

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA

MAESTRÍA EN GESTIÓN FINANCIERA

Proyecto de Investigación y Desarrollo

**“La emisión de obligaciones y el capital de trabajo en la empresa
Automotores de la Sierra S.A.”**

Proyecto de Investigación y Desarrollo, previo a la obtención del Grado
Académico de Magister en Gestión Financiera

Autora: Ingeniera. Yecenia Mileydi Acosta Silva

Directora: Doctora. Mayra Patricia Bedoya Jara, Mg.

Ambato – Ecuador

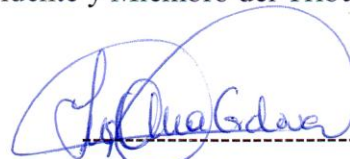
2016

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor del Problema Profesional presidido por Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magister e integrado por los señores Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magister, Doctor Jaime Fabián Díaz Cordova Magister, Doctora Vasílica María Margalina Magister, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Proyecto de Investigación y Desarrollo con el tema: **“LA EMISION DE OBLIGACIONES Y EL CAPITAL DE TRABAJO EN LA EMPRESA AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.”**, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Yecenia Mileydi Acosta Silva, para optar por el Grado Académico de Magister en Gestión Financiera; una vez escuchada la defensa oral el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



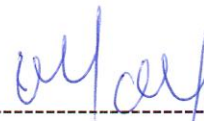
Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.
Presidente y Miembro del Tribunal



Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco, Mg.
Miembro del Tribunal




Dr. Jaime Fabián Díaz Córdova, Mg.
Miembro del Tribunal



Dra. Vasílica María Margalina, Mg.
Miembro del Tribunal

AUTORÍA DEL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el proyecto de investigación con el tema: **“LA EMISION DE OBLIGACIONES Y EL CAPITAL DE TRABAJO EN LA EMPRESA AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.”**, me corresponde exclusivamente a: Ingeniera Yecenia Mileydi Acosta Silva.



Ing. Yecenia Mileydi Acosta Silva
Autora

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Proyecto de Investigación y Desarrollo, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi trabajo, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.



Ing. Yecenia Mileydi Acosta Silva

C.I. 1803945177

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDO

PÁGINAS PRELIMINARES	Pág.
Portada.....	I
Aprobacion del Director.....	II
Autoría de Investigación.....	III
Derechos de Autor.....	IV
Índice general de Contenidos.....	V
Índice de Cuadros.....	XIII
Índice de Figuras.....	IX
Agradecimiento.....	XI
Dedicatoria.....	XII
Resumen Ejecutivo.....	XIII
Ejecutive Summary.....	XV

CAPÍTULO I

1.1 Tema.....	2
1.2 Planteamiento del problema.....	2
1.2.1 Contextualización.....	3
1.2.1.1 Contextualización Macro.....	3
1.2.1.2 Contextualización Meso.....	4
1.2.1.3 Contextualización Micro.....	5
1.2.2. Análisis Crítico.....	7
1.2.2.1 Árbol de Problemas.....	9
1.2.3 Prognosis.....	10
1.2.4 Formulación del Problema.....	10
1.2.5 Interrogantes.....	10
1.2.6 Delimitación del objeto de investigación.....	11
1.2.6.1 Unidades de Observación.....	11
1.3 Justificación.....	11
1.4 Objetivos.....	12

1.4.1	Objetivo general.....	12
1.4.2	Objetivos Específicos.....	13

CAPÍTULO II

	<u>MARCO TEÓRICO.....</u>	14
2.1	Antecedentes Investigativos.....	14
2.2	Fundamentación filosófica.....	16
2.3	Fundamentación legal.....	17
2.4	Categorías fundamentales.....	22
2.4.1	Superordinación de categorías.....	22
2.4.2	Subordinación de categorías.....	23
2.4.3	Marco conceptual variable dependiente.....	24
2.4.3.01	Emisión de obligaciones.....	24
2.4.3.02	Mercado de Valores.....	37
2.4.3.03	Participantes Mercado de Valores.....	39
2.4.3.04	Evaluación de la inversión.....	45
2.4.3.05	Costo capital invertido.....	46
2.4.3.06	Valor económico agregado.....	49
2.4.3.07	Tasa G.....	52
2.4.3.08	Indicadores financieros.....	52
2.4.4.	Marco conceptual variable dependiente.....	61
2.4.4.01	Capital de trabajo.....	61
2.4.4.02	Apalancamiento financiero.....	65
2.4.4.03	Ventas a crédito.....	68
2.4.4.05	Modelo Z.....	70
2.4.4.06	Tasa interna de retorno.....	74
2.5	Hipótesis.....	76
2.6	Señalamiento de variables.....	76

CAPÍTULO III

	<u>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....</u>	77
3.1	Enfoque.....	77

3.2 Modalidad básica de la investigación.....	77
3.2.1 Investigación de campo.....	78
3.2.2 Investigación documental.....	78
3.3 Nivel o tipo de investigación.....	79
3.3.1 Investigación exploratoria.....	79
3.3.2 Investigación descriptiva.....	79
3.4 Población y muestra	80
3.5 Operacionalización de variables.....	79
3.6 Recolección de información.....	85
3.6.1 Fuentes primarias.....	85
3.6.2 Fuentes secundarias.....	85

CAPÍTULO IV

<u>ANÁLISIS E INTERPRETACION DE RESULTADOS</u>	87
4.1 Análisis e interpretación.....	87
4.2 Comprobación de hipótesis.....	95

CAPITULO V

CONCLUSIONES

5.1 Conclusiones.....	147
5.2 Recomendaciones.....	149
Referencias Bibliográficas.....	157

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro N° 1: Segmentos de vehículos vendidos a nivel Nacional.....	4
Cuadro N° 2: Ventas de vehículos Chevrolet en Tungurahua.....	4
Cuadro N° 3: Ventas por segmento de vehículos en la Provincia.....	4
Cuadro N° 4: Hechos relevantes de la emisión de obligaciones.....	31
Cuadro N° 5: Obligaciones antes inscritos en el mercado de valores.....	35
Cuadro N° 6: Utilidad después de impuestos.....	50
Cuadro N° 7: Matriz de operacionalización de variable independiente.....	81
Cuadro N° 8: Matriz de operacionalización de variable dependiente.....	83
Cuadro N° 9: Análisis de resultados.....	87
Cuadro N° 10: Análisis de resultados.....	88
Cuadro N° 11: Análisis de resultados.....	89
Cuadro N° 12: Análisis de resultados.....	90
Cuadro N° 13: Análisis de resultados.....	91
Cuadro N° 14: Análisis de resultados.....	92
Cuadro N° 15: Análisis de resultados.....	94
Cuadro N° 16: Respuestas encuesta.....	96
Cuadro N° 17: Respuestas encuesta.....	96
Cuadro N° 18: Comparativo con préstamo bancario.....	99
Cuadro N° 19: Guía de emisores.....	104
Cuadro N° 20: Corretaje de la emisión.....	105
Cuadro N° 20: Informes de amortización y rendimientos.....	105
Cuadro N° 21: Informes de amortización y rendimientos.....	107
Cuadro N° 22: Análisis EVA con emisión de obligaciones.....	119
Cuadro N° 23: Análisis EVA con préstamo bancario.....	119
Cuadro N° 24: Tasa de crecimiento con emisión de obligaciones.....	128
Cuadro N° 25: Tasa de crecimiento con préstamo bancario.....	128
Cuadro N° 26: Modelo de solvencia con emisión de obligaciones.....	130
Cuadro N° 27: Modelo de solvencia con préstamo bancario.....	133
Cuadro N° 28: Análisis de capital de trabajo.....	136

Cuadro N° 29: Análisis de capital de trabajo.....	137
Cuadro N° 30: Variación del capital de trabajo.....	137
Cuadro N° 31: Flujos Anuales.....	140
Cuadro N° 32: Gastos emisión de obligaciones.....	145
Cuadro N° 33: Costos financieros préstamo bancario.....	146
Cuadro N° 34: Características de la cartera.....	153
Cuadro N° 35: Resumen de calificación	154
Cuadro N° 36: División de deudas por clase.....	155
Cuadro N° 37: Tasas de rendimiento.....	156
Cuadro N° 38: Intervalos de confianza.....	156

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1: fuentes de financiamiento vehículos livianos 2013.....	7
Gráfico N° 2: Árbol de problemas.....	9
Gráfico N° 3: Sistema financiero ecuatoriano.....	14
Gráfico N° 4: Superordinación de categorías.....	22
Gráfico N° 5: Subordinación de categorías.....	23
Gráfico N° 6: Valor económico agregado con generación de valor.....	47
Gráfico N° 7: Valor económico agregado con destrucción de valor.....	48
Gráfico N° 8: Análisis de las obligaciones financieras.....	87
Gráfico N° 9: Emisión de obligaciones favorece al capital de trabajo.....	88
Gráfico N° 10: Endeudamiento en el sistema Financiero.....	89
Gráfico N° 11: Grado del capital de trabajo.....	90
Gráfico N° 12: Flujos de efectivo diario.....	91
Gráfico N° 13: Condiciones relevantes.....	93
Gráfico N°14: Emisión de obligaciones genera menos costos financieros.....	94
Gráfico N°15: Hipotesis.....	98
Gráfico N°16: Resultados modelo de solvencia.....	132
Gráfico N°17: Capital de trabajo.....	137

Gráfico N°18: Titularización de cartera.....	150
Gráfico N°19: Muestra de la división por clases.....	154

AGRADECIMIENTO

Agradezco especialmente a Dios por su infinita bondad dándome la oportunidad de culminar mis estudios, mi más infinita gratitud a la Facultad de posgrados de Contabilidad y Auditoría por el estudio impartido durante estos dos años que me han permitido desarrollarme como profesional, también quiero agradecer a todos mis profesores, compañeros y la Empresa Automotores de la Sierra que junto a ellos he podido establecer un camino lleno de trabajo y progreso. A todos ellos mi más sincero sentimiento de gratitud y reconocimiento.

Gracias

Mileydi Acosta

DEDICATORIA

El presente trabajo lo dedico a mi Esposo Oswaldo Lara y mi hija Rafaela Lara por el tiempo y el apoyo brindado para construir mi camino y cumplir mis objetivos, también quiero dedicar este trabajo a mis Padres Hernán Acosta y Elva Silva que con su ayuda he podido hacer realizad este sueño por estar siempre presente en los momentos más difíciles siendo un puntal permanente en mi vida.

Mileydi Acosta

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
UNIDAD ACADÉMICA DE TITULACIÓN

TEMA:

“LA EMISION DE OBLIGACIONES Y EL CAPITAL DE TRABAJO EN LA
EMPRESA AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.”

AUTORA: Ing. Yecenia Mileydi Acosta Silva
DIRECTOR: Dra. Mayra Patricia Bedoya Jara, Mg.
FECHA: 26 de abril del 2016

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación plantea el tema: “La emisión de obligaciones y el capital de trabajo en la empresa Automotores de la Sierra S.A.”; en la cual el sobre endeudamiento en el sector financiero no cumple con las expectativas de financiamiento a largo plazo.

Los objetivos establecidos de la investigación son: identificar cual es la forma de financiamiento que mejore los índices financieros, determinar los cambios de la solvencia en las opciones de endeudamiento y, proponer una nueva alternativa de financiamiento del capital de trabajo.

A través de la investigación realizada, ante el problema detectado en la empresa Automotores de la Sierra, podemos determinar que mediante una emisión de obligaciones se tendrá un mayor capital de trabajo.

Los pagos pueden ser amortizados en hasta cinco años, es decir a largo plazo, con una tasa de interés menor a la tasa de interés de un crédito comercial, mejorando así el nivel de solvencia y crecimiento de Automotores de la Sierra S.A.

La herramienta propuesta sería una titularización de cartera como una nueva opción de financiamiento, ya que mediante ésta se logra obtener liquidez, en base a los activos de la compañía, sin aumentar los pasivos.

La titularización de cartera es un proceso jurídico mediante la intermediación de fideicomisos mercantiles a través de fondos colectivos de inversión, cediendo los derechos de pago y rendimientos a los inversionistas.

DESCRIPTORES:

Papel comercial, mercado de valores, emisión de obligaciones, índices financieros, endeudamiento, inversión, rendimiento, solvencia, inversionista, titularización.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
UNIDAD ACADÉMICA DE TITULACIÓN

TEMA:

“LA EMISION DE OBLIGACIONES Y EL CAPITAL DE TRABAJO EN LA
EMPRESA AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.”

AUTORA: Ing. Yecenia Mileydi Acosta Silva

DIRECTOR: Dra. Mayra Patricia Bedoya Jara, Mg.

FECHA: 26 de abril del 2016

ABSTRACT

This research raises the question: “The debenture and the capital in the Automotores de la Sierra S.A. Company”. In this case, the over indebtedness in the financial sector does not meet the expectations of long term financing, needed by the company for its performance.

The objectives of this research are: to identify the appropriate form of financing for the improvement of financial rates, to determine changes in the creditworthiness of borrowing options and, provide a new alternative for working capital financing.

The conclusion of the research conducted on the issue detected in the Automotores de la Sierra S.A Company is that, by using a debenture, the working capital can be increased.

The payments could be amortized up to five years. Additionally, the interest rate of a debenture is lower compared with the interest of a commercial credit. Therefore, the solvency level and growth of the company can be improved.

We propose the debenture as a new financing option, as through it the company can obtain liquidity, based on company assets, without increasing liabilities.

The securitization portfolio is a legal process by commercial truss brokering through collective investments funds, transferring payment entitlements and the returns to the investors.

KEYWORDS:

Financial indicators, commercial paper, insurance of obligations, Stock market, indebtedness, investment, returns, solvency, investor, securitization.

INTRODUCCION

El presente trabajo investigativo presenta una guía valiosa para las empresas que realizan emisión de obligaciones, y buscan el financiamiento de su capital de trabajo.

La competitividad en el sector automotriz exige a los concesionarios a visualizar sus resultados alcanzados, mediante proyecciones futuras, aplicadas a la presente investigación.

Se analiza el problema la emisión de obligaciones y el capital de trabajo en la empresa Automotores de la Sierra S.A, el cual consta de los siguientes capítulos:

CAPITULO I. Describe y analiza el problema de la investigación mediante, el tema, contexto macro, contexto meso, contexto micro, análisis crítico, árbol de problemas, pronosis, formulación del problema, preguntas directrices, delimitación del problema, unidades de observación, justificación, y objetivos.

CAPITULO II. Se detalle el marco teórico mediante, antecedentes investigativos, fundamentación científico- técnica, preguntas directrices.

CAPITULO III. Habla de la metodología de la investigación mediante la modalidad, el enfoque, nivel o tipo de investigación, población y muestra, operacionalización de variables, descripción detallada de fuentes de información primaria y secundaria.

CAPITULO IV. Habla del Análisis de resultados de las encuestas y del proceso de la emisión de obligaciones, variación de los indicadores financieros limitaciones del estudio, conclusiones, recomendaciones, referencias bibliográficas.

CAPÍTULO I

1.1 Tema

“La emisión de obligaciones y el capital de trabajo en la empresa Automotores de la Sierra S.A.”

1.2 Planteamiento del problema

El sobreendeudamiento en la empresa Automotores de la Sierra S.A en el sector financiero, le obliga a alcanzar un nivel competitivo con el sector automotriz. Por esta razón, las empresas deben buscar un margen de posicionamiento en el mercado, los cuales están sujetos a las políticas de las diferentes marcas de vehículos.

La industria automotriz de vehículos en los últimos años se ha visto afectada por las políticas gubernamentales que afectan a las importaciones e impuestos. Por tal motivo, Automotores de la Sierra S.A, al ser un ícono comercial y de servicios automotrices en la zona centro del País, deberá analizar cuáles son las mejores alternativas, que le permitan administrar su capital de trabajo ya que representa la base sobre la cual se proyecta el desarrollo de la empresa.

Automotores de la Sierra S.A ha considerado de gran ayuda su participación en el mercado de valores, ya que utiliza mecanismos previstos por la ley para canalizar los recursos financieros, hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

1.2.1. Contextualización.

1.2.1.1. Macro contextualización.

El fenómeno globalizador por el que atraviesa la industria automotriz en el mundo, hace que éste no sea estable. En los últimos años, la empresa automotriz se ha visto afectada por las políticas fiscales que afectan a los cupos de importaciones que tiene cada industria para su comercialización. Además, la competencia de diferentes marcas que se han posicionado en el mercado es importante.

En el año 2013, la industria nacional sufrió una contracción porcentual de sus ventas en 5.9% y se comercializaron 113.940 unidades. En el año 2014 la industria nacional experimentó un crecimiento porcentual de 5.3% y se comercializaron 120.025 unidades, mientras que en año 2015 la industria nacional experimentó un decrecimiento porcentual del 32%, con la comercialización de 81.262 unidades. Los mayores competidores fueron KIA 9.4%, Hyundai 7.0%, Nissan 4.7%, Mazda 4.5%, y Toyota, 4.5%.

A nivel nacional en el año 2013 la marca Chevrolet se consolidó como líder absoluto con una participación de mercado de 44.1% y 50.195 unidades, en el año 2014. A nivel nacional, la marca Chevrolet se consolidó nuevamente como líder absoluto, con una participación de mercado de 44.6% y 53.574 unidades, en el año 2015, a nivel nacional su participación de mercado fue de 49.5%, comercializando 40.265 unidades.

Cuadro N°1. Segmentos de vehículos vendidos a nivel nacional

Segmentos de vehículos vendidos a nivel nacional			
Segmento	año 2013	año 2014	año 2015
Pasajeros	42%	41%	48.02%
Pick Up's	19.20%	19.40%	19.23%
Suv's	23%	25.10%	23.02%
Van's	2.90%	3.70%	3.53%
Camiones	13%	10.80%	6.20%
TOTAL	100%	100%	100%

1.2.1.2. Meso contextualización.

En Tungurahua, en el año 2013, las ventas representó el 10.6% del tamaño total de la industria automotriz nacional con 12.118 unidades vendidas. En el año 2014, las ventas representó el 10.80%, con 12.092 unidades vendidas; mientras que para el año 2015 representó el 10.14%, con 8239 unidades vendidas.

Cuadro N° 2: Ventas Vehículos Chevrolet en Tungurahua.

Ventas vehículos Chevrolet en Tungurahua		
Año	Unidades	%
2013	12118	10.60%
2014	12092	10.80%
2015	8239	10.14%

Cuadro N° 3: Ventas por segmento de vehículos en la Provincia de Tungurahua.

	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
AUTOMOVILES	45%	46%	49%
CAMIONETAS	17%	19%	17%
CAMIONES	9%	7%	5%
VANS	4%	4%	3%
SUVS	25%	24%	26%
TOTAL	100%	100%	100%

Los segmentos de autos más vendidos en la Provincia de Tungurahua son los automóviles, representando un 45% de las ventas en el año 2013, con una tendencia de crecimiento del 1% en el año 2014 y del 3% en el año 2015 respecto al año 2014.

En segundo lugar, se encuentran los Suv's como los segmentos de autos más vendidos en la Provincia de Tungurahua ubicándose entre el 25% y el 24%, entre los años 2013 al 2014, mientras que el año 2015 presenta un 26%. Podemos determinar que los vehículos pesados tienden a la disminución de sus unidades vendidas, en un 2% por cada año que representan un porcentaje significativo del segmento de vehículos pesados.

1.2.1.3. Micro contextualización.

La empresa Automotores de la Sierra S.A se constituyó como Sociedad Anónima de responsabilidad limitada el diez de junio de 1960, en el Cantón de Ambato, Provincia de Tungurahua.

La misma que se dedicada a toda clase de operaciones comerciales, y especialmente a la importación de automóviles, motores y repuestos y partes de dichas máquinas, con la facultad de establecer sucursales en los lugares que estime conveniente

La empresa fue conformada por los accionistas; señores Rodrigo Vela Barona, Temistocles Sevilla Sánchez, y Manuel Cabeza de Vaca el mismo que fue designado como representante legal de la misma. El capital aportado en la empresa fue de doscientos mil sucres, divididas en doscientas acciones de un mil sucres suscritas de la siguiente manera:

Rodrigo Vela Barona	noventa y dos acciones
Temistocles Sevilla Sánchez	ochenta y ocho acciones
Cabeza de Vaca Hnos. y CIA	veinte acciones

En cuanto a la Administración y dirección de la compañía, esta será ejercida por la junta general de accionistas la que será encargada de nombrar al Presidente, Gerente, Vocales, Comisario así como remover a los mismos, conocer los balances anuales, y disponer del aumento de capital y emisión de nuevas acciones.

Misión:

Contar con clientes satisfechos y colaboradores entusiastas, entregando productos y servicios de calidad, generando fidelidad y progreso.

Visión:

Ser la mayor empresa automotriz líder en ventas, utilidad, innovación tecnológica, capacitación y bienestar de su gente; con servicio al cliente y calidad operativa óptima, incrementando el valor de las marcas ASSA – GM.

La empresa Automotores de la Sierra S.A, gracias a su acertada gestión integral en todos los frentes del negocio, ha logrado posicionarse en el mercado como la empresa que más unidades vende.

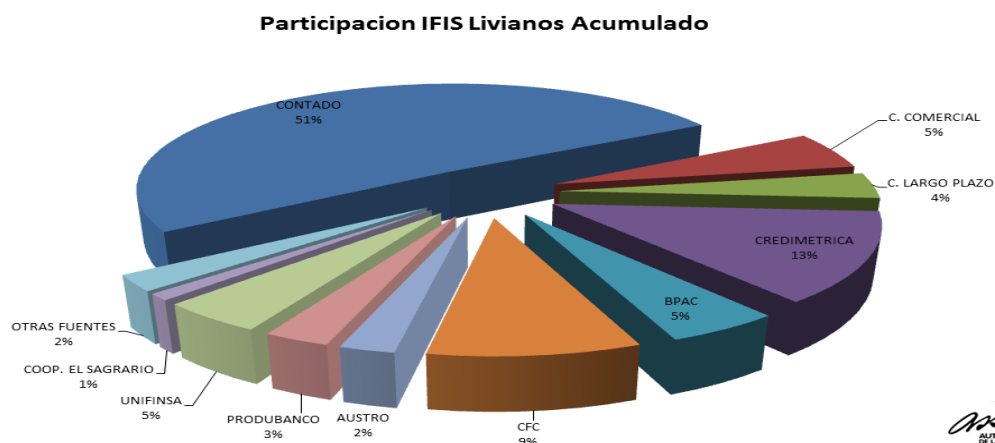
Las ventas de vehículos en el año 2013 fueron de \$ 87.067.881 comercializándose 4160 unidades. En el año 2014, las ventas alcanzaron un total de \$ 81.788.850 comercializándose 3640 unidades, mientras que en el año 2015 las ventas fueron de \$ 65.776.700 comercializándose 2810 unidades.

Automotores de la Sierra S.A, en el año 2013 presenta una disminución de 17 unidades representando el 0.05% menos en unidades vendidas respecto al año 2012, en el año 2014, se disminuyen en 520 unidades representando el 12.5% de disminución, mientras que en el año 2015 las ventas disminuye en 830 unidades representando un 22.81% de disminución con relación al año anterior.

La empresa Automotores de la Sierra S.A, otorga financiamiento para las ventas de vehículos siendo el 49% de éstas financiadas por diferentes entidades; afectando al capital de trabajo de la compañía y a las adquisiciones de los vehículos que la empresa paga de contado.

Gráfico N° 1: Fuentes de financiamiento vehículos livianos 2013

**ASSA – FUENTES DE FINANCIAMIENTO VEHICULOS LIVIANOS
2013**



Fuente Automotores de la Sierra (2014, pp.46).

1.2.2. Análisis Crítico.

Automotores de la Sierra S.A tiene una gran trayectoria en el mercado, mediante la comercialización de vehículos livianos, repuestos y servicios del taller de mecánica y latonería; para que la empresa se mantenga en el mercado deberá mantener una adecuada administración de sus recursos y buscar el financiamiento más adecuado.

En la empresa Automotores de la Sierra S.A, se considera de fundamental importancia realizar una emisión de obligaciones que le permita mantener a largo plazo un capital de trabajo, debido a que la emisión de obligaciones puede realizarse hasta por períodos de cinco años, mientras que los créditos comerciales que ofertan las entidades bancarias no tienen plazos superiores a un año. En los últimos años, la empresa Automotores de la Sierra S.A. tiende a la disminución de

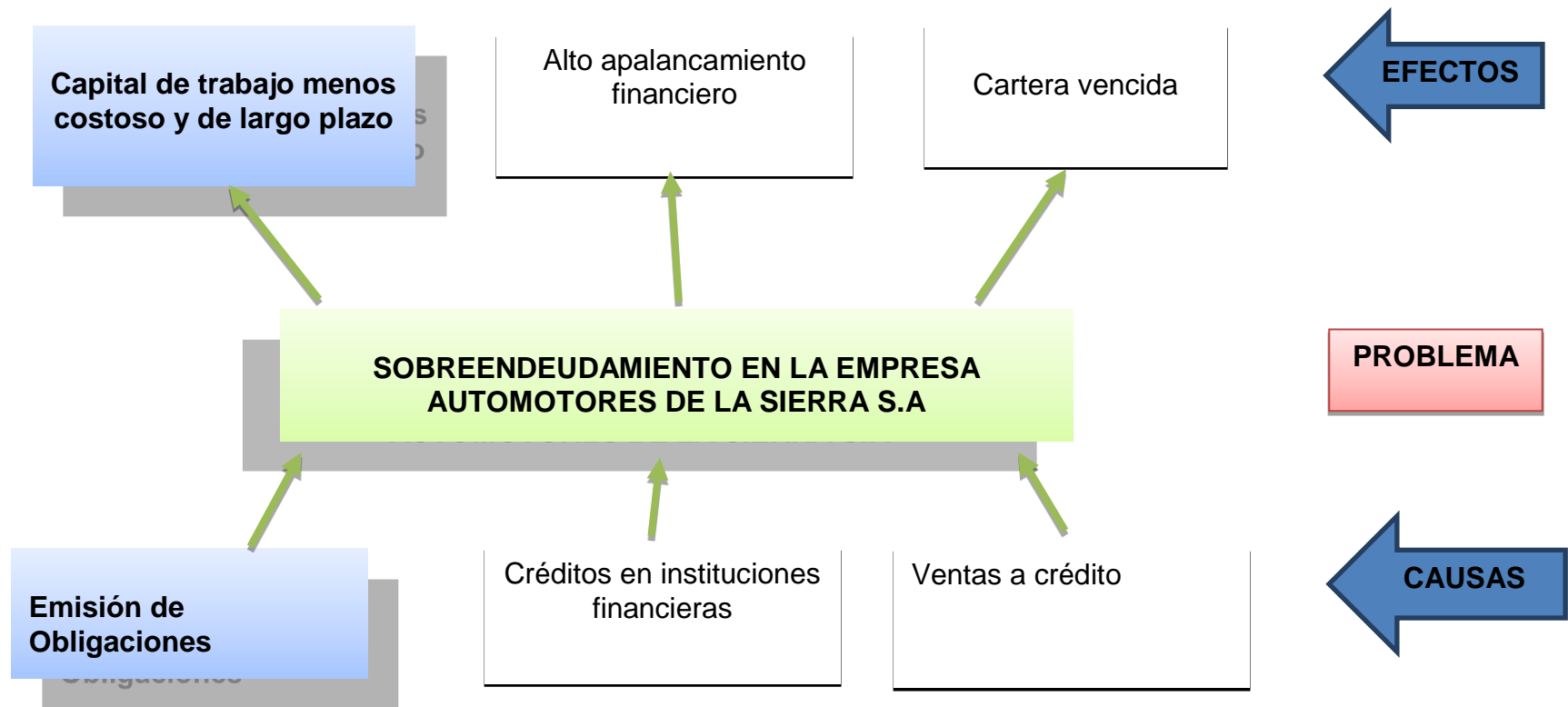
sus ventas, por lo cual estará encaminada a la vez a la disminución de sus gastos y a la administración correcta de su capital de trabajo.

El riesgo del sector automotriz se lo considera vulnerable causando una menor liquidez, y afectado directamente el nivel de endeudamiento. Las elevadas tasas de interés que generan un costo financiero representativo para la compañía, y la disminución de cupos asignados a la concesionaria afectan al volumen de ventas.

En base a lo expuesto, la empresa deberá optar por estrategias que le permitan desempeñarse mejor en el mercado, analizando las oportunidades para una mejor administración de flujos de efectivo, capital de trabajo, cartera, proveedores.

1.2.2.1. Árbol de Problemas.

Grafico N° 2: Árbol de problemas



1.2.3. Prognosis

El sobreendeudamiento en la empresa Automotores de la Sierra S.A puede conllevar a pagar altos costos financieros, en cortos períodos de tiempo, lo cual afectará directamente al capital de trabajo, y a la liquidez de la compañía, impidiendo el cumplimiento de los objetivos de cada una de las líneas de negocio de la compañía.

El sobreendeudamiento en la empresa Automotores de la Sierra S.A puede conllevar a pérdidas ilimitadas, y un bajo crecimiento organizacional, siendo uno de los factores importantes los plazos de financiamiento. Además los costos financieros no les permiten beneficiarse de un flujo de efectivo oportuno, llevándoles a solicitar nuevos créditos para cubrir las obligaciones de la compañía.

La participación oportuna en el mercado de valores deberá ser la base para la proyección del ingreso, un análisis del capital de trabajo y el retorno de la inversión.

1.2.4. Formulación del Problema.

¿Es la emisión de obligaciones es la que conllevan a un capital de trabajo menos costoso y de largo plazo en la empresa Automotores de la Sierra S.A en el periodo de enero a diciembre del 2013?

1.2.5. Interrogantes.

¿Cuáles son los diferentes plazos de crédito que nos otorga el sistema financiero?

¿Cuáles son los parámetros que se deberán cumplir mediante el proceso de la emisión de obligaciones para con los inversionistas?

¿La emisión de obligaciones nos permite proyectarnos a largo plazo?

¿La falta de capital de trabajo conlleva a realizar créditos a corto plazo?

1.2.6. Delimitación del Objeto de Investigación.

- **Campo:** Financiero
- **Área:** Financiera
- **Aspecto:** El endeudamiento en el sistema financiero y bursátil
- **Temporal:** Esta investigación se llevará a cabo en la fecha comprendida de enero a diciembre del año 2013.
- **Espacial:** Esta investigación se realiza en la empresa Automotores de la Sierra S.A., ubicada en la Av. Atahualpa Km. 2 y Río Guayllabamba del Cantón Ambato, Provincia del Tungurahua.

1.2.6.1 Unidades de Observación.

Departamento Financiero de la empresa Automotores de la Sierra S.A

1.3. Justificación

La presente investigación se fundamenta en las siguientes razones:

En la actualidad, las empresas están enfocadas a mantener un capital de trabajo, que les permita desempeñarse de acuerdo a sus objetivos establecidos, y un flujo de efectivo equilibrado entre sus activos corrientes y sus pasivos corrientes. Por esta razón, las empresas se ven en la necesidad de analizar las diferentes alternativas de financiamiento que tienen el mercado.

Los financiamientos obtenidos en el sector financiero no siempre cumplen las expectativas de los solicitantes, ya que sus plazos otorgados son cortos para el segmento corporativo, ocasionando que sus cuotas sean altas y afecten al flujo de la compañía y sus otras obligaciones.

En el mercado de valores podemos realizar una emisión de obligaciones que otorgue tiempos de financiamiento a largo plazo, la empresa podrá proyectarse con el capital de trabajo, a la vez se mantendrá un control de los indicadores que exige la bolsa de valores para que las compañías estén respaldadas.

La presente investigación mediante un análisis financiero muestra sus cambios favorables en los indicadores de capital de trabajo, al realizar una emisión de obligaciones frente a solicitar préstamos anuales corporativos a corto plazo.

Además, se evalúa la solvencia de la empresa frente a una emisión de obligaciones y créditos en el sector financiero, y se realiza un análisis para conocer si la empresa está generando valor en los últimos tres años.

Esta investigación se constituirá en una herramienta para la toma de decisiones, ya que debido a las circunstancias del mercado automotriz hoy más que nunca se deberá buscar fuentes con criterios que respalden las operaciones realizadas en la compañía, orientas a un incremento de utilidad y disminución del gasto.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general.

Establecer la influencia de la emisión de obligaciones para la generación de capital de trabajo de la empresa Automotores de la Sierra S.A en el año 2013.

1.4.2. Objetivos específicos.

Identificar el proceso de la emisión de obligaciones que tiene la empresa Automotores de la Sierra S.A, para conocer la eficiencia financiera en los recursos económicos.

Determinar la incidencia de la emisión de obligaciones en el capital de trabajo en los últimos tres años.

Proponer una nueva alternativa de financiamiento del capital de trabajo.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes Investigativos

Con relación al sobreendeudamiento en la empresa Automotores de la Sierra S.A, se realiza la investigación con el personal financiero administrativo de la empresa quienes manifiestan la importancia de un análisis de la mejor forma de financiamiento para la toma de decisiones como capital de trabajo, flujos de efectivo, y análisis de las futuras inversiones.

Las empresas Ecuatorianas pueden formar parte del mercado de valores ya sea en la compra o venta de papeles comerciales, bonos, obligaciones, las mismas que deberán estar reguladas por varias instituciones que hacen el proceso legal.

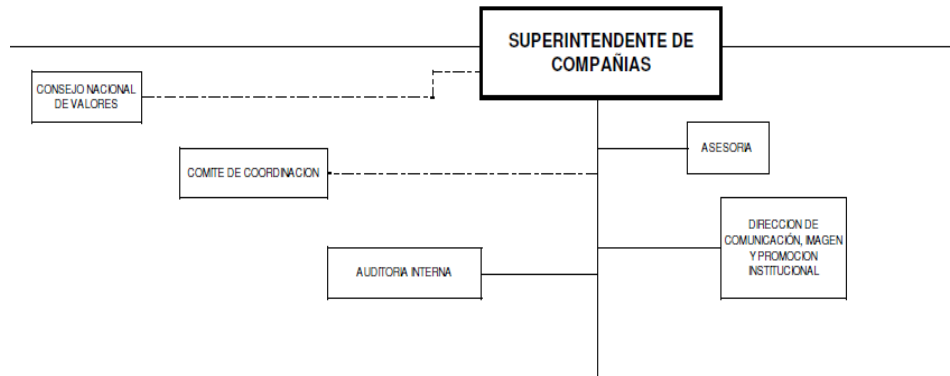
Según Espinoza (2008), la experiencia de titularización en el Ecuador:

A partir del año 2002 se han venido desarrollando procesos de titularización en el Ecuador, negociándose en el mercado hasta mayo del 2008 el monto de USD \$ 792.399.221 dólares que corresponde a 34 Titulaciones relacionadas con carteras de crédito, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general.

El primer proceso de titularización, se efectuó mediante el Fideicomiso Mercantil denominado “Titularización Mastercard”, por el valor de USD \$ 8.000.000, con lo que se impulsó la utilización de esta herramienta de financiamiento en el país, desde entonces esta cifra se ha ido multiplicando llegando en el año 2006, a un máximo de USD \$ 308.717.882, que se traduce en una tasa de crecimiento del 290% con respecto al año anterior.

Grafico N° 3: Sistema Financiero Ecuatoriano

SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO:



Fuente Contreras & Kristell (2009).

La Bolsa de Valores de Guayaquil, es una Corporación Civil sin fines de lucro que tiene por objeto brindar a sus miembros las Casas de Valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. En ella se puede observar lo que idealmente se desea que exista en una Bolsa de Valores, más allá de transacciones bursátiles, deben de existir principios morales que rijan estos movimientos (Andrade, 2006).

Las empresas pueden optar por formar parte en la bolsa de valores, además, se podrá obtener referencias del costo real en el mercado de la compañía que decide poner a disposición de los inversionistas sus obligaciones.

Se evidencia por lo tanto, que el mercado de valores no contempla y normativamente dificulta la participación de la pequeña y, mediana empresa en dicho escenario, por lo que, es necesaria una regulación una regulación que beneficie a las pequeñas empresas y puedan

ingresar al mercado de capitales como medio de financiamiento y crecimiento empresarial (Andrade, 2006).

En un País es fundamental la operacionalidad del mercado de valores, ya que ayuda al giro económico de las empresas, siendo un factor importante en el ahorro, el capital de trabajo y el incentivo de la inversión, que van de la mano con el crecimiento económico.

También permite, una negociación que puede favorecer a inversionistas y deudores.

2.2. Fundamentación Filosófica

La filosofía identifica principios valores y forma de ser de una empresa es decir una visión compartida de una organización, las entidades muestran una forma de actuación frente a los problemas y oportunidades de la gestión empresarial.

Kolakowski (1988) afirma sobre el paradigma positivista lo siguiente:

El positivismo es un conjunto de reglamentaciones que rigen el saber humano y que tiende a reservar el nombre de “ciencia” a las operaciones observables en la evolución de las ciencias modernas de la naturaleza.

Durante su historia, dice este autor, el positivismo ha dirigido en particular sus críticas contra los desarrollos metafísicos de toda clase, por tanto, contra la reflexión que no puede fundar enteramente sus resultados sobre datos empíricos, o que formula sus juicios de modo que los datos empíricos no puedan nunca refutarlos.

El trabajo se enfoca en esta filosofía ya que busca ofrecer una alternativa de análisis al alto endeudamiento financiero, como una herramienta de trabajo en la toma de decisiones, alcanzando una mejor administración en cada una de sus operaciones.

El enfoque de la filosofía se basa en lo que la organización gestiona, en Automotores de la Sierra S.A se encuentra latente la inseguridad de una eficiente administración de préstamos.

El sistema financiero, en cuanto a sus políticas y estrategias deberá establecer un nivel de riesgo aceptable, ejecutado a través de normas, procesos, políticas y procedimientos, estableciendo la autoridad y responsabilidad para aplicar los límites, los cuales podrían ajustarse si cambia la tolerancia o condiciones de riesgo.

La presente investigación, se desarrollará en base a la normativa del paradigma naturalista, que analizará e interpretará el campo de acción de las ciencias del espíritu de investigación, ya que tiene como finalidad comprender las realidades construidas, interrelacionadas y dependientes de los demás significados de las actuaciones de las personas y su percepción ante las acciones.

En la presente investigación, se aplicará una metodología cualitativa que permitirá determinar la relación teórico-práctico, con diseños abiertos, emergentes esto se concibiera como un proceso de retroalimentación, permanentemente y mutuo entre el sujeto y el objeto de investigación.

2.3. Fundamentación Legal

Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.- La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores (NACIONAL & CODIFICACION, 2006).

La finalidad del mercado de valores se basa en la canalización de los recursos financiero mediante la comercialización de títulos valores entre ofertantes y demandantes, el cual se desempeña en un mercado organizado, en el que intervienen una serie de organismos que regularizan los procesos efectuados en las negociaciones.

Organismos que intervienen en el mercado de valores:

Calificadora de riesgo:

Art. 176.- Del objeto y constitución.- Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.

Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América (NACIONAL & CODIFICACION, 2006).

Una calificadora de riesgo es una sociedad enfocada a determinar el riesgo que existe en una determinada institución, las mismas que otorgarán una calificación a cada una. Basadas en una serie de indicadores que valoran a la institución.

Esta calificación es una guía para los inversionistas al momento de su inversión.

Estas sociedades deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, exigencia y controles que determine el C.N.V., de acuerdo a su objeto social, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las calificadoras de riesgo a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control, Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso

exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley (NACIONAL & CODIFICACION, 2006).

Casas de Valores:

El autor Rueda (2005) afirma que: las entidades emisoras captan recursos a través de las casas de valores que promueven entre la clientela la venta de los títulos que la emisora pretende colocar. A su vez, la clientela que demanda valores a fin de hacer producir sus recursos excedentes, acude a un intermediario para que le compre alguna clase de valores.

El mismo cliente que hoy compra una cantidad de títulos, puede acudir algún tiempo después con el intermediario a que se los venda y, este entonces buscar colocarlos con otros clientes que deseen aplicar sus recursos con esa alternativa.

En una emisión de obligaciones las casas de valores son importantes, ya que realizan la intermediación de valores, las mismas que deberán estar contempladas de acuerdo a la ley. Es decir que las casas de valores son las encargadas de la compra y venta de papeles comerciales, acciones, o bonos mediante un portafolio de clientes que se encuentran en una desintermediación financiera.

INVERSIONISTAS:

Según Rueda (2005), se denomina público inversionista a las personas o entidades que buscan oportunidades o instrumentos para hacer productivos sus recursos excedentes. El público acude a un intermediario a fin de adquirir los valores o instrumentos que le proporcionen rendimientos y beneficios.

El público adquiere al carácter de acreedor o socio según el destino que dé a su dinero y las necesidades que tenga. ¿Qué necesidades busca satisfacer el público? varias, según el tipo de cliente, el monto de los recursos, las circunstancias que prevalezcan en la economía, etc.

EMISION DE OBLIGACIONES:

“Art. 160.- Del alcance y características.- Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento (NACIONAL & CODIFICACION, 2006).

Al realizar una transferencia de capitales es importante que la misma se encuentre respaldada, con la ley del mercado de valores, es decir que en un derecho negociable que se canalice para la captación de recursos, sea papeles comerciales, bonos o acciones para su comercialización deberán estar regidos bajo las normas y procedimientos, y los entes de control.

PROCESO DE EMISION:

Art. 164.- Del proceso de emisión.- La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos. Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones (NACIONAL & CODIFICACION 2006).

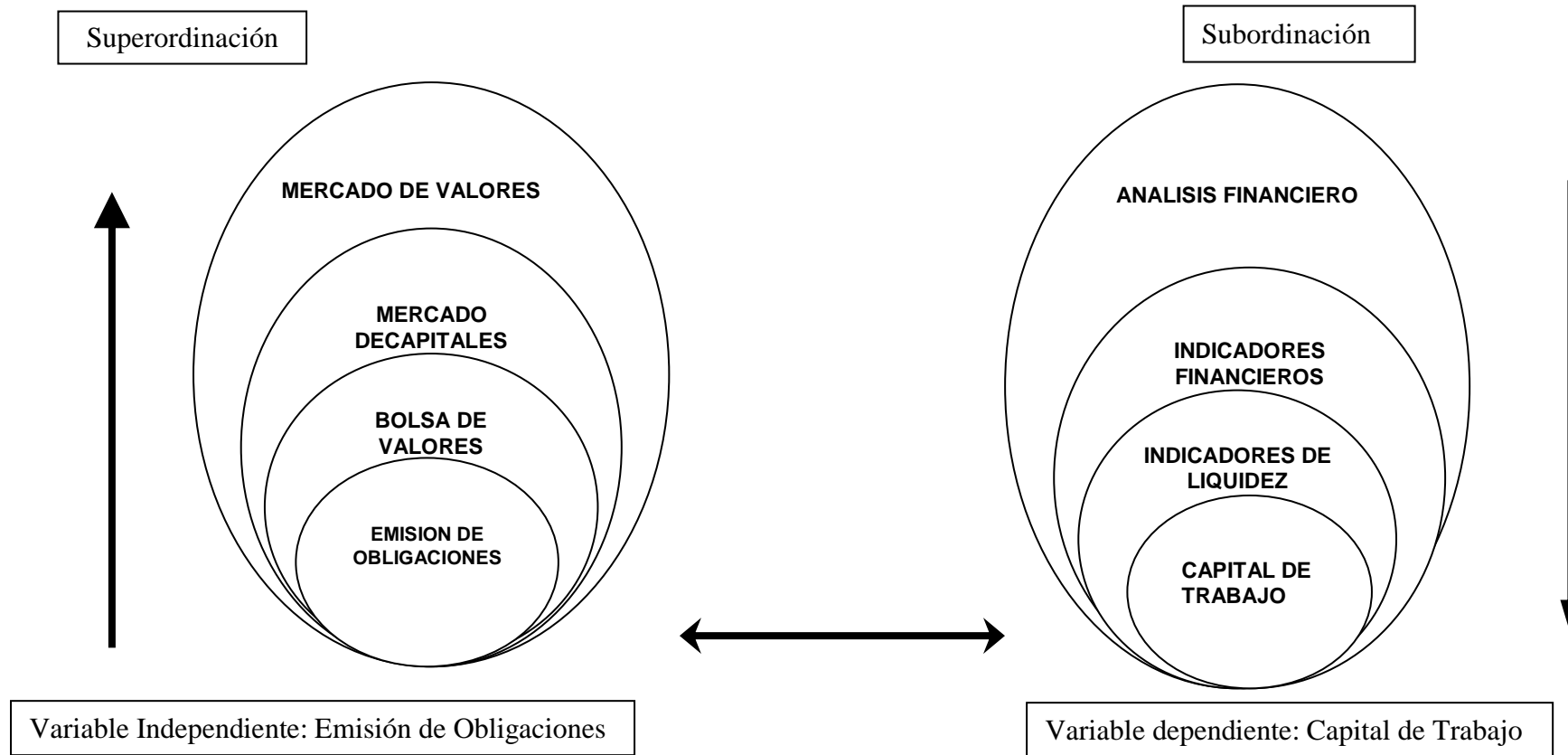
Para el proceso de emisión de deberá contar con un representante para los obligacionistas, el mismo que les mantendrá informados a los obligacionistas del comportamiento de la compañía en el mercado de valores.

El contrato deberá contener todas las condiciones de la obligación contemplada en la ley del Mercado de Valores.

2.4. Categorías Fundamentales

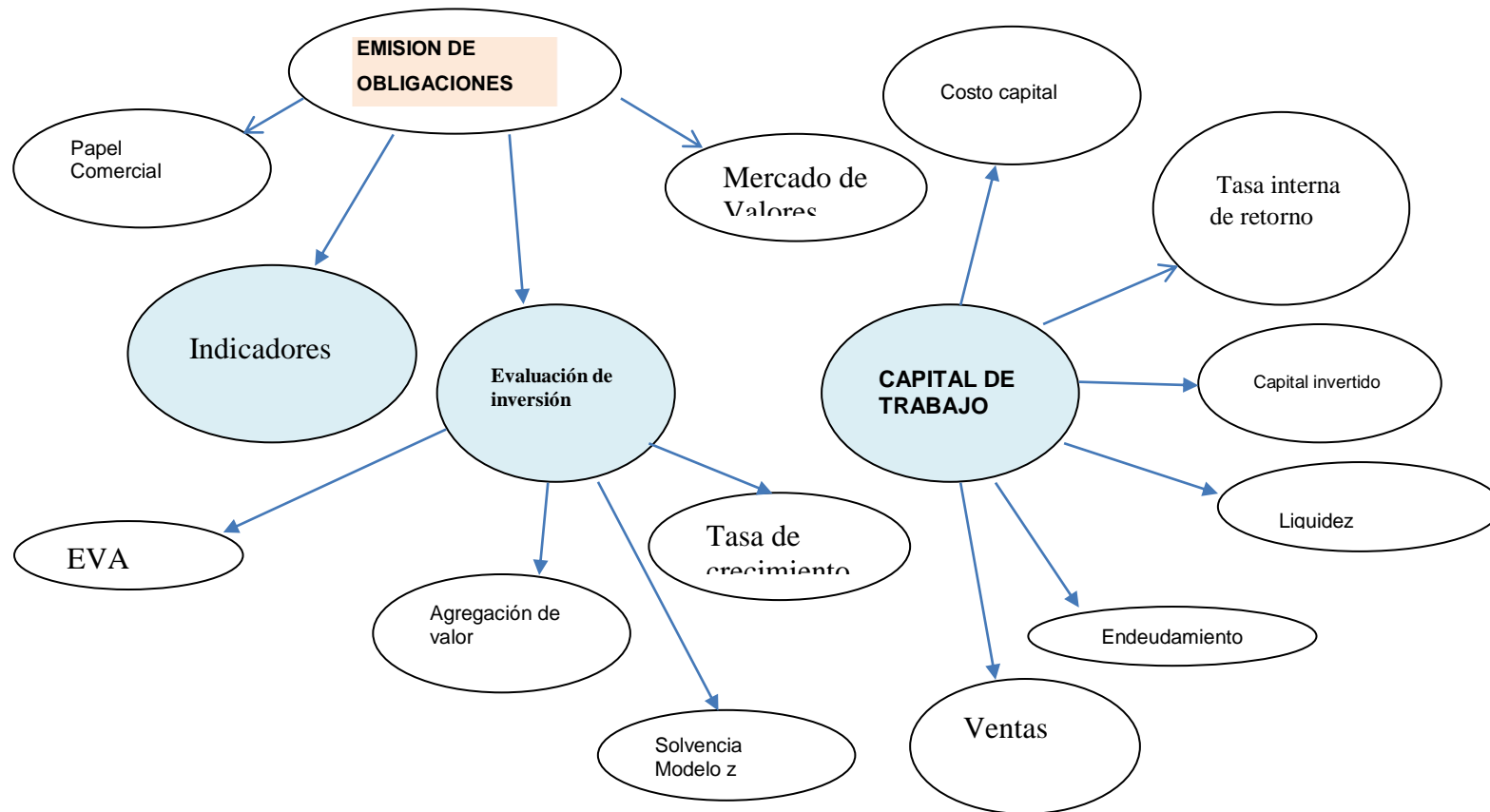
2.4.1. Superordinación de categorías.

Gráficos N° 4: Superordinación de categorías



2.4.2. Subordinación de categorías.

Gráficos N° 5: Subordinación de categorías



2.4.3. Marco conceptual variable independiente:

2.4.3.01. Emisión de Obligaciones

Art. 160.- Definición.- Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.

La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, el mismo que contendrá los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general. La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo (Ley del mercado de valores, 2009).

Los papeles comerciales están dirigidos al público en general como una obligación de corto plazo, los mismos que deberán estar emitidos en un plazo no superior a los 360 días.

Las entidades que pueden emitir papeles comerciales deberán mantener su registro en el mercado de valores. A la vez, la Superintendencia de Compañías otorga la revolvencia a las entidades que pueden participar en el mercado de valores.

Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparado por garantía general y además, podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos (Ley del mercado de valores, 2009).

Se puede realizar una sustitución o cancelación de garantías de garantías siempre que exista la autorización de los obligacionistas por medio de su representante, y que consten en la escritura pública, en el caso de una cancelación es la Superintendencia de compañías quien levantara la garantía de la emisión.

Ley del mercado de valores (2009). **Art. 164.- Del proceso de emisión.-** La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado. La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública.

El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones:

- a) Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió.
- b) Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar.
- c) Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere.
- d) En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador.
- e) Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones.

f) Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora.

g) Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes.

El proceso de la emisión de obligaciones está sujeta a una serie de normas establecidas por el concejo nacional de valores, en la que deberá constar el plazo establecido en días, la fecha de emisión se constituye la fecha de la primera colocación, datos completos del emisor y de la escritura pública, detalle de la amortización, especificar la garantía, datos de representante de los obligacionistas, etc.

Objeto de la emisión de obligaciones.

i) Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas.

j) Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración.

k) Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

l) El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación.

m) Contrato de underwriting, si lo hubiere. Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos aquellos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores. La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control.

Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el país, incluyendo a las instituciones financieras podrán emitir obligaciones, bajo las siguientes condiciones:

1. Estas emisiones de obligaciones podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para asegurar el pago del capital e intereses.
2. El plazo de redención de la emisión no debe exceder al de domiciliación de la sucursal emisora.
3. La información que debe difundirse en el prospecto para la oferta pública debe incluir además, de aquella solicitada a las compañías nacionales en lo que fuera aplicable, aquella que tenga relación con la casa matriz y su apoderado en el Ecuador.
4. El apoderado de la sucursal deberá estar domiciliado en el Ecuador, con la finalidad de atender cualquier requerimiento o notificación que deba ser dirigido a la matriz.
5. El apoderado debe responder solidariamente por el incumplimiento de lo dispuesto en las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias.
6. Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine La Junta de Regulación del Mercado de Valores La emisión de obligaciones podrá dividirse en varias partes denominadas “clase”, de conformidad con las normas generales que expida al respecto la Junta de Regulación. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase (Ley del mercado de valores, 2009).

Art. 165.- Del convenio de representación.- La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta (Ley del mercado de valores, 2009).

Existe varias obligaciones que deberá cumplir el representante de los obligacionistas, respaldadas por un asesoramiento legal y financiero que proteja la inversión de los obligacionistas, no podrá existir ninguna vinculación del representante de los obligacionistas con la empresa emisora. A la vez es una obligación del representante mantener informados a los obligacionistas mediante el formato establecido por la Superintendencia de compañías.

El representante de los obligacionistas está en la facultad de solicitar informes a la empresa emisora, con el fin de respaldar a los obligacionistas, es el representante quien deberá estar presente en el caso de existir conflictos legales ya que tiene la facultad de demandar a la empresa emisora de ser el caso.

Art. 166.- De la información que debe requerir el representante de obligacionistas.- El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados. Por otra parte, el emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.

También la compañía emisora deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra Ley del mercado de valores (2009).

Art. 167.- De las obligaciones del representante de obligacionistas.- Serán obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas las siguientes:

- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale.

c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.

d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora.

e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas.

f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas.

g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

Art. 171.- De las obligaciones convertibles.- Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión.

La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo. La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones (Ley del mercado de valores, 2009).

Las obligaciones convertibles son aquellos valores que fueron emitidos por los emisores, estas obligaciones hacen que el tenedor este en la facultad de exigir al emisor el pago de la obligación, aplicando el factor de conversión que es el cálculo del número de acciones que le corresponden a cada obligación.

La obligación que haya culminado su proceso de conversión se constituye en accionistas de la entidad emisora, lo que conllevara a un cambio ya que se podrá observar un incremento en el capital suscrito de la entidad y a la vez una disminución de su pasivo.

Para realizar la conversión, esta deberá estar estipulada acorde en la escritura pública, realizando un aumento de capital que conste en la resolución, que deberá cubrir las futuras posibles conversiones, realizando una escritura de aumento de capital.

Papel Comercial:

Según Anaya (2006), el concepto se puede definir como “el papel comercial, obligaciones negociables es un instrumento de deuda que solamente puede emitir las compañías con las mejores calificaciones crediticias”. Por eso, su tipo de interés es menor al de un préstamo bancario, usualmente medio punto por debajo del tipo del tipo preferencial.

Las obligaciones negociables no necesitan garantía y se venden a precio descontado, en la forma de pagarés a corto plazo. Generalmente el vencimiento es a menos de 270 días (de lo contrario en, en EE.UU., la comisión de valores exige registrar el documento). Vender un pagaré por el valor descontado implica que el acreedor paga el valor nominal del documento menos el interés. Pero el deudor se compromete a pagar el valor nominal sin descuento (Anaya, 2006).

Para la emisión del papel comercial las grandes empresas deberán mantener índices financiero favorables, como requisito fundamental la tasa de interés de un papel comercial generalmente suele ser menor que la tasa de interés de una institución financiera.

Art. 175.- Del reembolso.- La emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión. Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalde, si la hubiere.

Art. 170.- De la constitución de las asambleas de obligacionistas.- La convocatoria a asamblea de obligacionistas se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en la página web de la Superintendencia de Compañías y Valores, informando a los obligacionistas el lugar, fecha, hora y orden del día de la Asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación ni

el de la celebración de la Asamblea La asamblea podrá deliberar (Ley del mercado de valores, 2009).

Art. 175.- Del reembolso.- La emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión. Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalde, si la hubiere (Ley del mercado de valores, 2009).

Cuadro N° 4: Hechos relevantes de la Emisión de Obligaciones

MANTENIMIENTO INSCRIPCIÓN	FECHA CUMPLIMIENTO	ORGANOS CONTROL
<p>OCASIONAL</p> <p>HECHOS RELEVANTES:</p> <ul style="list-style-type: none"> - El cambio de actividad principal o iniciación de nuevas actividades. - El cambio de políticas sobre distribución de utilidades o pago de dividendos. - Las reformas de estatutos. - El cambio de domicilio o denominación. - El establecimiento de sucursales. - La transformación, conversión, asociación, fusión, escisión o disolución. - La adquisición, venta o afectación de activos iguales o superiores al cincuenta por ciento del total de sus activos. - La enajenación o afectación de activos generadores de flujos que correspondan a la actividad principal de la compañía. 	<p>Reportar dentro de los 3 días hábiles posteriores a su ocurrencia (días bursátiles)</p>	<p>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: remitir a través del Sistema Integrado de Mercado de Valores y de manera física a las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, Representante de los Obligacionistas</p>

- La oferta pública de valores colocados en el país o en el exterior.
- El aumento o disminución del capital social por cualquier causa.
- La modificación de la estructura de la propiedad de su capital en un porcentaje superior al diez por ciento de su capital suscrito y pagado.
- Los cambios o renunciaciones producidos en sus órganos directivos, ejecutivos de alta gerencia, así como de auditoría.
- La suspensión parcial o total, temporal o definitiva de sus actividades por cualquier causa.
- La celebración o terminación de contratos que pudieran tener una incidencia trascendente en sus actividades regulares, en sus resultados operativos o en el índice de negociabilidad o liquidez de sus valores o en su cotización.
- La imposibilidad de cumplir con sus obligaciones.
- Cualquier otra información necesaria para que los participantes puedan formarse una opinión acerca de la situación jurídica, económica o posición financiera de los

CONTINUA	mismos.		
	Intenciones de colocación - Únicamente Emisión Papel Comercial	Reportar 3 días hábiles antes de la colocación	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: remitir a través del sistema integrado de mercado de valores y de manera física, el Anexo a la Colocación a las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, Representante de los Obligacionistas.
MENSUAL	Carga de información mensual en archivo txt en el sistema	Reportar hasta el 15 de cada mes	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: remitir a través del sistema integrado de mercado de valores y de manera física a

			las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, Representante de los Obligacionistas.
	Publicación EEFF semestrales en la página web del Emisor Carga información semestral:		Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: remitir a través del
SEMESTRAL	Primer semestre: enero – junio Segundo semestre: julio – diciembre	hasta el 30 de julio de cada año Segundo semestre: remitir hasta el 30 de enero de cada año	sistema integrado de mercado de valores y de manera física a las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, Representante de los Obligacionistas.
ANUAL	Presentación EEFF auditados, información suplementaria, informe de la administración, informe de comisarios.	Reportar hasta el 30 de abril de cada año	Remitir de manera física a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, Representante de los Obligacionistas.

Fuente Acosta (2016).

Cuadro N° 5: Obligaciones de los entes inscritos en el Mercado de Valores

OBLIGACIONES ENTES INSCRITOS MERCADO DE VALORES			
	INDICES FINAN. PAPEL COMERCIAL - LARGO PLAZO	FECHA CUMPLIMIENTO	ORGANOS CONTROL
SEMESTRAL	<p>Los índices financieros (compromisos adicionales) se establecen en el Contrato de Emisión de Obligaciones, Prospecto y Circular de Oferta Pública:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Limitar la distribución de dividendos al 50% de la utilidad neta generada en el período inmediato anterior. - Mantener una relación pasivos totales/patrimonio tangible inferior a 2.0 (Patrimonio tangible es igual a: Patrimonio menos cuentas por cobrar compañías relacionadas, menos inversiones en compañías y menos gastos anticipados) 	<p>Primer semestre: Hasta el 15 de julio de cada año a través del informe mensual.</p> <p>Segundo Semestre: Hasta el 15 enero de cada año a través del informe mensual.</p> <p>Conforme lo establecido en el Contrato, Prospecto y Circular de Oferta Pública, en caso de incumplir con dichos índices financieros.</p>	<p>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:</p> <p>Remitir a través del Sistema Integrado de Mercado de Valores y de manera física a las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil,</p> <p>Representante de los Obligacionistas</p>

Fuente Acosta (2016).

2.4.3.02. Mercado de Valores.

Podemos decir que en el mercado de valores es una concentración de capital en el cual se encuentran operando en todo el mundo el mismo que estará regulado por varias entidades intermediarias acorde a la ley establecida para el mercado de valores como los inversores, inversionistas, casas de valores.

La Superintendencia de Compañías, forman parte del proceso integral de una emisión de obligaciones.

Lawrence (2010, pp. 44) afirma sobre los mercados financieros lo siguiente:

Son foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan negocios directamente. En tanto que los préstamos y las inversiones de instituciones se realizan sin el conocimiento directo de los proveedores de fondos (ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben dónde se ha prestado e invertido sus fondos, los dos mercados clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales.

Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se lleva a cabo en el mercado de dinero, Los valores a largo plazo (bonos y acciones) se negocian en el mercado de capitales.

Pueden formar parte de mercado de valores tanto las entidades públicas como privadas, al invertir en el mercado de valores se podrá obtener un rendimiento mayor que la tasa pasiva de una entidad financiera.

Según afirma Lawrence (2010, pp. 10):

Es un mercado que permite realizar transacciones a proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo. Están incluidas las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de capitales está integrada por las diversas bolsas de valores que proporcionan un foro para las transacciones de bonos y acciones.

Clasificación del Mercado de Valores

Mercado Primario

El mercado primario, según Ross & Jaffe (2005, pp. 27), “se utiliza cuando los gobiernos y las corporaciones venden valores por primera vez. Las corporaciones participan en dos tipos de ventas del mercado primario que incluyen tanto instrumentos de capital como de deuda”.

“Es el mercado primario en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos” (Bolsa de Valores, 2009).

La mayor parte de la oferta pública corporativa de deudas y de capital, según Ross & Jaffe (2005, pp. 27), se coloca en el mercado, suscrita por un grupo sindicado de empresas de la banca de inversión. El grupo suscriptor compra, por su cuenta, a la empresa emisora los nuevos instrumentos emitidos y los revende a un precio más alto.

En el mercado primario podemos encontrar a los emisores con la emisión de acciones y obligaciones ofertadas al público que posteriormente serán adquiridas por los inversores.

Mercado Secundario:

En el libro Ross & Jaffe (2005, pp. 38) se afirma que:

Después de que los instrumentos de deudas y de capital se colocan por primera vez, se negocian en los mercados secundarios. Los instrumentos de capital accionario de la mayoría de las grandes empresas de Estados Unidos se negocian en mercados de subastas, la mayoría de los instrumentos de deuda se negocian en los mercados de operaciones.

Los numerosos operadores de bonos se comunican entre sí mediante un equipo de telecomunicaciones que incluye líneas telegráficas, computadoras y teléfonos.

Mercado Secundario

El mercado secundario “comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores” (Elola, 1977).

A la vez en la clasificación del mercado de valores podremos considerar.

- El plazo de los rendimientos
- El rendimiento de los instrumentos
- La ubicación en la colocación de los instrumentos
- La emisión de los instrumentos

En el mercado secundario o bolsa de valores podemos obtener títulos con precio cotizados en bolsa operando a través de ofertantes y demandantes.

Entonces podemos decir que las primeras emisiones son realizadas en el mercado primario, mientras que en el mercado secundario se mantiene una negociación constante, los dos mercados mantienen una estrecha relación ya que es el mercado secundario el que vuelve a vender todas las adquisiciones que en su momento realizó el mercado primario.

2.4.3.03. Los participantes del mercado de valores

Bolsa de valores:

El autor Lawrence (2010, pp. 10) afirma que: “las bolsas de valores proporcionan el mercado donde las empresas obtienen fondos a través de la venta de nuevos valores y los compradores de valores los revenden fácilmente cuando es necesario.”

En la actualidad los sistemas utilizados por la bolsa hacen que la negociación de valores en el proceso del corretaje sea efectiva y rápida, además, cuentan con la

información de sus ofertas mediante los medios de información a los futuros inversionistas.

“Las bolsas de valores organizadas son organizaciones tangibles que actúan como mercados secundarios donde se revenden valores en circulación” (Lawrence, 2010, pp. 10).

La bolsa de valores está conformada por varias entidades que hacen las veces de intermediarios, facilitando la compra o venta de los títulos valores ofertados, brindando a sus inversores la seguridad que requieren en el proceso, canalizando el ahorro a la inversión, y mejorando la liquidez de los ofertantes.

Emisores:

Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.

Inversionistas:

Se denomina público inversionista Según Rueda (2005, pp. 38), a las personas o entidades que buscan oportunidades o instrumentos para hacer productivos sus recursos excedentes. El público acude a un intermediario a fin de adquirir los valores o instrumentos que le proporcionen rendimientos y beneficios. El público adquiere al carácter de acreedor o socio según el destino que dé a su dinero y las necesidades que tenga. ¿Qué necesidades busca satisfacer el público? varias, según el tipo de cliente, el monto de los recursos, las circunstancias que prevalezcan en la economía, etc.

Para el autor López (2013, pp. 38):

“La mayoría de los inversores suelen mantener una variedad de activos que incluyen acciones de deferentes compañías, bonos propiedades, monedas, etc. De la misma manera, una compañía mantiene una cartera de activos cuando invierte en diferentes negocios.”

Los inversionistas son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión (López, 2013).

Casas de valores:

El autor Rueda (2005) afirma que: las entidades emisoras captan recursos a través de las casas de valores que promueven entre la clientela la venta de los títulos que la emisora pretende colocar. A su vez, la clientela que demanda valores a fin de hacer producir sus recursos excedentes, acude a un intermediario para que le compre alguna clase de valores. El mismo cliente que hoy compra una cantidad de títulos, puede a acudir algún tiempo después con el intermediario a que se los venda y, este entonces buscar colocarlos con otros clientes que deseen aplicar sus recursos con esa alternativa.

En una emisión de obligaciones las casas de valores realizan una función importante de intermediación de valores las mismas que deberán estar contempladas de acuerdo a la ley, es decir que las casas de valores son las encargadas de la compra y ventas sea de papeles comerciales, acciones, o bonos mediante un portafolio de clientes que se encuentran en una desintermediación financiera (López, 2013).

Calificadora de riesgo:

Art. 176.- Del objeto y constitución.- Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.

Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América (NACIONAL & CODIFICACION, 2006) .

Están reguladas por la Superintendencia de compañías las calificadoras de riesgos, orientadas a emitir una calificación al riesgo, con la finalidad de dar a conocer al público sobre sus índices de solvencia, los principales indicadores emitidos por las calificadoras de riesgo son:

- Apalancamiento
- Patrimoniales
- Inversión

Administración de valores:

Según Rueda (2005):

El público inversionista tiene derecho a recibir del emisor, intereses dividendos y otros beneficios, ¿como entrega un emisor al público esos derechos corporativos ; si no fuera por la institución de valores, la distribución de los beneficios a cada uno de los tenedores de los títulos sería una aventura imposible.

La actividad de la institución de depósito o custodio, en efectivo, va más allá. Como custodio general de los valores inscritos (de deuda y capital, gubernamentales, bancarios, y privados), es el encargado de administrarlos.

Las administradoras de fondos son las encargadas de la administración de las operaciones de los inversionistas.

NIFF 9: Instrumentos Financieros

1.1 El objetivo de esta Norma es establecer los principios para la información financiera sobre activos financieros y pasivos financieros, de forma que se presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros para la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.

Método del interés efectivo

5.4.1 Los ingresos por intereses deberán calcularse utilizando el método del interés efectivo. Este deberá calcularse aplicando la tasa de interés efectiva al importe en libros bruto de un activo financiero, excepto para:

(a) activos financieros con deterioro de valor crediticio comprados u originados. Para estos activos financieros, la entidad aplicará la tasa de interés efectiva ajustada por calidad crediticia al costo amortizado del activo financiero desde el reconocimiento inicial.

(b) Activos financieros que no son activos financieros con deterioro de valor crediticio comprados u originados pero que posteriormente se han convertido en activos financieros con deterioro de valor crediticio. Para estos activos financieros, la entidad aplicará la tasa de interés efectiva ajustada por calidad crediticia al costo amortizado del activo financiero en los periodos de presentación posteriores.

5.4.2 Una entidad que, en un periodo de presentación, calcula el ingreso por intereses aplicando el método del interés efectivo al costo amortizado de un activo financiero de acuerdo con el párrafo 5.4.1(b), calculará, en periodos de presentación posteriores, el ingreso por intereses aplicando la tasa de interés efectiva al importe en libros bruto si el riesgo crediticio sobre el instrumento financiero mejora, de forma que el activo financiero deja de tener un deterioro de valor crediticio y la mejora puede estar relacionada de forma objetiva con un suceso que ocurre después de que se aplicasen los requerimientos del párrafo 5.4.1(b) (tal como una mejora en la calificación crediticia de un prestatario).

Modificación de los flujos de efectivo contractuales

5.4.3 Cuando se renegocian los flujos de efectivo contractuales de un activo financiero o se modifican de otro modo y la renegociación o modificación no da lugar a la baja en cuentas de ese activo financiero de acuerdo con esta Norma, una entidad recalculará el importe en

libros bruto del activo financiero y reconocerá una ganancia o pérdida por modificación en el resultado del periodo. El importe en libros bruto del activo financiero deberá recalcularse como el valor presente de los flujos de efectivo contractuales modificados o renegociados que están descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero (o tasa de interés efectiva ajustada por calidad crediticia para activos financieros con deterioro crediticio comprados u originados) o, cuando proceda, la tasa de interés efectiva revisada calculada de acuerdo con el párrafo

6.5.10. Cualquier costo o comisión incurrida ajusta el importe en libros del activo financiero modificado y se amortiza a lo largo de la duración restante de éste.

6.5.10 Cualquier ajuste se amortizará a través el resultado del ejercicio si la partida cubierta es un instrumento financiero (o un componente de éste) medido al costo amortizado. La amortización puede empezar tan pronto como exista un ajuste, y comenzará no después del momento en que la partida cubierta deje de ser ajustada por las ganancias y pérdidas de cobertura. La amortización se basará en una tasa de interés efectiva, recalculada en la fecha que comience la amortización. En el caso de un activo financiero (o un componente de éste) que sea una partida cubierta y que se mida a valor razonable con cambios en otro resultado integral de acuerdo con el párrafo 4.1.2A, la amortización se aplica de la misma forma pero al importe que representa la ganancia o pérdida acumulada, en lugar de ajustando el importe en libros.

2.4.3.04. Evaluación de la inversión.

“Invertir es emplear caudales, gastarlos o colocarlos en aplicaciones productivas” (Elola, 1977).

Según el autor García (1990), “el activo de capital es el objeto sobre el que recae la acción de invertir. El importe invertido en una empresa o negocio constituye el capital”

“Mediante la inversión una empresa busca la obtención de capital para el financiamiento de sus activos, la inversión es canalizada por medio del dinero usado constantemente por las entidades” (García, 1990).

“El capital obtenido para la inversión se podrá utilizar en activos fijos como en circulantes, orientada a maximizar su capital monetario y obtener beneficios para la compañía” (Elola, 1977).

Características de la inversión en obligaciones:

Según López Dumrauf (2013, pp.42), “las obligaciones comúnmente, tienen plazos largos de vencimiento.”

Además, según López Dumrauf (2013, pp.42):

Las condiciones de préstamos las impone el deudor: se obliga a pagar periódicamente un interés a cierta tasa enunciada en el título y a rescatarlo en la fecha asignada.

Existe una pluralidad de acreedores que el deudor no individualiza, pues los títulos se negocian periódicamente en el mercado de capitales.

Cada obligación tiene un valor nominal o facial y puede ser emitida a la par, bajo la par, o sobre la par, según el precio que se obtenga en la colocación.

Existe una tasa de interés pactada en las condiciones del préstamo y una tasa de rendimiento implícita que resulta del precio del título.

2.4.3.05. Costo de capital invertido:

En su libro inversión de mercado de capitales, Garcia (1990) dice que, “al pasar de la valoración de activos reales, en la que se materializa la inversión, a la valoración de los activos financieros (prestamos, acciones), surge el problema del costo de capital en dimensión financiera”.

Garcia (1990) afirma también que:

En la determinación del costo de capital no se utiliza el término capital como factor de producción, sino el sentido financiero de fondos o recursos monetarios a largo plazo.

La inversión relacionada con el costo de capital es la realizada sobre los activos financieros que constituyen los títulos o derechos sobre los futuros beneficios de la empresa. La utilización de estos fondos tiene un precio de mercado, que representa un costo para la empresa que lo recibe. La característica básica de este costo es que está determinada por el mercado financiero.

Según el autor Barreiros (2012) afirma que:

Para la determinación del costo de capital, se considera los financiamientos de largo plazo, determinando el costo de cada financiamiento hasta llegar al costo total del capital.

Los factores que inciden en el costo de capital dependerán de los ofertantes y demandantes en el mercado, a determinación de leyes tributarias, y riesgos financieros.

“Para establecer el costo de capital se deberá trabajar con los pasivos a largo plazo ya que los pasivos a corto plazo no forman parte del costo de capital, y considerar los impuestos generados” (Barreiros, 2012).

Barreiros (2012) afirma también que:

El costo de capital promedio ponderado (CCPP o RWACC) puede describirse en términos de las tasas de financiamiento. Por lo tanto, siempre puede estar representado como el costo promedio ponderado de los componentes de cualquier paquete de financiamiento que permita que el proyecto puede emprenderse.

“Los inversionistas buscan obtener a mayor riesgo mayor rendimiento, el costo de capital se constituye en la tasa de rentabilidad entre los oferentes por sus fondos, y lo que las entidades requieren pagar por utilizarlos” (Barreiros, 2012).

RWACC “Costo Promedio Ponderado de Capital”

FORMULA

$$RWACC = \frac{PT}{(PT+CC)} * Rd * (1-Tc) + \frac{CC}{(PT+CC)} * Rcc$$

Representaciones Según Barreiros (2012):

Tc = representa la tasa marginal de impuestos corporativos sobre el ingreso generado por el proyecto,

PT = Pasivo Total

C.C. = Capital Contable

R.d. = Tasa de Financiamiento (antes de impuestos) si multiplicamos por (1- Tc) Obtendremos un rendimiento después de impuestos

RCC = ROE, Utilidad / Patrimonio

Rcc= Es el rendimiento del capital, o el costo de financiar el proyecto con capital, contablemente es el ROE; pero financieramente se aplica la siguiente fórmula:

$$Rcc = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Rf= Rendimiento libre de riesgo; ejemplo, los bonos de Tesoro Americano, o en el caso ecuatoriano los bonos global.

Rm= Es el riesgo del mercado

β = Es el riesgo específico de la empresa

“Se puede expresar el CCPP (costo del capital promedio ponderado) como el promedio ponderado del rendimiento requerido para el capital, R_{cc} , y el rendimiento requerido para la deuda” (Barreiros, 2012).

Para obtener el EVA se debe calcular lo siguiente:

$$EVA = ROIC - RWACC * CI$$

$$NOPAT = \text{Utilidad Operacional después de impuestos}$$

$$ROIC = NOPAT / CI$$

Capital Invertido

Es el valor neto invertido en el negocio, es el resultado de sumar el Activo Fijo Neto más el Capital Contable que a su vez es el Activo Corriente menos el Pasivo Corriente.

$$CI = AF_n + (\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente})$$

2.4.3.06. Valor Económico Agregado (EVA):

Según afirma el autor Cadena (2012) que:

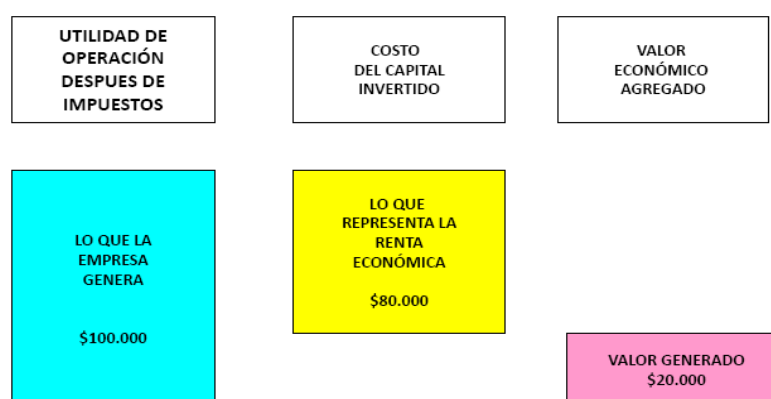
EVA viene de una empresa viene determinado por su capacidad de generar recursos que superen sus costos de capital, si una empresa no obtiene esos beneficios económicos entonces los mercados de capital reaccionaran y el capital fluiría prestamente a otras empresas.

La medición del Valor Económico Agregado (EVA) es una herramienta poderosa que posibilita conocer si una empresa crea o destruye valor para sus propietarios, logrando ir mucho más allá de las mediciones tradicionales para evaluar la gestión

Adaptando este mecanismo a sus particularidades Para el desarrollo del trabajo se ha tenido en cuenta que la gestión del valor generado en la empresa debe basarse en procedimientos de cálculo y análisis que se correspondan con las particularidades internas y del entorno de esta entidad (Cadena,2012).

VALOR ECONOMICO AGREGADO CON GENERACION DE VALOR

Grafico N°6: Valor económico agregado con generación de valor



Fuente (Cadena, 2012).

VALOR ECONOMICO AGREGADO CON DESTRUCCION DE VALOR

Grafico N°7: Valor económico agregado con destrucción de valor



Fuente (Cadena, 2012).

$$\text{EVA} = \text{Utilidad de operación después de impuestos} - \text{Costo de capital invertido}$$

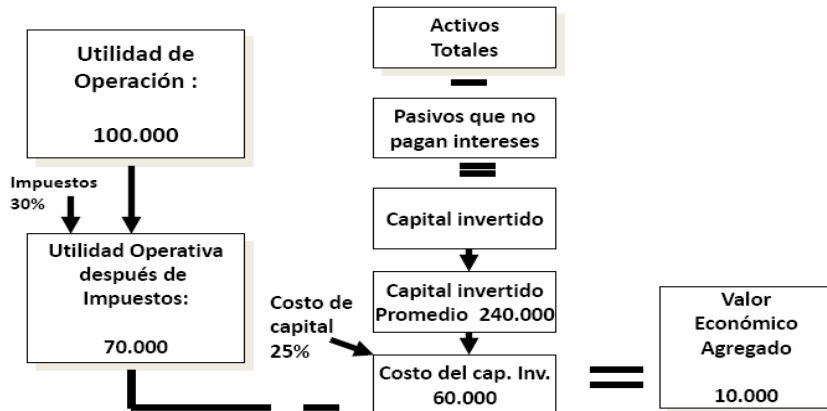
Tasa de impuestos: Nominal

Fórmula de cálculo

Cuadro N° 6: Utilidad de operación después de impuestos

UTILIDAD DE OPERACIÓN DESPUES DE IMPUESTOS	
<p>INCLUYE</p> <p>Ventas</p> <p>Menos: Costo de Ventas (Incluye Depreciación)</p> <p>Menos: Pérdidas Cambiarias por compras de Materias primas</p> <p>Igual : Utilidad Bruta</p> <p>Menos : Gastos de Operación(Incluye Depreciación)</p> <p>Más: Ingresos por intereses cobrados a clientes</p> <p>Igual : Utilidad de Operación</p>	<p>NO INCLUYE</p> <p>Gastos Financieros o intereses</p> <p>Pérdidas cambiarias derivadas de deudas bancarias en dólares</p> <p>Otros Gastos o Ingresos no recurrentes</p>

VALOR ECONÓMICO AGREGADO



Fuente (Cadena, 2012).

VENTAJAS DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO:

Compara lo que la empresa genera de utilidades con el costo de capital invertido. Estamos generando valor, estamos destruyendo valor.

Responde a la pregunta si el retorno real sobre la inversión excede al costo de capital.

Fuerza a los gerentes a pensar tanto en el estado de resultados como en el balance general, y les brinda una mayor flexibilidad gerencial.

Correlaciona más estrechamente los intereses de gerentes y accionistas.

Puede la empresa exceder el retorno mínimo que el accionista podría obtener de invertir sus recursos en otros valores empresas de riesgo comparable.

Un valor económico agregado positivo permite el crecimiento sano y rentable de la empresa.

Genera un estado mental y una actitud de mejoramiento continuo, promoviendo un cambio uniforme de comportamiento (Cadena, 2012).

2.4.3.06. Tasa G

Según el autor Barreiros (2012) afirma que:

“La tasa G es el rendimiento sustentable, sobre la cual se evalúa el desempeño de una empresa, el crecimiento representa la fuente de rentabilidad pero también puede amenazar la supervivencia de una empresa que no sea capaz de controlarlo.”

Las empresas deberán buscar un ritmo de desarrollo compatible con la capacidad de financiamiento y el control del crecimiento.

El cálculo de la tasa de crecimiento se basa en la siguiente fórmula:

FORMULA

$$\text{Tasa } g = TP / CC (r - i) * p + r * p$$

En donde Barreiros (2012):

TP: Total Pasivo

CC: Capital Contable

r: → ROI= Utilidad Neta / Activos Totales

i: → Rd = Es el costo del financiamiento

p: Crecimiento esperado

Sin lugar a dudas el análisis de tasa g, va ligado con los resultados obtenidos en el análisis EVA en donde se obtiene los resultados del crecimiento y generación de valor.

2.4.3.08. Indicadores Financieros:

Los resultados que nos arrojan los indicadores financieros son una guía fundamental del comportamiento de una entidad, estos indicadores los podemos obtener de la información contemplada en los balances de la compañía y sus

resultados podemos analizarlos con años anteriores, empresas del mismo sector o analizar en si lo que encierra el indicador para conocer cuál es la condición financiera real de una entidad.

Las razones o indicadores financieros son el producto de establecer resultados numéricos basados en relacionar dos cifras o cuentas bien sea del Balance General y/o del Estado de Pérdidas y Ganancias.

Los resultados así obtenidos por si solos no tienen mayor significado; sólo cuando los relacionamos unos con otros y los comparamos con los de años anteriores o con los de empresas del mismo sector y a su vez el analista se preocupa por conocer a fondo la operación de la compañía, podemos obtener resultados más significativos y sacar conclusiones sobre la real situación financiera de una empresa (Diegelmann, 2006).

Los indicadores financieros, según Anaya (2006), “son magnitudes relativas de los valores numéricos seleccionados, tomados de los estados financieros de una empresa cuantifican muchos aspectos del negocio, sirve para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa.”

Adicionalmente, nos permiten calcular indicadores promedio de empresas del mismo sector, para emitir un diagnóstico financiero y determinar tendencias que nos son útiles en las proyecciones financieras

Los ratios financieros también llamadas razones financieras o indicadores financieros, son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales, la relación (por división) entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella (Diegelmann, 2006).

Clasificación de los indicadores financieros:

- Indicadores de liquidez
- Indicadores operacionales o de actividad
- Indicadores de endeudamiento
- Indicadores de rentabilidad

Indicadores de liquidez

Según López (2013), el concepto puede definirse como “las razones financieras que nos facilitan las herramientas de análisis, para establecer el grado de liquidez de una empresa y por ende su capacidad de generar efectivo, para atender en forma oportuna el pago de las obligaciones contraídas.”

Relación corriente: Es el resultado de dividir los activos corrientes sobre los pasivos corrientes este índice generalmente deberá ser superior a uno pero se deberá analizar la agilidad en que la cartera convierte su cartera e inventarios en efectivo, que nos indican en qué proporción la exigibilidades están cubiertas por los activos corrientes que se esperan convertir en efectivo.

La verdadera importancia de la relación corriente sólo puede determinarse analizando en detalle las características del activo y el pasivo corriente. El resultado por sí solo no nos permite obtener una conclusión sobre la real situación de liquidez, pues para que ésta sea adecuada, o no, es necesario relacionarla con el ciclo operacional y calificar la capacidad de pago a corto plazo (Ortiz, 2004).

Indicadores de liquidez: Permiten medir la capacidad que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo.

Según Ortiz (2004), “sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes con el producto de convertir a efectivo sus activos corrientes.”

Deberemos tomar en cuenta los siguientes factores:

- Composición del activo corriente y pasivo corriente con relación a las cuentas.
- La tendencia del activo y pasivo corriente.
- Los plazos obtenidos por los acreedores y los concedidos a los clientes
- Cambios en el activo circulante
- Factor estacional en diferentes fechas
- Los cambios de inventario en relación con las ventas actuales y perspectiva de las ventas.
- La necesidad de un mayor o menor volumen de capital de trabajo.
- Proporción de las cuentas por cobrar en relación al volumen de ventas
- Disponibilidad de un crédito bancario.
- El importe del efectivo y los valores negociables con la cuenta.
- Tipo de negocio.

Capital de trabajo:

Según el autor López (2013), el capital trabajo “se obtiene de restar de los activos corrientes los pasivos corrientes, es el excedente de los activos corrientes una vez cubierto los pasivos corrientes que le quedan a la empresa en calidad de fondos permanentes, para atender las necesidades de la operación de la empresa e marcha.”

$$\text{ACTIVOS CORRIENTES} - \text{PASIVOS CORRIENTES} = \text{CAPITAL DE TRABAJO}$$

Prueba Acida:

Según el autor López (2013), “se determina como la capacidad de la empresa para cancelar los pasivos corrientes, sin necesidad de tener que acudir a la liquidación de los inventarios.”

$$\text{ACTIVOS CORRIENTES} - \text{INVENTARIOS} / \text{PASIVO CORRIENTE}$$

Este indicador al igual que los anteriores, no nos permite por si solo concluir que la liquidez de la empresa sea buena o mala, pues es muy importante relacionarlos con el ciclo de conversión de los activos operacionales, que es la única forma de obtener la generación de efectivo y así poder sacar conclusiones más precisas dependiendo del tipo de empresas.

$$\text{Año 1} = \frac{34349 - 15861}{24839} = 0.74$$

Este resultado nos dice que la empresa registra una prueba ácida de 0.74, lo que a su vez nos permite deducir que por cada peso que se debe en el pasivo corriente, se cuenta con \$ 0.74 para su cancelación, sin necesidad de tener que acudir a la realización de los inventarios.

Nivel de dependencia de inventarios:

El nivel de dependencia de inventarios según López (2013), “es el porcentaje mínimo del valor de los inventarios registrado en libros, que deberá ser convertido a efectivo, después de liquidar la caja, bancos, las cuentas comerciales por cobrar y los valores realizables, para cubrir los pasivos a corto plazo que aún quedan pendientes de cancelar.”

NIVEL DE DEPENDENCIA DE INVENTARIOS =

PASIVOS CTES – (CAJA + BANCOS + CARTERA + VALORES REALIZABLES) / INVENTARIOS

$$\text{Año 1} = \frac{24839 - (1764 + 15686)}{15861} = \frac{7389}{15861} = 0.47$$

Con estos resultados interpretamos que por cada peso de pasivo corriente que aún queda por cancelar, la empresa debe realizar, vender o convertir a efectivo, \$0.47, de sus inventarios, para así terminar de pagar sus pasivos corrientes.

Las limitantes de este indicador son:

- Es estático por naturaleza, ya que muestra la liquidez en un momento determinado.
- Asume la recolección total de las cuentas por cobrar y la venta de los valores, a precio en libros.

Indicadores operacionales o de actividad:

Diegelmann (2006) afirma sobre los indicadores operacionales lo siguiente:

Son los que establecen el grado de eficiencia con el cual la administración de la empresa, maneja los recursos y la recuperación de los mismos. Estos indicadores nos ayudan a complementar el concepto de la liquidez.

También se les da a estos indicadores el nombre de rotación, toda vez que se ocupa de las cuentas del balance dinámicas en el sector de los activos corrientes y las estáticas, en los activos fijos.

NUMERO DE DIAS CARTERA A MANO: Mide el tiempo promedio concedido los clientes como plazo para pagar el crédito.

CUENTAS POR COBRAR BRUTAS * 360 / VENTAS NETAS

$$\text{Año 1} = \frac{15861 \times 360}{65372} = 86 \text{ días}$$

Podemos decir que la empresa se demora 86 días en recuperar la cartera. Estos resultados es sano compararlos con los plazos otorgados a los clientes para evaluar la eficiencia en la recuperación de la cartera, por lo general las empresas

no discriminan sus ventas a crédito y al contado, por lo cual es preciso en la mayoría de los casos usar el total de las ventas netas.

Rotación de cartera:

“Nos indica el número de veces que el total de las cuentas por cobrar son convertidas a efectivo durante el año” (Diegelmann, 2006).

ROTACION DE INVENTARIOS: **360 / NUMERO DE DIAS CARTERA A MANO**

$$\text{ROTACION DE INVENTARIOS} = \frac{360}{86} = 4,2 \text{ VECES}$$

Decimos que la empresa roto su cartera 4.2 veces, o sea que los convirtió a efectivo 4.2 veces.

Rotación de activos operacionales

Según afirma el autor López (2013), es el valor de las ventas realizadas, frente a cada peso invertido en los activos operacionales, entendiendo como tales los que tienen una vinculación directa con el desarrollo del objeto social y se incluyen, las cuentas comerciales por cobrar, los inventarios y los activos fijos sin descontar la depreciación y las provisiones para cuentas comerciales por cobrar e inventarios.

Esta relación nos demuestra la eficiencia con la cual la Empresa utiliza sus activos operacionales para generar ventas.

Entre mayor sea este resultado, mayor es la productividad de la compañía.

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS OPERACIONALES} = \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVOS OPERACIONALES BRUTOS}}$$

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS OPERACIONALES} = \frac{65372}{68877} = \$ 0.95$$

Esta empresa en el año ha logrado vender 0,95 centavos, por cada dólar invertido en activos operacionales.

Rotación de activos fijos: “Es el resultado de dividir las ventas netas sobre los activos fijos sin descontar la depreciación” (Diegelmann, 2006).

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS FIJOS} = \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVOS FIJOS BRUTOS}}$$

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS FIJOS} = \frac{65372}{37330} = 1.75 \text{ VECES}$$

Su interpretación nos permite concluir que la empresa durante, vendió por cada dólar invertido en activos fijos, 1.75 veces es decir roto su activo fijo 1,75 veces.

Rotación del activo total: “Se obtiene dividiendo las ventas netas, sobre el total de activos brutos, o sea sin descontar las provisiones de deudores e inventarios y la depreciación” (Diegelmann, 2006).

$$\text{ROTACION DEL ACTIVO TOTAL} = \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVOS TOTALES BRUTOS}}$$

$$\text{ROTACION DEL ACTIVO TOTAL} = \frac{46372}{52537} = 0.86 \text{ VECES}$$

Podemos decir que por cada dólar invertido en los activos totales la empresa vendió 0.86 veces es decir los activos totales rotaron 0.86 veces.

Cuando el resultado de este indicador es mayor en forma significativa al de los activos operacionales, nos indica que la empresa está orientando unos recursos

cuantiosos, al sector de activos residuales, situación que de hecho debe ser objeto de un análisis más detallado.

Indicadores de endeudamiento:

Diegelmann (2006) afirma sobre los indicadores de endeudamiento lo siguiente:

“Son las razones financieras que nos permiten establecer el nivel de endeudamiento de la empresa o lo que es igual a establecer la participación de los acreedores sobre los activos de la empresa.”

ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS TOTALES: “Nos permite establecer el grado de participación de los acreedores, en los activos de la empresa” (Diegelmann, 2006).

$$\text{NIVEL DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{TOTAL PASIVO}}{\text{TOTAL ACTIVO}} = \frac{23639}{48435} = 48\%$$

Lo anterior, se interpreta en el sentido que por cada peso que la empresa tiene en el activo, debe \$48 centavos, es decir, que ésta es la participación de los acreedores sobre los activos de la compañía.

Apalancamiento

Para López (2013), “otra forma de determinar el endeudamiento, es frente al patrimonio de la empresa, para establecer el grado de compromiso de los accionistas, para con los acreedores.”

$$\text{NIVEL DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{TOTAL PASIVO}}{\text{PATRIMONIO}}$$

Nos muestra en que porcentaje la empresa tiene comprometido su patrimonio.

Indicadores de Rentabilidad

“Son las razones financieras que nos permiten establecer el grado de rentabilidad para los accionistas y a su vez el retorno de la inversión a través de las utilidades generadas” (López, 2013).

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO: Es el rendimiento obtenido frente al patrimonio bruto.

$$\text{RENTABILIDAD PATRIMONIO} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{PATRIMONIO BRUTO}} = \frac{1140}{24801} = 4.6\%$$

Podemos decir que la rentabilidad del patrimonio bruto fue del 4.6%. Esta rentabilidad se puede calcular sobre el patrimonio neto tangible, esto es restándole al patrimonio bruto la revalorización patrimonial y valorizaciones.

$$\text{RENTABILIDAD PATRIMONIO NETO TANGIBLE} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{PATRIMONIO NETO TANGIBLE}}$$

2.4.4. Marco conceptual variable dependiente:

2.4.4.01. Capital de Trabajo:

En el libro Análisis Financiero Anaya (2006, pp.519)....., “representa la diferencia entre el valor de los activos corrientes y pasivos corrientes, en la fecha de corte del balance.”

El capital de trabajo neto está formado por los activos circulantes menos los pasivos circulantes y es positivo cuando los primeros son mayores que los segundos. Esto significa que el efectivo disponible a lo largo de los 12 meses siguientes será mayor que el efectivo que deberá pagarse. (Ross & Jaffe, 2005, pp.27).

Capital de trabajo bruto

Anaya (2006, pp. 519) afirma sobre el capital de trabajo bruto lo siguiente, “se refiere al total de activos corrientes, tales como efectivo, inventarios, es decir, el total de los recursos corrientes que la empresa tiene para desarrollar normalmente sus operaciones, en un momento determinado.”

Al hablar de un capital de trabajo bruto no referimos a todo lo que en el corto plazo se podrá transformas en efectivo.

Capital de trabajo neto

Según afirma el autor Ross & Jaffe (2015, pp. 27):

El capital de trabajo neto está formado por los activos circulantes menos los pasivos circulantes y es positivo cuando los primeros son mayores que los segundos. Esto significa que el efectivo disponible a lo largo de los 12 meses siguientes será mayor que el efectivo que deberá pagarse.

Anaya (2006, pp. 519) afirma que el capital de trabajo neto, “representa la diferencia entre el valor de los activo corrientes y los pasivos corrientes, en la fecha de corte de balance.”

Al medir un capital de trabajo neto podemos establecer qué porcentaje de los pasivos fueron financiados por los activos, es decir que si el margen de capital de trabajo neto está en cero se determinara que son mis pasivos a corto plazo los que están financiando mi activo corriente al 100%.

La administración del capital de trabajo es importante, por varias razones ya que los activos corrientes de una empresa típica industrial representan una significativa proporción de sus activos totales.

En caso de una empresa distribuidora representa aún más e, incluso una empresa de servicios públicos que tiene pocos inventarios tiene una importante inversión en cuentas por cobrar (Anaya, 2006, pp. 519).

Capital de trabajo permanente y capital de trabajo temporal

Para Anaya (2006, pp. 25), el capital de trabajo permanente de una empresa es la cantidad de activos corrientes requerida para hacer frente a las necesidades mínimas de largo plazo.

En otras palabras, los activos que integran al capital de trabajo, tales como la cartera o los inventarios, nunca bajan a cero, en una empresa en marcha, sino que mantienen un nivel mínimo que crece a medida que crece la empresa y se denomina capital de trabajo permanente.

“El capital de trabajo temporal, por otro lado, es la inversión en activos corrientes que varían con los requerimientos estacionales, el capital de trabajo temporal está constituido por los mismos activos corrientes, pero en la parte que cambia estacionalmente” (Anaya, 2006, pp.36).

Existen compañías que gran parte de sus ingresos la obtiene en determinadas estaciones en el año, o fechas importantes por lo cual se deberá proveer el capital de trabajo que se emplea en esa temporada.

Podemos decir que a este tipo de capital se lo denomina capital de trabajo temporal, mientras que el capital de trabajo permanente está constantemente en rotación.

Importancia del capital de trabajo:

Una de las partes esenciales en el capital de trabajo es la toma de decisiones en la entidad, es decir que está relacionada con la administración de la inversión de sus cuentas a corto y largo plazo, manteniendo un nivel adecuado de los activos corrientes para que sean proporcionales a las inversiones.

Según Anaya (2006, pp.42), para que una empresa opere con eficiencia es necesario supervisar y controlar las cuentas por cobrar, inventarios y demás activos corrientes.

Niveles excesivos de activos corrientes pueden propiciar que la empresa tenga un rendimiento por debajo de los estándares sobre la inversión. Sin embargo, las empresas con niveles bajos de activos corrientes pueden incurrir en déficits y dificultades para mantener operaciones estables.

Capital Contable:

Según Sanchez & Soltelo (2008, pp.50), la fórmula del balance nos indica que activo es igual al pasivo más capital contable. Se integra de las cuentas de capital (capital social si la empresa pertenece a una sociedad o capital si es de un solo dueño) y las que se utilizan para registrar los resultados que general las transacciones de la empresa. Contablemente, dinero y capital no son sinónimos, pues mientras que el dinero es un activo, el capital es el patrimonio de la empresa; son dos conceptos diferentes, siendo el dinero parte del capital.

Para el autor Romero (2006, pp. 38):

Esta igualdad conocida con el nombre de fórmula de capital contable, es la manera de definición se apega a la mencionada igualdad y consiste en restar a la totalidad de los recursos de que dispone la entidad para realizar sus fines (activo) el importe de las aportaciones hechas por las fuentes externas (pasivo), para determinar el importe de los derechos residuales de los propietarios (capital contable) sobre los activos netos.

Al hablar de activos menos pasivos podemos obtener el capital contable es decir que es lo realmente posee la empresa, si tomamos como referencia el activo puede ser que gran parte de los activos estén financiados con pasivos a corto y largo plazo.

Capital Social:

El capital social según Sanchez & Soltelo (2008, pp.50), “es una cuenta de naturaleza acreedora: aumenta se abona cuando los socios aportan recursos a la empresa o capitalizan utilidades, y disminuye se carga cuando retiran sus aportaciones”

2.4.4.02 Apalancamiento financiero:

Ross & Jaffe (2005, pp.38) afirman sobre al apalancamiento financiero lo siguiente:

El apalancamiento financiero se relaciona con la medida en la cual una empresa recurre al financiamiento por medio de deudas en lugar de recurrir a la emisión de instrumentos de capital contable.

Las medidas del apalancamiento financiero son herramientas que permiten determinar la probabilidad de que la empresa incurra en incumplimientos con relación sus contratos de crédito. Mientras más deudas tengan una empresa más probable será que no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales. Dicho de otra manera, una cantidad excesiva de deudas puede conducir a una probabilidad más alta de insolvencia y de quiebra financiera.

“Un apalancamiento financiero no es más que utilizar para el giro de un negocio el capital que no es nuestro, es decir que en vez de operar con los recursos de la compañía operaremos con el recurso de los proveedores” (Romero, 2006).

Es importante establecer que podríamos beneficiarnos en cuanto a incrementar la rentabilidad de la compañía, pero a la vez podría ser una desventaja si el giro del negocio no marcha bien terminará afectando a la solvencia de la compañía.

Según MASGRAU (2005),

La mayoría de empresas financian su actividad a través de fuentes de financiación propias (fondos propios, utilizando la terminología del Plan General de Contabilidad) y de fuentes de financiación ajena (acreedores a corto y a largo plazo). Son poquísimas las empresas que a lo largo de su vida utilizan únicamente fondos propios, dado que, de hacerlo, pudiera ocurrir en ciertas ocasiones que obtuviesen una rentabilidad financiera inferior a la que podrían conseguir en el caso de haber financiado parte de sus operaciones con fuentes de financiación ajena (deudas con coste financiero explícito).

Una empresa al obtener un endeudamiento debiera establecer sus consecuencias, determinado si fue favorable o desfavorable de acuerdo a su rentabilidad, otro factor muy importante a analizar sus costos financiero, los mismos que deberán ser menores a su rentabilidad.

Importancia del Apalancamiento

Según Shim & Siegel (1998, pp. 19):

Considera el nivel de endeudamiento a largo plazo dentro de la estructura de capital. Además, la solvencia depende de la rentabilidad, ya que si una empresa no es rentable no podrá pagar sus deudas a largo plazo. Cuando una empresa está demasiado endeudada, toda financiación adicional deberá conseguirse ante todo mediante la emisión de acciones. Además, los directivos de la empresa deberán ver la posibilidad de obtener prórrogas de los vencimientos y alterar las fechas de devolución de deudas.

Podemos decir que la importancia del apalancamiento financiero se justifica con la búsqueda de la rentabilidad en la inversión, que generan ingresos para los accionistas, pero a la vez debemos considerar que mientras mayor sea el endeudamiento mayor será el riesgo para la entidad, ya que está expuesta a una serie de factores que deben ser analizados antes durante y después del endeudamiento financiero.

Consecuencias del Apalancamiento

Un apalancamiento financiero puede traer consigo una serie de consecuencias pero entre las más importante tenemos:

- Aumento de las utilidades por acción y el rendimiento sobre el capital contable.
- Aumento de los cargos financieros fijos sobre la deuda que se vende para obtener financiamiento.
- Puede generar las faltas de capacidad para pagar las obligaciones correspondientes al préstamo.
- Aumenta el riesgo financiero.
- Genera un nivel mayor de utilidades antes de impuestos e intereses (Hernández & Lezama, 2008).

Ventajas del Apalancamiento Financiero:

Entre las ventajas que produce adquirir financiamiento mediante deudas o colocación de acciones tenemos:

1. El apalancamiento financiero proporciona la información necesaria para determinar cómo y en qué momento se puede negociar con el capital ajeno para hacerlo rendir al máximo.
2. Una vez que la empresa utiliza el apalancamiento financiero puede no ser necesario para los accionistas la venta de sus acciones.
3. Los accionistas de las empresas pueden beneficiarse del apalancamiento financiero porque éste amplifica las utilidades, pueden proyectarse en el tiempo y puede mejorar el rendimiento para los accionistas (Hernández et al, 2008).

Desventajas del Apalancamiento Financiero

En cuanto a las desventajas del apalancamiento financiero tenemos (Hernández et al, 2008):

1. Mientras mayor sea el riesgo financiero que una empresa desee asumir, mayor será la cantidad de apalancamiento financiero que debe utilizar.
2. Cuando una empresa utiliza el apalancamiento financiero de manera continua, sin cubrir con sus obligaciones, los accionistas se verán en la necesidad de vender sus acciones.
3. A medida que la empresa utiliza una cantidad excesiva de deuda se generan dificultades financieras mayores costos financieros, lo que conduciría finalmente a la quiebra.

2.4.4.03. Ventas a Crédito

El crédito comercial es utilizado por las empresas para facilitar las ventas de sus productos y, en general, dar facilidades de pago; funciona como un incentivo. Pero este rubro puede esconder incobrables. Por eso, resulta importante realizar un análisis del periodo medio de cobranzas, ver si hay deudores morosos y cualquier otro factor que pueda disminuir el crédito potencial. Algunas de estas situaciones aparecen mencionadas en las notas, pero otras veces no se realizan las provisiones correspondientes para no empeorar el balance. (López 2013, pp.38)

Se define como venta a crédito a la acción de vender un determinado servicio o bien, mediante el cual estamos financiando el valor de la venta por la cual el pagador se compromete a pagar en un determinado tiempo, el mismo que es acordado en el momento del financiamiento, a la vez se establece una tasa de interés que genera el crédito otorgado.

El crédito comercial es una categoría relativamente poco estudiada en economía financiera. Se trata de un tipo de deuda a corto plazo y de naturaleza informal, cuyos términos no están generalmente fijados de forma legal. Así, el crédito comercial se puede conceder a través de fórmulas como el aplazamiento del pago de una transacción sobre bienes o servicios que sean objeto de negocio típico de la empresa, en la que el comprador actúa como prestatario y el vendedor como prestamista. En ocasiones, tiene lugar a través del pago a cuenta de una compra futura, en cuyo caso se invierte la posición de los participantes en la operación. De esta manera, el vendedor se convierte en deudor mientras que el comprador asume el papel de acreedor (Rodríguez, 2007).

Una venta a crédito representa la confianza que se da en una transacción económica que será cubierta en el futuro, en la actualidad para otorgación de créditos, se analiza el segmento de crédito al cual está aplicando, ya que de este depende el tiempo y la tasa de interés, entre los distintos segmentos de crédito podemos encontrar el crédito comercial, de consumo, hipotecario de vivienda, pymes, etc.

En cuanto a los términos del crédito comercial, éstos dependen de la industria y el país en que se apliquen. Por otra parte, generalmente la colateral no forma parte explícita del contrato, siendo precisamente esta no obligatoriedad, junto con el riesgo de cobro, lo que justificaría la exigencia de un elevado tipo de interés (frente a un crédito bancario más barato).

Así, las empresas con un mayor riesgo de impago de sus deudas son las candidatas a preferir los contratos de crédito comercial, haciendo que sus acreedores comerciales operen en la parte más arriesgada del mercado de crédito (Rodríguez, 2007).

Ventajas de las ventas a crédito

Existen varias ventajas y desventajas que podrían tener las ventas al realiza un crédito a los clientes por su compra.

- Una de las ventajas que se puede obtener es la fidelización de sus clientes
- Incremento de ingresos y clientes que pueden realizar adquisiciones solo a credito
- Variación con utilidad en los precios

Desventajas de las ventas a crédito

- Insolvencia al otorgar gran número de créditos
- Costos y Gastos financieros y de cobranza
- Cartera vencida y cuentas incobrables
- Niveles de riesgo



Fuente (INFOGRÁFICO, 2013).

Con rating empresarial, le ayudamos a gestionar sus créditos a clientes, ayudándole en la mejor toda de decisiones, tanto en la venta positiva o negativa, como en la forma de vender, para ello nos basamos en la calidad de nuestros estudios, usando todas las base de datos existentes en el mercado, reforzándola con nuestra propia información y personalizando el estudio, pues cada venta a crédito y cada empresa es diferente.

2.4.4.05. El modelo Z

Según Almant (1984), el concepto se puede definir como “un método de análisis financiero, que combina ratios o razones financieras con la finalidad de obtener un conocimiento más exacto sobre las probabilidades de fracaso de las empresas a fin de tomar las medidas correctivas a tiempo.”

El primer modelo presentado por Altman es una combinación de razones financieras agrupadas en cinco variables de la siguiente manera:

$$X1 = (\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}) / \text{Activo Total}$$

- “Considera este indicador es como el menos importante por ser una medida de los activos líquidos con respecto a los activos totales conocido como capital de trabajo. Se mide en porcentajes” (Almant, 1984).

$X2 = \text{Reservas} / \text{Activo Total}$,

- “Este es un indicador más representativo porque mide la eficiencia de la política de retención de utilidades, aunque esta pueda ser manipulada en algún momento y crearse un sesgo en sus resultados. Se mide en porcentajes” (Almant, 1984).

$X3 = \text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos} / \text{Activo Total}$,

- Considera el factor más importante porque el objetivo de toda actividad económica es la obtención de utilidades, la misma que depende de la fortaleza financiera de la empresa. Se mide en porcentaje.

$X4 = \text{Recursos Propios} / \text{Deuda Total}$

- “Este es un indicador más significativo que el anterior mide la capacidad de la empresa para soportar una baja en el valor de los activos, sin embargo, se cree que el valor patrimonial no siempre es igual al valor comercial. Se mide en porcentajes” (Almant, 1984).

$X5 = \text{Ventas Netas} / \text{Activo Total}$

- Este indicador relaciona las ventas con el activo total. Número de veces.

FUNCION DISCRIMINANTE PARA LA PRIMERA VERSION Z

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.99X_5$$

- $Z \geq 2,99$: Baja probabilidad de insolvencia, salvo cambios inesperados de su situación financiera.
- Z entre 2,99 y 1,81 es lo que se denomina zona gris que si bien no representa un riesgo alto debe de gestionarse con precaución para no entrar en tensiones financieras. Que significa zona de ignorancia es decir que puede o no ocurrir la quiebra.
- $Z \leq 1,81$: Alta probabilidad de insolvencia.

VALOR Z1: MANUFACTURERA NO COTIZABLE EN EL MERCADO BURSÁTIL

- En este modelo se plantea una solución a la ecuación original con el propósito de ampliar el campo de acción y pueda ser aplicada a cualquier clase de empresas. Para cumplir con este propósito se modificó los factores integrantes de la variable X_4 sustituyendo el valor de mercado por el valor patrimonial en libros o valor del capital contable.
- Al momento del análisis debe considerarse a qué tipo de empresa.
- “Los índices quedaron prácticamente iguales, se modificó solo la variable X_4 reemplazando en el numerador, el valor de mercado del patrimonio, por el valor contable del patrimonio. Presentándose de la siguiente manera:
 $X_4 = \text{Valor contable del patrimonio} / \text{pasivo Total}$ ” (Almant, 1984).

$$X_4 = \text{Valor contable del patrimonio} / \text{pasivo Total}$$

- De tal manera que los coeficientes de la función discriminante es:

$$Z_1 = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

PARAMETROS DE REFERENCIA



Almant (2012) afirma también que:

El factor X otorga un peso relativo importante a la rotación de activos, lo cual es muy común en las empresas manufactureras que manejan grandes volúmenes, distorsiona el resultado en empresas comerciales o de servicios que mantienen menos inversión en activos lo que condujo a un nuevo replanteamiento del modelo.

VALOR Z2: EMPRESAS COMERCIALES Y DE SERVICIO

- En este modelo se elimina X5 la razón de rotación de activos y otorga un peso relativo más importante al factor de la relación de utilidades respecto del activo total o factor X3. Quedando las siguientes 4 variables:
- X1= Capital de trabajo neto / activo total, se mide en %.
- X2= Utilidades acumuladas retenidas / activos totales, se mide en %.
- X3= Ganancia antes de intereses e impuestos / activos totales, se mide en %.
- X4= Valor contable del patrimonio / pasivo total, se mide en %.

FUNCION DISCRIMINANTE Y PARAMETROS DE REFERENCIA

$$Z2 = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Se calculan los valores de cada índice y se sustituye en la función discriminante para hallar el valor de z_2

2.4.4.06. Tasa Interna de Retorno

Según Barreiros (2012), el concepto puede definirse como “la tasa interna de rendimiento o tasa interna de retorno (TIR) es el rendimiento esperado de un proyecto de inversión. Si el costo de capital (rendimiento requerido) es igual a TIR (rendimiento esperado)”.

La TIR es la tasa que iguala el valor presente neto a cero. La tasa interna de retorno también es conocida como la tasa de rentabilidad producto de la reinversión de los flujos netos de efectivo dentro de la operación propia del negocio y se expresa en porcentaje.

Es conocida como Tasa crítica de rentabilidad cuando se compara con la tasa mínima de rendimiento requerida (tasa de descuento) para un proyecto de inversión específico (Barreiros, 2012).

Según el autor Westerfield (2010):

Tasa Interna de Rendimiento, universalmente conocida como TIR, el resultado que proporciona la TIR. El argumento básico que respalda el método de la tasa interna de rendimiento es que proporciona una sola cifra que resume los méritos de un proyecto. Esta cantidad no depende de la tasa de interés que prevalece en el mercado de capitales. Por eso se denomina tasa interna de rendimiento: la cifra es interna o intrínseca del proyecto y no depende de otra cosa que no sean los flujos de efectivo del proyecto.

La evaluación de los proyectos de inversión según Barreiros (2012), cuando se hace con base en la Tasa Interna de Retorno, toma como referencia la tasa de descuento.

Si la Tasa Interna de Retorno es mayor que la tasa de descuento, el proyecto se debe aceptar pues estima un rendimiento mayor al mínimo requerido, siempre y cuando se reinviertan los flujos netos de efectivo. Por el contrario, si la Tasa Interna de Retorno es menor que la tasa de

descuento, el proyecto se debe rechazar pues estima un rendimiento menor al mínimo requerido. (Barreiros, 2012)

Regla de decisión según Barreiros (2012):

Para la tasa interna de rendimiento: emprenda el proyecto de inversión si la TIR excede a la tasa de descuento i , el costo del capital del proyecto.

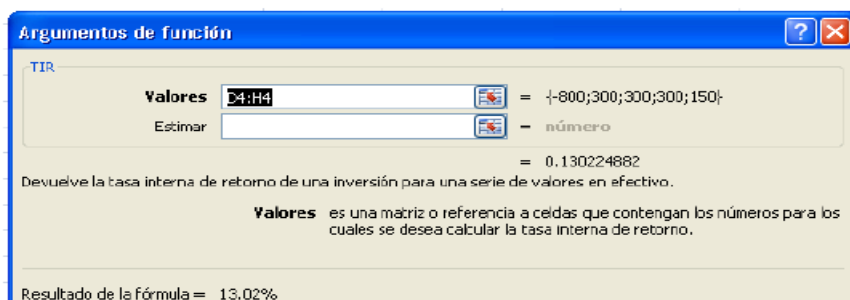
En su forma más sencilla, la regla de la TIR tiene un atractivo intuitivo. En esencia, pregunta si el rendimiento esperado de la inversión excede el rendimiento requerido. En otras palabras, ¿creará valor de inversión?

Al igual que otros rendimientos esperados, la TIR se debe calcular mediante prueba y error.

La regla general de inversión es clara: Aceptar el proyecto si la TIR es mayor que la tasa de descuento. Rechazar el proyecto si la TIR es menor que la tasa de descuento.

Debido a que es muy laborioso calcularla a mano la TIR, por lo general se usan calculadoras financieras y en especial las hojas de cálculo electrónicas, a continuación se muestra la forma de cálculo de la TIR con una hoja electrónica:

Año	0	1	2	3	4
Flujos de efectivo	(800.00)	300.00	300.00	300.00	150.00
TIR	=TIR(D4:H4)				



La TIR Según Mokate (2014), “es un valor crítico de la tasa de interés de oportunidad, en otras palabras indica la tasa de interés de oportunidad para la cual el proyecto apenas será aceptable”

Con este antecedente podemos establecer las condiciones bajo las cuales se evalúa un proyecto en base a la Tasa Interna de Retorno:

- Se acepta el proyecto cuando la TIR es superior a la tasa de oportunidad que ofrece el mercado.
- Se rechaza el proyecto porque la TIR es menor a la a la tasa de oportunidad que ofrece el mercado.
- Nos encontramos en una situación indiferente, cuando la TIR es igual a la tasa de oportunidad que ofrece el mercado.

2.5. Hipótesis

La causa más importante para el sobreendeudamiento en Automotores de la Sierra S.A y la emisión de obligaciones es el capital de trabajo menos costoso y de largo plazo.

2.6. Señalamiento de Variables

Variable independiente: La emisión de obligaciones

Variable dependiente: El capital de trabajo

Unidad de observación: Departamento Financiero

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Enfoque

El desarrollo del presente trabajo en cuanto al enfoque investigativo, cuantitativo, se basa en un análisis de la emisión de obligaciones predominando la interpretación de sus resultados obtenidos de trabajar con la información de la compañía utilizando valores numéricos y variables que nos permitan optar por la mejor opción.

Este tipo de enfoque nos permite obtener una herramienta como alternativas de solución, a la vez se podrá conocer cuáles son las ventajas en una emisión de obligaciones.

En un menor grado esta investigación es cualitativa ya que analizamos también características subjetivas orientadas al descubrimiento de la hipótesis, genera un énfasis en el proceso de investigación y presenta una realidad dinámica.

3.2. Modalidad Básica de Investigación

Este proyecto está basado en una investigación de bibliografía documental, porque se sustenta en libros y documentos, utilizando información de la empresa para su análisis, y una Investigación de campo aplicando encuestas a la administración de la compañía.

“La metodología es el camino a seguir mediante la descripción, explicación y justificación de los métodos manejados” (Godoy, 2011, pp. 10).

“El propósito consiste en determinar qué decisión se tomara con base en los resultados obtenidos en la investigación” (Vargas, 2006, pp. 25).

3.2.1. Investigación de campo

La investigación de campo está basada al contacto directo con la realidad de la empresa, es decir sus hechos a estudiar permitiéndole al investigador involucrarse con la realidad de la empresa, obteniendo como una herramienta de su trabajo la información que fundamenta la investigación.

Según Vargas (2006, pp.25) la investigación de campo permite, “la observación directa del objeto en estudio permitiendo comparar la teoría con la práctica. Las técnicas de observación permiten obtener información sobre el tema que se estudia, a través de diferentes procedimientos que se detallan a continuación.”

Son importantes para la investigación las personas que forman parte de departamento financiero contable y el departamento de administrativo de la compañía en donde se podrá conocer el proceso de la emisión de obligaciones.

3.2.2. Investigación bibliográfica-documental

Este tipo de investigación a utilizarse está basada en libros, folletos, boletines, leyes y datos recopilados de la bolsa de valores, puesto que es fundamental basarse en precedentes de tipo textual para trabajar con datos precisos y fundamentales en la investigación para obtener resultados óptimos que ayuden a alcanzar los objetivos de la investigación.

Bravo (1995, pp.22) afirma que, “una de las partes capitales de las ciencias de la documentación, que tiene como su objetivo básico: recuperar prontamente y con precisión entre la masa de documentos almacenada, los que sean de interés como fuentes de información de la investigación”.

“Recopila la información para delinear las teorías de los procesos” (Vargas, 2006. pp.25).

3.3 Nivel o tipo de Investigación

En los niveles de investigación tenemos a la investigación exploratoria, y investigación descriptiva.

3.3.1. Investigación exploratoria

Podemos realizar una investigación exploratoria aplicando una encuesta con la finalidad de que los datos obtenidos nos puedan encaminar a alternativas de solución mediante el análisis de los documentos.

Razo (2001, pp. 24) considera a la investigación exploratoria como:

“El objetivo que está encaminado en examinar un tema o problemática de investigación para profundizar de manera preliminar con la aproximación a los resultados, aplicando como el caso más común la encuesta.”

Definición de problemas en una forma más concreta, Indicación de hipótesis a ser aprobadas en una investigación, Generación de nuevos productos o conceptos de servicio, Obtención de reacciones preliminares para conceptos de nuevos productos, Realizar la prueba previa de cuestionarios estructurados (Vargas, 2006, pp.25).

Los datos obtenidos de una investigación exploratoria nos servirán de base para encontrar una solución al problema y realizar el planteamiento de la hipótesis

3.3.2. Investigación descriptiva

La investigación descriptiva nos permite ampliar la percepción de los hechos, y realizar predicciones de lo que puede ser la realidad.

Según Razo (2001, pp. 24) la investigación descriptiva es:

“Analizar algún hecho, imágenes, gráficas, tablas y datos recopilados con un propósito definido, el de la comprensión y solución de problemas.”

3.4 Población y Muestra

La población que se tomará para el presente trabajo de investigación estará conformada por el departamento financiero - administrativo de la empresa Automotores de la Sierra S.A, orientando la investigación a la búsqueda de soluciones para el problema, el número de miembros que conforman la muestra a estudiar es de 24 personas.

Según Vargas (2006, pp.25) la población y muestra es:

“Un conjunto teóricamente especificado de los elementos del estudio cuyas características van a ser investigadas las mismas que pueden ser finitas o infinitas. (Finitas cuando existe un límite, infinitas cuando por lo general son continuas).”

En la presente investigación tenemos un número de elementos razonable, podemos decir que no necesita la aplicación de una muestra, ya que es posible trabajar con la totalidad de la muestra además, no estarán sujetos a márgenes de error.

3.5 Operacionalización de variables.

Cuadro No. 7 Matriz de operacionalización variable independiente

OPERACIONALIZACION DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE: EMISION DE OBLIGACIONES				
CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORIAS	INDICADORES	ITEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS RECOLECCIÓN
<p>Art. 160.- Definición.- Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también</p>	<p>Plazos de financiamiento</p> <p>Tasas de Interés</p>	<p>Corto plazo</p> <p>Largo plazo</p>	<p>¿Considera necesario un análisis de las obligaciones financieras?</p> <p>¿Considera que los costos financieros en la emisión de obligaciones son más bajas que las del sector financiero?</p>	<p>ENCUESTA</p>
		<p>Razón de cargos de interés: Mide la cobertura de intereses.</p> <p>Razón de cargos de interés: Ganancias antes de intereses e impuestos / intereses</p> <p>Liquidez corriente: Es la capacidad de la empresa para</p>		

<p>sean establecidos por la misma en cada caso (Ley del mercado de valores).</p>	<p>Flujos de Efectivo</p>	<p>cumplir con sus obligaciones a corto plazo</p> <p>Liquidez Corriente = $\frac{\text{Activos corriente}}{\text{Pasivos corrientes}}$</p> <p>Prueba acida: Es la liquidez corriente menos los inventarios.</p> <p>Prueba acida= $\frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos corrientes}}$.</p>	<p>¿Considera usted que el alto endeudamiento financiero no les permite cumplir con las obligaciones?</p> <p>¿Realiza la compañía flujos de efectivo Diarios?</p>	
--	---------------------------	--	---	--

Fuente (Acosta, 2016).

Cuadro No. 8 Matriz de operacionalización variable dependiente

OPERACIONALIZACION DE LA VARIABLE DEPENDIENTE: CAPITAL DE TRABAJO				
<i>CONCEPTUALIZACIÓN</i>	<i>CATEGORIAS</i>	<i>INDICADORES IMPORTANCIA</i>	<i>ITEMS BÁSICOS</i>	<i>TÉCNICAS E INSTRUMENTOS</i>
<p>El capital de trabajo son los activos corrientes menos los pasivos corrientes. Una de las partes esenciales en el capital de trabajo es la toma de decisiones en la entidad, es decir que está relacionada con la administración de la inversión de sus cuentas a corto y largo plazo.</p> <p>El autor (Anaya, 2006) redacta: Para que una empresa opere con eficiencia es necesario supervisar y controlar las cuentas por cobrar, inventarios y demás activos corrientes. Niveles</p>	<p>Determinación de costes de capital:</p> <p>Los principales factores que inciden en el coste de capital de una empresa son las condiciones económicas, las condiciones del Mercado, las condiciones financieras y operativas de la empresa, y la cantidad de financiación necesaria para realizar</p>	<p>Fondo de maniobra: fuentes de financiamiento/Inmovilizado neto.</p> <p>Índice de Endeudamiento. Este ratio da una visión de la magnitud de la deuda de la empresa, relacionando el Pasivo.</p> <p>Deuda financiera / Capitalización: Deuda</p>	<p>¿El endeudamiento en el sistema financiero a corto plazo afecta al capital de trabajo?</p>	ENTREVISTA
			<p>¿Cuál de estos indicadores inciden en mayor grado en el capital de trabajo?</p> <p>Liquidez Solvencia</p>	

<p>excesivos de activos corrientes pueden propiciar que la empresa tenga un rendimiento por debajo de los estándares sobre la inversión. Por lo general, el capital de trabajo al ser una inversión a largo plazo deberá estar financiado por los recursos propios y ajenos a largo capital plazo (financiación permanente). La parte de la estructura de que financia el capital de trabajo es denominada fondo de maniobra. Así, surge el primer ratio que nos daría el fondo de maniobra en cifra relativa:</p>	<p>las nuevas inversiones.</p> <p>Endeudamiento</p> <p>Inventarios</p> <p>Cuentas por Cobrar</p>	<p>financiera total o neta /</p> <p>Deuda Financiera total o neta + Patrimonio Neto.</p> <p>Rotación de inventarios: Costo de los bienes vendidos/ Inventarios.</p> <p>Periodo promedio de cobro: Cuentas por cobrar/ Ventas diarios promedio</p>	<p>Endeudamiento</p> <p>Rotación de inventarios</p> <p>Promedio cuentas por cobrar</p> <p>¿Cuáles son las condiciones más relevantes que inciden en el costo de capital?</p> <p>Económicas</p> <p>De mercado</p> <p>Financieras</p> <p>Operativas</p>	
--	--	---	---	--

Fuente (Acosta, 2016).

3.6 Recolección de información

El proceso de recopilación de datos según Vargas (2006, pp. 25) es fundamental, puesto que por lo general abarca una amplia proporción del presupuesto de investigación y del error total en los resultados de la investigación. El consecuencia, la selección, la capacitación y el control de los entrevistadores es esencial para para los estudios eficaces de la investigación y mercados.

3.6.1. Fuentes primarias:

En la presente investigación se va a utilizar la lectura científica como instrumento de recolección para obtener información que nos servirá para el desarrollo del marco teórico, también contemplamos estrategias metodológicas que requieren los objetivos y la hipótesis de la investigación.

Para la recolección de información se procedió a la realización de encuestas y entrevistas, las mismas que fueron planteadas para poder obtener una información veraz, y fueron aplicadas a las personas del departamento financiero – administrativo.

Los datos fueron recopilados y analizados empleando el método inductivo – deductivo y el analítico – sintético, permitiendo analizar casos particulares de los cuales se extraen conclusiones de carácter general desmembrando sus elementos.

Para observar su naturaleza y particularidades minuciosamente, con la finalidad de analizar los objetivos y verificar la hipótesis.

3.6.2 Fuentes secundarias:

Encuesta.- La encuesta es de gran ayuda para la investigación ya que nos permite detectar posibles problemas en la Institución, en esta investigación se aplica la encuesta a todo el personal contable, financiero, administrativo y de crédito de la compañía realizada en el presente año.

La encuesta es una técnica destinada a obtener datos de varias personas cuyas opiniones impersonales interesan al investigador. Para ello, a diferencia de la entrevista, se utiliza un listado de preguntas

escritas que se entregan a los sujetos, a fin de que las contesten igualmente por escrito.

Ese listado se denomina cuestionario. Es impersonal porque el cuestionario no lleva el nombre ni otra identificación de la persona que lo responde, ya que no interesan esos datos. Es una técnica que no se puede aplicar a sectores más amplios del universo, de manera mucho más económica que mediante entrevistas (Vargas, 2006, pp.25).

CAPITULO IV

RESULTADOS

4.1 Análisis e Interpretación de datos

Encuesta

1. ¿Considera necesario un análisis de las obligaciones financieras de Automotores de la Sierra S.A?

Cuadro N°9: Análisis de resultados

RESPUESTA	Frecuencia	Porcentaje
SI	23	91%
NO	1	9%
Total	24	100.0%

Grafico N° 8: Análisis de las Obligaciones Financieras



Análisis e Interpretación:

Mediante la aplicación de la encuesta se obtuvo que el 96% de los 24 empleados encuestados si consideran necesario un análisis de las obligaciones financiera que realiza la compañía, mientras que el 1% no considera necesario un análisis de los obligaciones financiera.

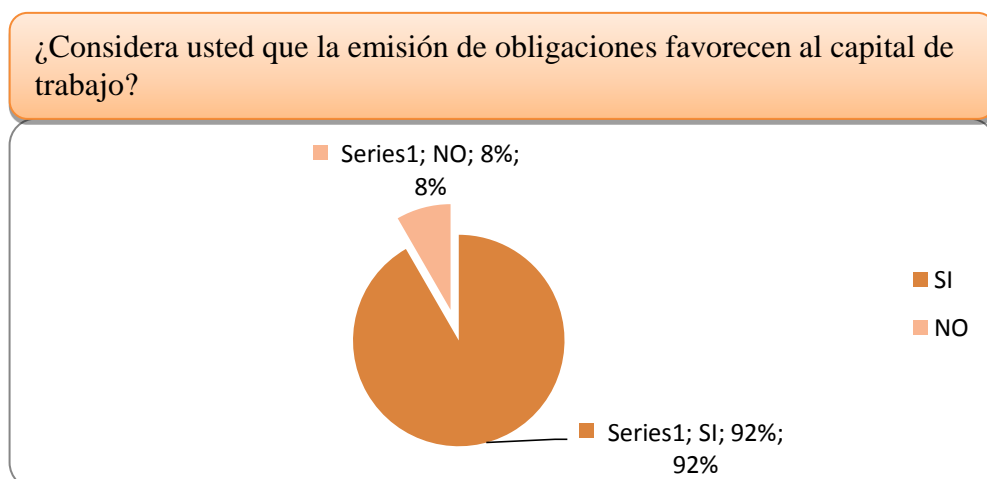
Realizar un análisis a las obligaciones financiera es importante para la empresa Automotores de la Sierra S.A, ya que los costos financieros son representativos por los altos montos en préstamos solicitados, que generan costos financieros importantes.

2. ¿Considera usted que la emisión de obligaciones favorecen al capital de trabajo?

Cuadro N°10: Análisis de resultados

RESPUESTA	Frecuencia	Porcentaje
SI	22	92%
NO	2	8%
Total	24	100%

Grafico N° 9. La emisión de obligaciones favorece al capital de trabajo



Análisis e Interpretación:

Mediante la aplicación de la encuesta se obtuvo que el 92% de los empleados encuestados si consideran que la emisión de obligaciones favorece al capital de trabajo, mientras que el 8% consideran que la emisión de obligaciones no favorece al capital de trabajo.

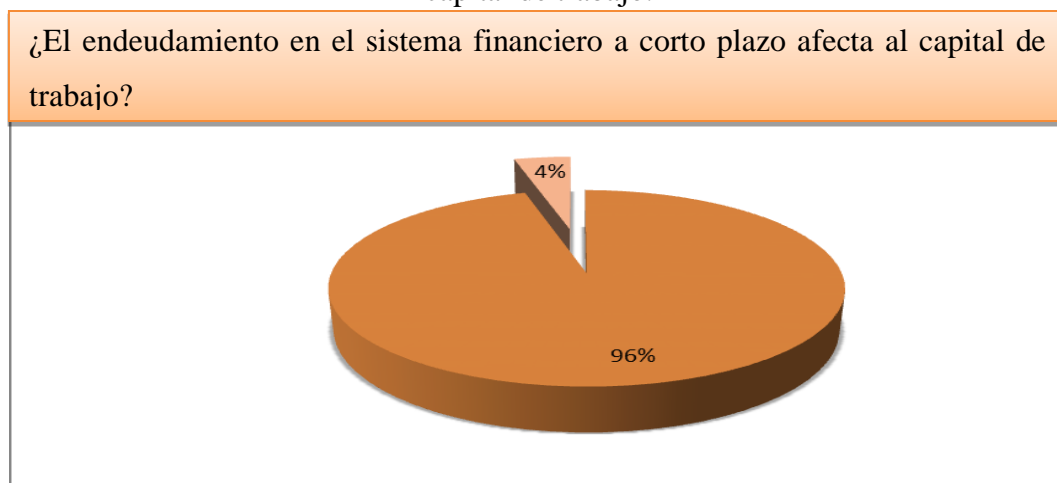
En la emisión de obligaciones los costos financieros son inferiores a los del sector financiero, sin embargo, sus gastos son superiores debido a la intervención de varios organismos, y entes de control que regulan el proceso de la emisión de obligaciones.

3. ¿El endeudamiento en el sistema financiero a corto plazo afecta al capital de trabajo?

Cuadro N°11: Análisis de resultados

RESPUESTA	Frecuencia	Porcentaje
SI	23	96%
NO	1	9%
Total	24	100%

Grafico N° 10: El endeudamiento en el sistema financiero a corto plazo afecta al capital de trabajo.



Análisis e Interpretación:

De los resultados obtenidos, determinamos que de un total de 24 empleados del área financiera administrativa 23 personal es decir el 96% consideran que en endeudamiento en el sector financiero a corto plazo afectan en el capital de trabajo, mientras una sola persona es decir el 4% de los encuestados consideran que el endeudamiento a corto plazo no afectan en el capital de trabajo.

Automotores de la Sierra S.A al obtener préstamos a corto plazo, deberá realizar pagos que estén comprendidos en el periodo máximo de un año, por estos préstamos de cancelaran cuotas altas que afectan a la liquidez de la compañía

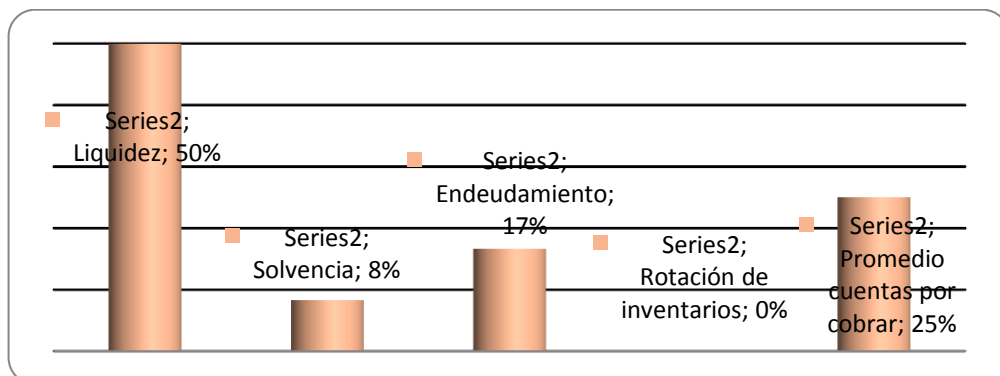
4. ¿Cuál de estos indicadores dependen en mayor grado del capital de trabajo?

Cuadro N° 12: Análisis de resultados

DETALLE	NÚMERO	PORCENTAJE
Liquidez	12	50%
Solvencia	2	8%
Endeudamiento	4	17%
Rotación de inventarios	0	0%
Promedio cuentas por cobrar	6	25%
	24	100%

Grafico N° 11: Grado del capital de trabajo

¿Cuál de estos indicadores dependen en mayor grado del capital de trabajo?



Análisis e interpretación:

De los datos obtenidos en la presente encuesta determinamos que 12 encuestas, es decir el 50% consideran que es el indicador de liquidez el que incide en mayor grado en el capital de trabajo, mientras que 6 encuestas es decir el 25% determinen que el indicador de cuentas por cobrar el que incide en mayor grado en el capital de trabajo, mientras que el índice de endeudamiento y solvencia mantienen el 17% y 8% respectivamente.

La liquidez en toda empresa se constituye en la fuente principal del capital de trabajo, permitiendo la operabilidad de las empresas sin liquidez las empresas no podrán continuar operando.

5. ¿Realiza la compañía flujos de efectivo Diarios?

Cuadro N°13: Análisis de resultados

RESPUESTA	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	22	92%
NO	2	8%

Grafico N° 12: Flujos de efectivo diario



Análisis e Interpretación:

De los resultados obtenidos en la encuesta realizada a los 24 empleados del área administrativa – financiera de la empresa Automotores de la Sierra corresponden al 92% consideran que si se realizan flujos de efectivos diarios, mientras que el 8% consideran que no se realizan flujos de efectivo diario, es decir que la mayoría de los encuestados si consideran que los flujos de efectivo son realizados diariamente.

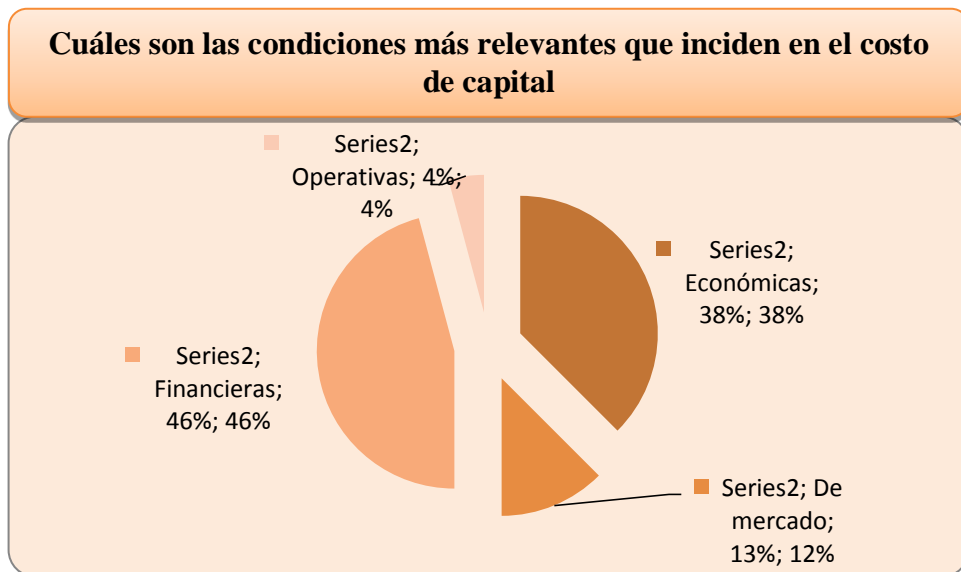
Realizar flujos de efectivo diarios se constituyen en una herramienta de trabajo para la administración de los activos corrientes, como bancos, inventarios, cuentas por cobrar mediante movimientos de dinero, ventas, cobros, etc.

6. ¿Cuáles son las condiciones más relevantes que inciden en el costo de capital?

Cuadro N° 14: Análisis de resultados

DETALLE	NÚMERO	PORCENTAJE
Económicas	9	38%
De mercado	3	13%
Financieras	11	46%
Operativas	1	4%
	24	100%

Grafico N° 13: Condiciones relevantes



Análisis e Interpretación:

De los resultados obtenidos 24 personas del departamento financiero – administrativo el 46% consideran que son las condiciones financieras, 38% de los encuestados consideran que son las condiciones económicas, a su vez el 13% consideran que son las condiciones de mercado, y apenas un 4% consideran que son las condiciones operativas.

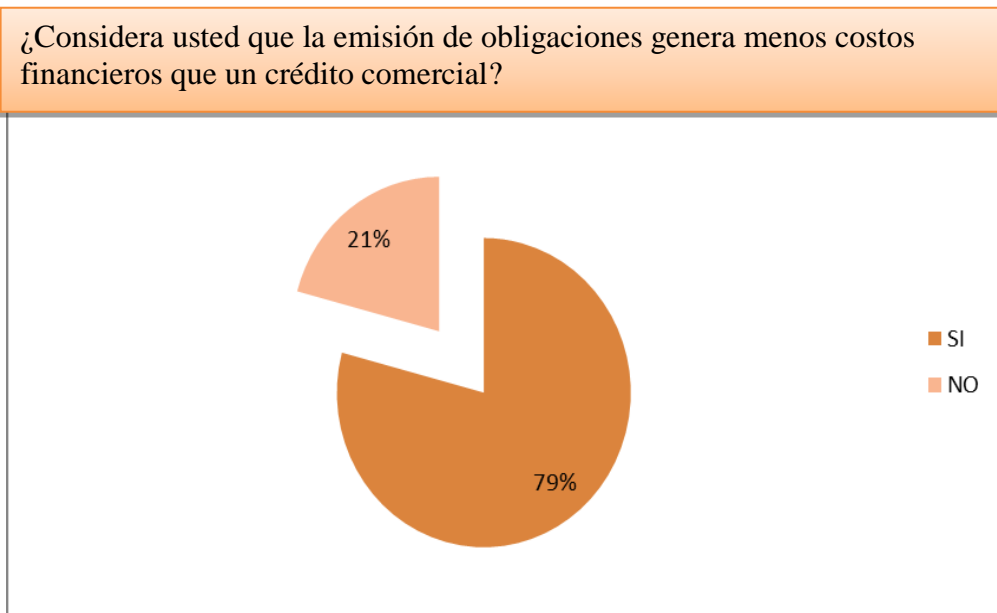
Las condiciones financieras son las que más relevantes en el costo de capital, ya que las empresas pueden decidir cuánto será el valor de endeudamiento de acuerdo a su capacidad de pago.

7.- ¿Considera usted que la emisión de obligaciones genera menos costos financieros que un crédito comercial?

Cuadro N°15: Análisis Estadístico

RESPUESTA	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	19	79%
NO	3	21%

Grafico N° 14: La emisión de obligaciones genera menos costos financieros que un crédito comercial



De los datos obtenidos en la presente encuesta determinamos que 19 encuestados es decir el 79% que la emisión de obligaciones genera menos costos financieros que un crédito comercial, mientras que 3 encuestados el 21% consideran que la emisión de obligaciones no genera menos costos financieros que un crédito comercial.

Automotores de la Sierra S.A al generar menos costos financieros podrá favorecer a su flujo de efectivo incidiendo en el capital de trabajo de la compañía.

4.2 Formulación de la Hipótesis.

Modelo lógico.

Ho: No existe incidencia de la emisión de obligaciones en el capital de trabajo a bajo costo y de largo plazo.

H_i: Si existe incidencia de la emisión de obligaciones en el capital de trabajo a bajo costo y de largo plazo.

Modelo Matemático

Ho : P1 = P2.

Ho : P1 ≠ P2.

Modelo Estadístico

$$z = \frac{p_1 - p_2}{\sqrt{(\hat{p} * \hat{q}) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

De dónde:

Z = estimador “z”.

P1 = probabilidad de aciertos de la variable independiente.

P2 = probabilidad de aciertos variable dependiente.

p̂ = probabilidad de éxito conjunta.

q̂ = probabilidad de fracaso conjunta (1- p)

n1 = número de casos de la variable independiente.

n2 = número de casos variable dependiente.

Regla de decisión.

El nivel de significancia es el 5%, se determinara la zona de aceptación o rechazo de la hipótesis, al contar con una muestra pequeña se utiliza el modelo t de student, utilizando los grados de libertad.

Resultados de las encuestas:

¿Considera usted que la emisión de obligaciones favorecen al capital de trabajo?

Cuadro N^a 16: respuestas encuesta

RESPUESTA	FRECUENCIA
SI	20
NO	2
TOTAL	22

¿Considera usted que la emisión de obligaciones genera menos costos financieros que un crédito comercial?

Cuadro N^a 17: respuestas encuesta

RESPUESTA	FRECUENCIA
SI	19
NO	3
TOTAL	22

$$gl = n1 + n2 - 2$$

$$gl = 22 + 22 - 2$$

$$gl = 42$$

De acuerdo a la tabla distribución "t" de student 42 $t = 1,684$ mediante la cual se acepta la hipótesis nula si "t" está entre $\pm 1,684$ con un ensayo bilateral.

$$P1 = 2/20 = 0,10 \quad P1 = 0,10$$

$$P2 = 3/19 = 0,16 \quad P2 = 0,16$$

$$p^{\wedge} = 2+3/44 = p^{\wedge} = 0,1136$$

$$q^{\wedge} = 1 - p^{\wedge} \quad q^{\wedge} = 1 - 0,1136 \quad q^{\wedge} = 0,8864$$

Aplicación de la fórmula:

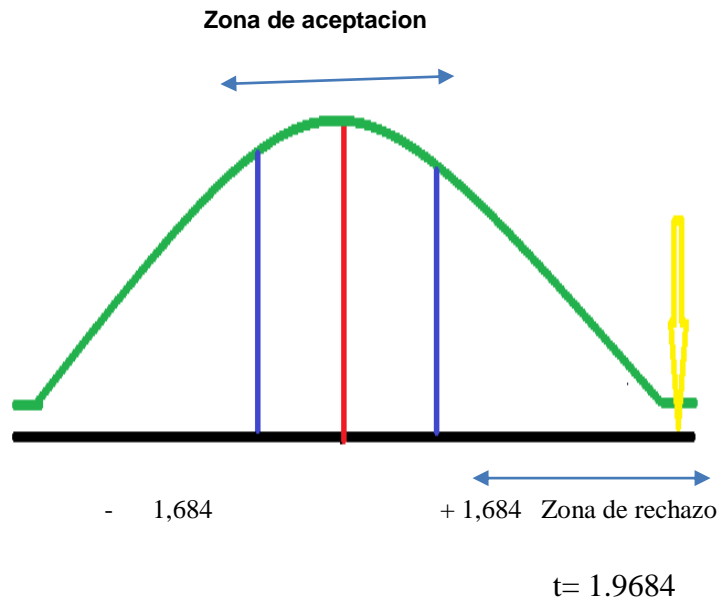
$$z = \frac{p_1 - p_2}{\sqrt{(\hat{p} * \hat{q}) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

$$x = \frac{0,10 - 0,16}{\sqrt{(0,1136 * 0,8864) \left(\frac{1}{22} + \frac{1}{22} \right)}}$$

$$Z = 1,9684$$

T = 19684 es superior a 1,684, por lo tanto se rechaza la hipótesis nula H_0 y se acepta la hipótesis alternativa H_1 , en conclusión, si existe incidencia de la emisión de obligaciones en el capital de trabajo a bajo costo y de largo plazo.

Grafico N° 15. Hipotesis



Fuente (Acosta, 2016).

A continuación se presenta el Proceso de Emisión de Obligaciones y como éste influye en el crecimiento y optimización del capital de trabajo de la Compañía:

PROCESO EMISION DE OBLIGACIONES

Cuadro N° 18 * Comparativo con préstamo bancario

Nº	Actividad	Responsable	Cuadro
1	Aprobación de la emisión de obligaciones	Junta general de accionistas	Cuadro N° 18: Guía de emisores
2	Delegación de un órgano de administración	Junta general de accionistas	
3	Escritura pública de la emisión	Entre la empresa y la bolsa de valores	
4	Elaboración de la oferta pública	Agente de manejo	
5	Corretaje de la emisión	Bolsa de Valores	Cuadro N° 19: Corretaje de la emisión
6	Informe de colocación Amortizaciones y rendimiento	Casa de Valores	Cuadro N° 19: Informe de colocación
7	* Análisis EVA: Para conocer si la empresa está generando valor	Empresa	Cuadro N° 21: 22 Análisis EVA
8	* Análisis tasa de crecimiento G: Para conocer el crecimiento porcentual de la empresa	Empresa	Cuadro N° 23: 24 Tasa de crecimiento
9	* Modelo de solvencia	Empresa	Cuadro N° 25: 26 Modelo de solvencia
10	* Análisis capital de trabajo	Empresa	Cuadro N° 27: 29 Modelo de solvencia
11	Flujos anuales proyectados	Empresa	Cuadro N° 30: Flujos anuales
12	*Análisis Gastos emisión de obligaciones y préstamo bancario	Empresa	Cuadro N° 31: Gastos emisión de obligaciones y préstamo

BALANCE CON EMISION DE OBLIGACIONES AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A			
ACTIVOS	Balance General		
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
Bancos	4.382.044,49	4.722.723,62	5.334.890,96
Inversiones	1.442.651,42	297.240,49	0,00
Cuentas por Cobrar	15.878.467,78	19.267.205,03	15.896.581,73
Inventarios	8.720.009,29	5.402.240,65	8.566.016,98
Pagos Anticipados	0,00	11.689,50	38.597,79
Otros Activos Corrientes	0,00	0,00	0,00
Subtotal Activo Corriente	30.423.172,98	29.701.099,29	29.836.087,46
Terrenos	4.266.261,05	4.266.261,05	4.266.261,05
Edificios	2.860.280,86	2.879.810,16	3.011.797,11
Herramientas	543.691,61	559.403,83	562.142,30
Equipo electrónico	665.038,01	723.051,57	869.225,10
Muebles y enseres	282.594,32	305.985,98	329.131,95
Vehículos	595.166,33	484.694,33	340.017,51
Depreciación Acumulada	-1045472,99	-1339187,84	-1560308,32
Subtotal Activo Fijo Neto	8.167.559,19	7.880.019,08	7.818.266,70
Otros activos	7.702.853,34	4.405.712,26	2.473.010,79
Subtotal Otros Activos	7.702.853,34	4.405.712,26	2.473.010,79
TOTAL ACTIVO	46.293.585,51	41.986.830,63	40.127.364,95
PASIVO			
Oblig. Bancarias Corto Plazo	14.309.186,68	9.305.715,66	10.436.638,55
Acreedores laborales	910.598,35	755.992,08	752.952,67
Acreedores fiscales	611.781,06	542.484,49	266.329,23
Proveedores	211.444,76	424.111,90	132.896,00
Otras Cuentas por Pagar	2.457.554,82	3.757.157,32	1.521.765,34
Subtotal Pasivo Corriente	18.500.565,67	14.785.461,45	13.110.581,79
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	3.540.894,96	1.904.587,27	459.590,68
Otros pasivos largo plazo	1.073.347,45	1.167.568,11	1.038.082,58
Subtotal Pasivo Largo Plazo	4.614.242,41	3.072.155,38	1.497.673,26
TOTAL PASIVO	23.114.808,08	17.857.616,83	14.608.255,05
Capital Social	11.000.000,00	11.000.000,00	11.000.000,00
Reservas	5.366.534,19	7.124.998,39	8.481.940,52
Utilidades del Ejercicio	3.293.876,46	2.485.848,64	1.421.106,42
Resultados acumulados	3518366,78	3518366,78	3518366,78
TOTAL CAPITAL CONTABLE	23.178.777,43	24.129.213,81	24.421.413,72
T. PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	46.293.585,51	41.986.830,64	39.029.668,77

BALANCE CON PRESTAMO BANCARIO			
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A			
Balance General			
ACTIVOS	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
Bancos	4.382.044,49	4.722.723,62	5.334.890,96
Inversiones	1.442.651,42	297.240,49	0,00
Cuentas por Cobrar	15.878.467,78	19.267.205,03	15.896.581,73
Inventarios	8.720.009,29	5.402.240,65	8.566.016,98
Pagos Anticipados	0,00	11.689,50	38.597,79
Otros Activos Corrientes	0,00	0,00	0,00
Subtotal Activo Corriente	30.423.172,98	29.701.099,29	29.836.087,46
Terrenos	4.266.261,05	4.266.261,05	4.266.261,05
Edificios	2.860.280,86	2.879.810,16	3.011.797,11
Herramientas	543.691,61	559.403,83	562.142,30
Equipo electrónico	665.038,01	723.051,57	869.225,10
Muebles y enseres	282.594,32	305.985,98	329.131,95
Vehículos	595.166,33	484.694,33	340.017,51
Depreciación Acumulada	-1045472,99	-1339187,84	-1560308,32
Subtotal Activo Fijo Neto	8.167.559,19	7.880.019,08	7.818.266,70
Otros activos	7.702.853,34	4.405.712,26	2.473.010,79
Subtotal Otros Activos	7.702.853,34	4.405.712,26	2.473.010,79
TOTAL ACTIVO	46.293.585,51	41.986.830,63	40.127.364,95
PASIVO			
Obligaciones Bancarias Corto Plazo	14.309.186,68	9.305.715,66	10.436.638,55
Acreedores laborales	910.598,35	755.992,08	752.952,67
Acreedores fiscales	611.781,06	542.484,49	266.329,23
Proveedores	211.444,76	424.111,90	132.896,00
Otras Cuentas por Pagar	2.457.554,82	3.757.157,32	1.521.765,34
Subtotal Pasivo Corriente	18.500.565,67	14.785.461,45	13.110.581,79
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	3.540.894,96	1.904.587,27	459.590,68
Otros pasivos largo plazo	1.073.347,45	1.167.568,11	1.038.082,58
Subtotal Pasivo Largo Plazo	4.614.242,41	3.072.155,38	1.497.673,26
TOTAL PASIVO	23.114.808,08	17.857.616,83	14.608.255,05
Capital Social	11.000.000,00	11.000.000,00	11.000.000,00
Reservas	5.366.534,19	7.124.998,39	8.481.940,52
Utilidades del Ejercicio	3.293.876,46	2.485.848,64	1.421.106,42
Resultados acumulados	3518366,78	3518366,78	3518366,78
TOTAL CAPITAL CONTABLE	23.178.777,43	24.129.213,81	24.421.413,72
T. PASIVO Y CAPITAL CONT.	46.293.585,51	41.986.830,64	39.029.668,77

BALANCE CON EMISION DE OBLIGACIONES

AUTOMOTORES DE LA SIERRA			
Estado de Pérdidas y Ganancias			
(En miles de Dólares)			
	AÑOS		
	Año 2013	Año 2014	Año 2015
	\$	\$	\$
VENTAS NETAS	109.510.698,49	97.060.215,90	78.168.310,99
COSTOS DE VENTAS	98.346.608,68	87.863.455,83	70.529.181,56
UTILIDAD BRUTA	11.164.089,81	9.196.760,07	7.639.129,43
GASTOS ADM Y DE VENTAS	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56
Utilidad de Operación	3.698.901,86	1.855.324,42	1.187.622,87
Gastos Financieros	1.222.372,66	1.034.582,40	813.570,16
Otros Egresos	387.057,87	406.726,95	449.382,35
Otros Ingresos	2.757.266,87	3.384.043,57	3.680.266,26
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4.846.738,20	3.798.058,64	3.604.936,62
IMPUESTO A LA RENTA	1.163.217,17	911.534,07	865.184,79
UTILIDAD NETA	3.683.521,03	2.886.524,57	2.739.751,83

BALANCE CON CREDITO BANCARIO

AUTOMOTORES DE LA SIERRA			
Estado de Pérdidas y Ganancias			
(En miles de Dólares)			
	AÑOS		
	Año 2013	Año 2014	Año 2015
	\$	\$	\$
VENTAS NETAS	109.510.698,49	97.060.215,90	78.168.310,99
COSTOS DE VENTAS	98.346.608,68	87.863.455,83	70.529.181,56
UTILIDAD BRUTA	11.164.089,81	9.196.760,07	7.639.129,43
GASTOS ADM Y DE VENTAS	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56
Utilidad de Operación	3.698.901,86	1.855.324,42	1.187.622,87
Gastos Financieros	1.552.469,77	1.128.245,87	924.833,34
Otros Egresos	387.057,78	406.726,95	449.382,35
Otros Ingresos	2.757.266,87	3.384.043,57	3.680.266,26
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4.516.641,18	3.704.395,18	3.493.673,44
IMPUESTO A LA RENTA	1.083.993,88	889.054,84	838.481,63
UTILIDAD NETA	3.432.647,30	2.815.340,33	2.655.191,81

PROCESO EMISIONE OBLIGACIONES

Cuadro N° 19 Guía de emisores

GUIA DE EMISORES			
RAZON SOCIAL	Xxxx		
Fecha última actualización	00/00/2012		
Detalle	Cedula	Nombres Completos	Mail
Presidente del Directorio	180002409-1	Rodrigo Sevilla Cobo	gerencia@prohabitatecuador.com
Presidente Ejecutivo	180001090-7	Temistocles Patricio Sevilla Cobo	psevilla@assa.com.ec
Representante Legal	180133535-5	Fernando Naranjo Holguin	fnaranjo@assa.com.ec
Gerente General	180133535-5	Fernando Naranjo Holguin	fnaranjo@assa.com.ec
Asistente de Gerencia (Persona de Contacto)	180308338-3	Karla del Rocío Infante Guerra	kinfante@assa.com.ec
Contacto Departamento Jurídico – Cargo	180293330-7	Sonia Guadalupe Garcés Garcés	sgarces@assa.com.ec
Contador	180141563-7	Nelly Carmen Larrea Gavilanes	nlarrea@assa.com.ec
Gerente Financiera Administrativa	180140312-0	Myrian Cecilia Gaibor Cadena	mgaibor@assa.com.ec
Encargado de Información de Mantenimiento Semestral	180140312-0	Myrian Cecilia Gaibor Cadena	mgaibor@assa.com.ec
Dirección - Principal	Av. Atahualpa s/n y Río Guayllabamba		
Teléfonos	(03) 2999800 – 2840090		
Fax	(03) 2999800 - 2840090 ext 1133		
Dirección – Sucursal	Camiones: Río Guayllabamba s/n y Río Coca		
	ASO. Norte: Av. Indoamerica y Pasaje Las Mina (salida norte Quito)		
	Aso. Las Américas: Av. De Las Américas 19257 y Brasil		
	ASO. Riobamba: Av. Lizarzaburo y Río Guayas (salida Norte)		
Teléfonos	ASO. Latacunga: Panamerica Sur Km 2 1/2		
Fax	(03) 2999800 – 2840090		
Página Web	www.assa.com.ec		

Cuadro N° 20: Corretaje de la emisión

1/1

Tip Doc.	Emisor	Valor Nom/ N° Acciones	Plazo Título por Vencer (Días)	Interés	Fecha De Emisión	Fecha Venc.	Precio Cierre	Rend.	Valor Efectivo	Comisión Operador, USD	Días	Valor Int.	Valor Total	Descuento
PC	ASSA	1.000.000,00	359		28-nov-13	22-nov-14	94,3248%	6,00%	943.247,92	5.643,77	-	-	936.757,58	56.752,08
PC	ASSA	300.000,00	359		28-nov-13	22-nov-14	94,3248%	6,00%	282.974,38	1.693,13	-	-	281.027,28	17.025,62
PC	ASSA	86.000,00	359		29-nov-13	23-nov-14	94,3396%	6,00%	81.132,08	485,44	-	-	80.573,82	4.867,92
PC	ASSA	53.000,00	359		29-nov-13	23-nov-14	94,3396%	6,00%	50.000,00	299,17	-	-	49.655,95	3.000,00
PC	ASSA	53.000,00	359		29-nov-13	23-nov-14	94,3396%	6,00%	50.000,00	299,17	-	-	49.655,95	3.000,00
PC	ASSA	11.000,00	359		29-nov-13	23-nov-14	94,3396%	6,00%	10.377,36	62,09	-	-	10.305,96	622,64
OB	ASSA	100.000,00	1.440	8,00%	03-dic-13	03-dic-17	100,0000%	8,00%	100.000,00	600,00		-	99.310,00	
OB	ASSA	600.000,00	1.440	8,00%	03-dic-13	03-dic-17	99,9998%	8,00%	599.998,70	3.599,99	1	133,33	595.992,04	
OB	ASSA	50.000,00	1.440	8,00%	03-dic-13	03-dic-17	99,9984%	8,00%	49.999,20	300,00	8	88,89	49.743,09	
PC	ASSA	300.000,00	359		12-dic-13	06-dic-14	94,3248%	6,00%	282.974,38	1.693,13	-	-	281.027,28	17.025,62
OB	ASSA	100.000,00	1.440	8,00%	03-dic-13	03-dic-17	99,9976%	8,00%	99.997,56	600,00	13	288,89	99.596,45	
OB	ASSA	100.000,00	1.080	7,50%	18-dic-13	18-dic-16	100,0000%	7,50%	100.000,00	600,00	-	-	99.310,00	
OB	ASSA	30.000,00	1.080	7,50%	18-dic-13	18-dic-16	99,9991%	7,50%	29.999,73	180,00	5	31,25	29.823,98	
OB	ASSA	300.000,00	1.080	7,50%	18-dic-13	18-dic-16	99,9986%	7,50%	299.995,78	1.800,00	8	500,00	298.425,78	
OB	ASSA	29.000,00	1.440	8,00%	03-dic-13	03-dic-17	99,9961%	8,00%	28.998,88	173,99	24	154,67	28.953,46	
OB	ASSA	60.000,00	1.440	8,00%	03-dic-13	03-dic-17	99,9961%	8,00%	59.997,21	359,98	34	453,33	60.036,56	
		1.803.000,00							1.700.706,11	10.175,90		-	1.689.003,82	102.293,88

1/2

Tipo Documento	Emisor	Valor Nominal/ Numero Acciones	Plazo Título por Vencer (Días)	Interés	Fecha De Emisión	Fecha Vencimiento	Precio Cierre	Rendimiento	Valor Efectivo	Comisión Operador, USD	Días	Valor Intereses (\$)	Valor Total	Descuento
PC	ASSA	100.000,00	359		28-nov-13	24-ene-15	94,3248%	6,00%	94.324,80	564,38	-	-	93.675,77	5.675,20
PC	ASSA	20.000,00	359		28-nov-13	25-ene-15	94,3398%	6,00%	18.867,96	112,89	-	-	18.738,13	1.132,04
PC	ASSA	77.000,00	359		29-nov-13	05-feb-15	94,3545%	6,00%	72.652,97	434,71	-	-	72.153,04	4.347,04
TOTAL PAPEL COMERCIAL		197.000,00							185.845,73	1.111,98			184.566,94	11.154,28
TOTAL PAPEL COMERCIAL		2.000.000,00							1.886.551,83	11.287,88			1.873.570,77	113.448,17

Cuadro N° 21: Informe colocación amortizaciones y rendimientos

1/1

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
SEGUNDO PAGO				TOTAL CANCELADO		TERCER PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
16-jun-14	1.718,81	7,50%	8.330,00	3.593,81	16.660,00	14-sep-14	1.562,63	7,50%	8.330,00	5.156,44	24.990,00
16-jun-14	515,64	7,50%	2.499,00	1.078,14	4.998,00	14-sep-14	468,79	7,50%	2.499,00	1.546,93	7.497,00
16-jun-14	5.156,44	7,50%	24.990,00	10.781,44	49.980,00	14-sep-14	4.687,88	7,50%	24.990,00	15.469,31	74.970,00
16-jun-14	859,41	7,50%	4.165,00	1.796,91	8.330,00	14-sep-14	781,31	7,50%	4.165,00	2.578,22	12.495,00
16-jun-14	1.718,81	7,50%	8.330,00	3.593,81	16.660,00	14-sep-14	1.562,63	7,50%	8.330,00	5.156,44	24.990,00
16-jun-14	4.640,79	7,50%	22.491,00	9.703,29	44.982,00	14-sep-14	4.219,09	7,50%	22.491,00	13.922,38	67.473,00
16-jun-14	4.640,79	7,50%	22.491,00	9.703,29	44.982,00	14-sep-14	4.219,09	7,50%	22.491,00	13.922,38	67.473,00
16-jun-14	6.531,49	7,50%	31.654,00	13.656,49	63.308,00	14-sep-14	5.937,98	7,50%	31.654,00	19.594,46	94.962,00
16-jun-14	-	7,50%	-	-	-	14-sep-14	-	7,50%	-	-	-
01-jun-14	1.875,00	8,00%	6.250,00	3.875,00	12.500,00	30-ago-14	1.750,00	8,00%	6.250,00	5.625,00	18.750,00
01-jun-14	11.250,00	8,00%	37.500,00	23.250,00	75.000,00	30-ago-14	10.500,00	8,00%	37.500,00	33.750,00	112.500,00
01-jun-14	562,50	8,00%	1.875,00	1.162,50	3.750,00	30-ago-14	525,00	8,00%	1.875,00	1.687,50	5.625,00
01-jun-14	937,50	8,00%	3.125,00	1.937,50	6.250,00	30-ago-14	875,00	8,00%	3.125,00	2.812,50	9.375,00
01-jun-14	1.875,00	8,00%	6.250,00	3.875,00	12.500,00	30-ago-14	1.750,00	8,00%	6.250,00	5.625,00	18.750,00
01-jun-14		8,00%				30-ago-14	507,50	8,00%	1.812,50	1.631,25	

	543,75		1.812,50	1.123,75	3.625,00						5.437,50
01-jun-14	1.125,00	8,00%	3.750,00	2.325,00	7.500,00	30-ago-14	1.050,00	8,00%	3.750,00	3.375,00	11.250,00
01-jun-14	3.750,00	8,00%	12.500,00	7.750,00	25.000,00	30-ago-14	3.500,00	8,00%	12.500,00	11.250,00	37.500,00
01-jun-14	1.312,50	8,00%	4.375,00	2.712,50	8.750,00	30-ago-14	1.225,00	8,00%	4.375,00	3.937,50	13.125,00
01-jun-14	1.875,00	8,00%	6.250,00	3.875,00	12.500,00	30-ago-14	1.750,00	8,00%	6.250,00	5.625,00	18.750,00
01-jun-14	1.968,75	8,00%	6.562,50	4.068,75	13.125,00	30-ago-14	1.837,50	8,00%	6.562,50	5.906,25	19.687,50
01-jun-14	375,00	8,00%	1.250,00	775,00	2.500,00	30-ago-14	350,00	8,00%	1.250,00	1.125,00	3.750,00
01-jun-14	375,00	8,00%	1.250,00	775,00	2.500,00	30-ago-14	350,00	8,00%	1.250,00	1.125,00	3.750,00
01-jun-14	281,25	8,00%	937,50	581,25	1.875,00	30-ago-14	262,50	8,00%	937,50	843,75	2.812,50
TOTALES	53.888,44		218.637,50	111.993,44	437.275,00	TOTALES	49.671,88		218.637,50	161.665,31	655.912,50

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
16-jun-14	25.782,19	124.950,00	150.732,19
01-jun-14 0	28.106,25	93.687,50	121.793,75
TOTAL SEGUNDO PAGO:	53.888,44	218.637,50	272.525,94

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
14-sep-14	23.439,38	124.950,00	148.389,38
30-ago-14	26.232,50	93.687,50	119.920,00
TOTAL TERCER PAGO:	49.671,875	218.637,50	268.309,38

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
QUINTO PAGO				TOTAL CANCELADO		SEXTO PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
13-mar-15	1.250,25	7,50%	8.330,00	7.813,13	41.650,00	11-jun-15	1.094,06	7,50%	8.330,00	8.907,19	49.980,00
13-mar-15	375,08	7,50%	2.499,00	2.343,94	12.495,00	11-jun-15	328,22	7,50%	2.499,00	2.672,16	14.994,00
13-mar-15	3.750,75	7,50%	24.990,00	23.439,38	124.950,00	11-jun-15	3.282,19	7,50%	24.990,00	26.721,56	149.940,00
13-mar-15	625,13	7,50%	4.165,00	3.906,56	20.825,00	11-jun-15	547,03	7,50%	4.165,00	4.453,59	24.990,00
13-mar-15	1.250,25	7,50%	8.330,00	7.813,13	41.650,00	11-jun-15	1.094,06	7,50%	8.330,00	8.907,19	49.980,00
13-mar-15	3.375,68	7,50%	22.491,00	21.095,44	112.455,00	11-jun-15	2.953,97	7,50%	22.491,00	24.049,41	134.946,00
13-mar-15	3.375,68	7,50%	22.491,00	21.095,44	112.455,00	11-jun-15	2.953,97	7,50%	22.491,00	24.049,41	134.946,00
13-mar-15	4.750,95	7,50%	31.654,00	29.689,88	158.270,00	11-jun-15	4.157,44	7,50%	31.654,00	33.847,31	189.924,00
13-mar-15	-	7,50%	-	-	-	11-jun-15	-	7,50%	-	-	-
26-feb-15	1.500,00	8,00%	6.250,00	8.750,00	31.250,00	27-may-15	1.375,00	8,00%	6.250,00	10.125,00	37.500,00
26-feb-15	9.000,00	8,00%	37.500,00	52.500,00	187.500,00	27-may-15	8.250,00	8,00%	37.500,00	60.750,00	225.000,00
26-feb-15	450,00	8,00%	1.875,00	2.625,00	9.375,00	27-may-15	412,50	8,00%	1.875,00	3.037,50	11.250,00
26-feb-15	750,00	8,00%	3.125,00	4.375,00	15.625,00	27-may-15	687,50	8,00%	3.125,00	5.062,50	18.750,00
26-feb-15	1.500,00	8,00%	6.250,00	8.750,00	31.250,00	27-may-15	1.375,00	8,00%	6.250,00	10.125,00	37.500,00
26-feb-15	435,00	8,00%	1.812,50	2.537,50	9.062,50	27-may-15	398,75	8,00%	1.812,50	2.936,25	10.875,00
26-feb-15	900,00	8,00%	3.750,00	5.250,00	18.750,00	27-may-15	825,00	8,00%	3.750,00	6.075,00	22.500,00
26-feb-15	3.000,00	8,00%	12.500,00	17.500,00	62.500,00	27-may-15	2.750,00	8,00%	12.500,00	20.250,00	75.000,00
26-feb-15	1.050,00	8,00%	4.375,00	6.125,00	21.875,00	27-may-15	962,50	8,00%	4.375,00	7.087,50	26.250,00
26-feb-15	1.500,00	8,00%	6.250,00	8.750,00	31.250,00	27-may-15	1.375,00	8,00%	6.250,00	10.125,00	37.500,00
26-feb-15	1.575,00	8,00%	6.562,50	9.187,50	32.812,50	27-may-15	1.443,75	8,00%	6.562,50	10.631,25	39.375,00
26-feb-15	300,00	8,00%	1.250,00	1.750,00	6.250,00	27-may-15	275,00	8,00%	1.250,00	2.025,00	7.500,00
26-feb-15	300,00	8,00%	1.250,00	1.750,00	6.250,00	27-may-15	275,00	8,00%	1.250,00	2.025,00	7.500,00
26-feb-15	225,00	8,00%	937,50	1.312,50	4.687,50	27-may-15	206,25	8,00%	937,50	1.518,75	5.625,00
TOTALES	41.238,75		218.637,50	248.359,38	1.093.187,50	TOTALES	37.022,19		218.637,50	285.381,56	1.311.825,00

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
18-mar-15	18.753,75	124.950,00	143.703,75
03-mar-15	22.485,00	93.687,50	116.172,50
TOTAL QUINTO PAGO:	41.238,75	218.637,50	259.876,25

FECHA		INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
11-jun-15	A	16.410,94	124.950,00	141.360,94
27-may-15	B	20.611,25	93.687,50	114.298,75
TOTAL SEXTO PAGO:		37.022,19	218.637,50	255.659,69

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
SEPTIMO PAGO				TOTAL CANCELADO		OCTAVO PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
09-sep-15	937,88	7,50%	8.330,00	9.845,06	58.310,00	08-dic-15	781,69	7,50%	8.330,00	10.626,75	66.640,00
09-sep-15	281,36	7,50%	2.499,00	2.953,52	17.493,00	08-dic-15	234,51	7,50%	2.499,00	3.188,03	19.992,00
09-sep-15	2.813,63	7,50%	24.990,00	29.535,19	174.930,00	08-dic-15	2.345,06	7,50%	24.990,00	31.880,25	199.920,00
09-sep-15	468,94	7,50%	4.165,00	4.922,53	29.155,00	08-dic-15	390,84	7,50%	4.165,00	5.313,38	33.320,00
09-sep-15	937,88	7,50%	8.330,00	9.845,06	58.310,00	08-dic-15	781,69	7,50%	8.330,00	10.626,75	66.640,00
09-sep-15	2.532,26	7,50%	22.491,00	26.581,67	157.437,00	08-dic-15	2.110,56	7,50%	22.491,00	28.692,23	179.928,00
09-sep-15	2.532,26	7,50%	22.491,00	26.581,67	157.437,00	08-dic-15	2.110,56	7,50%	22.491,00	28.692,23	179.928,00
09-sep-15	3.563,93	7,50%	31.654,00	37.411,24	221.578,00	08-dic-15	2.970,41	7,50%	31.654,00	40.381,65	253.232,00
09-sep-15	-	7,50%	-	-	-	08-dic-15	-	7,50%	-	-	-
25-ago-15	1.250,00	8,00%	6.250,00	11.375,00	43.750,00	23-nov-15	1.125,00	8,00%	6.250,00	12.500,00	50.000,00
25-ago-15	7.500,00	8,00%	37.500,00	68.250,00	262.500,00	23-nov-15	6.750,00	8,00%	37.500,00	75.000,00	300.000,00
25-ago-15	375,00	8,00%	1.875,00	3.412,50	13.125,00	23-nov-15	337,50	8,00%	1.875,00	3.750,00	15.000,00

25-ago-15	625,00	8,00%	3.125,00	5.687,50	21.875,00	23-nov-15	562,50	8,00%	3.125,00	6.250,00	25.000,00
25-ago-15	1.250,00	8,00%	6.250,00	11.375,00	43.750,00	23-nov-15	1.125,00	8,00%	6.250,00	12.500,00	50.000,00
25-ago-15	362,50	8,00%	1.812,50	3.298,75	12.687,50	23-nov-15	326,25	8,00%	1.812,50	3.625,00	14.500,00
25-ago-15	750,00	8,00%	3.750,00	6.825,00	26.250,00	23-nov-15	675,00	8,00%	3.750,00	7.500,00	30.000,00
25-ago-15	2.500,00	8,00%	12.500,00	22.750,00	87.500,00	23-nov-15	2.250,00	8,00%	12.500,00	25.000,00	100.000,00
25-ago-15	875,00	8,00%	4.375,00	7.962,50	30.625,00	23-nov-15	787,50	8,00%	4.375,00	8.750,00	35.000,00
25-ago-15	1.250,00	8,00%	6.250,00	11.375,00	43.750,00	23-nov-15	1.125,00	8,00%	6.250,00	12.500,00	50.000,00
25-ago-15	1.312,50	8,00%	6.562,50	11.943,75	45.937,50	23-nov-15	1.181,25	8,00%	6.562,50	13.125,00	52.500,00
25-ago-15	250,00	8,00%	1.250,00	2.275,00	8.750,00	23-nov-15	225,00	8,00%	1.250,00	2.500,00	10.000,00
25-ago-15	250,00	8,00%	1.250,00	2.275,00	8.750,00	23-nov-15	225,00	8,00%	1.250,00	2.500,00	10.000,00
25-ago-15	187,50	8,00%	937,50	1.706,25	6.562,50	23-nov-15	168,75	8,00%	937,50	1.875,00	7.500,00
TOTALES	32.805,63		218.637,50	318.187,19	1.530.462,50	TOTALES	28.589,06		218.637,50	346.776,25	1.749.100,00

FECHA		INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
09-sep-15	A	14.068,13	124.950,00	139.018,13
25-ago-15	B	18.737,50	93.687,50	112.425,00
TOTAL SEPTIMO PAGO:		32.805,63	218.637,50	251.443,13

FECHA		INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
08-dic-15		11.725,31	124.950,00	136.675,31
23-nov-15		16.863,75	93.687,50	110.551,25
TOTAL OCTAVO PAGO:		28.589,06	218.637,50	247.226,56

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
NOVENO PAGO				TOTAL CANCELADO		DECIMO PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
07-mar-16	625,50	7,50%	8.330,00	11.252,25	74.970,00	05-jun-16	469,31	7,50%	8.330,00	11.721,56	83.300,00
07-mar-16	187,65	7,50%	2.499,00	3.375,68	22.491,00	05-jun-16	140,79	7,50%	2.499,00	3.516,47	24.990,00
07-mar-16	1.876,50	7,50%	24.990,00	33.756,75	224.910,00	05-jun-16	1.407,94	7,50%	24.990,00	35.164,69	249.900,00
07-mar-16	312,75	7,50%	4.165,00	5.626,13	37.485,00	05-jun-16	234,66	7,50%	4.165,00	5.860,78	41.650,00
07-mar-16	625,50	7,50%	8.330,00	11.252,25	74.970,00	05-jun-16	469,31	7,50%	8.330,00	11.721,56	83.300,00
07-mar-16	1.688,85	7,50%	22.491,00	30.381,08	202.419,00	05-jun-16	1.267,14	7,50%	22.491,00	31.648,22	224.910,00
07-mar-16	1.688,85	7,50%	22.491,00	30.381,08	202.419,00	05-jun-16	1.267,14	7,50%	22.491,00	31.648,22	224.910,00
07-mar-16	2.376,90	7,50%	31.654,00	42.758,55	284.886,00	05-jun-16	1.783,39	7,50%	31.654,00	44.541,94	316.540,00
07-mar-16	-	7,50%	-	-	-	05-jun-16	-	7,50%	-	-	-
21-feb-16	1.000,00	8,00%	6.250,00	13.500,00	56.250,00	21-may-16	875,00	8,00%	6.250,00	14.375,00	62.500,00
21-feb-16	6.000,00	8,00%	37.500,00	81.000,00	337.500,00	21-may-16	5.250,00	8,00%	37.500,00	86.250,00	375.000,00
21-feb-16	300,00	8,00%	1.875,00	4.050,00	16.875,00	21-may-16	262,50	8,00%	1.875,00	4.312,50	18.750,00
21-feb-16	500,00	8,00%	3.125,00	6.750,00	28.125,00	21-may-16	437,50	8,00%	3.125,00	7.187,50	31.250,00
21-feb-16	1.000,00	8,00%	6.250,00	13.500,00	56.250,00	21-may-16	875,00	8,00%	6.250,00	14.375,00	62.500,00
21-feb-16	290,00	8,00%	1.812,50	3.915,00	16.312,50	21-may-16	253,75	8,00%	1.812,50	4.168,75	18.125,00
21-feb-16	600,00	8,00%	3.750,00	8.100,00	33.750,00	21-may-16	525,00	8,00%	3.750,00	8.625,00	37.500,00
21-feb-16	2.000,00	8,00%	12.500,00	27.000,00	112.500,00	21-may-16	1.750,00	8,00%	12.500,00	28.750,00	125.000,00

21-feb-16	700,00	8,00%	4.375,00	9.450,00	39.375,00	21-may-16	612,50	8,00%	4.375,00	10.062,50	43.750,00
21-feb-16	1.000,00	8,00%	6.250,00	13.500,00	56.250,00	21-may-16	875,00	8,00%	6.250,00	14.375,00	62.500,00
21-feb-16	1.050,00	8,00%	6.562,50	14.175,00	59.062,50	21-may-16	918,75	8,00%	6.562,50	15.093,75	65.625,00
21-feb-16	200,00	8,00%	1.250,00	2.700,00	11.250,00	21-may-16	175,00	8,00%	1.250,00	2.875,00	12.500,00
21-feb-16	200,00	8,00%	1.250,00	2.700,00	11.250,00	21-may-16	175,00	8,00%	1.250,00	2.875,00	12.500,00
21-feb-16	150,00	8,00%	937,50	2.025,00	8.437,50	21-may-16	131,25	8,00%	937,50	2.156,25	9.375,00
TOTALES	24.372,50		218.637,50	371.148,75	1.967.737,50	TOTALES	20.155,94		218.637,50	391.304,69	2.186.375,00

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
07-mar-16	9.382,50	124.950,00	134.332,50
21-feb-16	14.990,00	93.687,50	108.677,50
TOTAL NOVENO PAGO:	24.372,50	218.637,50	243.010,00

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
05-jun-16	7.039,69	124.950,00	131.989,69
21-may-16	13.116,25	93.687,50	106.803,75
TOTAL DECIMO PAGO:	20.155,94	218.637,50	238.793,44

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
DECIMO PRIMER PAGO PAGO				TOTAL CANCELADO		DECIMO SEGUNDO PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
03-sep-16	313,13	7,50%	8.330,00	12.034,69	91.630,00	02-dic-16	156,94	7,50%	8.370,00	12.191,63	100.000,00
03-sep-16	93,94	7,50%	2.499,00	3.610,41	27.489,00	02-dic-16	47,08	7,50%	2.511,00	3.657,49	30.000,00
03-sep-16	939,38	7,50%	24.990,00	36.104,06	274.890,00	02-dic-16	470,81	7,50%	25.110,00	36.574,88	300.000,00
03-sep-16	156,56	7,50%	4.165,00	6.017,34	45.815,00	02-dic-16	78,47	7,50%	4.165,00	6.095,81	49.980,00
03-sep-16	313,13	7,50%	8.330,00	12.034,69	91.630,00	02-dic-16	156,94	7,50%	8.370,00	12.191,63	100.000,00
03-sep-16	845,44	7,50%	22.491,00	32.493,66	247.401,00	02-dic-16	423,73	7,50%	22.599,00	32.917,39	270.000,00
03-sep-16	845,44	7,50%	22.491,00	32.493,66	247.401,00	02-dic-16	423,73	7,50%	22.599,00	32.917,39	270.000,00
03-sep-16	1.189,88	7,50%	31.654,00	45.731,81	348.194,00	02-dic-16	596,36	7,50%	31.806,00	46.328,18	380.000,00
03-sep-16	-	7,50%	-	-	-	02-dic-16	-	7,50%	-	-	-
19-ago-16	750,00	8,00%	6.250,00	15.125,00	68.750,00	17-nov-16	625,00	8,00%	6.250,00	15.750,00	75.000,00
19-ago-16	4.500,00	8,00%	37.500,00	90.750,00	412.500,00	17-nov-16	3.750,00	8,00%	37.500,00	94.500,00	450.000,00
19-ago-16	225,00	8,00%	1.875,00	4.537,50	20.625,00	17-nov-16	187,50	8,00%	1.875,00	4.725,00	22.500,00
19-ago-16	375,00	8,00%	3.125,00	7.562,50	34.375,00	17-nov-16	312,50	8,00%	3.125,00	7.875,00	37.500,00
19-ago-16	750,00	8,00%	6.250,00	15.125,00	68.750,00	17-nov-16	625,00	8,00%	6.250,00	15.750,00	75.000,00
19-ago-16	217,50	8,00%	1.812,50	4.386,25	19.937,50	17-nov-16	181,25	8,00%	1.812,50	4.567,50	21.750,00
19-ago-16	450,00	8,00%	3.750,00	9.075,00	41.250,00	17-nov-16	375,00	8,00%	3.750,00	9.450,00	45.000,00
19-ago-16	1.500,00	8,00%	12.500,00	30.250,00	137.500,00	17-nov-16	1.250,00	8,00%	12.500,00	31.500,00	150.000,00
19-ago-16	525,00	8,00%	4.375,00	10.587,50	48.125,00	17-nov-16	437,50	8,00%	4.375,00	11.025,00	52.500,00
19-ago-16	750,00	8,00%	6.250,00	15.125,00	68.750,00	17-nov-16	625,00	8,00%	6.250,00	15.750,00	75.000,00
19-ago-16	787,50	8,00%	6.562,50	15.881,25	72.187,50	17-nov-16	656,25	8,00%	6.562,50	16.537,50	78.750,00
19-ago-16	150,00	8,00%	1.250,00	3.025,00	13.750,00	17-nov-16	125,00	8,00%	1.250,00	3.150,00	15.000,00
19-ago-16	150,00	8,00%	1.250,00	3.025,00	13.750,00	17-nov-16	125,00	8,00%	1.250,00	3.150,00	15.000,00
19-ago-16	112,50	8,00%	937,50	2.268,75	10.312,50	17-nov-16	93,75	8,00%	937,50	2.362,50	11.250,00
TOTALES	15.939,38		218.637,50	407.244,06	2.405.012,50	TOTALES	11.722,81		219.217,50	418.966,88	2.624.230,00

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
03-sep-16	4.696,88	124.950,00	129.646,88
19-ago-16	11.242,50	93.687,50	104.930,00
TOTAL DECIMO PRIMER PAGO:	15.939,38	218.637,50	234.576,88

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
02-dic-16	2.354,06	125.530,00	127.884,06
17-nov-16	9.368,75	93.687,50	103.056,25
TOTAL DECIMO SEGUNDO PAGO:	11.722,81	219.217,50	230.940,31

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
DECIMO TERCER PAGO				TOTAL CANCELADO		DECIMO CUARTO PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
15-feb-17	500,00	8,00%	6.250,00	16.250,00	81.250,00	16-may-17	375,00	8,00%	6.250,00	16.625,00	87.500,00
15-feb-17	3.000,00	8,00%	37.500,00	97.500,00	487.500,00	16-may-17	2.250,00	8,00%	37.500,00	99.750,00	525.000,00
15-feb-17	150,00	8,00%	1.875,00	4.875,00	24.375,00	16-may-17	112,50	8,00%	1.875,00	4.987,50	26.250,00
15-feb-17	250,00	8,00%	3.125,00	8.125,00	40.625,00	16-may-17	187,50	8,00%	3.125,00	8.312,50	43.750,00
15-feb-17	500,00	8,00%	6.250,00	16.250,00	81.250,00	16-may-17	375,00	8,00%	6.250,00	16.625,00	87.500,00
15-feb-17	145,00	8,00%	1.812,50	4.712,50	23.562,50	16-may-17	108,75	8,00%	1.812,50	4.821,25	25.375,00
15-feb-17	300,00	8,00%	3.750,00	9.750,00	48.750,00	16-may-17	225,00	8,00%	3.750,00	9.975,00	52.500,00
15-feb-17	1.000,00	8,00%	12.500,00	32.500,00	162.500,00	16-may-17	750,00	8,00%	12.500,00	33.250,00	175.000,00
15-feb-17		8,00%		11.375,00		16-may-17	262,50	8,00%		11.637,50	61.250,00

	350,00		4.375,00		56.875,00				4.375,00		
15-feb-17	500,00	8,00%	6.250,00	16.250,00	81.250,00	16-may-17	375,00	8,00%	6.250,00	16.625,00	87.500,00
15-feb-17	525,00	8,00%	6.562,50	17.062,50	85.312,50	16-may-17	393,75	8,00%	6.562,50	17.456,25	91.875,00
15-feb-17	100,00	8,00%	1.250,00	3.250,00	16.250,00	16-may-17	75,00	8,00%	1.250,00	3.325,00	17.500,00
15-feb-17	100,00	8,00%	1.250,00	3.250,00	16.250,00	16-may-17	75,00	8,00%	1.250,00	3.325,00	17.500,00
15-feb-17	75,00	8,00%	937,50	2.437,50	12.187,50	16-may-17	56,25	8,00%	937,50	2.493,75	13.125,00
TOTALES	7.495,00		93.687,50	243.587,50	1.217.937,50	TOTALES	5.621,25		93.687,50	249.208,75	1.311.625,00

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
	-	-	-
15-feb-17	7.495,00	93.687,50	101.182,50
TOTAL DECIMO TERCER PAGO	7.495,00	93.687,50	101.182,50

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
	-	-	-
16-may-17	5.621,25	93.687,50	99.308,75
TOTAL DECIMO CUARTO PAGO	5.621,25	93.687,50	99.308,75

AMORTIZACIONES Y REDENCIONES						AMORTIZACIONES Y REDENCIONES					
DECIMO QUINTO PAGO				TOTAL CANCELADO		DECIMO SEXTO PAGO				TOTAL CANCELADO	
FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL	FECHA	MONTO INTERESES	TASA	CAPITAL REDIMIDO	INTERESES	CAPITAL
14-ago-17	250,00	8,00%	6.250,00	16.875,00	93.750,00	12-nov-17	125,00	8,00%	6.250,00	17.000,00	100.000,00
14-ago-17	1.500,00	8,00%	37.500,00	101.250,00	562.500,00	12-nov-17	750,00	8,00%	37.500,00	102.000,00	600.000,00
14-ago-17	75,00	8,00%	1.875,00	5.062,50	28.125,00	12-nov-17	37,50	8,00%	1.875,00	5.100,00	30.000,00
14-ago-17	125,00	8,00%	3.125,00	8.437,50	46.875,00	12-nov-17	62,50	8,00%	3.125,00	8.500,00	50.000,00
14-ago-17	250,00	8,00%	6.250,00	16.875,00	93.750,00	12-nov-17	125,00	8,00%	6.250,00	17.000,00	100.000,00
14-ago-17	72,50	8,00%	1.812,50	4.893,75	27.187,50	12-nov-17	36,25	8,00%	1.812,50	4.930,00	29.000,00
14-ago-17	150,00	8,00%	3.750,00	10.125,00	56.250,00	12-nov-17	75,00	8,00%	3.750,00	10.200,00	60.000,00
14-ago-17	500,00	8,00%	12.500,00	33.750,00	187.500,00	12-nov-17	250,00	8,00%	12.500,00	34.000,00	200.000,00
14-ago-17	175,00	8,00%	4.375,00	11.812,50	65.625,00	12-nov-17	87,50	8,00%	4.375,00	11.900,00	70.000,00
14-ago-17	250,00	8,00%	6.250,00	16.875,00	93.750,00	12-nov-17	125,00	8,00%	6.250,00	17.000,00	100.000,00
14-ago-17	262,50	8,00%	6.562,50	17.718,75	98.437,50	12-nov-17	131,25	8,00%	6.562,50	17.850,00	105.000,00
14-ago-17	50,00	8,00%	1.250,00	3.375,00	18.750,00	12-nov-17	25,00	8,00%	1.250,00	3.400,00	20.000,00
14-ago-17	50,00	8,00%	1.250,00	3.375,00	18.750,00	12-nov-17	25,00	8,00%	1.250,00	3.400,00	20.000,00
14-ago-17	37,50	8,00%	937,50	2.531,25	14.062,50	12-nov-17	18,75	8,00%	937,50	2.550,00	15.000,00
TOTALES	3.747,50		93.687,50	252.956,25	1.405.312,50	TOTALES	1.873,75		93.687,50	254.830,00	1.499.000,00

1/9

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
	-	-	-
14-ago-17	3.747,50	93.687,50	97.435,00
TOTAL DECIMO QUINTO PAGO	3.747,50	93.687,50	97.435,00

FECHA	INTERES	CAPITAL	X CANCELAR
	-	-	-
12-nov-17	1.873,75	93.687,50	95.561,25
TOTAL DECIMO SEXTO PAGO	1.873,75	93.687,50	95.561,25

1/1 CUADRO N° 22 ANALISIS EVA CON EMISION DE OBLIG.

<u>ROIC=</u>	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{CI}}$			
<u>NOPAT =</u>	utilidad operacional (1-tc)			
		AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3
U OPERACIONAL		3698901,86	1855324,42	1187622,87
TASA DE IMPUESTOS (tc)		0,24	0,24	0,24
NOPAT = U OPERACIONAL * (1-Tc)		2811165,41	1410046,56	902593,38
<u>CI =</u>	afn+ct			
CAPITAL INVERTIDO (CI) = Afn+ct		20090166,5	22795656,92	24543772,37
ROIC= NOPAT/CAPITA INVER		13,99%	6,19%	3,68%

CUADRO N° 23 ANALISIS EVA CON PRESTAMO BANCARIO

<u>ROIC=</u>	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{CI}}$			
<u>NOPAT =</u>	utilidad operacional (tc)			
		AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3
U OPERACIONAL		3698901,86	1855324,42	1187622,87
TASA DE IMPUESTOS (tc)		0,24	0,24	0,24
NOPAT = U OPERACIONAL * (1-Tc)		2811165,41	1410046,56	902593,38
<u>CI =</u>	afn+ct			
CAPITAL INVERTIDO (CI) = Afn+ct		18865367,44	21358692,09	23536321,82
ROIC= NOPAT/CAPITA INVER		14,90%	6,60%	3,83%

RWACC=

$$RWACC = PT / (PT + CC) * Rd * (1 - TC) + CC / (PT + CC) * Rcc$$

	A	B	C
PASIVO TOTAL	23114808,08	17857616,83	14608255,05
CAPITAL CONTABLE	23178777,43	24129213,81	24421413,72
PASIVO TOTAL + CAPITAL CONTABLE	46293585,51	41986830,64	39029668,77
Rd	6,85%	9,23%	7,47%
Tc	0,24	0,24	0,24
Rcc = ROE	10,00%	10,00%	10,00%

RWACC=	7,61%	8,73%	8,38%
---------------	--------------	--------------	--------------

Rcc = Rendimiento de los socios metodo

CAMP

Rcc= Rf + B (Rm - Rf)
 Rf = 10,00%
 Rm = 10,00%
 B = 1,5

Rcc=	10%
-------------	------------

RWACC=

$$RWACC = PT / (PT + CC) * Rd * (1 - TC) + CC / (PT + CC) * Rcc$$

	A	B	C
PASIVO TOTAL	23405377,31	18080784,65	15252699,77
CAPITAL CONTABLE	23178777,43	24129213,81	24421413,72
PASIVO TOTAL + CAPITAL CONTABLE	46584154,74	42209998,46	39674113,49
Rd	8,56%	9,87%	8,01%
Tc	0,24	0,24	0,24
Rcc = ROE	10,00%	10,00%	10,00%

RWACC=	8,24%	8,93%	8,50%
---------------	--------------	--------------	--------------

Rcc = Rendimiento de los socios metodo CAMP

Rcc= Rf + B (Rm - Rf)
 Rf = 10,00%
 Rm = 10,00%
 B = 1,5

Rcc=	10%
-------------	------------

*EVA= ROIC - RWACC *
CI*

	A	B	C
EVA=	1.283.197,50	(580.009,69)	(1.154.432,36)

*ANALISIS
EVA:*

**LA EMPRESA CRECE EN EL AÑO 3013 PERO EN EL AÑO 2014 Y 2015
LOS ACCIONISTAS NO RECUPERAN EL VALOR DEL
APALANCAMIENTO MAS
EL COSTO DEL CAPITAL INVERTIDO, ESTO ES PREOCUPANTE Y
DESALENTADOR
PARA EL INVERSIONISTA**

*EVA= ROIC - RWACC * CI*

	A	B	C
EVA=	1.255.994,63	(497.061,32)	(1.097.277,53)

ANALISIS EVA:

**LA EMPRESA CRECE EN EL AÑO 3013 PERO EN EL AÑO 2014 Y 2015
LOS ACCIONISTAS NO RECUPERAN EL VALOR DEL
APALANCAMIENTO MAS
EL COSTO DEL CAPITAL INVERTIDO, ESTO ES PREOCUPANTE Y
DESALENTADOR
PARA EL INVERSIONISTA**

Fuente Acosta (2016).

GASTOS EMISION DE OBLIGACIONES

DETALLE	PRIMER AÑO	30% Oblig. A	40% P COM	2 DO. AÑO	30% Oblig. A	40% P COM	TERCER AÑO	30% Oblig. A	40% P. COM	CUARTO AÑO	30% Oblig. A	40% P. COM
Casa de valores	16500	4950	6600									
Calificadora	10000	3000	4000	6000	1800	2400	6000	1800	2400	6000	1800	2400
Asesoría legal Lexvalor	600	180	240	600	180	240	600	180	240	600	180	240
Costo de estructuracion	6500	1950	2600									
Auditoria externa	2000	600	800	2000	600	800	2000	600	800	2000	600	800
Comisión de colocación Bolsa	4500	1350	1800									
Comisión colocación operador	30000	9000	12000									
Honorarios rep legal. COUNSEL	2000	600	800	2000	600	800	2000	600	800	2000	600	800
Comisión agente pagador	6500	1950	2600									
Gastos legales	2935,36	880,608	1174,144									
Incrip. en la bolsa de valores	2500	750	1000									
TOTAL	84035,36	25210,608	33614,144	10600	3180	4240	10600	3180	4240	10600	3180	4240
												12720

OBLIGACIONES TIPO A

Monto 1.500.000,00
 Cupón 7,50% 1,88%
 Plazo 1080 7,79% 1,947%
 Fecha de la emisión 28-nov-13
 Fecha
 Vencimiento 30-nov-16

2,75

Monto 1.500.000,00
 Cupón 9,18%
 Plazo 1080
 Fecha de la emisión 28-nov-13
 Fecha
 Vencimiento 30-nov-16

Período		Interés	Capital	Pago
				-1.500.000,00
1	1.500.000,00	28.125,00	125.000,00	178.335,61
2	1.375.000,00	25.781,25	125.000,00	152.761,25
3	1.250.000,00	23.437,50	125.000,00	148.437,50
4	1.125.000,00	21.093,75	125.000,00	146.093,75
5	1.000.000,00	18.750,00	125.000,00	144.950,00
6	875.000,00	16.406,25	125.000,00	148.006,25
7	750.000,00	14.062,50	125.000,00	139.062,50
8	625.000,00	11.718,75	125.000,00	136.718,75
9	500.000,00	9.375,00	125.000,00	135.575,00
10	375.000,00	7.031,25	125.000,00	134.011,25
11	250.000,00	4.687,50	125.000,00	129.687,50
12	125.000,00	2.343,75	125.000,00	128.543,75

TIR
TRIMESTRAL

2,29%

TIR
ANUAL

9,18%

Pago

Período	CI	Interés	Capital	Pago	CA
					0,00
1	1.500.000,00	34.411,78	125.000,00	159.411,78	1.375.000,00
2	1.375.000,00	31.544,13	125.000,00	156.544,13	1.250.000,00
3	1.250.000,00	28.676,48	125.000,00	153.676,48	1.125.000,00
4	1.125.000,00	25.808,83	125.000,00	150.808,83	1.000.000,00
5	1.000.000,00	22.941,19	125.000,00	147.941,19	875.000,00
6	875.000,00	20.073,54	125.000,00	145.073,54	750.000,00
7	750.000,00	17.205,89	125.000,00	142.205,89	625.000,00
8	625.000,00	14.338,24	125.000,00	139.338,24	500.000,00
9	500.000,00	11.470,59	125.000,00	136.470,59	375.000,00
10	375.000,00	8.602,94	125.000,00	133.602,94	250.000,00
11	250.000,00	5.735,30	125.000,00	130.735,30	125.000,00
12	125.000,00	2.867,65	125.000,00	127.867,65	0,00

OBLIGACIONES TIPO B

Monto 1.500.000,00
 Cupón 8,00%
 Plazo 1440
 Fecha de la emisión 03-dic-13
 Fecha
 Vencimiento 12-nov-17

Monto 1.500.000,00
 Cupón 9,32%
 Plazo 1080
 Fecha de la emisión 28-nov-13
 Fecha
 Vencimiento 30-nov-16

Período		Interés	Capital	Pago
				-1.500.000,00
1	1.500.000,00	30.000,00	93.750,00	148.960,61
2	1.406.250,00	28.125,00	93.750,00	123.855,00
3	1.312.500,00	26.250,00	93.750,00	120.000,00
4	1.218.750,00	24.375,00	93.750,00	118.125,00
5	1.125.000,00	22.500,00	93.750,00	117.450,00
6	1.031.250,00	20.625,00	93.750,00	120.975,00
7	937.500,00	18.750,00	93.750,00	112.500,00
8	843.750,00	16.875,00	93.750,00	110.625,00
9	750.000,00	15.000,00	93.750,00	109.950,00
10	656.250,00	13.125,00	93.750,00	108.855,00

Período	CI	Interés	Capital	Pago	CA
					0,00
1	1.500.000,00	34.952,09	93.750,00	222.452,09	1.312.500,00
2	1.406.250,00	32.767,58	93.750,00	126.517,58	1.312.500,00
3	1.312.500,00	30.583,08	93.750,00	124.333,08	1.218.750,00
4	1.218.750,00	28.398,57	93.750,00	122.148,57	1.125.000,00
5	1.125.000,00	26.214,07	93.750,00	119.964,07	1.031.250,00
6	1.031.250,00	24.029,56	93.750,00	117.779,56	937.500,00
7	937.500,00	21.845,06	93.750,00	115.595,06	843.750,00
8	843.750,00	19.660,55	93.750,00	113.410,55	750.000,00
9	750.000,00	17.476,05	93.750,00	111.226,05	656.250,00
10	656.250,00	15.291,54	93.750,00	109.041,54	562.500,00

11	562.500,00	11.250,00	93.750,00	105.000,00
12	468.750,00	9.375,00	93.750,00	104.325,00
13	375.000,00	7.500,00	93.750,00	101.250,00
14	281.250,00	5.625,00	93.750,00	99.375,00
15	187.500,00	3.750,00	93.750,00	97.500,00
16	93.750,00	1.875,00	93.750,00	95.625,00

TIR
TRIMESTRAL

2,33%

TIR
ANUAL

9,32%

11	562.500,00	13.107,03	93.750,00	106.857,03	468.750,00
12	468.750,00	10.922,53	93.750,00	104.672,53	375.000,00
13	375.000,00	8.738,02	93.750,00	102.488,02	281.250,00
14	281.250,00	6.553,52	93.750,00	100.303,52	187.500,00
15	187.500,00	4.369,01	93.750,00	98.119,01	93.750,00
16	93.750,00	2.184,51	93.750,00	95.934,51	0,00

PAPEL COMERCIAL

Monto 2.000.000,00
 Cupón 6,00%
 Plazo 1080
 Fecha de la emisión 22-nov-13
 Fecha Vencimiento 02-dic-14

Período		Interés	Capital	Pago
				-2.000.000,00
1	2.000.000,00	120.000,00	166.666,67	320.280,81
2	1.833.333,33	110.000,00	166.666,67	276.666,67
3	1.666.666,67	100.000,00	166.666,67	266.666,67
4	1.500.000,00	90.000,00	166.666,67	256.666,67
5	1.333.333,33	80.000,00	166.666,67	259.386,67
6	1.166.666,67	70.000,00	166.666,67	236.666,67
7	1.000.000,00	60.000,00	166.666,67	226.666,67
8	833.333,33	50.000,00	166.666,67	216.666,67
9	666.666,67	40.000,00	166.666,67	206.666,67
10	500.000,00	30.000,00	166.666,67	196.666,67
11	333.333,33	20.000,00	166.666,67	186.666,67
12	166.666,67	10.000,00	166.666,67	176.666,67

Monto

Cupón 0,064139576
 Plazo 1.080,00
 Fecha de la emisión 4160000,00%
 Fecha Vencimiento 41979

Período	CI	Interés	Capital	Pago	CA
1	2000000	128279,1519	166666,6667	441039,5686	1687239,583
2	1833333,333	117589,2226	166666,6667	284.255,89	1.666.666,67
3	1.666.666,67	106.899,29	166.666,67	273.565,96	1.500.000,00
4	1.500.000,00	96.209,36	166.666,67	262.876,03	1.333.333,33
5	1.333.333,33	85.519,43	166.666,67	397.136,10	1.021.716,67
6	1.166.666,67	74.829,51	166.666,67	241.496,17	1.000.000,00
7	1.000.000,00	64.139,58	166.666,67	230.806,24	833.333,33
8	833.333,33	53.449,65	166.666,67	220.116,31	666.666,67
9	666.666,67	42.759,72	166.666,67	209.426,38	500.000,00
10	500.000,00	32.069,79	166.666,67	198.736,45	333.333,33
11	333.333,33	21.379,86	166.666,67	188.046,53	166.666,67
12	166.666,67	10.689,93	166.666,67	177.356,60	0,00

6,41% TIR

ANALISIS DE RESULTADOS EVA:

El valor económico agregado es una medida financiera, compara lo que la empresa genera de utilidades con el costo del capital invertido, para conocer si la empresa está generando valor o está disminuyendo. En este análisis podemos observar que en el año 2013 existe un crecimiento sano en el valor económico agregado de la empresa Automotores de la Sierra S.A; generando valor en \$ 1.283.197. 50 con emisión de obligaciones, y \$ 1.255.994,63 con préstamo bancario, es decir que en el año 2013 con emisión el EVA fue mayor en \$ 27.202,87.

Mientras que en los años 2014 y 2015 son preocupantes ya que no se está generando valor para los accionistas, al contrario no se recupera el valor del apalancamiento, más el costo de capital invertido, obteniendo una destrucción de valor de \$ 580.009,69 para el año 2013 y 1.154.432,36 para el año 2014 con emisión de obligaciones, mientras que con un préstamo bancario se obtuvo una destrucción de valor en \$ 497.061,32 en el año 2014, y de \$ 1.097.277,53 en el año 2015 esta destrucción de valor se origina debido al decrecimiento de las ventas ya que para obtener un crecimiento sano se deberá mantener un crecimiento de activos, ventas y utilidades.

En el año 2014 y 2015 podemos decir que la emisión de obligaciones generó menos valor en \$ 82.948,37 y de \$ 57.154,93.

CUADRO N° 24. CALCULO T DE CRECIMIENTO CON EMISION DE OBLIGACIONES

Tasa $g=TP/CC (r-i)*p+r*p$			
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
PASIVO TOTAL	23114808,08	17857616,83	14608255,05
CAPITAL CONTABLE	23178777,43	24129213,81	24421413,72
Rd=i	6,85%	9,23%	7,47%
ROI= r	7,96%	6,87%	6,83%
p= 0,4	40%	40%	40%
g=	3,63%	2,05%	2,58%
ANALISIS TASA G			
ESTA EMPRESA PRESENTA UN CRECIMIENTO CADA AÑO SEGÚN ESTE ESCENARIO,			

CUADRO N°. 25 CALCULO T DE CRECIMIENTO CON PRESTAMO BANCARIO

Tasa $g=TP/CC (r-i)*p+r*p$			
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
PASIVO TOTAL	23405377,31	18080784,65	15252699,77
CAPITAL CONTABLE	23178777,43	24129213,81	24421413,72
Rd=i	8,56%	9,87%	8,01%
ROI= r	7,41%	6,71%	6,62%
p= 0,4	40%	40%	40%
g=	2,50%	1,73%	2,30%
ANALISIS TASA G			
ESTA EMPRESA PRESENTA UN CRECIMIENTO CADA AÑO SEGÚN ESTE ESCENARIO,			

Fuente Acosta (2016).

Análisis de Resultados tasa de crecimiento G:

Mediante la tasa G determinamos si la empresa presenta un crecimiento o un decrecimiento, en este caso la empresa Automotores de la Sierra S.A presenta un crecimiento anual en los tres años, pero es importante establecer que en el año 2014 su crecimiento tiende a la disminución en un 1.58% con relación al año 2013, mientras que en año 2015 crece en un 0.53%.

Al analizar el crecimiento con una emisión de obligaciones frente a un crédito comercial decimos que el crecimiento al realizar una emisión de obligaciones es favorable con un 1.13% en año 2013, en el año 2014 con un 0.32%, mientras que en el año 2015 su crecimiento es favorable en un 0.28%.

Cuadro N° 26: Modelo de Solvencia con emisión de obligaciones

MODELO Z PREDICTOR DE QUIEBRAS Y SOLVENCIA CON EMISION DE OBLIGACIONES

SIGLAS	SIGNIFICADO	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
AC	Activos Corrientes	\$ 30.423.172,98	\$ 29.701.099,29	\$ 29.836.087,46
AT	Activos Totales	\$ 46.293.585,51	\$ 41.986.830,63	\$ 40.127.364,95
VN	Ventas Netas	\$ 109.510.698,49	\$ 97.060.215,90	\$ 78.168.310,99
IN	Gastos Financieros	\$ 1.222.372,66	\$ 1.034.582,40	\$ 813.570,16
PT	Pasivos Totales	\$ 23.114.808,08	\$ 17.857.616,83	\$ 14.608.255,05
PC	Pasivos Corrientes	\$ 18.500.565,67	\$ 14.785.461,45	\$ 13.110.581,79
CC	Capital Contable	\$ 11.000.000,00	\$ 11.000.000,00	\$ 11.000.000,00
UAI	Utilidades antes de Impuestos	\$ 4.846.738,20	\$ 3.798.058,64	\$ 3.604.936,62
UR	Utilidades Retenidas	\$ 5.366.534,19	\$ 7.124.998,39	\$ 8.481.940,52

X1	Capital de trabajo / Activo total	0,26	0,36	0,42
X2	Utilidades retenidas / Activo total	0,12	0,17	0,21
X3	Utilidades antes de intereses e impuestos / Activo total	0,10	0,09	0,09
X4	Capital Contable / Pasivo total	0,48	0,62	0,75

El modelo de solvencia se mide se mide bajo Z2:

$$Z2 = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

$Z2 = 6.56(-0.05)$

Z2=

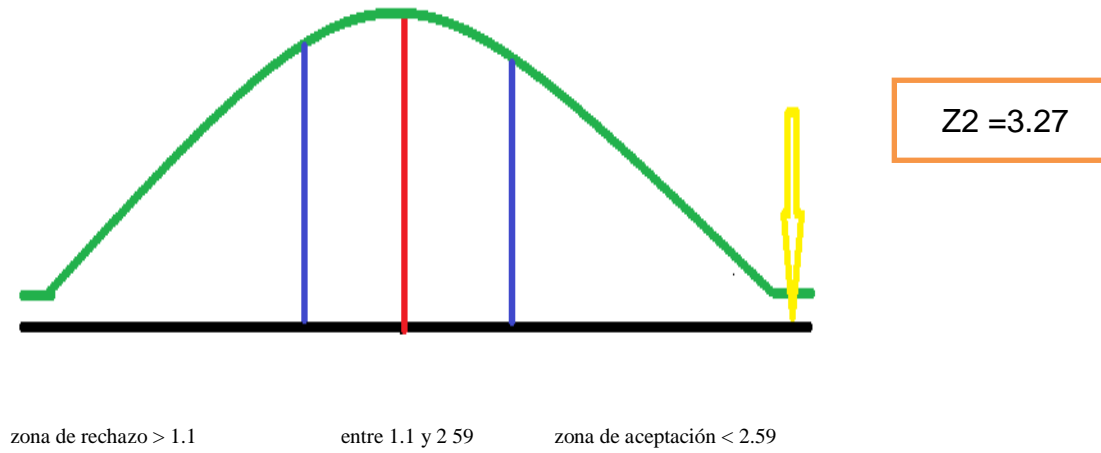
Año 2013	Año 2014	Año 2015
3,27	4,14	4,82

Z2 >= 2.60, la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro.

NIVELES DE EVALUACION:

PARAMETROS	INTERPRETACION
Z2 >= 2.60	La empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro.
Z2 <= 1.10	Entonces es una empresa que de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia
Z2 entre 1.11 y 2.59	Las empresas se ubicarán en una zona no bien definida, zona gris.

Gráfico N° 15. Resultados Modelo de Solvencia



Cuadro N° 27: Modelo de Solvencia con préstamo financiero

MODELO Z PREDICTOR DE QUIEBRAS Y SOLVENCIA CON PRESTAMO FINANCIERO

SIGLAS	SIGNIFICADO	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
AC	Activos Corrientes	\$ 30.423.172,98	\$ 29.701.099,29	\$ 29.836.087,46
AT	Activos Totales	\$ 46.293.585,51	\$ 41.986.830,63	\$ 40.127.364,95
VN	Ventas Netas	\$ 109.510.698,49	\$ 97.060.215,90	\$ 78.168.310,99
IN	Gastos Financieros	\$ 1.552.469,77	\$ 1.128.245,87	\$ 924.833,34
PT	Pasivos Totales	\$ 23.405.377,31	\$ 18.080.784,65	\$ 15.252.699,77
PC	Pasivos Corrientes	\$ 19.725.364,73	\$ 16.222.426,29	\$ 14.118.032,34
CC	Capital Contable	\$ 11.000.000,00	\$ 11.000.000,00	\$ 11.000.000,00
UAI	Utilidades antes de Impuestos	\$ 4.516.641,18	\$ 3.704.395,18	\$ 3.493.673,44
UR	Utilidades Retenidas	\$ 5.366.534,19	\$ 7.124.998,39	\$ 8.481.940,52

X1	Capital de trabajo / Activo total	0,23	0,32	0,39
X2	Utilidades retenidas / Activo total	0,12	0,17	0,21
X3	Utilidades antes de intereses e impuestos / Activo total	0,10	0,09	0,09
X4	Capital Contable / Pasivo total	0,47	0,61	0,72

$$Z2 = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72 X3 + 1.0$$

$$Z2 = 6.56(-0.05)$$

Z2=

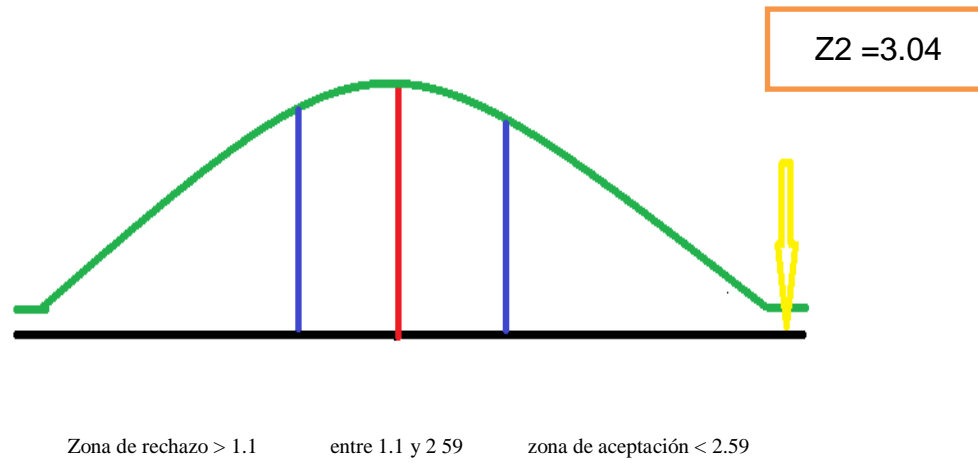
Año 2013	Año 2014	Año 2015
3,04	3,89	4,60

Z2 >= 2.60, la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro.

NIVELES DE EVALUACION:

PARAMETROS	INTERPRETACION
Z2 >= 2.60	La empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro. Entonces es una empresa que de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia Las empresas se ubicarán en una zona no bien definida, zona gris.
Z2 <= 1.10	
Z2 entre 1.11 y 2.59	

Gráfico N° 16. Resultados Modelo de Solvencia Préstamo Bancario



Análisis de resultados modelo de solvencia.

Este modelo permite determinar de forma sencilla la situación general que presenta una empresa en un momento de su historia, revisando la información clave.

Adicionalmente, puede analizarse la tendencia de su situación en el tiempo, para tomar medidas correctivas en forma oportuna.

Mediante el modelo Z podemos evidenciar que automotores de la Sierra S.A no tendrá problemas de insolvencia en el futuro, ya que Z2 se encuentra dentro de la zona de aceptación, en el año 2013 con emisión de obligaciones presenta 3.27 de solvencia, mientras que en el año 2013 con préstamo hipotecario con un 3.04 de solvencia.

Entonces podemos decir que al realizar una emisión de obligaciones frente a un préstamo hipotecario mejoramos los índices de solvencia en un 0.23 puntos.

En el año 2014 Z2 se encuentra en 4.14 con emisión de obligaciones, en año 2014 Z2 se encuentra con 3.89 puntos con préstamo hipotecario, mientras que el año 2015 Z2 se encuentra en 4.82 con emisión de obligaciones, y con 4.60 con préstamo hipotecario. Lo que refleja que con emisión de obligaciones se incrementa el año 2014 0.25 de solvencia, y en el año 2015 se incrementa en 0.22 de solvencia.

Capital de trabajo:

Cuadro N^o 28: Análisis capital de trabajo con emisión de obligaciones

CAPITAL DE TRABAJO CON EMISION DE OBLIGACIONES			
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
CAPITAL DE TRABAJO NETO CONTABLE	1,64	2,01	2,28
CAPITAL DE TRABAJO EN MILES	\$ 11.922.607,31	\$ 14.915.637,84	\$ 16.725.505,67

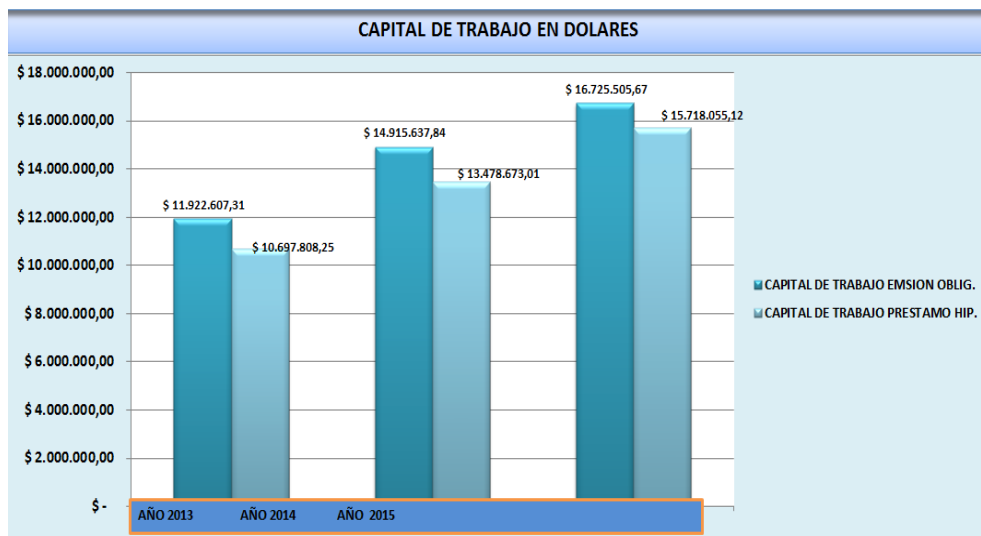
Cuadro N° 29: Análisis capital de trabajo con préstamo bancario

CAPITAL DE TRABAJO CON PRESTAMO COMERCIAL			
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
CAPITAL DE TRABAJO NETO CONTABLE	1,54	1,83	2,11
CAPITAL DE TRABAJO EN MILES	\$ 10.697.808,25	\$ 13.478.673,01	\$ 15.718.055,12

Cuadro N° 30: Variación de capital de trabajo

VARIACION DEL CAPITAL DE TRABAJO			
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
CAPITAL DE TRABAJO NETO CONTABLE	-0,1	-0,18	-0,16
CAPITAL DE TRABAJO EN MILES	1.224.799,06	1.436.964,83	1.007.450,54

Grafico N° 17. Capital de trabajo



Análisis de Resultados de Capital de Trabajo:

Después de realizar un análisis del capital de trabajo de la empresa Automotores de la Sierra S.A podemos establecer que al realizar un financiamiento mediante una emisión de obligaciones, el capital de trabajo es más alto frente a un financiamiento en el sector financiero.

En el año 2013 con financiamiento de capital de trabajo, mediante emisión de obligaciones, tenemos \$ 11,922 607.31 es decir que puede cubrir 1.64 veces mis pasivos corrientes con mis activos corrientes.

Con financiamiento con crédito comercial, tenemos un capital de trabajo de \$ 10,697.808.25 es decir que por cada dólar que tengo en el pasivos corriente tengo \$ 1.54 en mi activo corriente para cubrirlo. Presentando una disminución considerable de \$ 1,224.799, 06 que representa una disminución el 10%

En el año 2014 con financiamiento de capital de trabajo, mediante emisión de obligaciones, tenemos \$ 14,915 637.84, es decir que puede cubrir 2.01 veces mis pasivos corrientes con mis activos corrientes, mientras que con financiamiento con crédito comercial, tenemos un capital de trabajo de \$ 13,478.673.01 es decir que por cada dólar que tengo en el pasivos corriente tengo \$ 1.83 en mi activo corriente para cubrirlo.

Presenta una disminución considerable de \$ 1.436.964,83 que representa una disminución del 18%

En el año 2015 con financiamiento de capital de trabajo, mediante emisión de obligaciones, tenemos \$ 16,725 505.67, es decir que puede cubrir 2.28 veces mis pasivos corrientes con mis activos corrientes, mientras que con financiamiento con crédito comercial, tenemos un capital de trabajo de \$ 15,718.055.12 es decir que por cada dólar que tengo en el pasivos corriente tengo \$ 2.11 en mi activo

corriente para cubrirlo. Presentando una disminución considerable de \$ 1.007.450,54 que representa una disminución del 16%

Cuadro N° 31: Flujos Anuales

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.											
FLUJOS ANUALES	FLUJO ANUAL					FLUJO TRIMESTRAL					
	AÑO 2012	AÑO 2013		AÑO 2014	AÑO 2015				AÑO 2016		
	dic.-12	dic.-13	INDICE	dic.-14	dic.-15	mar.-16	jun.-16	sep.-16	dic.-16	mar.-17	jun.-17
ACTIVOS TOTALES	46.311.620	46.293.586		41.986.830,63	40.127.364,95	43.410.086	42.358.069	42.017.298	41.756.731	41.693.875	41.557.699
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	26.937.582	30.423.173		29.701.099,29	29.836.087	32.387.560	31.123.130	30.569.946	30.093.111	29.813.798	29.460.979
PASIVOS TOTALES	24.951.898	23.114.808		17.857.617	14.608.255	13.549.469	12.388.366	11.965.849	11.640.719	10.966.967	10.595.423
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	17.379.262	18.500.566		14.785.461,45	13.110.582	12.065.920	10.982.431	10.649.108	10.413.008	9.828.122	9.451.591
TOTAL PASIVOS LP	7.572.636	4.614.242		3.072.155,38	1.497.673	1.483.549	1.405.934	1.316.740	1.227.711	1.138.846	1.143.832
TOTAL PATRIMONIO	21.359.722	23.178.777		24.129.213,81	24.421.414	22.999.355	22.732.777	22.490.434	22.248.090	22.616.729	22.500.681
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS											
DETALLE	AÑO 2012			AÑO 2014		AÑO 2015			AÑO 2016		
	dic.-12	dic.-13		41.974,00	dic.-15	mar.-16	jun.-16	sep.-16	dic.-16	mar.-17	jun.-17
Ingresos	112.832.294	109.510.698		97.060.216	78.168.311	15.701.679	31.403.358	47.105.036	62.806.715	15.701.679	31.403.358
Costo de ventas	-101.343.182	-98.346.609		-87.863.456	-70.529.182	-13.770.372	-27.540.745	-41.311.117	-55.081.489	-13.770.372	-27.540.745
MARGEN BRUTO	11.489.112	11.164.090		9.196.760,07	7.639.129	1.931.306	3.862.613	5.793.919	7.725.226	1.931.306	3.862.613
Gastos Administrativos	-1.278.452	-1.134.926		-1.234.080	-1.071.305						
Gastos de Ventas	-7.019.746	-6.330.262		-6.107.355	-5.380.201						
Gastos operativos	-8.298.198	-7.465.188		-7.341.436	-6.451.507	-1.240.433	-2.480.865	-3.721.298	-4.961.730	-1.240.433	-2.480.865
MARGEN OPERATIVO	3.190.914	3.698.902		1.855.324,42	1.187.623	690.874	1.381.748	2.072.622	2.763.495	690.874	1.381.748
Gastos financieros	-853.529	-1.609.431		-1.441.309	-1.262.953	-1.262.953	-2.525.905	-3.788.858	-5.051.810	-1.136.657	-2.273.315
Interes ganado	1.599.636	2.757.267		3.384.044	3.680.266	329.735	659.471	989.206	1.318.941	329.735	659.471
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	4.286.652	4.846.738,20		3.798.058,64	3.604.937	-242.343	-484.687	-727.030	-969.374	-116.048	-232.096
Participación trabajadores		(727.010,73)		569.709	-540.740	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la renta	-835228	-1.066.282		835.572,90	-704.765	0	0	0	0	0	0
MERGEN NETO	3451424	3.053.445,07		5.203.340,34	2.359.431	-242.343	-484.687	-727.030	-969.374	-116.048	-232.096
Margen neto / Ventas	3,1%	2,8%		0,05	3,0%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-0,7%	-0,7%

FLUJO DE CAJA										
	dic.-12	dic.-13	41.974,00	dic.-15	mar.-16	jun.-16	sep.-16	dic.-16	mar.-17	jun.-17
UTILIDAD NETA	4.286.652	3.053.445	5.203.340	2.359.431	-242.343	-242.343	-242.343	-242.343	-116.048	-116.048
Depreciación	275.781	327.796	327.796,00	327.796	327.796	327.796	327.796	327.796	327.796	327.796
Provisiones generales	308.095	366.170	377.674,01	86.143,01	18.437	18.621	18.808	18.996	19.186	19.378
Otros movimiento patrimoniales										
Ajuste de activos fijos		-20.740								
Utilidad neta + cargos no monetarios (A)	4.870.528	3.726.671	5.908.810,35	2.773.370,03	103.890	104.074	104.260	104.448	230.934	231.125
(Aumento) Disminución Activos monetarios (B)	-9.412.868	6.569.364	9.471.576,17	11.595.976	3.387.473	728.263	1.210.144	298.769	691.535	290.413
Aumento (Disminución) Pasivos monetarios (C.)	-18.834	-419.164	(3.187.940,26)	-2.213.680	249.369	-516.492	31.948	32.379	-181.189	33.215
II. FLUJO DE INVERSION	-253.298	-88.146	(320.930,19)	-945.074	-320.930	-320.930	-320.930	-320.930	-320.930	-320.930
Cuentas x pagar accionistas			-	-	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	-1.200.000	-1.400.000	# (1.400.000,00)	(1.400.000,00)	-1.179.716				484.687	
(+) desembolsos	11.664.143		-	0	0	0	0	0	0	0
(-) pagos obligaciones bancarias	-4.232.708	-4.017.664	-2.259.962	-2.259.962	-700.000	-500.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
Emisión de obligaciones vigente		-985.807	-	0	0	0	0	0	0	0
Nueva EO			-	0	0	0	0	0	0	0
(-) Amortización EO			(264.092,00)	-247.226	-249.042	-238.796	-234.576	-230.940	-101.182	-99.308
Papel Comercial			-	0	0	0	0	0	0	0
(-) Amortización PC			(1.803.000,00)		0	0	0	0	0	0
III. FLUJO FINANCIERO	6.231.435	-6.403.471	(5.727.053,60)	-3.907.188	-2.128.758	-738.796	-634.576	-630.940	-16.495	-499.308
FLUJO GENERADO	1.416.963	3.385.254	6.144.462,47	7.303.404	1.291.044	-743.881	390.847	-516.274	403.854	-265.484
CAJA INICIAL	2.148.909	3.565.872	6.951.126,35	13.095.589	5.334.891	6.625.935	5.882.054	6.272.901	5.756.627	6.160.481
FLUJO DE CAJA ACUMULADO	3.565.872	6.951.126	13.095.588,82	20.398.993	6.625.935	5.882.054	6.272.901	5.756.627	6.160.481	5.894.997

INDICADORES FINANCIEROS	AÑO 2012		AÑO 2014		AÑO 2015		0		0		0		AÑO 2016		0		0	
	dic.-12	dic.-13	41.974,00	dic.-15	mar.-16	jun.-16	sep.-16	dic.-16	mar.-17	jun.-17								
Operación																		
Crecimiento en ventas	5%	-3%	-11%	-19%	-80%	100%	-51%	-20%	0%	0%								
Crecimiento activo	35%	0%	-9%	-4%	8%	-2%	-1%	-1%	0%	0%								
Liquidez																		
Act. corriente / Pas.corrien	1,5	1,6	2,01	2,3	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1								
Act. corri / Pas. Corri puro	1,1	1,3	1,81	2,1	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9								
Prueba ácida	1,2	1,2	1,64	1,6	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3								
Capital de trab (en miles)	9.558.320	11.922.607	14.915.637,84	16.725.506	20.321.641	20.140.698	19.920.838	19.680.102	19.985.676	20.009.388								
Rentabilidad																		
Margen bruto / ventas	10,2%	10,2%	0,09	9,8%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%								
Margen operativo / ventas	2,8%	3,4%	0,02	1,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%								
Margen neto / ventas	3,1%	2,8%	0,05	3,0%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-0,7%	-0,7%								
ROA	7,5%	6,6%	0,12	5,9%	-2,2%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-1,1%	-1,1%								
ROE	16,2%	13,2%	0,22	9,7%	-4,2%	-4,3%	-4,3%	-4,4%	-2,1%	-2,1%								
EBITDA (en miles USD)	5.415.962	6.783.965	8.295.615,56	8.220.359	1.022.548	2.372.893	3.723.237	5.073.581	1.022.548	2.372.893								
Utilidad neta por acción	0,31	0,28	0,47	0,21	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,04)	(0,04)								
Número de acciones	11.000.000	11.000.000	11.000.000,00	11.000.000	11.000.000	11.000.000	11.000.000	11.000.000	11.000.000	11.000.000								
Endeudamiento																		
Deuda finan CP + LP total	19.275.086	17.850.082	11.210.302,93	10.896.229	9.585.316	8.937.802	8.480.290	8.119.591	7.623.693	7.215.452								
Deuda finan CP + LP pura	10.604.886	15.070.641	11.210.302,93	10.896.229	9.585.316	8.937.802	8.480.290	8.119.591	7.623.693	7.215.452								
Pasivo / Activo total	53,9%	49,9%	0,43	36,4%	31,2%	29,2%	28,5%	27,9%	26,3%	25,5%								
Pasivo / Patrimonio	1,2	1,0	0,74	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5								
Deuda financiera / EBITDA	3,6	2,4	1,35	1,3	2,3	1,9	1,7	1,6	1,9	1,5								
Deuda financiera pura / EBITDA	2,0	2,2	1,35	1,3	2,3	1,9	1,7	1,6	1,9	1,5								
Pasivo/Ventas	22,1%	21,1%	0,18	18,7%	21,6%	19,7%	19,1%	18,5%	17,5%	16,9%								
Solvencia																		
Patrimonio/Activo Total	46,1%	50,1%	0,57	60,9%	53,0%	53,7%	53,5%	53,3%	54,2%	54,1%								

Capital social / Activo total	23,8%	23,8%	0,26	27,4%	25,3%	26,0%	26,2%	26,3%	26,4%	26,5%
Eficiencia										
Gastos operativos/Ventas	7,4%	6,8%	0,08	8,3%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Actividad										
Rotación cartera	42	49	59,34	68,29	85	84	83	83	82	81
Rotación cartera puro	33	36	52,01	68,29	77	76	75	77	78	79
Rotación inventario	24	28	28,93	35,65	57	55	50	50	50	50
Rotación proveedores	8	7	3,83	1,42	1	1	1	1	1	1
Ciclo de financiamiento de caja (en días)	(58)	(70)	(84,44)	(102,52)	(141)	(138)	(132)	(132)	(131)	(130)
Ciclo de financiamiento de caja puro	(49)	(113)	(140,28)	(172,22)	(219)	(215)	(208)	(210)	(210)	(210)

1/4

PREMISAS DE PROYECCION	AÑO 2014		AÑO 2015		0		0		0		AÑO 2016		0		0	
	dic.-12	dic.-13	Proyección	41,974,00	dic.-15	mar.-16	jun.-16	sep.-16	dic.-16	mar.-17	jun.-17					
Crecimiento en ventas	5,3%	-2,9%		-11%	-19%	-19,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo de Ventas	89,8%	89,8%		90,5%	90,2%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%
Margen bruto / ventas	10,2%	10,2%		9,5%	9,8%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%
Gastos operativos/Ventas	7,4%	6,8%		7,6%	8,3%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Interés Gan./Ventas	1,4%	2,5%		3,5%	4,7%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Días de rot. cartera	33	49		59	68	85	84	83	83	82	81					
Provisión/cartera	-3,0%	-3,5%		-4,5%	-7,9%	-7,9%	-7,9%	-7,9%	-7,9%	-7,9%	-7,9%					
Otras Ctas x cobrar/ costo de ventas	0,6%	0,4%		0,2%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%					
Días de rot.invent	24	28		29	36	57	55	50	50	50	50					
Préstamos y	0,54	0,50		0,22	0,12	0,13	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1					
Días de rotación	8	7		4	1	1	1	1	1	1	1					

proveedores											
Impuestos x pagar / ventas	0,6%	0,6%		0,6%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Provisiones/Ingresos	0,8%	0,8%		0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Adiciones activos fijos (en miles USD)	253.298	320.930		320.930,19	320.930,19	320.930	320.930	320.930	320.930	320.930	320.930
Desembolso EO				-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortización EO				(264.092,00)	(247.226)	(249.042)	(238.796)	(234.576)	(230.940)	(101.182)	(99.308)
Colocación PC				-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortización PC				(1.803.000,00)	-	-	-	-	-	-	-
Neto de endeudamiento financiero				(0,01)	-1,62%	-8,04%	-8,04%	-8,04%	-8,04%	-7,24%	-7,24%
Pasivo Total / Patrimonio tangible	1,3	1,1		0,80	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Patrimonio tangible	19.555.984	21.690.632		22.282.116,71	20.792.529	19.491.622	19.352.656	19.231.543	19.104.368	19.582.417	19.466.369

Cuadro N° 32: Gastos Emisión de Obligaciones

GASTOS EMISION DE OBLIGACIONES NIIF						
PONDERACION GASTOS						
Clase	Tiempo	Valor	1er año	2do año	3er año	4to año
Oblig. Clase "A"	3	\$ 1.500.000,00	30%	50%	50%	
Oblig. Clase "B"	4	\$ 1.500.000,00	30%	50%	50%	100%
Papel Comercial						
Clase "A"	2	\$ 2.000.000,00	40%			
TOTAL		\$ 5.000.000,00	100%			
COSTO EMISION						
Costo Financiero	Interés		Tasa		Costo Financiero	
	Efectivo/Anual	%	Ponderada			
Obligaciones C"A"	7,50%	34%	2,54%	\$	182.874,38	
Obligaciones C"B"	8,00%	47%	3,78%	\$	254.830,00	
Papel Comercial						
Clase "A"	6,00%	19%	1,14%	\$	102.293,89	
		100%	7,45%	\$	539.998,27	
Casa de Valores	Valor	%/Colocación				
Honorarios	\$ 16.500,00	0,330%				
Calificadora	Valor	%/Colocación				
Costo calificadora	\$ 28.000,00	0,5600%				
Asesoría Legal						
Lexvalo	Valor	%/Colocación				
Costo estructuración	\$ 8.900,00	0,1780%				
Auditoría Externa	Valor	%/Colocación				
Costo auditoria externa	\$ 8.000,00	0,1600%				
Comisiones						
Colocación	Valor	%/Colocación				
Comisión Bolsa	\$ 4.500,00	0,090%				
Comisión Operador	\$ 30.000,00	0,600%				
	\$ 34.500,00	0,690%				
Honorarios						
Rep.Oblig	\$ 8.000,00	0,160%				
Comisión						
Ag.Pagador	\$ 6.500,00	0,130%				
Gastos legales	\$ 2.935,96	0,059%				
Inscrip.Bvalores	\$ 2.500,00	0,050%				
Gastos public/títulos						
Escritura						
COSTO Y GASTOS TOTAL	\$	655.834,23	9,769%			

Cuadro N°33: Costos Financieros Préstamo Bancario

COSTOS FINANCIEROS CREDITOS COMERCIALES			
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
IMP. SOLCA	40,000.00 60,000.00	63,800.00	35,046.07
	PRIMER AÑO	SEGUNDO AÑO	
TASAS DE INT.	420,312.50	688,471.88	
TOTAL GASTOS	887,317.94		

Después de analizar los gastos de la emisión de obligaciones frente a los gastos de un crédito comercial podemos determinar:

Que en el primer año, debido a las exigencias del mercado de valores para realizar una emisión el gasto es más alto que un crédito comercial, pero a un análisis anual hasta llegar al mismo capital de trabajo que la emisión evidentemente los costos financieros de un crédito bancario “intereses, impuesto solca “son mayores.

Limitaciones del estudio

En el presente no se encontraron limitaciones ya que se contó con la colaboración de las personas a las cuales se les realizó la encuesta, y con la oportunidad de obtener la información necesaria para el trabajo de investigación.

CAPITULO V

5.1 Conclusiones

Después de realizar este trabajo de investigación en la empresa Automotores de la Sierra S.A podemos concluir:

En los últimos años las ventas de la empresa tienden a la disminución por lo que la empresa deberá estar encaminada a mejorar la administración de su capital de trabajo y control de sus gastos.

En el año 2013 con financiamiento de capital de trabajo, mediante emisión de obligaciones, tenemos \$ 11,922 607.31, mientras que con un crédito comercial, tenemos un capital de trabajo de \$ 10,697.808.25, presentando una disminución considerable de \$ 1,224.799, 06.

En el año 2014 la disminución del capital de trabajo al realizar un crédito comercial es de \$ 1.436.964,83, frente a la emisión de obligaciones, mientras que para el año 2015 la disminución fue de \$ 1.007.450,54.

El valor económico agregado es una medida financiera, compara lo que la empresa genera de utilidades con el costo del capital invertido, para conocer Después de realizar el análisis del EVA, podemos concluir que en el año 2013 existe un crecimiento sano en el valor económico agregado, generando valor en \$ 1.283.197. 50 con emisión de obligaciones, y en 1.255.994,63 con préstamo bancario, es decir que en el año 2013 con emisión de obligaciones genera más valor en \$ 27.202,87.

Mientras que en los años 2014 y 2015 son preocupantes ya que no se está generando valor para los accionistas, al contrario no se recupera el valor del apalancamiento, más el costo de capital invertido, obteniendo una destrucción de valor de en \$ 580.009,69 para el año 2014 y 1.154.432,36 para el año 2015 con

emisión de obligaciones, mientras que con un préstamo bancario se obtuvo una destrucción de valor en \$ 497.061,32 en el año 2014, y de \$ 1.097.277,53 en el año 2015 esta destrucción de valor se origina debido al decrecimiento de las ventas ya que para obtener un crecimiento sano se deberá mantener un crecimiento de activos, ventas y utilidades.

Mediante el modelo Z podemos concluir que Automotores de la Sierra S.A no tiene problemas de insolvencia, ya que Z2 se encuentra dentro de la zona de aceptación, en el año 2013 con emisión de obligaciones presenta 3.27 de solvencia, mientras que en el año 2013 con préstamo hipotecario con un 3.04 de solvencia, es decir que al realizar una emisión de obligaciones frente a un préstamo hipotecario mejoramos los índices de solvencia en un 0.23 puntos.

Con relación al capital de trabajo de la empresa Automotores de la Sierra S.A podemos concluir que al optar por la emisión de obligaciones como una opción de financiamiento, se cuenta con un mayor capital de trabajo durante el tiempo de la emisión.

En el año 2013 mediante la emisión de obligaciones frente a un crédito comercial se obtiene un incremento del 10% \$ 1,224.799, 06 en el capital de trabajo, en el año 2014 presenta un 18% \$ 1.436.964,83 de incremento en el capital de trabajo, mientras que en el año 2015 obtiene 16% \$ 1.007.450,54 de incremento en el capital de trabajo.

Mediante el análisis de la tasa G, Automotores de la Sierra S.A presenta un crecimiento anual en los tres años, pero es importante establecer que en el año 2014 su crecimiento tiende a la disminución en un 1.58% con relación al año 2013, mientras que en año 2015 crece en un 0.53%.

Al analizar el crecimiento de la tasa G, con una emisión de obligaciones frente a un crédito comercial decimos que el crecimiento es favorable con un 1.13% en

año 2013, en el año 2014 con un 0.32%, mientras que en el año 2015 su crecimiento es favorable en un 0.28%.

5.2 Recomendaciones

En el desarrollo del presente trabajo podemos recomendar los siguientes puntos:

Para el financiamiento del capital de trabajo se recomienda optar por realizar una emisión de obligaciones en lugar de un crédito comercial, ya que mediante la emisión de obligaciones se contará con un mayor capital de trabajo de largo plazo y bajo costo, mejora la solvencia de la empresa y su tasa de crecimiento.

Mediante la emisión de obligaciones se podrá amortizar la deuda a largo plazo, favoreciendo el flujo anual de la compañía, a los indicadores de liquidez y solvencia.

Automotores de la Sierra S.A en el transcurso del tiempo a pesar de realizar una emisión de obligaciones, también va a requerir préstamos en el sector financiero, por lo que se recomienda realizar un análisis de los costos financieros y plazos otorgados antes de realizar un crédito para optar con la mejor opción.

Se propone optar por la utilización de otro instrumento financiero como una nueva opción de financiamiento, en vista de que la Compañía tiene ya aprobado el ingreso al mercado de valores con el trabajo hecho ya en Emisión de Obligaciones.

La herramienta propuesta sería una titularización de cartera como una nueva opción de financiamiento, ya que mediante ésta se logra obtener liquidez, en base a los activos de la compañía, sin aumentar los pasivos, la tasa emitida en una titularización de cartera es inferior a la que se obtiene al realizar un crédito comercial, siendo un proceso jurídico mediante la intermediación de fideicomisos

mercantiles a través de fondos colectivos de inversión, cediendo los derechos de pago y rendimientos a los inversionistas.

Mediante la titularización de cartera Automotores de la Sierra S.A puede transformar sus activos de rotación lenta, en activos líquidos sin aumentar los pasivos, y obtener beneficios en los flujos futuros.

Automotores de la Sierra S.A. tiene una cartera promedio de \$ 16,000.000, al titularizar esta cartera se inyectará liquidez a la compañía, y podrá utilizarle como capital de trabajo.

Cuando se realiza la titularización, se analiza la totalidad de la cartera para determinar los valores que se pueden titularizar, ya que no siempre una cartera puede ser titularizada al 100%, debido a que existen valores que no cumplen el rango de calificación; entre ellas pueden estar cuotas iniciales cuyo pago fue diferido o clientes con cartera incobrable debido al tiempo que han permanecido en la misma.

Al realizar una titularización de cartera, la empresa disminuirá su trabajo operativo, disminuyendo el capital humano, y optimizando gastos en la recuperación de cartera.

Grafico N° 18 Titularización de cartera



MEDIDORES DE LA TITULARIZACION

Para medir si el proceso de titularización es favorable para Automotores de la Sierra S.A aplicaremos:

Indicadores de Liquidez:

- Liquidez corriente
- Prueba ácida

Indicadores de Solvencia:

- Endeudamiento del activo
- Endeudamiento patrimonial
- Apalancamiento

Indicadores de Gestión:

- Rotación de cartera
- Rotación de ventas
- Periodo medio de cobranzas
- Periodo medio de pago
- Impacto gastos administrativos y de ventas
- Impacto de la carga financiera

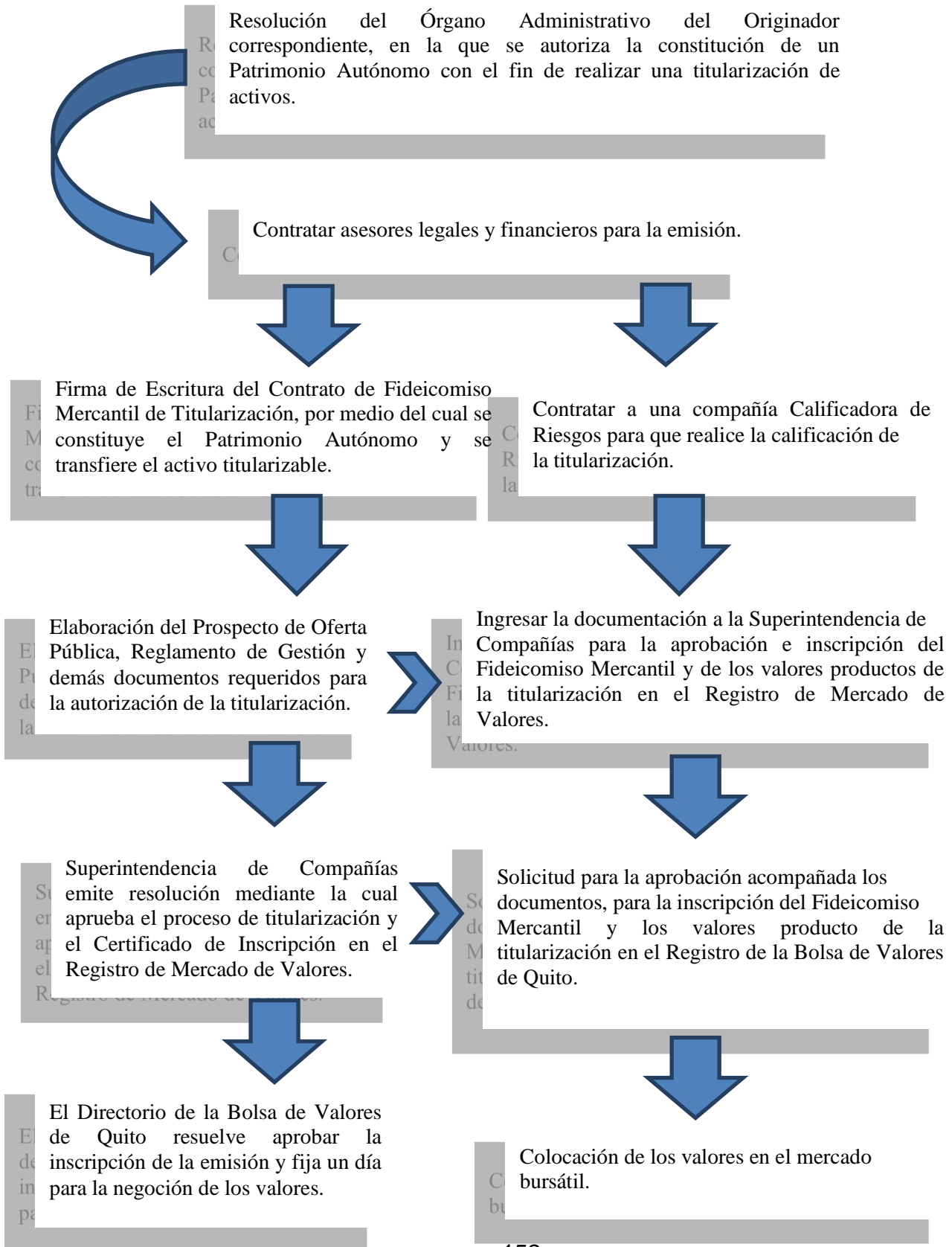
Indicadores de Rentabilidad

- Margen bruto
- Rentabilidad neta

Análisis EVA “conocer si la empresa está generando valor, y tasa de crecimiento frente a otras fuentes de financiamiento.”

A continuación se presenta el Proceso de Titularización de la Cartera:

PROCESO DE TITULARIZACION DE CARTERA



ESTRUCTURACION DE LA CARTERA

Se deberá contactar a un estructurador con el fin de recibir asesoría en lo concerniente a los aspectos legales y financieros que conlleva dicho proceso con el objetivo de fijar las características de la titularización, tales como: garantía, valor nominal, número de títulos, plazo, monto y rendimiento de la emisión.

Analizar las características propuestas por el estructurador en base a los riesgos inherentes en los flujos de tal manera que el originador pueda aceptar o rechazar dichas características. Son las casas de valores las que brindan el servicio de estructuración, y el de colocación de los títulos en el mercado bursátil.

Proceso de Estructuración:

Identificación de la cartera.

- Determinar la clasificación de la categoría de la cartera
- Con la información historia de la cartera de hace tres años atrás se construye indicadores, análisis de prepago e incumplimiento.
- Características de la cartera

Cuadro N° 34. Características de la cartera

CARACTERISTICAS DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera de consumo
Producto	Nómina Militar
Número de operaciones	9396 operaciones
Valor promedio de los crédito	USD \$ 16.000.000,00
Plazo promedio del portafolio de créditos	36 meses
Tasa de interés promedio ponderada nominal	15,18%
Tasa de interés promedio ponderada efectiva	16,28%
Calificación de riesgo	A

- Resumen de calificación

Cuadro N° 35. Resumen de calificación

RESUMEN DE CALIFICACION	
A1	89.07%
A2	8.14%
A3	0.25%
B1	0.17%
B2	1.03%
C1	0.30%
C2	0.06%
D	0.17%
E	0.80%

- Análisis de datos “ flujo de caja”
- Análisis de las tasas: Para la implementación de la estructura swap, y la curva cupón cero.
- Criterio de selección de clases.

Para clasificar la emisión en clases, se utilizará los datos históricos de la cartera de consumo, identificando el valor de las pérdidas y montos en cada período, para calcular la probabilidad de pérdida.

Gráfico N° 19. Muestra la división por clases



- **División de deudas por clases.**

Cuadro N° 36. División de deuda por clases

DIVISION DE DEUDA POR CLASES	
CLASE A1	30.00%
CLASE A2	30.00%
CLASE A3	40.00%

- **Costos del proceso.**

Hace referencia a los costos de la emisión y colocación y a los valores que cobra el administrador (originador), por los servicios de los créditos.

- **Tabla de Amortización.**

Corresponde a la forma como se amortiza la titularización, este puede ser fijo o variable.

- **Tasa de rendimiento.**

Es la tasa de rendimiento que percibirá cada uno de los inversores de los títulos, para determinar la tasa de rendimiento se considera la evolución de las tasas de interés pasivas del sistema. A continuación se detalla la tasa de rendimiento que se pagará:

Cuadro N° 37. Tasas de rendimiento

TASAS DE RENDIMIENTO	
CLASE A1	6.00%
CLASE A2	6.75%
CLASE A3	7.50%

- **Cálculo promedio tasa cupón cero**
- **Cobertura**

Los métodos de cobertura sirven para mitigar el riesgo inherente a la titularización.

- **Análisis estadístico de pérdidas**

Prepagos y precancelaciones.

- **Morosidad**

Se define en dos segmentos, en monto y en días de atraso:

- **Intervalos de confianza de la morosidad**

Cuadro N° 38. Intervalos de Confianza

INTERVALOS DE CONFIANZA MORA		
Nivel de Confianza	95.00%	97.50%
Alfa	5.00%	2.50%
Intervalo de confianza	0.44%	0.50%
Índice de siniestralidad intervalo inferior	7.77%	7.71%
Índice de siniestralidad promedio	8.21%	8.21%
Índice de siniestralidad superior	8.65%	8.71%
Monto Titularización	\$ 16.000.000,00	\$ 16.000.000,00
Valor probable estresado inferior	3,884,529.80	3,852,871.64
Valor probable en riesgo	4,105,000.00	4,105,000.00
Valor probable estresado superior	4,325,470.20	4,357,128.36

- **Análisis de siniestralidad o pérdida de la cartera**

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- MERCADO DE VALORES. (2013), de MERCADO DE VALORES:
https://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_valores
- AEADE. (2015). *Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador*.
Obtenido de
http://www.aeade.net/web/index.php?option=com_content&view=article&id=145
- Anaya, H. O. (2006). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Bogotá, Colombia: Panamericana formas e impresos S.A.
- Andrade Guerrón, S. (2006). *El mercado de valores como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa PYME en el Ecuador*, de El mercado de valores como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa PYME en el Ecuador: <http://bibdigital.epn.edu.ec/handle/15000/111>
- Apalancamiento y estructura de capital*. (s.f.). Obtenido de Apalancamiento y estructura de capital:
<http://www.uovirtual.com.mx/moodle/lecturas/admonf1/17.pdf>
- Barreiros, R. (2012). *MODULO DE GESTION DE RIESGOS FINANCIEROS*. Quito, Ecuador.
- Bolsa de Valores*. (s.f.), de Bolsa de valores:
<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Hernández P, Y., & Br. Lezama D, Y. de
<http://www.uovirtual.com.mx/moodle/lecturas/admonf1/17.pdf>
- Bravo, R. S. (1995). TESIS DOCTORALES Y TRABAJOS DE INVESTIGACION CIENTIFICA. En R. S. Bravo, *TESIS DOCTORALES Y TRABAJOS DE INVESTIGACION CIENTIFICA* (pág. 22.23). Madrid: Paraninfo.
- Cadena, A. C. (2012). *Finanzas Corporativas*. Ambato.
- Contreras, C., & Kristell, P. (2009). "PROYECTO DE CREACION DE ESTRATEGIAS", de "PROYECTO DE CREACION DE ESTRATEGIAS": "PROYECTO DE CREACION DE ESTRATEGIAS PARA EL APALANCAMIENTO FINANCIERO". Obtenido de
http://www.ie.edu/flubian/documentos/APALANCAMIENTO_FINANCIERO.pdf
- Elola, L. E. (1977). *INTRODUCCION A LA INVERSION EN BOLSA*. Madrid, España: EDICIONES PIRÁMIDES. S.A.
- FUENTE, L. D. (s.f.). La Administración Integral de Riesgos Financieros. En L. D. FUENTE, *La Administración Integral de Riesgos Financieros* (págs. 2-3). SANTA FE CIUDAD DE MEXICO, SANTA FE, MEXICO: UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA.
- García, E. S. (1990). *Inversión y mercado de capitales*. Madrid, España: EDITORIAL MILLADOIRO.
- Godoy, E. (2011). como hacer una tesis. En E. Godoy, *como hacer una tesis* (pág. 10). Buenos Aires: Valletta Ediciones.

- Guadalupe, M. B. (2000). INTRODUCCION A LA METODOLOGIA DE INVESTIGACION EDUCATIVA. En M. B. Guadalupe, *INTRODUCCION A LA METODOLOGIA DE INVESTIGACION EDUCATIVA* (pág. 42). Mexico: D.F.
- INFOGRÁFICO. (2013). *VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE VENDER A CREDITO*. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE VENDER A CREDITO: www.concredi.mx
- Shim P.k & Siegel P. D. (1998). *DIRECCION FINANCIERA* (Segunda Edición ed.). Nueva York, Estados Unidos: McGRAW W-HILL/INTERAMERICANA DE ESPAÑA,S.A.
- Kolakowski. (1988). *PARADIGMA POSITIVISTA*. PARADIGMA POSITIVISTA:
<https://tecdigital.tec.ac.cr/revistamatematica/ContribucionesV4n22003/meza/pag1.html>
- Guerrero P.M. (2008). *Introducción a la Contabilidad* (primera edicion ed.). Mexico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Lawrence J. GITMAN, O. C. (2010). *Administración Financiera* (decimo tercera ed.). México: pearson educacion.
- Ley del mercado de valores*, de Ley del mercado de valores:
http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf
- López Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas* (Tercera Edición ed.). Buenos Aires, Argentina: Alfaomega Grupo Editor S.A.
- MASGRAU, E. G. (2005). *Revista de Contabilidad y Dirección*. Obtenido de Revista de Contabilidad y Dirección:
http://www.accid.org/revista/documents/analisis_castellano_071-091.pdf
- Diegelmann Michael, H. D. (2006). *INDICADORES FINANCIEROS*, de INDICADORES FINANCIEROS:
https://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiero
- ACOSTA.M. (2016). *EMISION*. Fuente propia
- NACIONAL, H. C., & CODIFICACION, L. C. (2006). *LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACION*, Codificación, de LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACION:
http://www.oas.org/juridico/PDFs/mesicic4_ecu_mercado.pdf
- Razo, C. M. (2001). *Cómo Elaborar y Asesorar una Investigación de Tesis*. México: Pearson Education de México.
- Rodríguez Rodríguez, O. (2007). *EL CREDITO COMERCIAL*, de EL CREDITO COMERCIAL: <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v14/143035.pdf>
- Romero, J. (2006). *Principios de la contabilidad* (tercera edición ed.). Santa Fe de Bogota: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE CV.
- Ross, S. A., & Jaffe, R. w. (2005). *Finanzas Corporativas* (TERCERA EDICION ed.). Mexico: McGraw-Hill INTERAMERICANA EDITORES S.A.

- Espinoza, D.P (2008). Tesis titularizacion de cartera de credito comercial,Ecuador, Guayaquil.
- Rueda, A. (2005). *PARA ENTENDER LA BOLSA* (segunda edicion ed.). Mexico, Mexico.
- Rueda, H. M.(2010) *CAPITAL DE TRABAJO; INDICADORES FINANCIEROS*, de CAPITAL DE TRABAJO; INDICADORES FINANCIEROS: <http://es.slideshare.net/VeronicaGuedez/capital-de-trabajo-indicadores-financieros>
- Ruiz, W. (2013). *Industria Automotriz a Nivel Mundial*. Obtenido de Obtenido de Educándonos en el ambito economico:: <http://ambitoeconomico.blogspot.com/2013/06/industria-automotriz-nivel-mundial.html>
- Automotores de la Serra, S. A. (2014). *Memoria 2014 Junta general de accionistas*. Ambato.
- UNIVERSO, D. E. (2015). Noticias. *En 4 meses ya se vendió casi 40% del cupo de autos*, pág. 1.
- Vargas, F. M. (2006). TEORIAS DEL MUESTREO. En F. M. Vargas, *TEORIAS DEL MUESTREO* (págs. 6-25). Quito: Imprenta y Offset Santa Rita.
- Alman, B. (1984). Modelo de prediccion de solvencia empresarial.



BOLSA DE VALORES DE QUITO
FORMULARIO DE INFORMACION DE MANTENIMIENTO CONOCOZCA AL CLIENTE

* Favor llenar cada campo solicitado no deje espacios en blanco; en caso de no aplicar coloque la siglas N/A; Considere llenar 2 Nombres 2 Apellidos

Fecha de Actualización :	30/06/2014	SEMESTRAL - ANUAL	
1. DATOS GENERALES			
Razon Social:	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.		
RUC:	1890000130001	Ciudad - Provincia:	Tungurahua
Fecha de Constitución:	10 de junio del 1960	Pagina Web:	www.assa.com.ec
Fecha de Inscripción en RMV:	23/05/2011	Fecha de Inscripción en BV:	
Dirección Principal:	Av. Atahualpa y Rio Guayllabamba		
Casilla Postal:	131	Correo Electrónico:	mgaibor@assa.com.ec
Persona de Contacto:	Myrian Gaibor Cadena		
Teléfonos:	32999800	e-mail de Contacto:	
Celular:	0994152771	Fax:	032999800
Objeto Social:	<p align="center">Venta al por mayor y menor de automoviles y vehículos para todo terreno. Venta al por menor de accesorios, partes y piezas de vehiculos automotores, realizada independientemente de la venta de vehículos. Mantenimiento de vehículos automotores</p>		
Actividad Principal:	<p align="center">Comercialización de vehículos y repuestos (concesionario de General Motors del Ecuador)</p>		
Breve descripción de la historia del emisor:	<p>El inicio de la compañía denominada Automotores de la Sierra S.A. tenía como fundamente vender los vehículos Volkswagen: escarabajos, pick-úp y furgonetas importadas de Alemania como sub distribuidores en Ambato, habiéndose iniciado en Enero del año 1960 y legalizado como compañía en Junio del mismo año.</p>		

Calificadora de Riesgo:

BankWatch Ratings

Calificación de Riesgo:

AA

Desde: 07-10-2011 Hasta: La fecha

No. de Agencias:

6

No. de Sucursales:

6

2. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Presidente / Ejecutivo:

Sr. Patricio Sevilla Cobo

Es parte del Directorio Si No x

SI
NO

x

Vicepresidente / Ejecutivo

Arq. Rodrigo Sevilla

Gerente General:

Ing. Fernando Naranjo

POR QUE

Representante Legal:

Ing. Fernando Naranjo

Auditor Interno:

Ing. Andrea Monar

Auditor Externo:

BDO ECUADOR CIA. LTDA.

Informacion sobre Persona Politicamente Expuesta (Aplica al Representante Legal)

¿Usted, su cónyuge, parientes (padres, hijos, primos, suegros, cuñados) o colaboradores cercanos desempeñan o han desempeñado funciones públicas de alto grado en los últimos 4 años, como por ejemplo (Presidente, Ministro, Gobernador, Secretario Nacional, Director General, dignatarios elegidos por voto popular, etc) o que, sin ocupar cargo público alguno tiene injerencia política a nivel nacional o internacional?

SI

x

NO

En el caso que la respuesta sea positiva indicar: #Cedula - Pasaporte /Cargo/Funcion/Institución

Nº Cedula - Pasaporte

180054221-7

Cargo

Prefecto de Tungurahua

Funcion

Prefecto de Tungurahua

Institucion

HCPT

Para el caso de ser una Tercera Persona relacionada a usted:

SI

NO

Nombres completos

Nº Cedula - Pasaporte

Cargo
Funcion
Institucion
Grado de Parentesco
o Afinidad

Nota: La presente declaracion no constituye una autodiscriminacion de ninguna clase, ni conlleva ninguna clase de responsabilidad administrativa, civil o penal.

Nota: La presente declaracion no constituye una autodiscriminacion de ninguna clase, ni conlleva ninguna clase de responsabilidad administrativa, civil o penal.

Si la empresa Tiene Directorio llene los campos:

Presidente del Directorio:		
	Arq.	Rodrigo Sevilla

Directores Principales Y Suplentes	Lcdo.	Mauricio Callejas Barona
	Lcdo.	Sixto Callejas Chiriboga
	Sr.	German Barona Sevilla
	Srta.	Carmen Patricia Cabeza de Vaca Gonzalez
	Arq.	Sebastian Sevilla Gortaire
	Sr.	Santiago Vivero Cobo
	Sr.	Mauricio Cuesta Miño

Otros Ejecutivos:	CARGO	NOMBRE
	Miryam Gaibor	Gerente Adm. Financiero
	Patricio Sevilla G	Gte. De Posventa
	Carlos Rivadeneira	Gte. De Servicio
	María Fernanda Torres	Sub.Gte. Comercial
	Rodrigo Sevilla	Gte. De Comonuevos
	Mayra Bedoya	Jefe de Crédito

Empleados y Trabajadores según area:	DEPARTAMENTO	NUMERO DE EMPLEADOS
	Gerentes	15

VALORES MANTENIDOS EN BV

TIPO	NUMERO EMISIONES	MONTO EMISION
OBLIGACIONES	4	13,500,000.00
TITULARIZACION		
PAPEL COMERCIAL	2	3,500,000.00
ACCIONES		
REVNI		

Administrativos	36
Ventas	98
Posventa	17
Talleres	71
TOTAL	237

3. ESTRUCTURA CAPITAL

PRINCIPALES ACCIONISTAS CNV-004-12

CEDULA / PASAPORTE / RUC	NOMBRE DE SOCIOS/ACCIONISTAS Nombres Completos hasta llegar a persona NATURAL	NACIONALIDAD	DOMICILIO / RESIDENCIA	VALOR NOMINAL	NUMERO DE ACCIONES	PARTIC%
ADJUNTO LISTADO						

* puede adjuntar hoja

LISTADO DELLATADO DE ACCIONISTAS DESGLOSADO	ADJUNTO SI	x	NO
--	-------------------	----------	-----------

SEGÚN TIPO DE ACCIONISTA

TIPO	NUMERO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONISTAS
Sociedades Anónimas:	530,034	1
Sociedades de Responsabilidad Limitada:		
Fondos de Inversión:		
Fondos Colectivos:		
Personas Naturales:		
Sector Público:		
Fundaciones sin fines de lucro:		
Personas Naturales y Jurídicas:	10,469,966	19
Organismos Internacionales:		
Otros:		

T O T A L	11,000,000	20
------------------	-------------------	-----------

COMPOSICION DEL CAPITAL

ACCIONES ORDINARIAS	VALOR NOMINAL	AUTOR	SUSCRITO	PAGA.	TESORERIA
11000000	1	1E+07	11000000	1.1E+07	
ACCIONES PREFER	VALOR NOMINAL	AUTOR	SUSCRITO	PAGA.	TESORERIA

PARTICIPACION EN EL CAPITAL DE OTRAS EMPRESAS

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

RAZON SOCIAL	OBJETO SOCIAL	CEDULA /RUC	CAP SOCIAL	CAP SUSCR	PARTIC%

EMPRESAS AFILIADAS

RAZON SOCIAL	OBJETO SOCIAL	CEDULA /RUC	CAP SOCIAL	CAP SUSCR	PARTIC%

EMPRESAS RELACIONADAS

RAZON SOCIAL	OBJETO SOCIAL	CEDULA /RUC	CAPITAL SOCIAL	CAP SUSCR	PARTIC%
Plan Automotriz Ecuatoriano S.A.	Venta Programada	1791927966001		421,000.00	2.35%
Software de la Sierra "Softsierra S.A."	Venta de Software	1891742564001			51.00%

4. ESTRUCTURA FINANCIERA

ACTIVOS	45,201,917.94
PASIVOS	21,751,263.21
PATRIMONIO	23,450,654.73
INGRESOS MENSUALES	8,400,000.00
FUENTE PRINCIPAL DE INGRESOS	VENTA DE VEHICULOS

REFERENCIA BANCARIA
INSTITUCION FINANCIERA

Banco Pichincha
Produbanco
Pacífico

TIPO DE CUENTA

Corriente
Corriente
Corriente

NUMERO DE CUENTA

3145224904
02080000106
0913480

4. DISTRIBUCION DE DIVIDENDOS

AÑO	UTILIDAD	DIVIDENDO EFECTIVO	DOLARES/ACCION	DIVIDENDO ACCION	REPARTICION % UTILIDADES	POLITICA	FECHA DE PAGO
2011	4,909,945.00	1,200,000.00	0.13	0.13	24.44%	Repartir max 50% de util.	14/05/2012
2012	5,164,992.00	1,400,000.00	0.13	0.13	27.11%	Repartir max 50% de util.	16/05/2013
2013	4,846,738.00	1,400,000.00	0.13	0.13	28.89%	Repartir max 50% de util.	20/03/2014

5. AUTORIZACION

Autorizo expresamente a la Bolsa de Valores de Quito y a las autoridades competentes a realizar los análisis, indagaciones, y verificaciones que considere necesario; así mismo renuncio a instaurar cualquier tipo de acción civil, penal, o administrativa en contra de la Bolsa de Valores de Quito y sus funcionarios. Declaro expresamente que la información proporcionada en este documento es verdadera y correcta, eximo a la Bolsa de Valores de Quito de toda responsabilidad, inclusive respecto a terceros, si esta declaración fuese falsa o errónea. Me comprometo a actualizar la información y mantener informado a la Bolsa de Valores de Quito en caso de cambios.

Para uso interno:

Aprob por: Revisado Por:	Revisado en Listas Si No Fecha:		Aceptado En Obs. Actualizado	
Fecha aprobación Fecha Prox. Revisión:	Revisado en SRI Si No Fecha:	Observaciones	Eliminado Negado	

Informe colocaciones amortización y rendimientos

FORMATO EO-1

INFORME SOBRE COLOCACIONES, AMORTIZACIONES Y REDENCIONES DE OBLIGACIONES DE OFERTA PUBLICA

NOMBRE O RAZON SOCIAL
DEL

EMISOR:

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	
----------------------------------	--

FECHA DE REPORTE

MONTO TOTAL DE LA EMISION

US\$ 2'000.000,00

No.Y FECHA DE
RESOLUCION

CLASE DE TITULO

OBLIGACIONES Y PAPEL COMERCIAL

TASA DE INTERES

MEDIO DE COLOCACION

BURSATIL

CALIFICACION DE RIESGO INICIAL Y ACTUAL:

30-nov-13 AA

(categorías y fechas)

QUE AUTORIZA OFERTA PUBLICA:

RAZON SOCIAL DEL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:

DIRECCION DEL REP. DE OBLIGACIONISTAS:

COLOCACIONES										AMORTIZACIONES Y REDENCIONES
PRIMER TRAMO						TOTAL COLOCADO		SALDO POR COLOCAR		PRIMER PAGO
FECHA EMISION	No. DE TITULO	CLASE	SERIE	TASA	VALOR NOMINAL	No. DE TITULO	VALOR NOMINAL	No. DE TITULO	VALOR NOMINAL	FECHA
28-nov-13	Desmat.			6,00%	1.000.000,00	Desmat.	1.000.000,00	Desmat.		22-nov-14
28-nov-13	Desmat.			6,00%	300.000,00	Desmat.	300.000,00	Desmat.		22-nov-14
29-nov-13	Desmat.			6,00%	86.000,00	Desmat.	86.000,00	Desmat.		23-nov-14
29-nov-13	Desmat.			6,00%	53.000,00	Desmat.	53.000,00	Desmat.		23-nov-14
29-nov-13	Desmat.			6,00%	53.000,00	Desmat.	53.000,00	Desmat.		23-nov-14
29-nov-13	Desmat.			6,00%	11.000,00	Desmat.	11.000,00	Desmat.		23-nov-14
12-dic-13	Desmat.			6,00%	300.000,00	Desmat.	300.000,00	Desmat.		06-dic-14
30-ene-14	Desmat.			6,00%	100.000,00	Desmat.	100.000,00	Desmat.		24-ene-15
31-ene-14	Desmat.			6,00%	20.000,00	Desmat.	20.000,00	Desmat.		25-ene-15
11-feb-14	Desmat.			6,00%	77.000,00	Desmat.	77.000,00	Desmat.		05-feb-15

TOTALES					2.000.000,00		2.000.000,00			TOTALES
----------------	--	--	--	--	--------------	--	--------------	--	--	----------------

<u>Cálculo interés amortizado:</u>					
Período	f. vence	Saldo	Int NIIF	Pago	Saldo NIIF
1	03-mar-14	1.475.569,21	-	(123.667,50)	1.351.901,71
15	03-sep-17	(85.264,54)	-	(97.435,00)	(182.699,54)
16	03-dic-17	(182.699,54)	-	(95.561,25)	(278.260,79)

<u>Cálculo interés amortizado:</u>					
Período	f. vence	Saldo	Int NIIF	Pago	Saldo NIIF
1	03-mar-14	864.683,59	-	(72.517,50)	792.166,09
15	03-sep-17	(42.540,55)	-	(56.997,66)	(99.538,21)
16	03-dic-17	(99.538,21)	-	(55.967,58)	(155.505,79)

DECLARO QUE LA INFORMACIÓN CONSIGNADA ES VERAZ

Automotores de la Sierra S.A.
Representante Legal

Cuadro N° 20: Amortización emisión de obligaciones

TABLA DE AMORTIZACION TRIMESTRAL MONTO TOTAL EMITIDO Y LO COLOCADO A DICIEMBRE 201

CALCULOS PARA EMISION DE OBLIGACIONES									
AMORTIZACION EMISION DE OBLIGACIONES				COLOCADO 31-12-2013			\$ 430.000,00		
CLASE "A"									
	NIF	2,13600%		7.003,49					
f.Vence	Saldo K	Int NIF	Inter. Acum.	saldo balance	Amort. Gtos	Int NEC	pago capital	pago interés	Recuperación
03-dic-13	422.997	3.011,74	3.011,74	426.008	324	2.688	0	0	0
31-ene-14	426.008	3.033,18	6.044,91	432.053	346	2.688	0	0	0
28-feb-14	429.041	3.054,77	9.099,69	438.141	367	2.688	35.819	8.063	43.882
31-mar-14	388.215	2.764,09	2.764,09	390.979	300	2.464	0	-	0
30-abr-14	390.979	2.783,77	5.547,86	396.527	320	2.464	0	-	0
31-may-14	393.763	2.803,59	8.351,45	402.114	340	2.464	35.819	7.391	43.210
30-jun-14	353.356	2.515,90	2.515,90	355.872	276	2.240	0	-	0
31-jul-14	355.872	2.533,81	5.049,71	360.922	294	2.240	0	-	0
31-ago-14	358.406	2.551,85	7.601,56	366.008	312	2.240	35.819	6.719	42.538
30-sep-14	318.420	2.267,15	2.267,15	320.687	251	2.016	0	-	0
31-oct-14	320.687			325.237	267	2.016	0	-	0

		2.283,29	4.550,44							
30-nov-14	322.970	2.299,55	6.849,98	329.820	284	2.016	35.819	6.048	41.867	
31-dic-14	283.403	2.017,83	2.017,83	285.421	226	1.792	0	-	0	
31-ene-15	285.421	2.032,20	4.050,02	289.471	240	1.792	0	-	0	
28-feb-15	287.453	2.046,66	6.096,69	293.550	255	1.792	35.819	5.376	41.195	
31-mar-15	248.304	1.767,93	1.767,93	250.072	200	1.568	0	-	0	
30-abr-15	250.072	1.780,52	3.548,44	253.621	212	1.568	0	-	0	
31-may-15	251.853	1.793,19	5.341,64	257.195	225	1.568	35.819	4.704	40.523	
30-jun-15	213.123	1.517,43	1.517,43	214.640	173	1.344	0	-	0	
31-jul-15	214.640	1.528,24	3.045,67	217.686	184	1.344	0	-	0	
31-ago-15	216.168	1.539,12	4.584,79	220.753	195	1.344	35.819	4.033	39.852	
30-sep-15	177.856	1.266,33	1.266,33	179.122	146	1.120	0	-	0	
31-oct-15	179.122	1.275,35	2.541,68	181.664	155	1.120	0	-	0	
30-nov-15	180.397	1.284,43	3.826,11	184.223	164	1.120	35.819	3.361	39.180	
31-dic-15	142.501	1.014,61	1.014,61	143.516	118	897	0	-	0	
31-ene-16	143.516	1.021,83	2.036,44	145.552	125	897	0	-	0	
28-feb-16	144.538	1.029,11	3.065,55	147.603	133	897	35.819	2.690	38.509	

31-mar-16	107.058	762,25	762,25	107.821	90	673	0	-	0
30-jun-16	107.821	767,68	1.529,94	109.350	95	673	0	-	0
31-jul-16	108.588	773,15	2.303,09	110.891	100	673	35.819	2.018	37.837
31-ago-16	71.524	509,25	509,25	72.034	60	449	0	-	0
30-sep-16	72.034	512,88	1.022,13	73.056	64	449	0	-	0
31-oct-16	72.546	516,53	1.538,66	74.085	68	449	35.819	1.346	37.165
30-nov-16	35.898	255,59	255,59	36.153	31	225	0	-	0
31-dic-16	36.153	257,41	513,00	36.666	32	225	0	-	0
31-ene-16	36.411	259,24	772,24	37.183	30	225	35.991	675	36.666
	4	59.431			7.003,49	52.424	430.000	52.424	482.424

Saldos Balance 2013

	Saldo K	Prov. Interés	Amort. Gasto	Saldo NIIF
Corto Plazo	143.276,00	2.688	3.583,88	142.379,62
largo Plazo	286.724,00		3.095,38	283.628,62
	430.000,00	2.687,50	6.679,26	426.008,24

CALCULOS PARA EMISION DE OBLIGACIONES

AMORTIZACION EMISION DE OBLIGACIONES CLASE "A" **MONTO TOTAL** \$ **1.500.000,00**

NEC

Fecha	Período	Capital	Fecha inicio	Interés	Interés acum.	pago capital	pago interés
03-dic-13	1	1.499.000,00		9.369	9.369		
31-ene-14	2	1.499.000,00		9.369	18.738		
28-feb-14	3	1.499.000,00		9.369	28.106	124.950	28.125
31-mar-14	4	1.374.050,00		8.588	8.569		
30-abr-14	5	1.374.050,00		8.588	17.157		
31-may-14	6	1.374.050,00		8.588	25.745	124.950	25.782
30-jun-14	7	1.249.100,00		7.807	7.769		
31-jul-14	8	1.249.100,00		7.807	15.576		
31-ago-14	9	1.249.100,00		7.807	23.383	124.950	23.439
30-sep-14	10	1.124.150,00		7.026	6.970		
31-oct-14	11	1.124.150,00		7.026	13.996		
30-nov-14	12	1.124.150,00		7.026	21.022	124.950	21.097
31-dic-14	13	999.200,00		6.245	6.170		
31-ene-15	14	999.200,00		6.245	12.415		
28-feb-15	15	999.200,00		6.245	18.660	124.950	18.754
31-mar-15	16	874.250,00		5.464	5.370		
30-abr-15	17	874.250,00		5.464	10.834		
31-may-15	18	874.250,00		5.464	16.298	124.950	16.411
30-jun-15	19	749.300,00		4.683	4.571		
31-jul-15	20	749.300,00		4.683	9.254		

31-ago-15	21	749.300,00	4.683	13.937	124.950	14.068
30-sep-15	22	624.350,00	3.902	3.771		
31-oct-15	23	624.350,00	3.902	7.673		
30-nov-15	24	624.350,00	3.902	11.575	124.950	11.725
31-dic-15	25	499.400,00	3.121	2.971		
31-ene-16	26	499.400,00	3.121	6.093		
28-feb-16	27	499.400,00	3.121	9.214	124.950	9.383
31-mar-16	28	374.450,00	2.340	2.172		
30-jun-16	29	374.450,00	2.340	4.512		
31-jul-16	30	374.450,00	2.340	6.852	124.950	7.040
31-ago-16	31	249.500,00	1.559	1.372		
30-sep-16	32	249.500,00	1.559	2.931		
31-oct-16	33	249.500,00	1.559	4.491	124.950	4.696,88
30-nov-16	34	124.550,00	778	572		
31-dic-16	35	124.550,00	778	1.351		
31-ene-16	36	124.550,00	- 778	2.129	125.550	2.354,06
			182.649		1.500.000	182.874

AMORTIZACION EMISION DE OBLIGACIONES CLASE "B"

COLOCADO 31-12-2013

\$ 879.000,00

	NIIF	8,37240%		14.316,41					
f.Vence	Saldo K	Int NIIF	Inter. Acum.	saldo balance	Amort. Gtos	Int NEC	pago capital	pago interés	Recuperación
03-dic-13	864.684	6.032,90	6.032,90	870.716	173	5.860	0	0	0
31-ene-14	870.716	6.074,99	12.107,89	882.824	215	5.860	0	0	0
28-feb-14	876.791	6.117,37	18.225,26	895.017	257	5.860	54.938	17.580	72.518
31-mar-14	810.391	5.654,10	5.654,10	816.045	504	5.150	0	-	0
30-abr-14	816.045	5.693,55	11.347,65	827.393	543	5.150	0	-	0
31-may-14	821.739	5.733,27	17.080,92	838.820	583	5.150	54.938	15.451	70.389
30-jun-14	757.084	5.282,17	5.282,17	762.366	475	4.807	0	-	0
31-jul-14	762.366	5.319,03	10.601,20	772.967	512	4.807	0	-	0
31-ago-14	767.685	5.356,14	15.957,34	783.642	549	4.807	54.938	14.421	69.359
30-sep-14	703.682	4.909,59	4.909,59	708.592	446	4.464	0	-	0
31-oct-14	708.592	4.943,85	9.853,44	718.445	480	4.464	0	-	0
30-nov-14	713.536	4.978,34	14.831,78	728.368	515	4.464	54.938	13.391	68.329
31-dic-14	650.186	4.536,34	4.536,34	654.722	416	4.120	0	-	0
31-ene-15	654.722	4.568,00	9.104,34	663.826	448	4.120	0	-	0
28-feb-15	659.290	4.599,87	13.704,21	672.994	480	4.120	54.938	12.361	67.298
31-mar-15	596.591	4.162,42	4.162,42	600.754	385	3.777	0	-	0
30-abr-15	600.754	4.191,46	8.353,88	609.108	415	3.777	0	-	0
31-may-15	604.945	4.220,70	12.574,58	617.520	444	3.777	54.938	11.331	66.268
30-jun-15	542.898	3.787,80	3.787,80	546.685	354	3.434	0	-	0
31-jul-15	546.685	3.814,22	7.602,02	554.287	381	3.434	0	-	0
31-ago-15	550.500	3.840,84	11.442,86	561.942	407	3.434	54.938	10.301	65.238

30-sep-15	489.102	3.412,47	3.412,47	492.515	322	3.090	0	-	0
31-oct-15	492.515	3.436,27	6.848,74	499.363	346	3.090	0	-	0
30-nov-15	495.951	3.460,25	10.308,99	506.260	370	3.090	54.938	9.271	64.208
31-dic-15	435.203	3.036,41	3.036,41	438.239	290	2.747	0	-	0
31-ene-16	438.239	3.057,60	6.094,01	444.333	311	2.747	0	-	0
28-feb-16	441.297	3.078,93	9.172,94	450.470	332	2.747	54.938	8.241	63.178
31-mar-16	381.198	2.659,62	2.659,62	383.857	256	2.404	0	-	0
30-abr-16	383.857	2.678,17	5.337,79	389.195	275	2.404	0	-	0
31-may-16	386.536	2.696,86	8.034,65	394.570	293	2.404	54.938	7.211	62.148
30-jun-16	327.084	2.282,07	2.282,07	329.366	222	2.060	0	-	0
30-jul-16	329.366	2.297,99	4.580,06	333.946	238	2.060	0	-	0
31-ago-16	331.664	2.314,02	6.894,08	338.559	254	2.060	54.938	6.180	61.118
30-sep-16	272.860	1.903,75	1.903,75	274.764	187	1.717	0	-	0
31-oct-16	274.764	1.917,03	3.820,78	278.585	200	1.717	0	-	0
30-nov-16	276.681	1.930,41	5.751,18	282.432	214	1.717	54.938	5.150	60.088
31-dic-16	218.524	1.524,64	1.524,64	220.048	151	1.373	0		
31-ene-17	220.048	1.535,28	3.059,92	223.108	162	1.373	0		0
28-feb-17	221.584	1.545,99	4.605,91	226.190	173	1.373	54.938	4.120	59.058
31-mar-17	164.072	1.144,73	1.144,73	165.217	115	1.030	0		0
30-abr-17	165.217	1.152,72	2.297,45	167.514	123	1.030	0		0
31-may-17	166.369	1.160,76	3.458,20	169.828	131	1.030	54.938	3.090	58.028
30-jun-17	109.502	764,00	764,00	110.266	77	687	0		0
31-jul-17	110.266	769,33	1.533,33	111.800	83	687	0		0
31-ago-17	111.036	774,70	2.308,02	113.344	88	687	54.938	2.060	56.998
30-sep-17	54.813	382,43	382,43	55.195	39	343	0		0
31-oct-17	55.195	385,10	767,52	55.963	42	343	0		0

03-dic-17	55.580	387,78	1.155,31	56.736	44	343	54.938	1.030	55.968
	0	155.506			14.316,84	141.189,38	879.000,00	141.189,38	1.020.189,38
<u>Saldos Balance 2013</u>									
				Saldo K	Prov. Interés	Amort. Gasto	Saldo NIIF		
			Corto Plazo	219.750,00	5.860	5.495,15	220.114,85		
			largo Plazo	659.250,00		8.648,79	650.601,21		
				879.000,00	5.860,00	14.143,94	870.716,06		
Capital	1.672.079		-1.672.079						
Flujos	-1.803.000		7,56%	Se ajusta TIR para que la amortización mensual sea exacta					
TIR	7,83%								
NIIF					28.627,41	130.921,30	130.921,30		
Fecha	Saldo K	Int NIIF	Inter. Acum.	saldo balance	Amort. Gtos	Int NEC	pago capital	pago interés	Recuperación
31-dic-13	1.672.078,70	10.537,16	10.537,16	1.682.616	2.013	8.524	0	0	0
31-ene-14	1.682.615,86	10.603,56	21.140,73	1.703.757	2.079	8.524			
28-feb-14	1.693.219,42	10.670,39	31.811,11	1.725.031	2.146	8.524	0	0	0
31-mar-14	1.703.889,81	10.737,63	42.548,74	1.746.439	2.213	8.524	0	-	0
30-abr-14	1.714.627,44	10.805,30	53.354,04	1.767.981	2.281	8.524	0	-	0
31-may-14	1.725.432,73	10.873,39	64.227,43	1.789.660	2.349	8.524	0	-	0
30-jun-14	1.736.306,12	10.941,91	75.169,34	1.811.475	2.417	8.524	0	-	0

31-jul-14	1.747.248,03	11.010,87	86.180,21	1.833.428	2.486	8.524	0	-	0
31-ago-14	1.758.258,90	11.080,25	97.260,46	1.855.519	2.556	8.524	0	-	0
30-sep-14	1.769.339,16	11.150,08	108.410,54	1.877.750	2.626	8.524	0	-	0
31-oct-14	1.780.489,24	11.220,35	119.630,89	1.900.120	2.696	8.524	0	-	0
30-nov-14	1.791.709,58	11.291,06	130.921,94	1.922.632	2.767	8.524	1.803.000	-	1.803.000
31-dic-14	0,64					-		-	0
		130.922			28.628	102.294			
						130.922			

Saldos Balance 2013

	Saldo K	Saldo Dcto	Saldo Amort. Gasto	Saldo NIIF
Corto Plazo	1.803.000,00	93.769	26.615,38	1.682.615,22
	0,00			
	1.803.000,00	93.769,40	26.615,38	1.682.615,22

03-dic-13	1	1.499.000,00	9.993	9.993			
31-ene-14	2	1.499.000,00	9.993	19.987			
28-feb-14	3	1.499.000,00	9.993	29.980	93.688	29.980	123.668
31-mar-14	4	1.405.312,50	9.369	9.369			
30-abr-14	5	1.405.312,50	9.369	18.738			
31-may-14	6	1.405.312,50	9.369	28.106	93.688	28.106	121.794
30-jun-14	7	1.311.625,00	8.744	8.744			
31-jul-14	8	1.311.625,00	8.744	17.488			
31-ago-14	9	1.311.625,00	8.744	26.233	93.688	26.233	119.920

30-sep-14	10	1.217.937,50	8.120	8.120			
31-oct-14	11	1.217.937,50	8.120	16.239			
30-nov-14	12	1.217.937,50	8.120	24.359	93.688	24.359	118.046
31-dic-14	13	1.124.250,00	7.495	7.495			
31-ene-15	14	1.124.250,00	7.495	14.990			
28-feb-15	15	1.124.250,00	7.495	22.485	93.688	22.485	116.173
31-mar-15	16	1.030.562,50	6.870	6.870			
30-abr-15	17	1.030.562,50	6.870	13.741			
31-may-15	18	1.030.562,50	6.870	20.611	93.688	20.611	114.299
30-jun-15	19	936.875,00	6.246	6.246			
31-jul-15	20	936.875,00	6.246	12.492			
31-ago-15	21	936.875,00	6.246	18.738	93.688	18.738	112.425
30-sep-15	22	843.187,50	5.621	5.621			
31-oct-15	23	843.187,50	5.621	11.243			
30-nov-15	24	843.187,50	5.621	16.864	93.688	16.864	110.551
31-dic-15	25	749.500,00	4.997	4.997			
31-ene-16	26	749.500,00	4.997	9.993			
28-feb-16	27	749.500,00	4.997	14.990	93.688	14.990	108.678
31-mar-16	28	655.812,50	4.372	4.372			
30-abr-16	29	655.812,50	4.372	8.744			
31-may-16	30	655.812,50	4.372	13.116	93.688	13.116	106.804
30-jun-16	31	562.125,00	3.748	3.748			
30-jul-16	32	562.125,00	3.748	7.495			

31-ago-16	33	562.125,00	3.748	11.243	93.688	11.243	104.930
30-sep-16	34	468.437,50	3.123	3.123			
31-oct-16	35	468.437,50	3.123	6.246			
30-nov-16	36	468.437,50	3.123	9.369	93.688	9.369	103.056
31-dic-16	37	374.750,00	2.498	2.498			
31-ene-17	38	374.750,00	2.498	4.997			
28-feb-17	39	374.750,00	2.498	7.495	93.688	7.495,00	101.183
31-mar-17	40	281.062,50	1.874	1.874			
30-abr-17	41	281.062,50	1.874	3.748			
31-may-17	42	281.062,50	1.874	5.621	93.688	5.621,25	99.309
30-jun-17	43	187.375,00	1.249	1.249			
31-jul-17	44	187.375,00	1.249	2.498			
31-ago-17	45	187.375,00	1.249	3.748	93.688	3.747,50	97.435
30-sep-17	46	93.687,50	625	625			
31-oct-17	47	93.687,50	625	1.249			
03-dic-17	48	93.687,50	625	1.874	93.688	1.873,75	95.561
		-	254.830		1.499.000	254.830	1.753.830

PAPEL COMERCIAL

Fecha	Período	Capital	Fecha inicio	Amortización Descuento	Interés acum.	pago capital	pago interés	Recuperación
28-nov-13		1.803.000,00						
31-dic-13	1	1.803.000,00		8.524				
31-ene-14	2	1.803.000,00		8.524				
28-feb-14	3	1.803.000,00		8.524				
31-mar-14	4	1.803.000,00		8.524				

30-abr-14	5	1.803.000,00	8.524	
31-may-14	6	1.803.000,00	8.524	
30-jun-14	7	1.803.000,00	8.524	
31-jul-14	8	1.803.000,00	8.524	
31-ago-14	9	1.803.000,00	8.524	
30-sep-14	10	1.803.000,00	8.524	
31-oct-14	11	1.803.000,00	8.524	
30-nov-14	12	1.803.000,00	8.524	1.803.000
31-dic-14	13	-		
			102.294	



**BALANCE CON EMISION DE
OBLIGACIONES**

**AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
Estado de Resultados - General**

CTA. CONT.	DETALLE	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
4.	INGRESOS	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
4.1.	OPERACIONALES	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
4.1.1.	UTILIDAD	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
4.1.1.1.	UTILIDAD BRUTA	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
4.1.1.1.01.	VENTAS NETAS	(109.510.698,49)	(97.060.215,90)	(78.168.310,99)
4.1.1.1.01.01	Venta Bruta	-117.416.142,44	-104.060.650,44	-86.624.517,28
4.1.1.1.01.02	Devoluciones	3.914.058,31	3.980.337,21	6.160.010,14
4.1.1.1.01.03	Descuentos	3.991.385,64	3.020.097,33	2.296.196,15
4.1.1.1.02.	COSTO	96.672.036,24	86.014.188,59	68.855.398,17
4.1.1.1.02.01	Costo de Venta Inventarios	96.672.036,24	86.014.188,59	68.855.398,17
4.1.1.1.03.	COSTO TALLER	1.674.572,44	1.849.267,24	1.673.783,39
4.1.1.1.03.1.	GASTOS DEL PERSONAL	1.141.774,50	1.217.694,88	1.070.802,91
4.1.1.1.03.1.01.	SUELDOS Y SALARIOS	768.868,76	833.364,70	736.452,97
4.1.1.1.03.1.01.01	CT Sueldos	341.969,76	354.392,66	367466,000
4.1.1.1.03.1.01.02	CT Comisiones	364.162,33	421476,7000	315.886,74
4.1.1.1.03.1.01.03	CT Horas Extras	20645,8000	21.226,79	16990,5000
4.1.1.1.03.1.01.04	CT Bono Eficiencia	37.831,97	36169,1000	33.096,65
4.1.1.1.03.1.01.05	CT Servicios Ocasionales	3448,9000	99,45	3.013,08
4.1.1.1.03.1.01.06	CT Bonos Cumplimiento GM.	810	000	000
4.1.1.1.03.1.02.	BENEFICIOS SOCIALES	372.905,74	384.330,18	334.349,94
4.1.1.1.03.1.02.02	CT Aporte Patronal	92.458,51	100.965,41	88.164,56
4.1.1.1.03.1.02.03	CT Fondo de Reserva	55.822,75	62.944,08	53.041,82
4.1.1.1.03.1.02.04	CT XIII Sueldo	64.752,88	69.337,65	60.468,32

**BALANCE CON CREDITO
BANCARIO**

**AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
Estado de Resultados - General**

DETALLE	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
INGRESOS	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
OPERACIONALES	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
UTILIDAD	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
UTILIDAD BRUTA	-11.164.089,81	-9.196.760,07	-7.639.129,43
VENTAS NETAS	(109.510.698,49)	(97.060.215,90)	(78.168.310,99)
Venta Bruta	-117.416.142,44	-104.060.650,44	-86.624.517,28
Devoluciones	3.914.058,31	3.980.337,21	6.160.010,14
Descuentos	3.991.385,64	3.020.097,33	2.296.196,15
COSTO	96.672.036,24	86.014.188,59	68.855.398,17
Costo de Venta Inventarios	96.672.036,24	86.014.188,59	68.855.398,17
COSTO TALLER	1.674.572,44	1.849.267,24	1.673.783,39
GASTOS DEL PERSONAL	1.141.774,50	1.217.694,88	1.070.802,91
SUELDOS Y SALARIOS	768.868,76	833.364,70	736.452,97
CT Sueldos	341.969,76	354.392,66	367466,000
CT Comisiones	364.162,33	421476,7000	315.886,74
CT Horas Extras	20645,8000	21.226,79	16990,5000
CT Bono Eficiencia	37.831,97	36169,1000	33.096,65
CT Servicios Ocasionales	3448,9000	99,45	3.013,08
CT Bonos Cumplimiento GM.	810	000	000
BENEFICIOS SOCIALES	372.905,74	384.330,18	334.349,94
CT Aporte Patronal	92.458,51	100.965,41	88.164,56
CT Fondo de Reserva	55.822,75	62.944,08	53.041,82
CT XIII Sueldo	64.752,88	69.337,65	60.468,32

4.1.1.1.03.1.02.05	CT XIV Sueldo	25.523,04	25.546,94	25.228,95	CT XIV Sueldo	25.523,04	25.546,94	25.228,95
4.1.1.1.03.1.02.06	CT Vacaciones	6.629,17	2.258,94	7.300,31	CT Vacaciones	6.629,17	2.258,94	7.300,31
4.1.1.1.03.1.02.07	CT Jubilación Patronal	20.199,32	27.956,76	19.697,23	CT Jubilación Patronal	20.199,32	27.956,76	19.697,23
4.1.1.1.03.1.02.08	CT Desahucio e Indemnización	12.432,34	14.654,86	24.574,43	CT Desahucio e Indemnización	12.432,34	14.654,86	24.574,43
4.1.1.1.03.1.02.09	CT Uniformes y Utiles de Trabajo	12415,3000	11.523,62	9.206,81	CT Uniformes y Utiles de Trabajo	12415,3000	11.523,62	9.206,81
4.1.1.1.03.1.02.10	CT Alimentación Personal	12.511,35	11.098,48	9.220,77	CT Alimentación Personal	12.511,35	11.098,48	9.220,77
4.1.1.1.03.1.02.11	CT Capacitación	38.663,48	30.387,54	32.325,48	CT Capacitación	38.663,48	30.387,54	32.325,48
4.1.1.1.03.1.02.12	CT Seguro Médico Empleados	17.466,61	19.946,12	5.121,26	CT Seguro Médico Empleados	17.466,61	19.946,12	5.121,26
4.1.1.1.03.1.02.13	CT Agasajo al Personal	14.030,99	7.709,78	000	CT Agasajo al Personal	14.030,99	7.709,78	000
4.1.1.1.03.2.	GASTOS FIJOS	532.797,94	631.572,36	602.980,48	GASTOS FIJOS	532.797,94	631.572,36	602.980,48
4.1.1.1.03.2.01.	GASTOS FIJOS	240.825,83	246.818,72	257.371,48	GASTOS FIJOS	240.825,83	246.818,72	257.371,48
4.1.1.1.03.2.01.01	CT Depreciaciones	102.677,20	107.824,55	124.580,29	CT Depreciaciones	102677,2000	107.824,55	124.580,29
4.1.1.1.03.2.01.03	CT Primas de Seguro	10.621,24	9302,5000	8.412,04	CT Primas de Seguro	10.621,24	9302,5000	8.412,04
4.1.1.1.03.2.01.04	CT Arrendamientos	56.944,36	56.515,15	56.759,41	CT Arrendamientos	56.944,36	56.515,15	56.759,41
4.1.1.1.03.2.01.06	CT Guardiania y Seguridad	44.170,74	46.510,93	46.857,82	CT Guardiania y Seguridad	44.170,74	46.510,93	46.857,82
4.1.1.1.03.2.01.07	CT Arrendamiento Equipos	8578,8000	10161,7000	10704,5000	CT Arrendamiento Equipos	8578,8000	10161,7000	10704,5000
4.1.1.1.03.2.01.08	CT Provisión Cuenta Incobrables	4500,000	8.697,81	2530,8000	CT Provisión Cuenta Incobrables	4500,000	8.697,81	2530,8000
4.1.1.1.03.2.01.11	CT Soporte Técnico Software Kairos	13.333,49	7.806,08	7.526,62	CT Soporte Técnico Software Kairos	13.333,49	7.806,08	7.526,62
4.1.1.1.03.2.02.	CT PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	16.553,38	25.094,28	12.975,29	CT PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	16.553,38	25.094,28	12.975,29
4.1.1.1.03.2.03.	CT MANT ACTIVOS FIJOS	39.306,09	56.258,43	45028,6000	CT MANTENIMIENTO ACTIVOS FIJOS	39.306,09	56.258,43	45028,6000
4.1.1.1.03.2.04.	CT COMBUSTIBLES	195,48	324	49,74	CT COMBUSTIBLES	195,48	324	49,74
4.1.1.1.03.2.05.	CT SERVICIOS BASICOS	31.383,33	33104,2000	33.199,35	CT SERVICIOS BASICOS	31.383,33	33104,2000	33.199,35
4.1.1.1.03.2.06.	CT SERVICIO BANCARIO	122,78	1.001,61	1.288,68	CT SERVICIO BANCARIO TELECHECK	122,78	1.001,61	1.288,68
4.1.1.1.03.2.07.	CT COMISIONES A TERCEROS	18.241,18	21.780,16	22.755,32	CT COMISIONES A TERCEROS	18.241,18	21.780,16	22.755,32
4.1.1.1.03.2.08.	CT UTILES Y SUMINISTROS	60.361,25	47.364,99	38.755,65	CT UTILES Y SUMINISTROS	60.361,25	47.364,99	38.755,65
4.1.1.1.03.2.09.	CT IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	13.952,56	6.267,35	8.503,89	CT IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	13.952,56	6.267,35	8.503,89
4.1.1.1.03.2.10.	FLETES ACARREOS	19.416,89	13.902,16	12.979,05	FLETES ACARREOS	19.416,89	13.902,16	12.979,05
4.1.1.1.03.2.11.	CT HONORARIOS Y	52780,3000	142.365,58	105.046,28	CT HONORARIOS Y	52780,3000	142.365,58	105.046,28

	ASESORIAS				ASESORIAS			
4.1.1.1.03.2.12.	CT GASTOS VEHICULOS	122,32	2.472,36	1.441,66	CT GASTOS VEHICULOS	122,32	2.472,36	1.441,66
4.1.1.1.03.2.15.	CT SERVICIO AL CLIENTE	761,24	000	504,99	CT SERVICIO AL CLIENTE	761,24	000	504,99
4.1.1.1.03.2.17.	MOVILIZACIONES Y VIAJES	5.783,82	5.156,48	42.724,81	MOVILIZACIONES Y VIAJES	5.783,82	5.156,48	42.724,81
4.1.1.1.03.2.18.	OTROS CENTROS DE COSTOS	29462,6000	17.234,96	13.350,29	OTROS CENTROS DE COSTOS	29462,6000	17.234,96	13.350,29
4.1.1.1.03.2.20.	CT GASTOS CRM	1.972,14	341,35	2.024,99	CT GASTOS CRM	1.972,14	341,35	2.024,99
4.1.1.1.03.2.21.	CT SEGURIDAD Y SALUD OCUP.	986,67	9.831,78	4.259,62	CT SEGURIDAD Y SALUD OCUPACIONAL	986,67	9.831,78	4.259,62
4.1.1.1.03.2.22.	CT GASTOS TALENTO HUMANO	570,08	2.253,55	720,79	CT GASTOS TALENTO HUMANO	570,08	2.253,55	720,79
5.	EGRESOS	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56	EGRESOS	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56
5.1.	EGRESOS	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56	EGRESOS	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56
5.1.1.	OPERACIONALES	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56	OPERACIONALES	7.465.187,95	7.341.435,65	6.451.506,56
	GASTOS DE VENTA	6.330.261,55	6.107.355,48	5.380.201,29	GASTOS DE VENTA	6.330.261,55	6.107.355,48	5.380.201,29
5.1.1.1.	GASTOS DEL PERSONAL	3.033.267,97	2.586.562,42	2.381.922,83	GASTOS DEL PERSONAL	3.033.267,97	2.586.562,42	2.381.922,83
5.1.1.1.01.	SUELDOS Y SALARIOS	2.134.472,77	1.862.421,22	1.710.328,84	SUELDOS Y SALARIOS	2.134.472,77	1.862.421,22	1.710.328,84
5.1.1.1.01.01	GV Sueldos	658.157,44	634.394,93	654.321,79	GV Sueldos	658.157,44	634.394,93	654.321,79
5.1.1.1.01.02	GV Comisiones	1.099.836,29	877.650,57	807.764,61	GV Comisiones	1.099.836,29	877.650,57	807.764,61
5.1.1.1.01.03	GV Horas Extras	13.442,01	11.534,65	15.451,01	GV Horas Extras	13.442,01	11.534,65	15.451,01
5.1.1.1.01.04	GV Bono Eficiencia	326.839,21	324.263,04	229.600,85	GV Bono Eficiencia	326.839,21	324.263,04	229.600,85
5.1.1.1.01.05	GV Servicios Ocasionales	5.548,94	5.778,47	3.190,58	GV Servicios Ocasionales	5.548,94	5.778,47	3.190,58
5.1.1.1.01.06	GV Bonos Cumplimiento GM.	5.996,98	2.839,56	000	GV Bonos Cumplimiento GM.	5.996,98	2.839,56	000
5.1.1.1.01.07	GV Comisión Recepción Veh.Comonuevo	24651,9000	5960,000	000	GV Comisión Recepción Veh.Comonuevo	24651,9000	5960,000	000
5.1.1.1.02.	BENEFICIOS SOCIALES	898.795,20	724.141,20	671.593,99	BENEFICIOS SOCIALES	898.795,20	724.141,20	671.593,99
5.1.1.1.02.02	GV Aporte Patronal	254.860,49	214.175,09	203.279,76	GV Aporte Patronal	254.860,49	214.175,09	203.279,76
5.1.1.1.02.03	GV Fondo de Reserva	147.912,24	120.540,53	112.685,62	GV Fondo de Reserva	147.912,24	120.540,53	112.685,62
5.1.1.1.02.04	GV XIII Sueldo	182.529,25	147.843,29	139.425,84	GV XIII Sueldo	182.529,25	147.843,29	139.425,84
5.1.1.1.02.05	GV XIV Sueldo	43.646,38	41.611,29	37.870,62	GV XIV Sueldo	43.646,38	41.611,29	37.870,62
5.1.1.1.02.06	GV Vacaciones	32.694,36	34.915,84	31.194,91	GV Vacaciones	32.694,36	34.915,84	31.194,91

5.1.1.1.02.07	GV Jubilación Patronal	53.582,57	27.957,68	19.414,09	GV Jubilación Patronal	53.582,57	27.957,68	19.414,09
5.1.1.1.02.08	GV Desahucio e Indemnización	23.995,43	18.669,36	53.807,73	GV Desahucio e Indemnización	23.995,43	18.669,36	53.807,73
5.1.1.1.02.09	GV Uniformes y Utiles de Trabajo	14379,000	6.461,19	15466,000	GV Uniformes y Utiles de Trabajo	14379,000	6.461,19	15466,000
5.1.1.1.02.10	GV Alimentación Personal	8.817,15	7.163,16	8.205,17	GV Alimentación Personal	8.817,15	7.163,16	8.205,17
5.1.1.1.02.11	GV Capacitación	84.309,33	59.323,07	41.467,04	GV Capacitación	84.309,33	59.323,07	41.467,04
5.1.1.1.02.12	GV Seguro Médico Empleados	30.608,58	32.016,17	8.777,21	GV Seguro Médico Empleados	30.608,58	32.016,17	8.777,21
5.1.1.1.02.13	GV Agasajo al Personal	21.460,42	13.464,53	000	GV Agasajo al Personal	21.460,42	13.464,53	000
5.1.1.2.	GASTOS FIJOS	3.296.993,58	3.520.793,06	2.998.278,46	GASTOS FIJOS	3.296.993,58	3.520.793,06	2.998.278,46
5.1.1.2.01.	GASTOS FIJOS.	874.022,93	1.093.391,27	880.510,98	GASTOS FIJOS.	874.022,93	1.093.391,27	880.510,98
5.1.1.2.01.01	GV Depreciaciones	150.572,59	149.630,43	127.187,15	GV Depreciaciones	150.572,59	149.630,43	127.187,15
5.1.1.2.01.02	GV Amortización Diferidos	2,22	011	000	GV Amortización Diferidos	2,22	011	000
5.1.1.2.01.03	GV Primas de Seguro	42.371,16	40.813,91	35373,8000	GV Primas de Seguro	42.371,16	40.813,91	35373,8000
5.1.1.2.01.04	GV Arrendamientos	265.151,37	295.891,74	191.017,03	GV Arrendamientos	265.151,37	295.891,74	191.017,03
5.1.1.2.01.06	GV Guardiania y Seguridad	166871,4000	177941,9000	133.301,96	GV Guardiania y Seguridad	166871,4000	177941,9000	133.301,96
5.1.1.2.01.07	GV Arrendamiento Equipos	22.226,07	23.395,76	14.097,06	GV Arrendamiento Equipos	22.226,07	23.395,76	14.097,06
5.1.1.2.01.08	GV Provisión Cuenta Incobrables	134.757,83	284341,000	210.376,86	GV Provisión Cuenta Incobrables	134.757,83	284341,000	210.376,86
5.1.1.2.01.09	GV Provision Baja de Inventarios	44.282,05	81.287,56	50.486,93	GV Provision Baja de Inventarios	44.282,05	81.287,56	50.486,93
5.1.1.2.01.11	GV Soporte Técnico Software	47.788,24	40.078,47	51790,5000	GV Soporte Técnico Software	47.788,24	40.078,47	51790,5000
5.1.1.2.01.12	GV Provisión Deterioro de Flotas	000	000	42110,000	GV Provisión Deterioro de Flotas	000	000	42110,000
5.1.1.2.01.13	GV Castigo Cartera Incobrable	000	000	24.769,69	GV Castigo Cartera Incobrable	000	000	24.769,69
5.1.1.2.02.	GV PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	370.738,57	385.897,43	349.404,53	GV PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	370.738,57	385.897,43	349.404,53
5.1.1.2.03.	GV MANTENIMIENTO FIJOS	69.056,11	71251,9000	91.869,53	GV MANTENIMIENTO FIJOS	69.056,11	71251,9000	91.869,53
5.1.1.2.04.	GV COMBUSTIBLES	633	576,37	304,69	GV COMBUSTIBLES	633	576,37	304,69
5.1.1.2.05.	GV SERVICIOS BASICOS	74.848,35	75.536,21	68.820,42	GV SERVICIOS BASICOS	74.848,35	75.536,21	68.820,42
5.1.1.2.06.	GV SERVICIO BANCARIO CASH	25.298,59	19.456,29	8.419,68	GV SERVICIO BANCARIO CASH	25.298,59	19.456,29	8.419,68
5.1.1.2.07.	GV COMISIONES A TERCEROS	146373,1000	170.306,58	180.047,49	GV COMISIONES A TERCEROS	146373,1000	170.306,58	180.047,49

5.1.1.2.08.	GV UTILES Y SUMINISTROS	72.108,49	71.338,08	69962,8000	GV UTILES Y SUMINISTROS	72.108,49	71.338,08	69962,8000
5.1.1.2.09.	GV IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	83.585,76	103.986,07	106.882,58	GV IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	83.585,76	103.986,07	106.882,58
5.1.1.2.10.	FLETES Y TRANSPORTES	41.669,46	37283,1000	35.649,69	FLETES Y TRANSPORTES	41.669,46	37283,1000	35.649,69
5.1.1.2.11.	GV HONORARIOS Y ASESORIAS	768417,2000	762.848,47	594.905,19	GV HONORARIOS Y ASESORIAS	768417,2000	762.848,47	594.905,19
5.1.1.2.12.	GV GASTOS VEHICULOS	69.680,96	60.722,68	146.501,34	GV GASTOS VEHICULOS	69.680,96	60.722,68	146.501,34
5.1.1.2.13.	GV PROMOCIONES	000	037	2.185,45	GV PROMOCIONES	000	037	2.185,45
5.1.1.2.14.	GV PROM. GME Y GMAC FIDUCIA	439.113,01	396.246,06	244.067,83	GV PROM. GME Y GMAC FIDUCIA WOLES	439.113,01	396.246,06	244.067,83
5.1.1.2.15.	GV SERVICIO AL CLIENTE	13.883,68	8.269,81	9.355,76	GV SERVICIO AL CLIENTE	13.883,68	8.269,81	9.355,76
5.1.1.2.16.	GV GASTO RETIRO DE MERC	000	16,06	000	GV GASTO RETIRO DE MERCADERIAS	000	16,06	000
5.1.1.2.17.	GV MOVILIZACIONES Y VIAJES	57.632,53	32.789,21	46.854,59	GV MOVILIZACIONES Y VIAJES	57.632,53	32.789,21	46.854,59
5.1.1.2.18.	OTROS CENTROS DE COSTOS	80807,9000	105.637,85	96.840,51	OTROS CENTROS DE COSTOS	80807,9000	105.637,85	96.840,51
5.1.1.2.19.	GV DONACIONES	000	2798,000	000	GV DONACIONES	000	2798,000	000
5.1.1.2.20.	GASTOS CRM	106.970,68	110.816,49	58251,6000	GASTOS CRM	106.970,68	110.816,49	58251,6000
5.1.1.2.21.	GV SEGURIDAD Y SALUD	966	6.161,85	3.384,11	GV SEGURIDAD Y SALUD OCUPACIONAL	966	6.161,85	3.384,11
5.1.1.2.22.	GV.GASTOS TALENTO HUMANO	1.187,06	5.426,78	4.059,69	GV.GASTOS TALENTO HUMANO	1.187,06	5.426,78	4.059,69
5.1.2.	GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.134.926,40	1.234.080,17	1.071.305,27	GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.134.926,40	1.234.080,17	1.071.305,27
5.1.2.1.	GASTOS DE PERSONAL	587.391,47	698.672,61	635.483,87	GASTOS DE PERSONAL	587.391,47	698.672,61	635.483,87
5.1.2.1.01.	SUELDOS Y SALARIOS	391.878,93	473.037,43	436.168,16	SUELDOS Y SALARIOS	391.878,93	473.037,43	436.168,16
5.1.2.1.01.01	GA Sueldos	237.446,59	279.230,87	237.889,18	GA Sueldos	237.446,59	279.230,87	237.889,18
5.1.2.1.01.02	GA Comisiones	11405,3000	3.682,75	405	GA Comisiones	11405,3000	3.682,75	405
5.1.2.1.01.03	GA Horas Extras	137.617,45	10.259,64	22.400,93	GA Horas Extras	137.617,45	10.259,64	22.400,93
5.1.2.1.01.04	GA Bono Eficiencia	5.409,59	175.866,74	167.688,37	GA Bono Eficiencia	5.409,59	175.866,74	167.688,37
5.1.2.1.01.05	GA Servicios Ocasionales	000	3.997,43	7.784,68	GA Servicios Ocasionales	000	3.997,43	7.784,68
5.1.2.1.02.	BENEFICIOS SOCIALES	195.512,54	225.635,18	199.315,71	BENEFICIOS SOCIALES	195.512,54	225.635,18	199.315,71
5.1.2.1.02.02	GA Aporte Patronal	47.081,49	56.811,67	51.289,97	GA Aporte Patronal	47.081,49	56.811,67	51.289,97

5.1.2.1.02.03	GA Fondo de Reserva	30.082,57	36.957,59	30.357,25	GA Fondo de Reserva	30.082,57	36.957,59	30.357,25
5.1.2.1.02.04	GA XIII Sueldo	33.253,64	39.232,74	35.179,54	GA XIII Sueldo	33.253,64	39.232,74	35.179,54
5.1.2.1.02.05	GA XIV Sueldo	12.645,79	13.566,35	12773,1000	GA XIV Sueldo	12.645,79	13.566,35	12773,1000
5.1.2.1.02.06	GA Vacaciones	8.643,35	1.523,89	7.552,94	GA Vacaciones	8.643,35	1.523,89	7.552,94
5.1.2.1.02.07	GA Jubilaciòn Patronal	25.169,55	29.604,52	9.856,11	GA Jubilaciòn Patronal	25.169,55	29.604,52	9.856,11
5.1.2.1.02.08	GA Desahucio e Indemnizaciòn	7.850,65	11.408,25	31.534,06	GA Desahucio e Indemnizaciòn	7.850,65	11.408,25	31.534,06
5.1.2.1.02.09	GA Uniformes y Utiles de Trabajo	4.422,32	1310,6000	4.846,27	GA Uniformes y Utiles de Trabajo	4.422,32	1310,6000	4.846,27
5.1.2.1.02.10	GA Alimentaciòn Personal	3.007,87	2.707,38	2.577,53	GA Alimentaciòn Personal	3.007,87	2.707,38	2.577,53
5.1.2.1.02.11	GA Capacitaciòn	4.815,65	12.817,88	10.453,41	GA Capacitaciòn	4.815,65	12.817,88	10.453,41
5.1.2.1.02.12	GA Seguro Médico Empleados	11.047,38	13.970,63	2.880,65	GA Seguro Médico Empleados	11.047,38	13.970,63	2.880,65
5.1.2.1.02.13	GA Agasajo al Personal	7.492,28	5.723,68	14,88	GA Agasajo al Personal	7.492,28	5.723,68	14,88
5.1.2.2.	GASTOS OPERATIVOS	537.279,64	535.407,56	431.051,11	GASTOS OPERATIVOS	537.279,64	535.407,56	431.051,11
5.1.2.2.01.	GASTOS FIJOS	185.684,21	176.318,37	118.254,57	GASTOS FIJOS	185.684,21	176.318,37	118.254,57
5.1.2.2.01.01	GA Depreciaciones	74.546,01	81.489,33	51703,8000	GA Depreciaciones	74.546,01	81.489,33	51703,8000
5.1.2.2.01.03	GA Primas de Seguro	10.158,85	9.648,01	8.632,21	GA Primas de Seguro	10.158,85	9.648,01	8.632,21
5.1.2.2.01.04	GA Arrendamientos	10086,1000	9.784,11	9.496,57	GA Arrendamientos	10086,1000	9.784,11	9.496,57
5.1.2.2.01.06	GA Guardianía y Seguridad	13.803,13	13.843,81	9.994,92	GA Guardianía y Seguridad	13.803,13	13.843,81	9.994,92
5.1.2.2.01.07	GA Arrendamiento Equipos	5602,1000	4775,2000	4780,9000	GA Arrendamiento Equipos	5602,1000	4775,2000	4780,9000
5.1.2.2.01.10	GA Provision Deterior Ctas por Cobrar	58.333,34	47543,000	19550,000	GA Provision Deterior Ctas por Cobrar	58.333,34	47543,000	19550,000
5.1.2.2.01.11	GA Soporte Técnico Software Kairos	13.154,68	9.234,91	14.096,17	GA Soporte Técnico Software Kairos	13.154,68	9.234,91	14.096,17
5.1.2.2.02.	GA PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	6.503,57	3.717,39	3.946,15	GA PUBLICIDAD Y PROPAGANDA	6.503,57	3.717,39	3.946,15
5.1.2.2.03.	GA MANTE. ACTIVOS FIJOS	8.099,55	9.791,22	14.775,17	GA MANTENIMIENTO ACTIVOS FIJOS	8.099,55	9.791,22	14.775,17
5.1.2.2.04.	GA COMBUSTIBLES	335,96	724,55	239,13	GA COMBUSTIBLES	335,96	724,55	239,13
5.1.2.2.05.	GA SERVICIOS BASICOS	18.527,47	21.765,24	19550,8000	GA SERVICIOS BASICOS	18.527,47	21.765,24	19550,8000
5.1.2.2.08.	GA UTILES Y SUMUNISTROS	11.648,99	17.920,19	15.736,25	GA UTILES Y SUMUNISTROS	11.648,99	17.920,19	15.736,25
5.1.2.2.09.	GA IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	45.893,57	43329,2000	40.453,96	GA IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	45.893,57	43329,2000	40.453,96
5.1.2.2.10.	FLETES, TRANSPORTE	22.295,05	3.743,86	4.404,51	FLETES, TRANSPORTE	22.295,05	3.743,86	4.404,51
5.1.2.2.11.	GA HONORARIOS Y ASESORIAS	225.862,04	220.028,23	192.719,13	GA HONORARIOS Y ASESORIAS	225.862,04	220.028,23	192.719,13

5.1.2.2.17.	MOVILIZACION Y VIAJES	7.191,84	22.665,78	14.611,78	MOVILIZACION Y VIAJES	7.191,84	22.665,78	14.611,78
5.1.2.2.18.	GA DONACIONES	2250,000	11.089,46	4.423,07	GA DONACIONES	2250,000	11.089,46	4.423,07
5.1.2.2.20.	GA GASTOS CRM SEGURIDAD Y SALUD OCUPACIONAL	1.049,03	206,38	000	GA GASTOS CRM SEGURIDAD Y SALUD OCUPACIONAL	1.049,03	206,38	000
5.1.2.2.21.	GA GASTOS TALENTO HUMANO	368,85	2.210,75	1.141,09	GA GASTOS TALENTO HUMANO	368,85	2.210,75	1.141,09
5.1.2.2.22.	OTROS GASTOS	1.569,51	1.896,94	796	OTROS GASTOS	1.569,51	1.896,94	796
5.1.2.4.	OTROS GASTOS	10.255,29	000	4.770,29	OTROS GASTOS	10.255,29	000	4.770,29
5.1.2.4.15.	VARIOS	10.255,29	000	000	VARIOS	10.255,29	000	000
6.	INGRESOS/EGRESOS NO OPERACIONALES	-1.147.836,34	-1.942.734,22	-2.417.313,75	INGRESOS/EGRESOS NO OPER	-1.088.051,82	-1.873.359,20	-2.181.524,64
6.1.	INGRESOS	-2.757.266,87	-3.384.043,57	-3.680.266,26	INGRESOS	-2.757.266,87	-3.384.043,57	-3.680.266,26
6.1.1.	INTERESES	-2.757.266,87	-3.384.043,57	-3.680.266,26	INTERESES	-2.757.266,87	-3.384.043,57	-3.680.266,26
6.1.1.1.	INT GANADOS SOBRE VENTAS	-2.757.266,87	-3.097.496,45	-3.678.486,26	INTERESES GANADOS SOBRE VENTAS	-2.757.266,87	-3.097.496,45	-3.678.486,26
6.1.1.1.01.	INT GANADOS SOBRE VENTAS	-2.003.447,72	-1.905.879,17	-1.040.014,57	INTERESES GANADOS SOBRE VENTAS	-2.003.447,72	-1.905.879,17	-1.040.014,57
6.1.1.1.01.01	Intereses Ganados Financ Directo	-1.783.420,17	-1.720.070,78	-857.047,76	Intereses Ganados Financiamiento Directo	-1.783.420,17	-1.720.070,78	-857.047,76
6.1.1.1.01.02	Intereses Ganados Venta de Cartera	-115.323,68	-26.406,38	-7.711,99	Intereses Ganados Venta de Cartera	-115.323,68	-26.406,38	-7.711,99
6.1.1.1.01.03	Intereses de Mora	-104.703,87	-159.402,01	-175.254,82	Intereses de Mora	-104.703,87	-159.402,01	-175.254,82
6.1.1.1.02.	INT. GANADOS BANCOS	-20.365,97	-20.570,07	-8.781,35	INT. GANADOS BANCOS Y FINANCIERAS	-20.365,97	-20.570,07	-8.781,35
6.1.1.1.02.01	Intereses Ganados Bancos	-448,01	-1.031,99	-1.136,81	Intereses Ganados Bancos	-448,01	-1.031,99	-1.136,81
6.1.1.1.02.02	Intereses Inversiones Corto Plazo	-19.917,96	-19.507,45	-7.644,54	Intereses Inversiones Corto Plazo	-19.917,96	-19.507,45	-7.644,54
6.1.1.1.02.04	Diferencia Compra de Papeles Fidisuarios	000	-30,63	000	Diferencia Compra de Papeles Fidisuarios	000	-30,63	000
6.1.1.1.03.	INT. GANADOS EMPRESAS FILIALES	-5.524,31	0,00	0,00	INT. GANADOS EMPRESAS FILIALES	-5.524,31	0,00	0,00
6.1.1.1.03.02	Intereses Prèstamos Llantasierra S.A.	-5.524,31	000	000	Intereses Prèstamos Llantasierra S.A.	-5.524,31	000	000
6.1.1.1.03.04	Intereses Prèstamos Puntosierra S.A.	000	000	000	Intereses Prèstamos Puntosierra S.A.	000	000	000
6.1.1.1.04.	OTROS INTERESES	-1.672,22	-1.672,22	0,00	OTROS INTERESES	-1.672,22	-1.672,22	0,00
6.1.1.1.04.03	Intereses Empresas Filiales	-1.672,22	-1.672,22		Intereses Empresas Filiales	-1.672,22	-1.672,22	

6.1.1.1.05.	INGRESOS EXCENTOS	-64.513,55	-36.701,19	-92.351,16	INGRESOS EXCENTOS	-64.513,55	-36.701,19	-92.351,16
6.1.1.1.05.01	Dividendos Ganados	-64.513,55	-36.701,19	-92.351,16	Dividendos Ganados	-64.513,55	-36.701,19	-92.351,16
6.1.1.1.06.	ARRIENDOS	-31.200,83	-40.227,12	-44.106,52	ARRIENDOS	-31.200,83	-40.227,12	-44.106,52
6.1.1.1.07.	COMISIONES SEGUROS	-120.983,82	-127.656,73	-119769,000	COMISIONES SEGUROS	-120.983,82	-127.656,73	-119769,000
6.1.1.1.08.	COMISIONES FINANCIERAS	-144.355,16	-131.541,45	-102.195,57	COMISIONES FINANCIERAS	-144.355,16	-131.541,45	-102.195,57
6.1.1.1.08.01	Comisiones Contratos BPAC	-7.071,42	-4250,000	-964,28	Comisiones Contratos BPAC	-7.071,42	-4250,000	-964,28
6.1.1.1.08.02	Comisiones Contratos	-200	000	-2750,000	Comisiones Contratos	-200	000	-2750,000
6.1.1.1.08.03	Comisiones Bancos	-70.909,47	-53914,3000	-43.683,58	Comisiones Bancos	-70.909,47	-53914,3000	-43.683,58
6.1.1.1.08.06	Comisiones Contratos Credimétrica	-66.174,27	-73.377,15	-54.797,71	Comisiones Contratos Credimétrica	-66.174,27	-73.377,15	-54.797,71
6.1.1.1.09.	INGRESOS GENERAL MOTORS	-192.274,69	-203.356,51	-158377,5000	INGRESOS GENERAL MOTORS	-192.274,69	-203.356,51	-158377,5000
6.1.1.1.10.	OTROS INGRESOS COMISIONES GENERAL	-172928,6000	-113792,000	-270.000,77	OTROS INGRESOS COMISIONES GENERAL	-172928,6000	-113792,000	-270.000,77
6.1.1.1.11.	MOTORS	000	-517.772,21	-1.842.889,82	MOTORS	000	-517.772,21	-1.842.889,82
6.1.1.2.	INGRESOS COMPAÑIA	000	-286.547,12	-1780,000	INGRESOS COMPAÑIA	000	-286.547,12	-1780,000
6.2.	EGRESOS INT. Y COM. BANCARIAS	1.609.430,53	1.441.309,35	1.262.952,51	EGRESOS INTERESES Y COMISIONES BANCARIAS	1.669.215,05	1.510.684,37	1.498.741,62
6.2.1.	EGRESOS	1.609.430,53	1.441.309,35	1.262.952,51	EGRESOS	1.669.215,05	1.510.684,37	1.498.741,62
6.2.1.1.	EGRESOS	1.222.372,66	1.034.582,40	813.570,16	EGRESOS	1.282.157,27	1.103.957,42	1.049.359,27
6.2.1.1.01.	VARIOS	1.192.519,98	930.428,21	768.407,88	VARIOS	1.281.547,93	1.103.454,39	1.048.074,72
6.2.1.1.01.01	Produbanco CC 0208000010-6	5.345,28	8416,2000	17.728,75	Produbanco CC 0208000010-6	65.345,28	158416,2000	167.728,75
6.2.1.1.01.02	Pichincha Ambato CC 15400070	102.354,27	9.720,56	81.433,51	Pichincha Ambato CC 15400070	192.354,27	234.720,56	306.433,51
6.2.1.1.01.06	Machala CC. 1300018307	4.425,39	007	7,87	Machala CC. 1300018307	4.425,39	007	7,87
6.2.1.1.01.07	Guayaquil CC 717427-6 MM.Jaramillo Arteaga	303,94	2.161,19	497,71	Guayaquil CC 717427-6 MM.Jaramillo Arteaga	303,94	2.161,19	497,71
6.2.1.1.01.08	1001313013	65,45	062	5,65	1001313013	65,45	062	5,65
6.2.1.1.01.09	Austro CC.# 0018021838 Bolivariano CC #	112,21	57,77	76,27	Austro CC.# 0018021838	112,21	57,77	76,27
6.2.1.1.01.10	1205013332 Bco Internacional CC #	93.656,21	11.194,63	68.122,48	Bolivariano CC # 1205013332 Bco Internacional CC #	93.656,21	11.194,63	68.122,48
6.2.1.1.01.12	6211012	41.993,12	62211,9000	2,15	6211012	41.993,12	62211,9000	2,15

6.2.1.1.01.16	Merril Lynch	300	348	484	Merril Lynch	300	348	484
6.2.1.1.01.18	Pacifico Ec. CC 0913480	13,39	351,92	321,45	Pacifico Ec. CC 0913480	13,39	351,92	321,45
6.2.1.1.01.18	Pacifico Ec. CC 0913480	398,83			Pacifico Ec. CC 0913480	398,83		
6.2.1.1.01.20	Banco Santander CC 40281	630	630	425	Banco Santander CC 40281	630	630	425
6.2.1.1.01.21	Produbank CC 000500005	42,86	267,56	092	Produbank CC 000500005	42,86	267,56	092
6.2.1.1.01.22	Austrobank Overseas Panamá	000	000	010	Austrobank Overseas Panamá	000	000	010
6.2.1.1.01.23	Intereses Emision Obligaciones	160.972,05	301.973,82	195.333,16	Intereses Emision Obligaciones			
6.2.1.1.01.25	Banco Internacional	8.696,12	000	5,65	Banco Internacional	8.696,12	000	5,65
6.2.1.1.01.26	Unifinsa (Venta de Cartera)	752.665,69	406395,6000	283.731,26	Unifinsa (Venta de Cartera)	752.665,69	406395,6000	283.731,26
6.2.1.1.01.27	Primerica (Descto Venta de Cartera)	20.545,17	91.917,43	45.396,04	Primerica (Descto Venta de Cartera)	20.545,17	91.917,43	45.396,04
6.2.1.1.01.28	Intereses Fideicomiso Cartera Assa	000	2917,000	000	Intereses Fideicomiso Cartera Assa	000	2917,000	000
6.2.1.1.01.29	Impuestos 0.5% Solca	000	31.795,93	74.735,23	Impuestos 0.5% Solca	100.000	131.795,93	174.735,23
6.2.1.1.02.	INT. PAGADOS A TERCEROS	609,34	503,03	1.284,55	INTERESES PAGADOS A TERCEROS	609,34	503,03	1.284,55
6.2.1.1.03.	COMISIONES EMISION DE OBLIG	29.243,34	103.651,16	43.877,73	COMISIONES EMISION DE OBLIGACIONES			
6.2.1.1.03.04	Gastos Tercera Emisión Obligaciones	7.859,35	25.211,42	000	Gastos Tercera Emisión Obligaciones			
6.2.1.1.03.05	Gastos Cuarta Emision de Oblig	21.383,99	78.439,74	43.877,73	Gastos Cuarta Emision de Obligaciones			
6.2.1.2.	OTROS EGRESOS	387.057,87	406.726,95	449.382,35	OTROS EGRESOS	387.057,78	406.726,95	449.382,35
6.2.1.2.01.	OTROS GASTOS	288.000,88	351.134,12	326.034,04	OTROS GASTOS	288.000,79	351.134,12	326.034,04
6.2.1.2.01.02	Gasto Choferes	99.999,96	000	000	Gasto Choferes	99.999,96	000	000
6.2.1.2.01.04	Gasto Recuperación Incentivos	000	0,25	3690,000	Gasto Recuperación Incentivos FLOTAS	000	0,25	3690,000
6.2.1.2.01.07	Otros de Menor Cuantía	1.689,31	2.314,62	7.114,25	Otros de Menor Cuantía	1.689,31	2.314,62	7.114,25
6.2.1.2.01.08	Intereses y Multas	5659,6000	200	1200,000	Intereses y Multas	5659,6000	200	1200,000
6.2.1.2.01.12	Predios Locales Arrendados	395,46	000	2.121,38	Predios Locales Arrendados	395,46	000	2.121,38
6.2.1.2.01.16	Evento Integración ASSA	2.434,58	40.215,71	000	Evento Integración ASSA	2.434,58	40.215,71	000
6.2.1.2.01.25	Gastos de Empleados(Juicios)	000	9.342,86	000	Gastos de Empleados(Juicios)	000	9.342,86	000
6.2.1.2.01.19	Emisión de Obligaciones	0,09	000	000	Emisión de Obligaciones			
6.2.1.2.01.26	Personal Retiro Voluntario	1311,9000	12.504,78	000	Personal Retiro Voluntario	1311,9000	12.504,78	000
6.2.1.2.01.27	Impuesto a los Activos en el	44.163,67	142585,1000	58482,5000	Impuesto a los Activos en el	44.163,67	142585,1000	58482,5000

Exterior				Exterior				
6.2.1.2.01.34	Gastos Wincha	9.860,14	5.797,35	67,48	Gastos Wincha	9.860,14	5.797,35	67,48
6.2.1.2.01.34	Cedem Pablo Ross (Gastos Locales)	279,95	000	000	Cedem Pablo Ross (Gastos Locales)	279,95	000	000
6.2.1.2.01.35	Escuela de Ventas G:M.	000	5.566,87	000	Escuela de Ventas G:M.	000	5.566,87	000
6.2.1.2.01.36	Gastos Software Kairos	000	000	130.235,28	Gastos Software Kairos	000	000	130.235,28
6.2.1.2.01.40	Estudio de Imagen	000	486	000	Estudio de Imagen	000	486	000
6.2.1.2.01.52	Reembolso de Gastos Comisión de Confia (Diferenciales)	8.588,24	18.816,57	23.647,32	Reembolso de Gastos Comisión de Confia (Diferenciales)	8.588,24	18.816,57	23.647,32
6.2.1.2.01.55	Diferencia Inversiones Papeles Fid		000	30943,3000	Diferencia Inversiones Papeles Fiduciarios		000	30943,3000
6.2.1.2.01.58	Papeles Fid		20,53	000	Papeles Fid		20,53	000
6.2.1.2.01.59	Proyecto CRM	347,77	3.046,55	-080	Proyecto CRM	347,77	3.046,55	-080
6.2.1.2.01.66	Estudio de Mercado	3700,000	000	000	Estudio de Mercado	3700,000	000	000
6.2.1.2.01.67	Proyectos Varios	1013,9000	000	000	Proyectos Varios	1013,9000	000	000
6.2.1.2.01.68	Proyectos Mercadeo Arriendo	5.697,41	810,05	000	Proyectos Mercadeo Arriendo	5.697,41	810,05	000
6.2.1.2.01.69	Comonuevos(Diferencia) Adecuaciones Locales	100800,000	100800,000	000	Comonuevos(Diferencia) Adecuaciones Locales	100800,000	100800,000	000
6.2.1.2.01.72	Arrendados Descuento Negociación	000	000	2.486,25	Arrendados Descuento Negociación 4TA	000	000	2.486,25
6.2.1.2.01.74	4TA Emision Proyecto Vehiculos	4,86	000	3.794,04	4TA Emision Proyecto Vehiculos	4,86	000	3.794,04
6.2.1.2.01.75	Livianos		8.626,88	000	Livianos(Luis Altuve)		8.626,88	000
6.2.1.2.01.76	Gastos Impuestos Diferidos Deducible Reclamos a		000	55.709,47	Gastos Impuestos Diferidos Deducible Reclamos a		000	55.709,47
6.2.1.2.01.80	Aseguradoras	2.054,04	000	1.387,77	Aseguradoras	2.054,04	000	1.387,77
6.2.1.2.01.81	Proyecto Ac Delco		000	5235,000	Proyecto Ac Delco		000	5235,000
6.2.1.2.02.	EGRESOS GMAC	70.888,58	31.098,27	89.298,94	EGRESOS GMAC	70.888,58	31.098,27	89.298,94
6.2.1.2.06.	GASTOS NO DEDUCIBLES	28.168,41	24.494,56	34.049,37	GASTOS NO DEDUCIBLES	28.168,41	24.494,56	34.049,37
	UTILIDAD O PERDIDA	-4.846.738,20	-3.798.058,64	-3.604.936,62	UTILIDAD O PERDIDA	-4.786.953,68	-3.728.683,62	-3.369.147,51

Representante Legal:
CESAR ALEJANDRO PAZMIÑO ROSALES

Contador:
NELLY CARMEN LARREA GAVILANES

BALANCE CON EMISION DE OBLIGACIONES

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
Estado de Situación Financiera - Comparativo Año Anterior
31 de Diciembre del 2014
(NIIF) NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

CTA. CONT	DETALLE	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
1	ACTIVO	46,293,585.51	41,986,830.63	40,127,364.95
1.1.	CORRIENTE	30,423,172.98	29,701,099.29	29,836,087.46
1.1.1.	DISPONIBLE	5,824,695.91	5,019,964.11	5,334,890.96
1.1.1.01.	CAJA	7,350.00	7,450.00	6,750.00
1.1.1.02.	BANCOS E INVERSIONES TEMPORALES	5,817,345.91	5,012,514.11	5,328,140.96
1.1.1.02.1.	BANCOS MONEDA NACIONAL	4,374,694.49	4,715,273.62	5,328,140.96
1.1.1.02.1.02	Machala CC 1300018307	20,492.82	8,368.12	2,601.20
1.1.1.02.1.03	Pacífico Ec. CC 0913480	70,432.72	53,231.01	36,492.96
1.1.1.02.1.05	Promerica CC 01-00131301-3	561,219.30	27,057.53	-
1.1.1.02.1.06	Produbanco CC 02080000106	1,435,748.59	1,265,331.50	735,675.83
1.1.1.02.1.07	Produbank CC 000500005	35,325.80	282,466.24	-
1.1.1.02.1.08	Pichincha CC 01540007-0	255,099.80	50,008.65	-
1.1.1.02.1.09	Santander CC 40281	84,976.54	84,346.54	-
1.1.1.02.1.11	Banco del Austro CC 18021838	2,638.62	159,542.63	708.42

BALANCE CON CREDITO COMERCIAL

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
Estado de Situación Financiera - Comparativo Año Anterior
31 de Diciembre del 2014
(NIIF) NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

CTA. CONT	DETALLE	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
1.1.	ACTIVO	46,293,585.51	41,986,830.63	40,127,364.95
1.1.	CORRIENTE	30,423,172.98	29,701,099.29	29,836,087.46
1.1.1.	DISPONIBLE	5,824,695.91	5,019,964.11	5,334,890.96
1.1.1.01.	CAJA	7,350.00	7,450.00	6,750.00
1.1.1.02.	BANCOS E INVERSIONES TEMPORALES	5,817,345.91	5,012,514.11	5,328,140.96
1.1.1.02.1.	BANCOS MONEDA NACIONAL	4,374,694.49	4,715,273.62	5,328,140.96
1.1.1.02.1.02	Machala CC 1300018307	20,492.82	8,368.12	2,601.20
1.1.1.02.1.03	Pacífico Ec. CC 0913480	70,432.72	53,231.01	36,492.96
1.1.1.02.1.05	Promerica CC 01-00131301-3	561,219.30	27,057.53	-
1.1.1.02.1.06	Produbanco CC 02080000106	1,435,748.59	1,265,331.50	735,675.83
1.1.1.02.1.07	Produbank CC 000500005	35,325.80	282,466.24	-
1.1.1.02.1.08	Pichincha CC 01540007-0	255,099.80	50,008.65	-
1.1.1.02.1.09	Santander CC 40281	84,976.54	84,346.54	-
1.1.1.02.1.11	Banco del Austro CC 18021838	2,638.62	159,542.63	708.42

1.1.1.02.1.12	Banco Guayaquil CC 7174276 Coop. Ahorro y Credito	121,104.18	1,420.34	2,946.94	1.1.1.02.1.12	Banco Guayaquil CC 7174276 Coop. Ahorro y Credito	121,104.18	1,420.34	2,946.94
1.1.1.02.1.16	OSCUS Banco Bolivariano Cta Cte #	17,269.86	62,543.78	613.36	1.1.1.02.1.16	OSCUS Banco Bolivariano Cta	17,269.86	62,543.78	613.36
1.1.1.02.1.18	1205013332 Banco Merrilllynch Cta Cte #	1,505,863.43	219,314.99	435,220.49	1.1.1.02.1.18	Cte # 1205013332 Banco Merrilllynch Cta	1,505,863.43	219,314.99	435,220.49
1.1.1.02.1.19	5PK-07398	2,707.07	2,442,103.13	3,993,880.55	1.1.1.02.1.19	Cte # 5PK-07398 Banco Internacional	2,707.07	2,442,103.13	3,993,880.55
1.1.1.02.1.20	Banco Internacional CC.# Austrobank	261,815.76	59,539.16	-	1.1.1.02.1.20	CC.# Austrobank	261,815.76	59,539.16	-
1.1.1.02.1.21	Overseas(Panama),S.A. INV. TEMPORALES (Hasta 90	-	-	120,001.21	1.1.1.02.1.21	Overseas(Panama),S.A. INV. TEMPORALES	-	-	120,001.21
1.1.1.02.3.	días)	1,442,651.42	297,240.49	-	1.1.1.02.3.	(Hasta 90 días)	1,442,651.42	297,240.49	-
1.1.1.02.3.02	Produbank	1,140,469.67	-	-	1.1.1.02.3.02	Produbank	1,140,469.67	-	-
1.1.1.02.3.04	Merrill Lynch	297,180.23	297,240.49	-	1.1.1.02.3.04	Merrill Lynch	297,180.23	297,240.49	-
1.1.1.02.3.05	Banco Internacional	5,001.52	-	-	1.1.1.02.3.05	Banco Internacional	5,001.52	-	-
1.1.2.	EXIGIBLE	15,878,467.78	19,267,205.03	15,896,581.73	1.1.2.	EXIGIBLE	15,878,467.78	19,267,205.03	15,896,581.73
1.1.2.01.	CUENTAS X COBRAR	14,520,385.44	18,131,994.75	13,210,033.73	1.1.2.01.	CUENTAS X COBRAR	14,520,385.44	18,131,994.75	13,210,033.73
1.1.2.01.1.	CLIENTES	14,355,645.32	16,346,571.40	11,543,802.95	1.1.2.01.1.	CLIENTES	14,355,645.32	16,346,571.40	11,543,802.95
1.1.2.01.1.01	Clientes Crédito Directo Int por Cobrar Clientes Crédito	16,428,167.43	17,973,776.99	13,038,425.79	1.1.2.01.1.01	Clientes Crédito Directo Int por Cobrar Clientes	16,428,167.43	17,973,776.99	13,038,425.79
1.1.2.01.1.02	Directo Clientes Cartera Vendida con	(1,669,127.01)	(849,153.22)	(507,807.46)	1.1.2.01.1.02	Crédito Directo Clientes Cartera	(1,669,127.01)	(849,153.22)	(507,807.46)
1.1.2.01.1.05	Recurso Int por Cobrar Cartera Vendido	123,391.65	-	-	1.1.2.01.1.05	Vendida con Recurso Int por Cobrar Cartera	123,391.65	-	-
1.1.2.01.1.06	con Rec Provisión para Incobrables	(9,904.75)	-	-	1.1.2.01.1.06	Vendido con Rec Provisión para	(9,904.75)	-	-
1.1.2.01.1.09	Clientes	(516,882.00)	(778,052.37)	(986,815.38)	1.1.2.01.1.09	Incobrables Clientes	(516,882.00)	(778,052.37)	(986,815.38)
1.1.2.01.2.	EMPLEADOS	4,254.35	14,058.74	31,409.78	1.1.2.01.2.	EMPLEADOS	4,254.35	14,058.74	31,409.78
1.1.2.01.4.	CUENT X COBRAR TARJETAS DE CREDIT	2,655.40	1,360.00	49,213.18	1.1.2.01.4.	CUENT X COBRAR TARJETAS DE CREDIT	2,655.40	1,360.00	49,213.18
1.1.2.01.5.	CUENTAS X COBRAR A TERCEROS	157,830.37	179,832.58	211,424.83	1.1.2.01.5.	CUENTAS X COBRAR A TERCEROS	157,830.37	179,832.58	211,424.83

1.1.2.01.6.	FIDEICOMISO Derechos Fiduciarios Adm. de Cartera	-	1,590,172.03	1,374,182.99	1.1.2.01.6.	FIDEICOMISO Derechos Fiduciarios Adm. de Cartera	-	1,590,172.03	1,374,182.99
1.1.2.01.6.01		-	1,588,172.03	-	1.1.2.01.6.01		-	1,588,172.03	-
1.1.2.01.6.02	Fideicomiso Plan Auto Assa	-	2,000.00	2,000.00	1.1.2.01.6.02	Fideicomiso Plan Auto Assa	-	2,000.00	2,000.00
1.1.2.01.6.03	Fideicomiso Cartera Assa Largo Plazo	-	-	682,182.99	1.1.2.01.6.03	Fideicomiso Cartera Assa Largo Plazo	-	-	682,182.99
1.1.2.01.6.05	Fideicomiso Cartera Largo Plazo (CM)	-	-	690,000.00	1.1.2.01.6.05	Fideicomiso Cartera Largo Plazo (CM)	-	-	690,000.00
1.1.2.02.	CUENTAS POR COBRAR GM	181,304.50	-	-	1.1.2.02.	CUENTAS POR COBRAR GM	181,304.50	-	-
1.1.2.02.1.	FLOTAS	32,637.90	-	-	1.1.2.02.1.	FLOTAS	32,637.90	-	-
1.1.2.02.2.	PROGRAMAS DOC. Y CUENTAS POR COBRAR CIAS.R	148,666.60	-	-	1.1.2.02.2.	PROGRAMAS DOC. Y CUENTAS POR COBRAR CIAS.R	148,666.60	-	-
1.1.2.05.		1,176,777.84	1,135,210.28	2,686,548.00	1.1.2.05.		1,176,777.84	1,135,210.28	2,686,548.00
1.1.2.05.1.	CLIENTES	332,003.91	227,773.26	1,841,774.07	1.1.2.05.1.	CLIENTES	332,003.91	227,773.26	1,841,774.07
1.1.2.05.1.01	Cartera de Clientes	332,003.91	227,773.26	1,841,774.07	1.1.2.05.1.01	Cartera de Clientes	332,003.91	227,773.26	1,841,774.07
1.1.2.05.2.	PRESTAMOS	-	62,663.09	844,773.93	1.1.2.05.2.	PRESTAMOS	-	62,663.09	844,773.93
1.1.2.05.2.10	Puntosierra S.A.	-	-	844,773.93	1.1.2.05.2.10	Puntosierra S.A.	-	-	844,773.93
1.1.2.05.2.13	Transportes Corporativos de la Sierra Rutasierra S	-	62,663.09	-	1.1.2.05.2.13	Transportes Corporativos de la Sierra Rutasierra S	-	62,663.09	-
1.1.2.05.4.	APORTE FUTURAS CAPITALIZACIONES	844,773.93	844,773.93	-	1.1.2.05.4.	APORTE FUTURAS CAPITALIZACIONES	844,773.93	844,773.93	-
1.1.2.05.4.10	Puntosierra S.A.	844,773.93	844,773.93	-	1.1.2.05.4.10	Puntosierra S.A.	844,773.93	844,773.93	-
1.1.3.	REALIZABLE	8,720,009.29	5,402,240.65	8,566,016.98	1.1.3.	REALIZABLE	8,720,009.29	5,402,240.65	8,566,016.98
1.1.3.01.	INVENTARIOS	8,720,009.29	5,402,240.65	8,566,016.98	1.1.3.01.	INVENTARIOS	8,720,009.29	5,402,240.65	8,566,016.98
1.1.3.01.1.01	Inventarios Inv.Articulos Obsequios	8,783,076.76	5,482,774.46	8,645,511.24	1.1.3.01.1.01	Inventarios Inv.Articulos Obsequios	8,783,076.76	5,482,774.46	8,645,511.24
1.1.3.01.1.03	Clientes	1,342.73	753.75	1,090.00	1.1.3.01.1.03	Clientes	1,342.73	753.75	1,090.00
1.1.3.01.1.08	Inv.Utiles de Oficina	-	-	703.30	1.1.3.01.1.08	Inv.Utiles de Oficina	-	-	703.30

1.1.3.01.1.99	Provisiòn Baja de Inventario	(64,410.20)	(81,287.56)	(81,287.56)	1.1.3.01.1.99	Provisiòn Baja de Inventario	(64,410.20)	(81,287.56)	(81,287.56)
1.1.4.	PAGO ANTICIPADO	-	11,689.50	38,597.79	1.1.4.	PAGO ANTICIPADO	-	11,689.50	38,597.79
1.1.4.01.1.	IMPUESTOS ANTICIPADOS	-	11,689.50	38,597.79	1.1.4.01.1.	IMPUESTOS ANTICIPADOS	-	11,689.50	38,597.79
1.1.4.01.1.06	SRI Reclamo Pago Indebido	-	-	32,267.13	1.1.4.01.1.06	SRI Reclamo Pago Indebido	-	-	32,267.13
1.1.4.01.1.07	Crédito Tributario Imp a la Renta año 2014	-	-	6,330.66	1.1.4.01.1.07	Crédito Tributario Imp a la Renta año 2014	-	-	6,330.66
1.2.	FIJO	8,167,559.19	7,880,019.08	7,818,266.70	1.2.	FIJO	8,167,559.19	7,880,019.08	7,818,266.70
1.2.1.	NO DEPRECIABLE	4,266,261.05	4,266,261.05	4,266,261.05	1.2.1.	NO DEPRECIABLE	4,266,261.05	4,266,261.05	4,266,261.05
1.2.1.01.	TERRENOS	4,266,261.05	4,266,261.05	4,266,261.05	1.2.1.01.	TERRENOS	4,266,261.05	4,266,261.05	4,266,261.05
1.2.2.	DEPRECIABLE	3,901,298.14	3,613,758.03	3,552,005.65	1.2.2.	DEPRECIABLE	3,901,298.14	3,613,758.03	3,552,005.65
1.2.2.01.	EDIFICIOS	2,638,430.26	2,592,680.52	2,545,965.86	1.2.2.01.	EDIFICIOS	2,638,430.26	2,592,680.52	2,545,965.86
1.2.2.01.1	Edificios	2,842,033.82	2,842,033.82	2,842,033.82	1.2.2.01.1	Edificios	2,842,033.82	2,842,033.82	2,842,033.82
1.2.2.01.9	Deprec. Acum. Edificios	(203,603.56)	(249,353.30)	(296,067.96)	1.2.2.01.9	Deprec. Acum. Edificios	(203,603.56)	(249,353.30)	(296,067.96)
1.2.2.02.	ADECUACIONES E INSTALACIONES	17,068.06	34,415.74	158,255.93	1.2.2.02.	ADECUACIONES E INSTALACIONES	17,068.06	34,415.74	158,255.93
1.2.2.02.1	Adecuaciones e Instalaciones	18,247.04	37,776.34	169,763.29	1.2.2.02.1	Adecuaciones e Instalaciones	18,247.04	37,776.34	169,763.29
1.2.2.02.9	Deprec. Acum. Adec. e Instalaciones	(1,178.98)	(3,360.60)	(11,507.36)	1.2.2.02.9	Deprec. Acum. Adec. e Instalaciones	(1,178.98)	(3,360.60)	(11,507.36)
1.2.2.03.	EQUIPO Y HERRAMIENTAS	323,826.43	284,052.23	241,970.77	1.2.2.03.	EQUIPO Y HERRAMIENTAS	323,826.43	284,052.23	241,970.77
1.2.2.03.1	Equipo y Herramientas	543,691.61	559,403.83	562,142.30	1.2.2.03.1	Equipo y Herramientas	543,691.61	559,403.83	562,142.30
1.2.2.03.9	Deprec. Acum. Equipo y Herramientas	(219,865.18)	(275,351.60)	(320,171.53)	1.2.2.03.9	Deprec. Acum. Equipo y Herramientas	(219,865.18)	(275,351.60)	(320,171.53)
1.2.2.04.	VEHICULOS	450,175.19	307,645.02	157,540.86	1.2.2.04.	VEHICULOS	450,175.19	307,645.02	157,540.86
1.2.2.04.1	Vehiculos	595,166.33	484,694.33	340,017.51	1.2.2.04.1	Vehiculos	595,166.33	484,694.33	340,017.51
1.2.2.04.9	Deprec. Acum. Vehiculos	(144,991.14)	(177,049.31)	(182,476.65)	1.2.2.04.9	Deprec. Acum. Vehiculos	(144,991.14)	(177,049.31)	(182,476.65)

1.2.2.05.	MUEBLES Y ENSERES	168,117.10	170,062.23	171,713.00	1.2.2.05.	MUEBLES Y ENSERES	168,117.10	170,062.23	171,713.00
1.2.2.05.1	Muebles y Enseres Deprec.Acum.Muebles y Enseres	282,594.32	305,985.98	329,131.95	1.2.2.05.1	Muebles y Enseres Deprec.Acum.Muebles y Enseres	282,594.32	305,985.98	329,131.95
1.2.2.05.9		(114,477.22)	(135,923.75)	(157,418.95)	1.2.2.05.9		(114,477.22)	(135,923.75)	(157,418.95)
1.2.2.06.	EQUIPO ELECTRONICO	303,681.10	224,902.29	276,559.23	1.2.2.06.	EQUIPO ELECTRONICO	303,681.10	224,902.29	276,559.23
1.2.2.06.1	Equipo Electrónico Deprec.Acum.Equipo Electrónico	665,038.01	723,051.57	869,225.10	1.2.2.06.1	Equipo Electrónico Deprec.Acum.Equipo Electrónico	665,038.01	723,051.57	869,225.10
1.2.2.06.9		(361,356.91)	(498,149.28)	(592,665.87)	1.2.2.06.9		(361,356.91)	(498,149.28)	(592,665.87)
1.4.	OTROS ACTIVOS	7,702,853.34	4,405,712.26	2,473,010.79	1.4.	OTROS ACTIVOS	7,702,853.34	4,405,712.26	2,473,010.79
1.4.1.	LARGO PLAZO	7,702,853.34	4,405,712.26	2,473,010.79	1.4.1.	LARGO PLAZO	7,702,853.34	4,405,712.26	2,473,010.79
1.4.1.01.	CLIENTES	7,391,485.46	3,693,825.44	1,530,673.97	1.4.1.01.	CLIENTES	7,391,485.46	3,693,825.44	1,530,673.97
1.4.1.01.1.01	Clientes Vehiculos	8,195,645.81	3,878,756.54	1,609,206.51	1.4.1.01.1.01	Clientes Vehiculos Intereses por Cobrar Clientes Cartera	8,195,645.81	3,878,756.54	1,609,206.51
1.4.1.01.1.02	Intereses por Cobrar Clientes Cartera	(813,224.94)	(184,931.10)	(78,532.54)	1.4.1.01.1.02	Intereses por Cobrar Clientes Cartera	(813,224.94)	(184,931.10)	(78,532.54)
1.4.1.01.1.03	Vendida con Recurso	9,389.99	-	-	1.4.1.01.1.03	Vendida con Recurso Intereses por Cobrar Clientes Cartera V.	9,389.99	-	-
1.4.1.01.1.04	Intereses por Cobrar Clientes Cartera V.	(325.40)	-	-	1.4.1.01.1.04	Intereses por Cobrar Clientes Cartera V.	(325.40)	-	-
1.4.1.02.	INVERSIONES	311,367.88	711,886.82	942,336.82	1.4.1.02.	INVERSIONES	311,367.88	711,886.82	942,336.82
2	PASIVO	(23,114,808.08)	(17,857,616.83)	(14,608,255.05)	2	PASIVO	(23,405,377.31)	(18,080,784.65)	(15,252,699.77)
2.1.	CORRIENTE	(18,500,565.67)	(14,785,461.45)	(13,110,581.79)	2.1.	CORRIENTE	(19,725,364.73)	(16,222,426.29)	(14,118,032.34)
2.1.1.	CORTO PLAZO	(18,500,565.67)	(14,785,461.45)	(13,110,581.79)	2.1.1.	CORTO PLAZO	(19,725,364.73)	(16,222,426.29)	(14,118,032.34)
2.1.1.01.	ACREEDORES LABORALES	(910,598.35)	(755,992.08)	(752,952.67)	2.1.1.01.	ACREEDORES LABORALES	(910,598.35)	(755,992.08)	(752,952.67)
2.1.1.01.1.	ACREEDORES LABORALES 15% Participación Utilidad	(785,039.98)	(623,812.22)	(649,134.01)	2.1.1.01.1.	ACREEDORES LABORALES 15% Participación Utilidad	(785,039.98)	(623,812.22)	(649,134.01)
2.1.1.01.1.02	Emp.	(727,011.00)	(569,709.00)	(541,203.50)	2.1.1.01.1.02	Emp.	(727,011.00)	(569,709.00)	(541,203.50)
2.1.1.01.1.03	Aporte Individual I.E.S.S.				2.1.1.01.1.03	Aporte Individual			

		(39,593.00)	(37,828.83)	(32,623.63)	I.E.S.S.	(39,593.00)	(37,828.83)	(32,623.63)	
2.1.1.01.1.04	Prèstamos I.E.S.S.	(18,435.98)	(15,963.54)	(13,945.66)	2.1.1.01.1.04	Prèstamos I.E.S.S.	(18,435.98)	(15,963.54)	(13,945.66)
2.1.1.01.1.05	Retenciones Judiciales	-	(310.85)	-	2.1.1.01.1.05	Retenciones Judiciales	-	(310.85)	-
2.1.1.01.1.20	Finiquito Empleados	-	-	(61,361.22)	2.1.1.01.1.20	Finiquito Empleados	-	-	(61,361.22)
2.1.1.01.2.	PROVISIONES BENEFICIOS SOCIALES	(125,558.37)	(132,179.86)	(103,818.66)	2.1.1.01.2.	PROVISIONES BENEFICIOS SOCIALES	(125,558.37)	(132,179.86)	(103,818.66)
2.1.1.01.2.01	Prov. XIII Sueldo	(36,792.69)	(52,219.44)	(28,737.72)	2.1.1.01.2.01	Prov. XIII Sueldo	(36,792.69)	(52,219.44)	(28,737.72)
2.1.1.01.2.02	Prov. XIV Sueldo	(32,338.19)	(34,689.00)	(27,791.81)	2.1.1.01.2.02	Prov. XIV Sueldo	(32,338.19)	(34,689.00)	(27,791.81)
2.1.1.01.2.04	Prov. Fondo de Reserva	(8,615.58)	(5,609.91)	(6,980.51)	2.1.1.01.2.04	Prov. Fondo de Reserva	(8,615.58)	(5,609.91)	(6,980.51)
2.1.1.01.2.05	Prov. Vacaciones	(1,147.63)	-	-	2.1.1.01.2.05	Prov. Vacaciones	(1,147.63)	-	-
2.1.1.01.2.06	Aporte Patronal	(46,664.28)	(39,661.51)	(40,308.62)	2.1.1.01.2.06	Aporte Patronal	(46,664.28)	(39,661.51)	(40,308.62)
2.1.1.02.	ACREEDORES FISCALES	(611,781.06)	(542,484.49)	(266,329.23)	2.1.1.02.	ACREEDORES FISCALES	(611,781.06)	(542,484.49)	(266,329.23)
2.1.1.02.1.	IMPUESTOS	(611,781.06)	(542,484.49)	(266,329.23)	2.1.1.02.1.	IMPUESTOS	(611,781.06)	(542,484.49)	(266,329.23)
2.1.1.02.1.02	Impuesto Renta Anual	(202,442.25)	-	(39,569.46)	2.1.1.02.1.02	Impuesto Renta Anual	(202,442.25)	-	(39,569.46)
2.1.1.02.1.99	Impuestos Mensuales por Pagar	(409,338.81)	(542,484.49)	(226,759.77)	2.1.1.02.1.99	Impuestos Mensuales por Pagar	(409,338.81)	(542,484.49)	(226,759.77)
2.1.1.03.	PRESTAMOS BANCARIOS PREST BANCARIOS MON. NACIONAL	(11,302,184.71)	(7,284,521.12)	(9,544,482.72)	2.1.1.03.	PRESTAMOS BANCARIOS PREST BANCARIOS MON. NACIONAL	(14,554,372.21)	(10,742,680.50)	(11,444,089.10)
2.1.1.03.1.	BANCO BOLIVARIANO	(8,428,470.80)	(5,813,475.90)	(8,902,441.30)	2.1.1.03.1.	BANCO BOLIVARIANO	(11,680,658.30)	(9,271,635.28)	(10,802,047.68)
2.1.1.03.1.02.	Capital	-	(808,106.67)	(682,061.95)	2.1.1.03.1.02.	Capital	-	(808,106.67)	(682,061.95)
2.1.1.03.1.02.1	Capital	-	(800,000.00)	(677,777.76)	2.1.1.03.1.02.1	Capital	(2,000,000.00)	(800,000.00)	(677,777.76)
2.1.1.03.1.02.2	Interès	-	(8,106.67)	(4,284.19)	2.1.1.03.1.02.2	Interès	(168,125.00)	(8,106.67)	(4,284.19)
2.1.1.03.1.03.	BANCO INTERNACIONAL	(2,177,659.25)	-	-	2.1.1.03.1.03.	BANCO INTERNACIONAL	(2,177,659.25)	-	-
2.1.1.03.1.03.1	Capital	(2,170,214.31)	-	-	2.1.1.03.1.03.1	Capital	(2,170,214.31)	-	-

2.1.1.03.1.03.2	Interès	(7,444.94)	-	-	2.1.1.03.1.03.2	Interès	(7,444.94)	-	-
2.1.1.03.1.04.	BANCO DEL PICHINCHA	(531,666.73)	-	(1,115,002.30)	2.1.1.03.1.04.	BANCO DEL PICHINCHA	(3,783,854.23)	(3,458,159.38)	(3,014,608.68)
2.1.1.03.1.04.1	Capital	(530,746.18)	-	(1,109,927.33)	2.1.1.03.1.04.1	Capital	(3,530,746.18)	(3,190,000.00)	(2,862,230.71)
2.1.1.03.1.04.2	Interès	(920.55)	-	(5,074.97)	2.1.1.03.1.04.2	Interès	(253,108.05)	(268,159.38)	(152,377.97)
2.1.1.03.1.05.	PRODUBANCO	(4,905,848.25)	(4,239,685.63)	(7,105,377.05)	2.1.1.03.1.05.	PRODUBANCO	(4,905,848.25)	(4,239,685.63)	(7,105,377.05)
2.1.1.03.1.05.1	Capital	(4,905,848.25)	(4,239,685.63)	(7,105,377.05)	2.1.1.03.1.05.1	Capital	(4,905,848.25)	(4,239,685.63)	(7,105,377.05)
2.1.1.03.1.07.	BANCO GUAYAQUIL	(813,296.57)	(765,683.60)	-	2.1.1.03.1.07.	BANCO GUAYAQUIL	(813,296.57)	(765,683.60)	-
2.1.1.03.1.07.1	Capital	(813,296.57)	(765,683.60)	-	2.1.1.03.1.07.1	Capital	(813,296.57)	(765,683.60)	-
2.1.1.03.2.	PRESTAMOS BANCARIOS	(172,571.50)	-	-	2.1.1.03.2.	PRESTAMOS BANCARIOS	(172,571.50)	-	-
2.1.1.03.2.06.	PRODUBANCO	(172,571.50)	-	-	2.1.1.03.2.06.	PRODUBANCO	(172,571.50)	-	-
2.1.1.03.2.06.1	Capital PREST.BANC-VENTA	(172,571.50)	-	-	2.1.1.03.2.06.1	Capital PREST.BANC-VENTA	(172,571.50)	-	-
2.1.1.03.4.	CARTERA C.R.	(2,701,142.41)	(1,471,045.22)	(642,041.42)	2.1.1.03.4.	CARTERA C.R.	(2,701,142.41)	(1,471,045.22)	(642,041.42)
2.1.1.03.4.01.	BANCO PROMERICA	(508,746.88)	(270,692.44)	(53,012.75)	2.1.1.03.4.01.	BANCO PROMERICA	(508,746.88)	(270,692.44)	(53,012.75)
2.1.1.03.4.01.1	Capital	(582,070.87)	(342,154.37)	(80,796.39)	2.1.1.03.4.01.1	Capital	(582,070.87)	(342,154.37)	(80,796.39)
2.1.1.03.4.01.2	Descto.Venta de Cartera	73,323.99	71,461.93	27,783.64	2.1.1.03.4.01.2	Descto.Venta de Cartera	73,323.99	71,461.93	27,783.64
2.1.1.03.4.03.	UNIFINSA	(2,192,395.53)	(1,200,352.78)	(589,028.67)	2.1.1.03.4.03.	UNIFINSA	(2,192,395.53)	(1,200,352.78)	(589,028.67)
2.1.1.03.4.03.1	Capital	(2,698,486.07)	(1,526,030.24)	(737,593.43)	2.1.1.03.4.03.1	Capital	(2,698,486.07)	(1,526,030.24)	(737,593.43)
2.1.1.03.4.03.2	Descto Venta de Cartera	506,090.54	325,677.46	148,564.76	2.1.1.03.4.03.2	Descto Venta de Cartera	506,090.54	325,677.46	148,564.76
2.1.1.04.	EMISION DE OBLIG Y FIDEICOMISO ASS	(3,007,001.97)	(2,021,194.54)	(892,155.83)	2.1.1.04.	EMISION DE OBLIG Y FIDEICOMISO ASS	(979,613.53)	-	-
2.1.1.04.6.	3ERA EMISION OBLIGACIONES	(979,613.53)	-	-	2.1.1.04.6.	3ERA EMISION OBLIGACIONES	(979,613.53)	-	-
2.1.1.04.6.01	Capital Clase "A"	(1,000,000.00)	-	-	2.1.1.04.6.01	Capital Clase "A"	(1,000,000.00)	-	-

2.1.1.04.6.02	Intereses Clase "A"	(6,042.00)	-	-	2.1.1.04.6.02	Intereses Clase "A"	(6,042.00)	-	-
2.1.1.04.6.99	Amortización gasto Emisión de Obligaciones	26,428.47	-	-	2.1.1.04.6.99	Amortización gasto Emisión de Obligaciones	26,428.47	-	-
2.1.1.04.7.	4TA. EMISION DE OBLIG. P.COMERCIAL	(1,680,767.22)	(1,138,872.05)	(0.00)	2.1.1.04.7.	4TA. EMISION DE OBLIG. P.COMERCIAL	-	-	-
2.1.1.04.7.01	Capital	(1,803,000.00)	(1,197,000.00)	-	2.1.1.04.7.01	Capital			
2.1.1.04.7.02	Descuento Papel Comercial	93,769.39	52,132.69	(0.00)	2.1.1.04.7.02	Descuento Papel Comercial			
2.1.1.04.7.99	Amortización gasto Emisión de Obligaciones	28,463.39	5,995.26	-	2.1.1.04.7.99	Amortización gasto Emisión de Obligaciones			
2.1.1.04.8.	4TA EMISION OBLIGACIONES CLASE "B"	(214,285.40)	(405,437.56)	(391,755.83)	2.1.1.04.8.	4TA EMISION OBLIGACIONES CLASE "B"			
2.1.1.04.8.1	Capital	(219,750.00)	(374,750.00)	(374,750.00)	2.1.1.04.8.1	Capital			
2.1.1.04.8.2	Intereses	(5,860.00)	(43,865.14)	(17,005.83)	2.1.1.04.8.2	Intereses			
2.1.1.04.8.99	Amortización Gastos Emision Obligaciones	11,324.60	13,177.58	-	2.1.1.04.8.99	Amortización Gastos Emision Obligaciones			
2.1.1.04.9.	4ta.EMISION OBLIGACIONES CLASE "A"	(132,335.82)	(476,884.93)	(500,400.00)	2.1.1.04.9.	4ta.EMISION OBLIGACIONES CLASE "A"			
2.1.1.04.9.1	Capital	(143,276.00)	(499,800.00)	(500,400.00)	2.1.1.04.9.1	Capital			
2.1.1.04.9.2	Intereses	(2,688.00)	6,045.32	-	2.1.1.04.9.2	Intereses			
2.1.1.04.9.9	Amortización Gastos Emision Obligaciones	13,628.18	16,869.75	-	2.1.1.04.9.9	Amortización Gastos Emision Obligaciones			
2.1.1.05.	PROVEEDORES	(211,444.76)	(424,111.90)	(132,896.00)	2.1.1.05.	PROVEEDORES	(211,444.76)	(424,111.90)	(132,896.00)
2.1.1.05.1.	PROVEEDORES NACIONALES	(211,444.76)	(424,111.90)	(132,896.00)	2.1.1.05.1.	PROVEEDORES NACIONALES	(211,444.76)	(424,111.90)	(132,896.00)
2.1.1.06.	ANTICIPOS VARIOS	(940,124.72)	(2,577,115.78)	(940,711.95)	2.1.1.06.	ANTICIPOS VARIOS	(940,124.72)	(2,577,115.78)	(940,711.95)
2.1.1.06.1	Anticipos Clientes	(940,124.72)	(2,333,314.88)	(827,454.84)	2.1.1.06.1	Anticipos Clientes	(940,124.72)	(2,333,314.88)	(827,454.84)
2.1.1.06.2	Anticipos Otros	-	(243,800.90)	(113,257.11)	2.1.1.06.2	Anticipos Otros	-	(243,800.90)	(113,257.11)
2.1.1.08.	DOCUMENTOS POR PAGAR	(365,313.55)	-	-	2.1.1.08.	DOCUMENTOS POR PAGAR	(365,313.55)	-	-
2.1.1.09.	CUENTAS POR PAGAR	(1,152,116.55)	(1,180,041.54)	(581,053.39)	2.1.1.09.	CUENTAS POR PAGAR	(1,152,116.55)	(1,180,041.54)	(581,053.39)

2.1.1.09.1.	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	(430,594.96)	(703,622.34)	(395,508.94)	2.1.1.09.1.	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	(430,594.96)	(703,622.34)	(395,508.94)
2.1.1.09.1.B01	Banco Producción Proubanco Dep. No ID	(1,655.85)	(1,211.18)	(6,086.47)	2.1.1.09.1.B01	Banco Producción Proubanco Dep. No ID	(1,655.85)	(1,211.18)	(6,086.47)
2.1.1.09.1.B02	Banco del Pacífico (Recaps)	(5,768.61)	(6,075.19)	(9,057.08)	2.1.1.09.1.B02	Banco del Pacífico (Recaps)	(5,768.61)	(6,075.19)	(9,057.08)
2.1.1.09.1.B03	Banco del Pichincha (Dep. No Identific.)	(12,487.86)	(33,770.05)	(41,477.77)	2.1.1.09.1.B03	Banco del Pichincha (Dep. No Identific.)	(12,487.86)	(33,770.05)	(41,477.77)
2.1.1.09.1.B04	Basantes Silva Franklin Banco de Machala (Venta Cartera)	(209.17)	-	-	2.1.1.09.1.B04	Basantes Silva Franklin Banco de Machala (Venta Cartera)	(209.17)	-	-
2.1.1.09.1.B05	Banco del Austro (Dpto.no Identificados)	(10,646.46)	25.60	(9,304.12)	2.1.1.09.1.B05	Banco del Austro (Dpto.no Identificados)	(10,646.46)	25.60	(9,304.12)
2.1.1.09.1.B06	Guayaquil (No identificados)	(3,865.24)	-	(450.00)	2.1.1.09.1.B06	Guayaquil (No identificados)	(3,865.24)	-	(450.00)
2.1.1.09.1.B09	Austrobank (Vta de Cartera)	-	-	(26,878.73)	2.1.1.09.1.B09	Austrobank (Vta de Cartera)	-	-	(26,878.73)
2.1.1.09.1.D01	Audidores Externa	(12,708.60)	(7,401.36)	(14,308.58)	2.1.1.09.1.D01	Audidores Externa	(12,708.60)	(7,401.36)	(14,308.58)
2.1.1.09.1.D03	Credimetrica (Venta de Cartera)	(62,799.25)	(14,425.99)	(4,586.10)	2.1.1.09.1.D03	Credimetrica (Venta de Cartera)	(62,799.25)	(14,425.99)	(4,586.10)
2.1.1.09.1.E01	Empresas Eléctricas	-	-	(342.46)	2.1.1.09.1.E01	Empresas Eléctricas	-	-	(342.46)
2.1.1.09.1.E02	Emapa.	(518.21)	(911.43)	-	2.1.1.09.1.E02	Emapa.	(518.21)	(911.43)	-
2.1.1.09.1.F01	Fondo de Ahorro del Personal Fiducia Administracion	(27,122.13)	(52,385.43)	(26,762.39)	2.1.1.09.1.F01	Fondo de Ahorro del Personal Fiducia Administracion	(27,122.13)	(52,385.43)	(26,762.39)
2.1.1.09.1.F02	Wholesale	-	-	(12,620.33)	2.1.1.09.1.F02	Wholesale	-	-	(12,620.33)
2.1.1.09.1.F03	Fideicomiso Administracion Cartera L.P.	-	(52,895.60)	-	2.1.1.09.1.F03	Fideicomiso Administracion Cartera L.P.	-	(52,895.60)	-
2.1.1.09.1.F04	Fideicomiso Administracion Cartera LP	-	-	(25,323.00)	2.1.1.09.1.F04	Fideicomiso Administracion Cartera LP	-	-	(25,323.00)
2.1.1.09.1.M01	Promérica (Venta de Cartera)	(20,702.58)	(3,005.68)	-	2.1.1.09.1.M01	Promérica (Venta de Cartera)	(20,702.58)	(3,005.68)	-
2.1.1.09.1.O99	Otras Cuentas Por Pagar Provisión Benef.Sociales	(144,735.16)	(111,886.01)	(15,707.23)	2.1.1.09.1.O99	Otras Cuentas Por Pagar Provisión Benef.Sociales	(144,735.16)	(111,886.01)	(15,707.23)
2.1.1.09.1.P01	(Gerencia General)	-	3.00	-	2.1.1.09.1.P01	(Gerencia General)	-	3.00	-

2.1.1.09.1.P06	Provisión Honorarios Presidente Ejecutivo	-	-	(17,111.22)	2.1.1.09.1.P06	Provisión Honorarios Presidente Ejecutivo	-	-	(17,111.22)
2.1.1.09.1.P20	Provisiones PDI Plan Automotor Ecuatoriano	(2,866.00)	(1,666.80)	(3,106.80)	2.1.1.09.1.P20	Provisiones PDI Plan Automotor Ecuatoriano	(2,866.00)	(1,666.80)	(3,106.80)
2.1.1.09.1.P22	S.A.	-	(319,467.42)	-	2.1.1.09.1.P22	Ecuatoriano S.A.	-	(319,467.42)	-
2.1.1.09.1.R02	Registro de la Propiedad Sevilla Cobo Patricio (Impuesto Renta)	(45,043.89)	(34,967.42)	(38,299.92)	2.1.1.09.1.R02	Registro de la Propiedad Sevilla Cobo Patricio (Impuesto Renta)	(45,043.89)	(34,967.42)	(38,299.92)
2.1.1.09.1.S01		(16,140.48)	(50,892.09)	(35,830.84)	2.1.1.09.1.S01	Seguros de Vida Empleados	(16,140.48)	(50,892.09)	(35,830.84)
2.1.1.09.1.S03	Seguros de Vida Empleados	(1,750.00)	-	-	2.1.1.09.1.S03		(1,750.00)	-	-
2.1.1.09.1.S07	Sobregiros Bancarios	-	-	(103,035.21)	2.1.1.09.1.S07	Sobregiros Bancarios	-	-	(103,035.21)
2.1.1.09.1.U01	Unifinsa (Venta de Cartera) Unifinsa (Venta de Cartera Especial)	(10,047.48)	(2,661.17)	-	2.1.1.09.1.U01	Unifinsa (Venta de Cartera)	(10,047.48)	(2,661.17)	-
2.1.1.09.1.U02		(37,135.21)	(7,250.45)	-	2.1.1.09.1.U02	Unifinsa (Venta de Cartera Especial)	(37,135.21)	(7,250.45)	-
2.1.1.09.1.XP19	Provisión Uniformes Colonial Cia de Seguros (Seg.Cia)	-	-	(1,134.00)	2.1.1.09.1.XP19	Provisión Uniformes Colonial Cia de Seguros (Seg.Cia)	-	-	(1,134.00)
2.1.1.09.1.X16		-	(600.96)	-	2.1.1.09.1.X16		-	(600.96)	-
2.1.1.09.4.	SEGUROS	(421,591.91)	(219,097.41)	(99,804.55)	2.1.1.09.4.	SEGUROS	(421,591.91)	(219,097.41)	(99,804.55)
2.1.1.09.4.01	Seguros por Pagar Crédito Directo (ASSA)	(366,046.64)	(195,584.45)	(84,890.32)	2.1.1.09.4.01	Seguros por Pagar Crédito Directo (ASSA)	(366,046.64)	(195,584.45)	(84,890.32)
2.1.1.09.4.07	Seguros de Desgra. y Acc. Personales	(55,545.27)	(23,512.96)	(14,914.23)	2.1.1.09.4.07	Seguros de Desgra. y Acc. Personales	(55,545.27)	(23,512.96)	(14,914.23)
2.1.1.09.6.	CXP DISPOSITIVOS	(12,003.67)	(6,193.80)	(5,410.80)	2.1.1.09.6.	CXP DISPOSITIVOS	(12,003.67)	(6,193.80)	(5,410.80)
2.1.1.09.7.	DOC. NY CTAS POR PAGAR CIA.RELACIO	(282,517.28)	(245,106.75)	(80,329.10)	2.1.1.09.7.	DOC. NY CTAS POR PAGAR CIA.RELACIO	(282,517.28)	(245,106.75)	(80,329.10)
2.1.1.09.7.1.	PROVEEDORES	(282,517.28)	(245,106.75)	(80,329.10)	2.1.1.09.7.1.	PROVEEDORES	(282,517.28)	(245,106.75)	(80,329.10)
2.1.1.09.9.	CTAXPAGAR TRANSITORIAS	(5,408.73)	(6,021.24)	-	2.1.1.09.9.	CTAXPAGAR TRANSITORIAS	(5,408.73)	(6,021.24)	-
2.1.1.09.9.08	Transitoria de Inventarios	(5,408.73)	(6,021.24)	-	2.1.1.09.9.08	Transitoria de Inventarios	(5,408.73)	(6,021.24)	-
2.3.	OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	(4,614,242.41)	(3,072,155.38)	(1,497,673.26)	2.3.	OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	(3,680,012.58)	(1,858,358.36)	(1,134,667.43)
2.3.1.	LARGO PLAZO	(4,614,242.41)	(3,072,155.38)	(1,497,673.26)	2.3.1.	LARGO PLAZO	(3,680,012.58)	(1,858,358.36)	(1,134,667.43)

2.3.1.01.	PREST Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	(2,606,665.13)	(690,790.25)	(96,584.85)	2.3.1.01.	PREST Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	(2,606,665.13)	(690,790.25)	(96,584.85)
2.3.1.01.2.	OBLIG. FINANCIERAS-CARTERA VENDIDA	(2,606,665.13)	(690,790.25)	(96,584.85)	2.3.1.01.2.	OBLIG. FINANCIERAS-CARTERA VENDIDA	(2,606,665.13)	(690,790.25)	(96,584.85)
2.3.1.01.2.01.	BANCO PROMERICA	(501,164.56)	(190,133.15)	(17,522.09)	2.3.1.01.2.01.	BANCO PROMERICA	(501,164.56)	(190,133.15)	(17,522.09)
2.3.1.01.2.01.1	Capital	(573,295.56)	(172,208.78)	(22,893.20)	2.3.1.01.2.01.1	Capital	(573,295.56)	(172,208.78)	(22,893.20)
2.3.1.01.2.01.2	Interés	72,131.00	(17,924.37)	5,371.11	2.3.1.01.2.01.2	Interés	72,131.00	(17,924.37)	5,371.11
2.3.1.01.2.03.	UNIFINSA	(2,105,500.57)	(500,657.10)	(79,062.76)	2.3.1.01.2.03.	UNIFINSA	(2,105,500.57)	(500,657.10)	(79,062.76)
2.3.1.01.2.03.1	Capital	(2,589,416.57)	(654,582.68)	(98,937.89)	2.3.1.01.2.03.1	Capital	(2,589,416.57)	(654,582.68)	(98,937.89)
2.3.1.01.2.03.2	Interés	-	153,925.58	19,875.13	2.3.1.01.2.03.2	Interés	-	153,925.58	19,875.13
2.3.1.01.2.03.3	Descto.Venta de Cartera EMISION DE	483,916.00	-	-	2.3.1.01.2.03.3	Descto.Venta de Cartera EMISION DE	483,916.00	-	-
2.3.1.02.	OBLIGACIONES CUARTA EMISION OBLIGACIONES	(934,229.83)	(1,213,797.02)	(363,005.83)	2.3.1.02.	OBLIGACIONES CUARTA EMISION OBLIGACIONES	(934,229.83)	(1,213,797.02)	(363,005.83)
2.3.1.02.2.	OBLIGACIONES	(934,229.83)	(1,213,797.02)	(363,005.83)	2.3.1.02.2.	OBLIGACIONES	(934,229.83)	(1,213,797.02)	(363,005.83)
2.3.1.02.2.01	Clase "A"	(286,724.00)	(406,712.50)	-	2.3.1.02.2.01	Clase "A"	(286,724.00)	(406,712.50)	-
2.3.1.02.2.02	Clase "B"	(659,250.00)	(818,828.69)	(374,750.00)	2.3.1.02.2.02	Clase "B"	(659,250.00)	(818,828.69)	(374,750.00)
2.3.1.02.2.99	Amortización Gastos Emision Obligaciones	11,744.17	11,744.17	11,744.17	2.3.1.02.2.99	Amortización Gastos Emision Obligaciones	11,744.17	11,744.17	11,744.17
2.3.1.03.	SEGUROS POR PAGAR	(210,335.09)	(114,117.40)	(51,542.40)	2.3.1.03.	SEGUROS POR PAGAR	(210,335.09)	(114,117.40)	(51,542.40)
2.3.1.03.1.	SEGUROS	(210,335.09)	(114,117.40)	(51,542.40)	2.3.1.03.1.	SEGUROS	(210,335.09)	(114,117.40)	(51,542.40)
2.3.1.03.1.01	Seguros por Pagar Crédito Directo	(210,335.09)	(114,117.40)	(51,542.40)	2.3.1.03.1.01	Seguros por Pagar Crédito Directo	(210,335.09)	(114,117.40)	(51,542.40)
2.3.1.05.	BENEFICIOS SOCIALES	(863,012.36)	(979,516.00)	(856,896.00)	2.3.1.05.	BENEFICIOS SOCIALES	(863,012.36)	(979,516.00)	(856,896.00)
2.3.1.05.1.	JUBILACION	(643,006.00)	(749,836.00)	(642,311.00)	2.3.1.05.1.	JUBILACION	(643,006.00)	(749,836.00)	(642,311.00)
2.3.1.05.1.01	Jubilación Patronal	(643,006.00)	(749,836.00)	(642,311.00)	2.3.1.05.1.01	Jubilación Patronal	(643,006.00)	(749,836.00)	(642,311.00)

2.3.1.05.2.	DESAHUCIO	(220,006.36)	(229,680.00)	(214,585.00)
2.3.1.05.2.01	Desahucio	(220,006.36)	(229,680.00)	(214,585.00)
2.3.1.09.	OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	-	(73,934.71)	(129,644.18)
2.3.1.09.1.	IMPUESTO RENTA DIFERIDO	-	(73,934.71)	(129,644.18)
3	PATRIMONIO	(23,178,777.43)	(24,129,213.81)	(24,421,413.72)
3.1.	CAPITAL SOCIAL	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)
3.1.1.	CAPITAL	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)
3.1.1.01	Capital Social	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)
3.2.	RESERVAS	(5,366,534.19)	(7,124,998.39)	(8,481,940.52)
3.2.1.01	Reserva Legal	(1,996,311.41)	(2,312,157.83)	(2,557,852.04)
3.2.1.02	Reserva Facultativa	(3,370,222.78)	(4,812,840.56)	(5,924,088.48)
3.4.	RESULTADOS	(6,812,243.24)	(6,004,215.42)	(4,939,473.20)
3.4.1.	RESULTADOS Utilidad/Pérdida Años Anteriores	(3,293,876.46)	(2,485,848.64)	(1,421,106.42)
3.4.1.01	Utilidad/Pérdida Años Anteriores	(74,821.26)	4,814.80	4,814.80
3.4.1.02	Utilidad/Pérdida Año Corriente	(3,158,464.20)	(2,456,942.44)	(1,253,620.22)
3.4.1.03	Otros Resultados Integrales	(60,591.00)	(33,721.00)	(172,301.00)
3.4.2.	RESULTADOS ACUMULADOS Resultados Acum.prov	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)
3.4.2.01	Adopción NIIF	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)
	Utilidad o Perdida:	(4,846,738.20)	(3,798,058.64)	3,604,936.62

2.3.1.05.2.	DESAHUCIO	(220,006.36)	(229,680.00)	(214,585.00)
2.3.1.05.2.01	Desahucio	(220,006.36)	(229,680.00)	(214,585.00)
2.3.1.09.	OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	-	(73,934.71)	(129,644.18)
2.3.1.09.1.	IMPUESTO RENTA DIFERIDO	-	(73,934.71)	(129,644.18)
3	PATRIMONIO	(23,178,777.43)	(24,129,213.81)	(28,026,350.34)
3.1.	CAPITAL SOCIAL	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)
3.1.1.	CAPITAL	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)
3.1.1.01	Capital Social	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)	(11,000,000.00)
3.2.	RESERVAS	(5,366,534.19)	(7,124,998.39)	(8,481,940.52)
3.2.1.01	Reserva Legal	(1,996,311.41)	(2,312,157.83)	(2,557,852.04)
3.2.1.02	Reserva Facultativa	(3,370,222.78)	(4,812,840.56)	(5,924,088.48)
3.4.	RESULTADOS	(6,812,243.24)	(6,004,215.42)	(4,939,473.20)
3.4.1.	RESULTADOS Utilidad/Pérdida Años Anteriores	(3,293,876.46)	(2,485,848.64)	(1,421,106.42)
3.4.1.01	Utilidad/Pérdida Años Anteriores	(74,821.26)	4,814.80	4,814.80
3.4.1.02	Utilidad/Pérdida Año Corriente	(3,158,464.20)	(2,456,942.44)	(1,253,620.22)
3.4.1.03	Otros Resultados Integrales	(60,591.00)	(33,721.00)	(172,301.00)
3.4.2.	RESULTADOS ACUMULADOS Resultados Acum.prov	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)
3.4.2.01	Adopción NIIF	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)	(3,518,366.78)
	Utilidad o Perdida:	(4,846,738.20)	(3,798,058.64)	3,604,936.62

CESAR ALEJANDRO PAZMIÑO ROSALES
REPRESENTANTE LEGAL A.S.S.A.

NELLY CARMEN LARREA
GAVILANES
CONTADOR A.S.S.A.

CESAR ALEJANDRO PAZMIÑO ROSALES
REPRESENTANTE LEGAL A.S.S.A.

NELLY CARMEN LARREA
GAVILANES
CONTADOR
A.S.S.A.