	\$ 38.612	\$ 44.518	
		Activo Total	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727	
	Deuda a capital	Deuda Total	NA	NA	\$ 36.751	\$ 38.612	\$ 44.518	
		Capital Total	NA	NA	\$ 64.311	\$ 14.504	\$ 31.209	
	Multiplicador de capital	Activo Total	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727	
		Capital Total	NA	NA	\$ 64.311	\$ 14.504	\$ 31.209	
	Cobertura de interés	UAIL	NA	NA	\$ -	\$ -	\$ 26.205	
		Intereses	NA	NA	\$ -	\$ -	\$ -	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727
			Pasivo Corriente	NA	NA	\$ 36.751	\$ 38.612	\$ 44.518
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	NA	NA	\$ 66.048	\$ 31.994	\$ 43.415	
		Pasivo Corriente	NA	NA	\$ 36.751	\$ 38.612	\$ 44.518	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	NA	NA	\$ -	\$ (20.687)	\$ 16.706	
		Ventas	NA	NA	\$ 374.446	\$ 342.057	\$ 397.318	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	NA	NA	\$ -	\$ (20.687)	\$ 16.706	
		Activo Total	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	NA	NA	\$ -	\$ (20.687)	\$ 16.706	
		Capital Total	NA	NA	\$ 64.311	\$ 14.504	\$ 31.209	
	Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	NA	NA	\$ 17.523	\$ 17.523	\$ (3.165)	
		Utilidad neta	NA	NA	\$ -	\$ (20.687)	\$ 16.706	
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	NA	NA	\$ -	\$ -	\$ -	
		Ventas	NA	NA	\$ 374.446	\$ 342.057	\$ 397.318	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	NA	NA	\$ -	\$ -	\$ 26.205	
		Activo Total	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	NA	NA	\$ 35.015	\$ 21.121	\$ 32.312	
		Activos Totales	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727	
	Tamaño	In Activos Totales	NA	NA	\$ 101.063	\$ 53.115	\$ 75.727	

RATIOS FINANCIEROS DE LABAQUICOLA NAUPLIULAB S.A. (MURRIGOM)			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	NA	NA	36%	73%	59%	56%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	NA	NA	57%	266%	143%	155%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	NA	NA	1,57	3,66	2,43	255%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	NA	NA	2,75	1,38	1,70	194%
		Pasivo Corriente						
	Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	NA	NA	1,80	0,83	0,98	1,20
		Pasivo Corriente						
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	NA	NA	0%	-6%	4%	-1%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	NA	NA	0%	-39%	22%	-6%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	NA	NA	0%	-143%	54%	-30%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	NA	NA	NA	-85%	-19%	-52%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	NA	NA	0%	0%	0%	0%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	NA	NA	0%	0%	35%	12%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	NA	NA	35%	40%	43%	39%
		Activos Totales						
Tamaño	In Activos Totales	NA	NA	11,52	10,88	11,23	11,21	

RATIOS FINANCIEROS DE BIOARTEMIA CIA. LTDA.			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	87%	68%	67%	63%	31%	63%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	697%	213%	200%	167%	45%	264%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	7,97	3,13	3,00	2,67	1,45	364%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	7,99	8,79	NA	NA	26,65	1448%	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	2,25	4,32	1,82	1,68	3,15	264%
		Pasivo Corriente						
Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	1,73	3,09	1,25	1,29	2,56	198%	
	Pasivo Corriente							
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	5%	9%	7%	6%	3%	6%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	13%	20%	14%	13%	5%	13%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	106%	63%	41%	34%	8%	50%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	-21%	57%	136%	132%	1107%	282%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	3%	9%	19%	19%	46%	19%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	21%	20%	14%	20%	8%	16%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	29%	43%	58%	57%	79%	53%
Activos Totales								
Tamaño	In Activos Totales	12,08	12,26	12,63	12,74	13,10	12,56	

RATIOS FINANCIEROS DE CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.			DATOS					
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 4.080.150	\$ 5.740.237	\$ 6.636.803	\$ 7.267.160	\$ 7.524.355	
		Activo Total	\$ 4.490.063	\$ 5.820.167	\$ 5.989.789	\$ 5.650.444	\$ 5.805.174	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 4.080.150	\$ 5.740.237	\$ 6.636.803	\$ 7.267.160	\$ 7.524.355	
		Capital Total	\$ 409.913	\$ 79.930	\$ (647.014)	\$ (1.616.716)	\$ (1.719.181)	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 4.490.063	\$ 5.820.167	\$ 5.989.789	\$ 5.650.444	\$ 5.805.174	
		Capital Total	\$ 409.913	\$ 79.930	\$ (647.014)	\$ (1.616.716)	\$ (1.719.181)	
	Cobertura de interés	UAI	\$ (192.354)	\$ (298.988)	\$ (512.600)	\$ (940.844)	\$ 115.199	
		Intereses	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 911.563	\$ 335.069	\$ 467.386	\$ 631.642	\$ 849.146
			Pasivo Corriente	\$ 2.130.314	\$ 2.082.675	\$ 2.973.322	\$ 3.391.300	\$ 3.538.854
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 911.563	\$ 335.069	\$ 467.386	\$ 631.642	\$ 849.146	
		Pasivo Corriente	\$ 2.130.314	\$ 2.082.675	\$ 2.973.322	\$ 3.391.300	\$ 3.538.854	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ (217.654)	\$ (329.983)	\$ (726.944)	\$ (973.158)	\$ (9.073)	
		Ventas	\$ 2.034.203	\$ 1.290.072	\$ 2.152.582	\$ 2.000.611	\$ 3.064.067	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ (217.654)	\$ (329.983)	\$ (726.944)	\$ (973.158)	\$ (9.073)	
		Activo Total	\$ 4.490.063	\$ 5.820.167	\$ 5.989.789	\$ 5.650.444	\$ 5.805.174	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ (217.654)	\$ (329.983)	\$ (726.944)	\$ (973.158)	\$ (9.073)	
		Capital Total	\$ 409.913	\$ 79.930	\$ (647.014)	\$ (1.616.716)	\$ (1.719.181)	
	Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ 599.240	\$ 381.586	\$ (525.226)	\$ (1.248.714)	\$ (2.315.263)	
		Utilidad neta	\$ (217.654)	\$ (329.983)	\$ (726.944)	\$ (973.158)	\$ (9.073)	
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 3.493.975	\$ 5.435.095	\$ 5.472.400	\$ 4.968.799	\$ 4.906.025	
		Ventas	\$ 2.034.203	\$ 1.290.072	\$ 2.152.582	\$ 2.000.611	\$ 3.064.067	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ (192.354)	\$ (298.988)	\$ (512.600)	\$ (940.844)	\$ 115.199	
		Activo Total	\$ 4.490.063	\$ 5.820.167	\$ 5.989.789	\$ 5.650.444	\$ 5.805.174	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 3.493.975	\$ 5.435.095	\$ 5.472.400	\$ 4.968.799	\$ 4.906.025	
		Activos Totales	\$ 4.490.063	\$ 5.820.167	\$ 5.989.789	\$ 5.650.444	\$ 5.805.174	
	Tamaño	In Activos Totales	\$ 4.490.063	\$ 5.820.167	\$ 5.989.789	\$ 5.650.444	\$ 5.805.174	

RATIOS FINANCIEROS DE CORPORACION ECUATORIANA DE PESCA, AQUABRISAS C.A.			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	91%	99%	111%	129%	130%	112%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	995%	7182%	-1026%	-450%	-438%	1253%
		Capital Total						
	Multiplicador de capital	Activo Total	10,95	72,82	-9,26	-3,50	-3,38	1353%
		Capital Total						
	Cobertura de interés	UAII	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		Intereses						
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	0,43	0,16	0,16	0,19	0,24	23%
		Pasivo Corriente						
	Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	0,43	0,16	0,16	0,19	0,24	23%
		Pasivo Corriente						
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	-11%	-26%	-34%	-49%	0%	-24%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	-5%	-6%	-12%	-17%	0%	-8%
		Activo Total						
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	-53%	-413%	112%	60%	1%	-59%
		Capital Total						
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	-275%	-116%	72%	128%	25519%	5066%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	172%	421%	254%	248%	160%	251%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	-4%	-5%	-9%	-17%	2%	-7%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	78%	93%	91%	88%	85%	87%
		Activos Totales						
	Tamaño	In Activos Totales	15,32	15,58	15,61	15,55	15,57	15,52

RATIOS FINANCIEROS DE SERVITERRA S.A.			DATOS					
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 1.815.000	\$ 1.825.080	\$ 10.306.062	\$ 12.227.383	\$ 14.262.564	
		Activo Total	\$ 3.464.596	\$ 3.478.481	\$ 17.902.992	\$ 16.838.465	\$ 17.838.116	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 1.815.000	\$ 1.825.080	\$ 10.306.062	\$ 12.227.383	\$ 14.262.564	
		Capital Total	\$ 1.649.596	\$ 1.653.401	\$ 7.596.930	\$ 4.611.082	\$ 3.575.552	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 3.464.596	\$ 3.478.481	\$ 17.902.992	\$ 16.838.465	\$ 17.838.116	
		Capital Total	\$ 1.649.596	\$ 1.653.401	\$ 7.596.930	\$ 4.611.082	\$ 3.575.552	
	Cobertura de interés	UAII	\$ (7.799)	\$ (1.991.470)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (1.882.675)	
		Intereses	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 3.296	\$ 17.181	\$ 3.755.977	\$ 2.447.058	\$ 3.919.479
			Pasivo Corriente	\$ -	\$ -	\$ 654.770	\$ 4.022.206	\$ 6.741.714
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 3.296	\$ 17.181	\$ 1.035.839	\$ 446.363	\$ 2.324.735	
		Pasivo Corriente	\$ -	\$ -	\$ 654.770	\$ 4.022.206	\$ 6.741.714	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ (11.704)	\$ (1.996.195)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (2.035.530)	
		Ventas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 616.131	\$ 11.517.978	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ (11.704)	\$ (1.996.195)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (2.035.530)	
		Activo Total	\$ 3.464.596	\$ 3.478.481	\$ 17.902.992	\$ 16.838.465	\$ 17.838.116	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ (11.704)	\$ (1.996.195)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (2.035.530)	
		Capital Total	\$ 1.649.596	\$ 1.653.401	\$ 7.596.930	\$ 4.611.082	\$ 3.575.552	
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ -	\$ (11.704)	\$ (314.100)	\$ (1.768.321)	\$ (4.754.168)		
	Utilidad neta	\$ (11.704)	\$ (1.996.195)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (2.035.530)		
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 3.460.500	\$ 3.460.500	\$ 14.142.536	\$ 14.352.375	\$ 13.880.052	
		Ventas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 616.131	\$ 11.517.978	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ (7.799)	\$ (1.991.470)	\$ (1.454.220)	\$ (2.985.848)	\$ (1.882.675)	
		Activo Total	\$ 3.464.596	\$ 3.478.481	\$ 17.902.992	\$ 16.838.465	\$ 17.838.116	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 3.460.500	\$ 3.460.500	\$ 16.862.673	\$ 16.353.070	\$ 15.474.797	
		Activos Totales	\$ 3.464.596	\$ 3.478.481	\$ 17.902.992	\$ 16.838.465	\$ 17.838.116	
	Tamaño	ln Activos Totales	\$ 3.464.596	\$ 3.478.481	\$ 17.902.992	\$ 16.838.465	\$ 17.838.116	

RATIOS FINANCIEROS DE SERVITERRA S.A.			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	52%	52%	58%	73%	80%	63%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	110%	110%	136%	265%	399%	204%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	2,10	2,10	2,36	3,65	4,99	304%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	NA	NA	5,74	0,61	0,58	231%
		Pasivo Corriente						
Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	NA	NA	1,58	0,11	0,34	68%	
	Pasivo Corriente							
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	NA	NA	NA	-485%	-18%	-251%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	0%	-57%	-8%	-18%	-11%	-19%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	-1%	-121%	-19%	-65%	-57%	-52%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	0%	1%	22%	59%	234%	63%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	NA	NA	NA	2329%	121%	1225%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	0%	-57%	-8%	-18%	-11%	-19%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	100%	99%	94%	97%	87%	95%
Activos Totales								
Tamaño	In Activos Totales	15,06	15,06	16,70	16,64	16,70	16,03	

RATIOS FINANCIEROS DE TOGAL S.A.			DATOS					
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 148.295	\$ 111.302	\$ 117.327	\$ 117.889	\$ 92.514	
		Activo Total	\$ 205.582	\$ 139.082	\$ 136.782	\$ 135.575	\$ 106.697	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 148.295	\$ 111.302	\$ 117.327	\$ 117.889	\$ 92.514	
		Capital Total	\$ 57.287	\$ 27.780	\$ 19.455	\$ 17.687	\$ 14.183	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 205.582	\$ 139.082	\$ 136.782	\$ 135.575	\$ 106.697	
		Capital Total	\$ 57.287	\$ 27.780	\$ 19.455	\$ 17.687	\$ 14.183	
	Cobertura de interés	UAI	\$ 14.355	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)	
		Intereses	\$ 1.806	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 84.421	\$ 10.920	\$ 7.092	\$ 16.703	\$ 3.642
			Pasivo Corriente	\$ 148.295	\$ 50.691	\$ 56.501	\$ 72.899	\$ 92.514
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 84.421	\$ 8.425	\$ 4.597	\$ 5.697	\$ 3.642	
		Pasivo Corriente	\$ 148.295	\$ 50.691	\$ 56.501	\$ 72.899	\$ 92.514	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ 9.375	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)	
		Ventas	\$ 260.927	\$ 95.498	\$ 43.830	\$ 10.277	\$ -	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ 9.375	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)	
		Activo Total	\$ 205.582	\$ 139.082	\$ 136.782	\$ 135.575	\$ 106.697	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ 9.375	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)	
		Capital Total	\$ 57.287	\$ 27.780	\$ 19.455	\$ 17.687	\$ 14.183	
	Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ 42.457	\$ 51.832	\$ 22.325	\$ 14.000	\$ 12.232	
		Utilidad neta	\$ 9.375	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)	
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 119.761	\$ 119.761	\$ 119.761	\$ 118.873	\$ 103.055	
		Ventas	\$ 260.927	\$ 95.498	\$ 43.830	\$ 10.277	\$ -	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ 14.355	\$ (29.507)	\$ (8.325)	\$ (1.768)	\$ (3.504)	
		Activo Total	\$ 205.582	\$ 139.082	\$ 136.782	\$ 135.575	\$ 106.697	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 119.761	\$ 122.255	\$ 122.255	\$ 129.878	\$ 103.055	
		Activos Totales	\$ 205.582	\$ 139.082	\$ 136.782	\$ 135.575	\$ 106.697	
	Tamaño	In Activos Totales	\$ 205.582	\$ 139.082	\$ 136.782	\$ 135.575	\$ 106.697	

RATIOS FINANCIEROS DE TOGAL S.A.			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	72%	80%	86%	87%	87%	82%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	259%	401%	603%	667%	652%	516%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	3,59	5,01	7,03	7,67	7,52	616%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	7,95	NA	NA	NA	NA	795%	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	0,57	0,22	0,13	0,23	0,04	24%
		Pasivo Corriente						
Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	0,57	0,17	0,08	0,08	0,04	19%	
	Pasivo Corriente							
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	4%	-31%	-19%	-17%	NA	-16%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	5%	-21%	-6%	-1%	-3%	-5%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	16%	-106%	-43%	-10%	-25%	-33%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	453%	-176%	-268%	-792%	-349%	-226%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	46%	125%	273%	1157%	NA	400%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	7%	-21%	-6%	-1%	-3%	-5%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	58%	88%	89%	96%	97%	86%
Activos Totales								
Tamaño	In Activos Totales	12,23	11,84	11,83	11,82	11,58	11,86	

RATIOS FINANCIEROS DE ADOLFOPEZ S.A.			DATOS					
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 41.031	\$ 29.852	\$ 22.045	\$ -	\$ 17.143	
		Activo Total	\$ 233.769	\$ 232.503	\$ 212.532	\$ 193.990	\$ 218.909	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 41.031	\$ 29.852	\$ 22.045	\$ -	\$ 17.143	
		Capital Total	\$ 192.738	\$ 202.650	\$ 190.487	\$ 193.990	\$ 201.766	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 233.769	\$ 232.503	\$ 212.532	\$ 193.990	\$ 218.909	
		Capital Total	\$ 192.738	\$ 202.650	\$ 190.487	\$ 193.990	\$ 201.766	
	Cobertura de interés	UAII	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776	
		Intereses	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 7.579	\$ 1.550	\$ 25.561	\$ 23.014	\$ 61.280
			Pasivo Corriente	\$ 41.031	\$ 29.852	\$ -	\$ -	\$ 17.143
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 7.579	\$ 1.550	\$ 25.561	\$ 23.014	\$ 61.280	
		Pasivo Corriente	\$ 41.031	\$ 29.852	\$ -	\$ -	\$ 17.143	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776	
		Ventas	\$ 351.705	\$ 214.704	\$ 42.289	\$ 119.561	\$ 262.942	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776	
		Activo Total	\$ 233.769	\$ 232.503	\$ 212.532	\$ 193.990	\$ 218.909	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776	
		Capital Total	\$ 192.738	\$ 202.650	\$ 190.487	\$ 193.990	\$ 201.766	
	Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ -	\$ 7.244	\$ -	\$ 230	\$ 3.733	
		Utilidad neta	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776	
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 226.190	\$ 230.953	\$ 186.971	\$ 170.976	\$ 157.629	
		Ventas	\$ 351.705	\$ 214.704	\$ 42.289	\$ 119.561	\$ 262.942	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ 7.244	\$ 5.149	\$ 230	\$ 3.503	\$ 7.776	
		Activo Total	\$ 233.769	\$ 232.503	\$ 212.532	\$ 193.990	\$ 218.909	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 226.190	\$ 230.953	\$ 186.971	\$ 170.976	\$ 157.629	
		Activos Totales	\$ 233.769	\$ 232.503	\$ 212.532	\$ 193.990	\$ 218.909	
	Tamaño	ln Activos Totales	\$ 233.769	\$ 232.503	\$ 212.532	\$ 193.990	\$ 218.909	

RATIOS FINANCIEROS DE ADOLFOPEZ S.A.			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	18%	13%	10%	0%	8%	10%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	21%	15%	12%	0%	8%	11%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	1,21	1,15	1,12	1,00	1,08	111%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	0,18	0,05	NA	NA	3,57	127%
		Pasivo Corriente						
Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	0,18	0,05	NA	NA	3,57	127%	
	Pasivo Corriente							
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	2%	2%	1%	3%	3%	2%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	3%	2%	0%	2%	4%	2%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	4%	3%	0%	2%	4%	2%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	0%	141%	0%	7%	48%	39%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	64%	108%	442%	143%	60%	163%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	3%	2%	0%	2%	4%	2%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	97%	99%	88%	88%	72%	89%
Activos Totales								
Tamaño	In Activos Totales	12,36	12,36	12,27	12,18	12,30	12,29	

RATIOS FINANCIEROS DE LIVELIBERTY S.A.			DATOS					
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 93.070	\$ 343.756	\$ 555.397	\$ 769.042	\$ 871.148	
		Activo Total	\$ 193.288	\$ 424.196	\$ 657.244	\$ 879.658	\$ 975.878	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 93.070	\$ 343.756	\$ 555.397	\$ 769.042	\$ 871.148	
		Capital Total	\$ 100.219	\$ 80.440	\$ 101.848	\$ 110.615	\$ 104.730	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 193.288	\$ 424.196	\$ 657.244	\$ 879.658	\$ 975.878	
		Capital Total	\$ 100.219	\$ 80.440	\$ 101.848	\$ 110.615	\$ 104.730	
	Cobertura de interés	UAI	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ 24.106	\$ 35.790	
		Intereses	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 8.653	\$ 174.161	\$ 374.654	\$ 687.468	\$ 695.063
			Pasivo Corriente	\$ 82.525	\$ 343.756	\$ 117.559	\$ 690.654	\$ 792.760
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 4.866	\$ 86.084	\$ 169.994	\$ 241.246	\$ 232.931	
		Pasivo Corriente	\$ 82.525	\$ 343.756	\$ 117.559	\$ 690.654	\$ 792.760	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ (41.164)	\$ 240	
		Ventas	\$ -	\$ 443.200	\$ 858.234	\$ 697.474	\$ 924.995	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ (41.164)	\$ 240	
		Activo Total	\$ 193.288	\$ 424.196	\$ 657.244	\$ 879.658	\$ 975.878	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ (41.164)	\$ 240	
		Capital Total	\$ 100.219	\$ 80.440	\$ 101.848	\$ 110.615	\$ 104.730	
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ -	\$ (21.386)	\$ (41.164)	\$ 29.854	\$ (19.808)		
	Utilidad neta	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ (41.164)	\$ 240		
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 172.564	\$ 237.697	\$ 270.252	\$ 192.190	\$ 268.477	
		Ventas	\$ -	\$ 443.200	\$ 858.234	\$ 697.474	\$ 924.995	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ (21.386)	\$ (19.779)	\$ 21.408	\$ 24.106	\$ 35.790	
		Activo Total	\$ 193.288	\$ 424.196	\$ 657.244	\$ 879.658	\$ 975.878	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 176.351	\$ 325.774	\$ 474.912	\$ 638.412	\$ 730.609	
		Activos Totales	\$ 193.288	\$ 424.196	\$ 657.244	\$ 879.658	\$ 975.878	
	Tamaño	ln Activos Totales	\$ 193.288	\$ 424.196	\$ 657.244	\$ 879.658	\$ 975.878	

RATIOS FINANCIEROS DE LIVELIBERTY S.A.			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	48%	81%	85%	87%	89%	78%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	93%	427%	545%	695%	832%	519%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	1,93	5,27	6,45	7,95	9,32	619%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	0,10	0,51	3,19	1,00	0,88	113%
		Pasivo Corriente						
	Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	0,06	0,25	1,45	0,35	0,29	48%
		Pasivo Corriente						
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	NA	-4%	2%	-6%	0%	-2%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	-11%	-5%	3%	-5%	0%	-3%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	-21%	-25%	21%	-37%	0%	-12%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	0%	108%	-192%	-73%	-8253%	-1682%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	NA	54%	31%	28%	29%	35%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	-11%	-5%	3%	3%	4%	-1%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	91%	77%	72%	73%	75%	78%
		Activos Totales						
Tamaño	ln Activos Totales	12,17	12,96	13,40	13,69	13,79	13,20	

RATIOS FINANCIEROS DE GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)			DATOS					
Naturaleza	Ratio	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 87.630	\$ 107.402	\$ 80.537	\$ 281.398	\$ 357.506	
		Activo Total	\$ 101.256	\$ 134.264	\$ 112.335	\$ 326.160	\$ 484.680	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 87.630	\$ 107.402	\$ 80.537	\$ 281.398	\$ 357.506	
		Capital Total	\$ 13.626	\$ 26.862	\$ 31.798	\$ 44.761	\$ 127.175	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 101.256	\$ 134.264	\$ 112.335	\$ 326.160	\$ 484.680	
		Capital Total	\$ 13.626	\$ 26.862	\$ 31.798	\$ 44.761	\$ 127.175	
	Cobertura de interés	UAH	\$ 4.999	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (17.389)	\$ 165.941	
		Intereses	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 864	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 39.007	\$ 72.015	\$ 54.533	\$ 38.453	\$ 79.599
			Pasivo Corriente	\$ 87.630	\$ 66.844	\$ 80.537	\$ 281.398	\$ -
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 31.518	\$ 67.565	\$ 54.533	\$ 38.453	\$ 53.335	
		Pasivo Corriente	\$ 87.630	\$ 66.844	\$ 80.537	\$ 281.398	\$ -	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ 2.887	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (99.493)	\$ 96.432	
		Ventas	\$ 331.928	\$ 249.934	\$ 277.481	\$ 217.384	\$ 1.006.364	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ 2.887	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (99.493)	\$ 96.432	
		Activo Total	\$ 101.256	\$ 134.264	\$ 112.335	\$ 326.160	\$ 484.680	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ 2.887	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (99.493)	\$ 96.432	
		Capital Total	\$ 13.626	\$ 26.862	\$ 31.798	\$ 44.761	\$ 127.175	
	Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ (3.361)	\$ (474)	\$ 8.682	\$ (3.523)	\$ (103.016)	
		Utilidad neta	\$ 2.887	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (99.493)	\$ 96.432	
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 58.140	\$ 58.140	\$ 53.694	\$ 287.707	\$ 405.082	
		Ventas	\$ 331.928	\$ 249.934	\$ 277.481	\$ 217.384	\$ 1.006.364	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ 4.999	\$ 13.236	\$ 9.017	\$ (17.389)	\$ 165.941	
		Activo Total	\$ 101.256	\$ 134.264	\$ 112.335	\$ 326.160	\$ 484.680	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 65.629	\$ 62.590	\$ 53.694	\$ 287.707	\$ 431.346	
		Activos Totales	\$ 101.256	\$ 134.264	\$ 112.335	\$ 326.160	\$ 484.680	
	Tamaño	ln Activos Totales	\$ 101.256	\$ 134.264	\$ 112.335	\$ 326.160	\$ 484.680	

RATIOS FINANCIEROS DE GENETICA MARINA DEL ECUADOR S.A. (GENEMAR)			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	87%	80%	72%	86%	74%	80%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	643%	400%	253%	629%	281%	441%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	7,43	5,00	3,53	7,29	3,81	541%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	NA	NA	NA	NA	192,01	19201%	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	0,45	1,08	0,68	0,14	NA	58%
		Pasivo Corriente						
	Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	0,36	1,01	0,68	0,14	NA	55%
		Pasivo Corriente						
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	1%	5%	3%	-46%	10%	-5%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	3%	10%	8%	-31%	20%	2%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	21%	49%	28%	-222%	76%	-10%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	-116%	-4%	96%	4%	-107%	-25%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	18%	23%	19%	132%	40%	47%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	5%	10%	8%	-5%	34%	10%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	65%	47%	48%	88%	89%	67%
		Activos Totales						
Tamaño	In Activos Totales	11,53	11,81	11,63	12,70	13,09	12,15	

RATIOS FINANCIEROS DE PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA			DATOS					
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	\$ 658.726	\$ 6.917.807	\$ 12.130.798	\$ 14.026.215	\$ 25.204.872	
		Activo Total	\$ 661.226	\$ 6.871.167	\$ 11.933.999	\$ 13.714.013	\$ 25.628.604	
	Deuda a capital	Deuda Total	\$ 658.726	\$ 6.917.807	\$ 12.130.798	\$ 14.026.215	\$ 25.204.872	
		Capital Total	\$ 2.500	\$ (46.639)	\$ (196.799)	\$ (312.201)	\$ 423.732	
	Multiplicador de capital	Activo Total	\$ 661.226	\$ 6.871.167	\$ 11.933.999	\$ 13.714.013	\$ 25.628.604	
		Capital Total	\$ 2.500	\$ (46.639)	\$ (196.799)	\$ (312.201)	\$ 423.732	
	Cobertura de interés	UAI	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 66.850	
		Intereses	\$ -	\$ 18.000	\$ -	\$ -	\$ 662	
	LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	\$ 548.139	\$ 2.897.320	\$ 5.370.869	\$ 5.165.956	\$ 14.549.268
			Pasivo Corriente	\$ 658.726	\$ 6.917.807	\$ 9.310.097	\$ 8.339.411	\$ 22.384.030
Prueba ácida		Activo Corriente - Inventarios	\$ 548.139	\$ 1.796.923	\$ 2.941.906	\$ 2.763.301	\$ 12.014.861	
		Pasivo Corriente	\$ 658.726	\$ 6.917.807	\$ 9.310.097	\$ 8.339.411	\$ 22.384.030	
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 50.473	
		Ventas	\$ -	\$ 20	\$ -	\$ -	\$ 420.352	
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 50.473	
		Activo Total	\$ 661.226	\$ 6.871.167	\$ 11.933.999	\$ 13.714.013	\$ 25.628.604	
	Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 50.473	
		Capital Total	\$ 2.500	\$ (46.639)	\$ (196.799)	\$ (312.201)	\$ 423.732	
	Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	\$ -	\$ -	\$ (49.139)	\$ (49.139)	\$ (569.857)	
		Utilidad neta	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 50.473	
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	\$ 113.087	\$ 3.854.984	\$ 6.444.267	\$ 8.548.058	\$ 11.079.336	
		Ventas	\$ -	\$ 20	\$ -	\$ -	\$ 420.352	
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	\$ -	\$ (49.139)	\$ (150.159)	\$ (265.562)	\$ 66.850	
		Activo Total	\$ 661.226	\$ 6.871.167	\$ 11.933.999	\$ 13.714.013	\$ 25.628.604	
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	\$ 113.087	\$ 4.955.381	\$ 8.873.229	\$ 10.950.712	\$ 13.613.742	
		Activos Totales	\$ 661.226	\$ 6.871.167	\$ 11.933.999	\$ 13.714.013	\$ 25.628.604	
	Tamaño	In Activos Totales	\$ 661.226	\$ 6.871.167	\$ 11.933.999	\$ 13.714.013	\$ 25.628.604	

RATIOS FINANCIEROS DE PESQUERA CONGELADOS DEL ECUADOR S.A.PESCONGESA			RESULTADOS					PROMEDIO
Naturaleza	Ratío	Ecuación	2012	2013	2014	2015	2016	
SOLVENCIA	Deuda total	Pasivo Total	100%	101%	102%	102%	98%	101%
		Activo Total						
	Deuda a capital	Deuda Total	26349%	-14833%	-6164%	-4493%	5948%	1362%
		Capital Total						
Multiplicador de capital	Activo Total	264,49	-147,33	-60,64	-43,93	60,48	1462%	
	Capital Total							
Cobertura de interés	UAII	NA	-2,73	NA	NA	101,03	4915%	
	Intereses							
LIQUIDEZ	Circulante	Activo Corriente	0,83	0,42	0,58	0,62	0,65	62%
		Pasivo Corriente						
	Prueba ácida	Activo Corriente - Inventarios	0,83	0,26	0,32	0,33	0,54	46%
		Pasivo Corriente						
RENTABILIDAD	Utilidad neta	Utilidad Neta	NA	-245696%	NA	NA	12%	-122842%
		Ventas						
	Rendimiento sobre activos	Utilidad Neta	0%	-1%	-1%	-2%	0%	-1%
		Activo Total						
Rendimiento sobre Capital	Utilidad Neta	0%	105%	76%	85%	12%	56%	
	Capital Total							
Utilidades retenidas	Utilidad retenida de años anteriores	NA	0%	33%	19%	-1129%	-269%	
	Utilidad neta							
COBERTURA DEL ACTIVO	Cobertura de activos	Activos fijos o totales	NA	19274919%	NA	NA	2636%	9638777%
		Ventas						
FACTORES INDEPENDIENTES	Rentabilidad Económica	EBIT	0%	-1%	-1%	-2%	0%	-1%
		Activo Total						
	Tangibilidad	Inventarios + Activos Fijos	17%	72%	74%	80%	53%	59%
		Activos Totales						
Tamaño	ln Activos Totales	13,40	15,74	16,29	16,43	17,06	15,79	