

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Administración y Economía

**Correcta estructuración de capital de AGENCIA DE VIAJES
ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA. en los años 2012 y 2013**

Bryan Adrián Romo Bastidas

Pablo Pérez, MBA., Director de Tesis

Tesis de grado presentada como requisito para la obtención del título
de Licenciado en Finanzas

Quito, mayo de 2015

**Universidad San Francisco de Quito
Colegio de Administración y Economía**

HOJA DE APROBACIÓN DE TESIS

**Correcta estructuración de capital de ALVAREZTRAVEL CIA.
LTDA. en los años 2012 y 2013**

Bryan Adrián Romo Bastidas

Pablo Pérez, MBA.,

Director de Tesis

.....

Candy Abad, PhD., □

Coordinadora Colegio de Finanzas

.....

Tomas Gura, PhD.,

Decano del Colegio de Administración

y Economía

.....

Quito, mayo de 2015

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de la Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la política.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repertorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma:

Nombre: Bryan Adrián Romo Bastidas

C.I.: 1713723607

Fecha: Quito, mayo de 2015

DEDICATORIA

A mis padres, los mejores que una persona puede tener...

A mis abuelitos, mis segundos padres, los amo...

A mi hermana, apoyo incondicional en las buenas y en las malas...

A mis primos, mis hermanos...

A mi familia, en general...

A mis profesores, de los cuales, he absorbido todo lo bueno y descartado lo malo.

Bryan Adrián

***“Si tu no trabajas por tus sueños, alguien te contratará para que trabajes por los suyos”
Steve Jobs***

AGRADECIMIENTO

Son pocas las hojas que tengo para agradecer a todos los que me ayudaron a formarme como profesional, sin embargo ellos saben lo mucho que les agradezco.

Bryan Adrián

RESUMEN

Una empresa cualquiera que sea, se basa en un ecuación contable, la misma establece que el total de activos debe ser igual a la suma de los pasivos y el patrimonio. La forma en la que está estructurado el pasivo y el patrimonio, se denomina estructura de capital, que en otras palabras representa el porcentaje de la empresa financiada por acreedores o investida por sus socios.

La presente tesis toma el segundo lado de la ecuación, pasivos y patrimonio y lo analiza de manera que esté bien estructurado, usando como base conceptos financieros, para aplicar un modelo de estructuración óptimo de capital. El modelo realiza una proyección de ventas con un porcentaje tanto de aumento como disminución, de esta manera se puede obtener una UPA esperada.

Esta UPA posteriormente será usada para establecer el valor en libros de la empresa, el modelo toma cuatro escenarios uno con 0% de financiamiento, 25% de financiamiento, 50% de financiamiento y 75% de financiamiento de manera que el precio de la acción se pueda establecer con mayor exactitud.

La empresa que se toma como ejemplo es ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. una empresa con matriz en la ciudad de Loja y cuya razón social es promover actividades relacionadas con el turismo.

ABSTRACT

Any company, is based on an accounting equation, this equation states that the total assets must equal the sum of liabilities and equity. The way it is structured liabilities and assets is called capital structure, in other words represents the percentage of funded enterprise invested by creditors or partners.

This thesis takes the second side of the equation, liabilities and equity and analyzes so that it is well structured, using financial concepts as the basis for applying a model of optimal capital structure. The model performs a sales forecast with a percentage of both increased and decreased, so you can get an expected EPS.

The expected EPS will then be used to establish the book value of the company, the model takes four scenarios one in which is 0% financing, one with 25% financing, one with 50% financing and the last one with 75% financing, so that the stock price can be established with greater accuracy.

The company that is taken as an example is ALVAREZTRAVEL Cia. Ltda. A company headquartered in the city of Loja and whose corporate name is to promote tourism related activities.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	7
ABSTRACT	8
TABLA DE CONTENIDO	9
INTRODUCCIÓN	10
Pregunta de investigación.....	11
Objetivos.....	11
Hipótesis.....	12
Metodología de Investigación.....	12
MARCO TEORICO	13
1. PASIVOS, CAPITAL Y SU ESTRUCTURA	14
1.1 Pasivos.....	15
1.2 Capital.....	15
1.3 Estructura de Capital.....	16
1.4 Estados Financieros.....	18
2. INVERSIONES	20
2.1 Tipos de Inversiones.....	20
2.2 Valoración de Inversiones	23
3. COSTO DE CAPITAL	26
3.1 Método para evaluar la mejor estructura	26
3.2 Aplicación del modelo.....	28
MARCO LEGAL	32
4. CAPITAL	33
MARCO EMPIRICO	34
5. MODELO DE ESTRUCTURACION ÓPTIMO DE CAPITAL	34
5.1 Proyección de UPA.....	38
5.2 Estimación del P_0 (CAPM)	45
6. ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS	47
6.1 Balance general.....	47
6.2 Estado de resultados	48
6.3 Análisis de estados.....	49
CONCLUSIÓN	51
REFERENCIAS	53
ANEXOS	56
ANEXO A: Estado de Situación Financiera/Balance General 2012	56
ANEXO B: Estado de Situación Financiera/Balance General 2013	56
ANEXO C: Estado de Resultados 2012	59
ANEXO D: Estado de Resultados 2013	62
ANEXO E: Boletín BVQ	65
ANEXO F: Country Default Spreads and Risk Premiums	68
ANEXO G: Ley de Compañías 2014, sección Capital.	69

INTRODUCCIÓN

Desde el punto de vista del tipo de propietario de una empresa, estas se pueden clasificar entre públicas, privadas y mixtas, las primeras son de propiedad estatal, mientras que las segundas pertenecen a entes privados y las últimas a una combinación de ambos.

Una empresa privada tiene como objetivo primordial generar una utilidad, que posteriormente será distribuida entre accionistas y en ciertos países también con empleados. Para cumplir con estos objetivos, es indispensable una buena administración orientada al beneficio no solo de la empresa si no de todos sus miembros manejando, entre otras cosas, una combinación óptima de pasivos y patrimonio.

La estructura del capital es la forma en la que tanto los pasivos como el patrimonio permiten a la empresa funcionar, de manera que genere beneficios a sus dueños. Una estructura óptima será la que indirectamente genere mayores beneficios a través de un menor costo.

En el mercado ecuatoriano, muchas empresas, tienen como concepto una estructura familiar, en la forma de administración, de manera que el sector privado ve muchas veces con recelo el hecho de abrir el capital para que nuevos socios entren a ser parte del negocio.

Además de eso, las empresas ecuatorianas muchas veces no poseen un departamento financiero correctamente establecido, sea por limitaciones de mercado, administrativas o económicas. Esto significa que no cuentan con un soporte técnico en el área, que se encargue del manejo correcto del financiamiento y del capital.

Por ello, ¿cuál vendría a ser la mejor estructura de financiamiento para una empresa y es posible establecerla? Para demostrar esto, se usará una metodología de valuación óptima de capital descrita por Scott Besley y Eugene Brigham, que luego será comparada con los resultados obtenidos de una empresa ecuatoriana seleccionada. La empresa que se tomará para el estudio es la agencia de viajes ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. una empresa de responsabilidad limitada, situada en Loja cuya razón social es el desarrollo de actividades propias de una agencia de viajes internacional y se encuentra en estado activo desde el 27 de mayo del 2000.

Pregunta de investigación

- ¿Tomando en consideración las limitaciones de mercado y/o legales, qué tan adecuada ha sido la estructura de capital de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. en los años 2012 y 2013?

Objetivos

Generales

- **Revisar las alternativas y seleccionar un modelo de determinación de estructura óptima de capital, aplicable en el Ecuador, evidenciando las limitaciones encontradas.**

Específicos

- Describir la mejor forma que resulte en el menor costo, en la que se debería estructurar el capital de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.**
- Contrastar el modelo seleccionado con la situación real de la empresa.

- Encontrar las mejores formas de financiamiento e inversión para que una empresa se mantenga sólida, líquida y con crecimientos continuos.

Hipótesis

- H1: La estructura de capital de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** garantiza la generación de valor para la empresa.

Metodología de Investigación

Para este trabajo se utilizaron los balances de la empresa **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** obtenidos de la Superintendencia de Compañías, para posteriormente analizarlos y aplicar el modelo de valuación óptimo de capital de los autores Scott Besley y Eugene Brigham.

MARCO TEÓRICO

El concepto de empresa varía siempre de autor a autor sin embargo Ivan Thompson logró resumir su concepto como:

“una entidad conformada por elementos tangibles (elementos humanos, bienes materiales, capacidad financiera y de producción, transformación y/o prestación de servicios) e intangibles (aspiraciones, realizaciones y capacidad técnica); cuya finalidad es la satisfacción de las necesidades y deseos de su mercado meta para la obtención de una utilidad o beneficio” (Thompson, 2006).

Las empresas se pueden clasificar de distintas formas: por su tamaño, por la propiedad de su capital y por su alcance.

El tamaño de una empresa es siempre relativo y para medirlo, se usan indicadores como el total de capital invertido, la cantidad de ventas, el total de ingresos, su número de empleados, etc. Dentro de esta categoría podemos encontrar empresas grandes, empresas medianas y pequeñas las últimas denominadas PYMES (pequeñas y medianas).

Pueden tener capital privado, público o un capital mixto es decir un porcentaje del sector privado y otro del sector público. Si el capital es de propiedad estatal o mixto, la administración de los recursos de la empresa, sus objetivos y por ende sus metas a futuro serán afectados en la medida en que el estado sea el propietario (Salvat, 1974).

Por otro lado, si la empresa es de carácter privado, sus socios tendrán el objetivo primordial de generar una utilidad, para beneficio de la empresa y sus empleados (Robbins & Coulter, 2010). Para esto el administrador deberá tomar un enfoque y una línea que satisfaga a los socios e inversionistas de la empresa.

El alcance de la empresa está dado por su mercado meta, el mismo puede ser: local, regional o internacional (Robbins & Coulter, 2010). Local si es delimitado al país en donde opera, regional si desea comercializar con países vecinos o un bloque económico e internacional si su mercado meta es a nivel mundial.

Como Thompson menciona, la finalidad al momento de constituir una empresa, de capital privado, es satisfacer al mercado meta y generar una utilidad o beneficio. La satisfacción al mercado es un aspecto que puede variar y su medición numérica no es exacta. Por otro lado la utilidad o beneficio se da cuando los ingresos exceden a los gastos en un período de tiempo dado (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010).

Para obtener esta utilidad, la empresa tiene que tener un capital (pasivos y patrimonio) correctamente estructurado, es decir, el administrador de la misma debe saber en donde colocar el capital de los socios y dueños además de saber manejar correctamente su financiamiento (préstamos). De manera que se maximice el valor de la empresa a través de una reducción del costo del capital.

1. PASIVOS, CAPITAL Y SU ESTRUCTURA

El activo, el pasivo y el capital son los tres elementos que forman parte de cualquier empresa. Estos términos pertenecen a la ecuación contable, que mide los recursos de una empresa y los derechos sobre ellos (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010). Los activos son lo que la empresa posee y cuya explotación es la principal fuente de valor de la misma, estos no son parte de la estructura de capital que se enfoca solo en el segundo lado de la ecuación, pero influyen en su composición

1.1 Pasivos

Los pasivos son deudas por pagar a entidades externas, que se conocen como acreedores, y en definitiva es lo que la empresa debe (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010). Los pasivos siempre se agrupan en categorías, que están dadas por el tiempo al que deben ser cancelados a sus acreedores, sean pasivos circulantes y pasivos a largo plazo.

1.1.1 Pasivo Circulante

Los pasivos circulantes son deudas que la empresa tiene con los acreedores y siempre deben pagarse dentro de un año contable comenzado desde que fueron registrados en el balance. Dentro del pasivo circulante están entradas contables como: cuentas por pagar, créditos por pagar, costos acumulados, entre otras.

1.1.2 Pasivos a Largo Plazo

Todos los pasivos que no se deben pagar dentro de un año contable o dentro del ciclo operativo de la empresa se denominan pasivos a largo plazo (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010). Los documentos por pagar son un ejemplo de un pasivo a largo plazo ya que por lo general se establece su pago en un tiempo mayor a un año.

1.2 Capital

El capital de cualquier empresa se obtiene restando el total de activos menos el total de pasivos, circulantes y a largo plazo. El capital es también la cantidad total invertida por los socios y accionistas de la empresa, es decir, sus propietarios (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010).

Cabe destacar que la palabra capital tiene diferentes significados en la terminología contable y financiera sin embargo desde la terminología latina puede resumirse como “cualquier capital residual que quedará a los accionistas” (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). Residual en el hipotético caso en que la empresa venda todos sus activos y utilice todo el dinero obtenido para cubrir sus pasivos (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

El capital junto con el pasivo componen el lado derecho de la ecuación contable, y su estructura es un elemento fundamental e importante al momento de administrar una empresa que debe, entre otros, enfocarse en la minimización de sus costos para alcanzar sus objetivos planteados. La disponibilidad de estos recursos financieros es esencial para una correcta administración de la empresa

1.3 Estructura de Capital

Al momento de administrar el capital de una empresa, y elegir la mejor estructura, el administrador o gerente general de la misma, debe tener presente tres conceptos claves, el presupuesto del capital, la estructura del capital y la administración del capital.

1.3.1 Presupuesto del Capital

El proceso de planear y administrar bien las inversiones se conoce como presupuesto de capital (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). Los gerentes siempre deben tener en cuenta el bienestar económico de la empresa y por ende de todos sus trabajadores y acreedores para decidir en dónde se va a invertir el capital.

El proceso de selección de los proyectos en los que la empresa va a invertir se denomina Presupuesto de Capital y se basa esencialmente en el

cálculo de indicadores de rentabilidad como el VAN (valor actual neto), el TIR (tasa interna de retorno), entre otros.

Según Damodaran existe un número muy grande de inversionistas que apoyan la teoría del tonto mayor “bigger fool”, la cual dice que el valor de un activo o inversión es irrelevante siempre y cuando haya un “bigger fool” que este dispuesto a pagar lo que el ofertante pida por la inversión (1996).

Las inversiones que elija hacer un gerente deben estar enfocadas en su mayoría en la razón social de la empresa. En su conjunto, esto es lo que Ross, Westerfield & Jordan llaman decisiones relevantes en el presupuesto de capital (2010).

1.3.2 Estructura del Capital

La estructura del capital es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la empresa para financiar sus operaciones (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). En otras palabras es cuánto capital propio y cuánto ajeno, perteneciente a los acreedores, necesita y en que combinación para cumplir sus objetivos.

El costo del financiamiento a través de una deuda se llama tasa de interés, que “es el precio del dinero en el mercado financiero”. (Banco Central de Colombia, n.f.)

Sin embargo cabe destacar que la obtención de capital no se limita solo a financiarse vía deuda sino también a obtener recursos económicos de otras fuentes, esencialmente recursos propios (capital social), consecuentemente, en donde el inversionista/gerente escogerá la combinación que menor costo tenga para su empresa.

El costo del capital social se consigue en base al CAPM (Capital Asset Pricing Model), herramienta financiera usada para determinar la tasa de retorno esperada de los activos que la empresa posee. Para ello se fija una beta (cantidad de riesgo respecto al mercado) además de calcular también el exceso de rentabilidad, substrayendo el rendimiento sin riesgo (bonos del estado ecuatoriano) del rendimiento del mercado.

1.3.3 Administración

La administración del capital de trabajo es el último aspecto que todo gerente debe considerar, y es básicamente cómo la empresa está manejando sus recursos de manera que pueda seguir adelante con sus operaciones en el corto plazo y evitar costosas interrupciones (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

1.4 Estados Financieros

Los pasivos y el capital de una empresa son siempre contablemente detallados en los llamados estados financieros, que son “documentos empresariales que informan acerca de un negocio en términos monetarios.” (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010)

Ejemplos de estos estados son los flujos de caja, el balance general, el estado de resultados, entre otros. Para hallar una correcta estructura del capital son indispensables tanto el balance general como el estado de resultados o también llamado pérdidas y ganancias.

El balance se lo puede comparar como una foto instantánea de la empresa, resume y organiza de manera muy simple lo que posee (activos), lo que adeuda (pasivos) y la diferencia entre los dos (capital de la empresa) (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

Por otra parte el estado de resultados o pérdidas y ganancias presenta un resumen de los ingresos y gastos de una entidad durante cierto período, sea el último mensual, trimestral o anual (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010).

Desde el año 2012, en Ecuador, las empresas tuvieron que cambiar la forma y estructura de presentar estos balances, dejando atrás las normas NEC (normas ecuatorianas contables) para dar paso a las NIC y posteriormente a las NIIF (normas internacionales de información financiera).

Mario Apaza afirma que los métodos de medición y valoración que se estipulan en las NIIF son más financieros que contables, y tienen como objetivo principal, representar de manera correcta y fiel la imagen de una empresa dejando atrás sesgos y errores (Apaza Meza, 2011).

2. INVERSIONES

Las inversiones comprenden una parte muy importante dentro de la ecuación contable de la empresa, las mismas son usadas por el administrador/gerente como una forma para obtener un mayor rendimiento de su liquidez.

Los conceptos del término inversión varían de autor a autor, ya que tienen muchas connotaciones, sin embargo, este trabajo se centrará en las inversiones como un instrumento financiero para minimizar el costo de la estructura de capital,

Es importante tener en cuenta que las inversiones son el capital social de la empresa para un accionista que puede ejercer ser inclusive el dueño y/o administrador. Desde el punto de vista de la empresa, este capital social forma parte de la estructura de capital, por ello es necesario conocer las alternativas de inversiones y dónde es mejor invertir para que el inversionista obtenga un rendimiento, basándose en conceptos teóricos y éticos de autores como Mandell, O'Brien, Barreiro y Damodaran.

2.1 Tipos de Inversiones

Según Mandell y O'Brien existen ocho tipos de inversiones que un inversionista puede escoger para invertir su capital. Estas son participación en otra compañía, deuda o bonos, inversiones inmobiliarias, productos tangibles, futuros y opciones, acciones de compañías de inversión y fondos, monedas extranjeras o un portafolio (1992).

2.1.1 Participación en otra compañía "equities"

Una inversión puede ser la compra de un porcentaje de una compañía. El inversionista elige la compañía que él considere rentable, y si sus dueños y/o

accionistas están dispuestos a “abrir el capital de la misma”, el inversionista puede ofertar por un porcentaje medido en acciones o equities. .

2.1.2 Deuda o bonos

El término bono es la emisión o venta de valores de deuda en forma genérica (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). Es una forma de inversión y a su vez de financiamiento para una empresa. Inversión si compra bonos de una empresa que le falta liquidez, es decir la empresa necesita efectivo y emite un papel a una tasa de interés que beneficia al inversionista, y que es mayor al interés que el inversionista/gerente recibe en otra fuente (bancos).

2.1.3 Inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias o compra de activo fijo son activos tangibles de larga duración como los terrenos, los edificios y el equipo, que se utilizaran en la operación de la empresa (Horngren, Harrison, & Oliver, 2010). El inversionista tiene esta opción como inversión para mejorar la operación de su empresa, en el caso de que oferte productos, de manera que el capital sea más rentable. Sin embargo, si es una empresa que oferta servicios, la compra de activo fijo no afecta de manera característica el capital.

2.1.4 Productos tangibles “commodities”

Los productos tangibles o commodities son “ bienes físicos que constituyen componentes básicos de productos más complejos” (Caballero, 2012), ejemplos de estos son, el petroleo crudo, metales preciosos, ganado, etc. Estos pueden ser una fuente de inversión siempre y cuando el inversionista conozca las tendencias del mercado al momento de comprar estos productos, ya que su valor es difilmente depreciable.

2.1.5 Futuros y opciones

Los futuros y las opciones son dos instrumentos financieros que se usan para generar una rentabilidad. Los futuros se crearon principalmente para llevar a cabo transacciones con productos tangibles “commodities”, sin embargo actualmente los futuros son usados también en transacciones de monedas, índices (NYSE, Nasdaq), entre otros (Barreiro, 2013). En esencia un contrato de futuros obliga a los contratantes a comprar o vender un producto, como los antes mencionados, en una fecha y con un precio futuro que se establecen al firmar el contrato.

Por otra parte las opciones son “una elección, el comprador de una opción adquiere el derecho y no la obligación de comprar o vender el activo a cambio de una prima” (Barreiro, 2013).

A pesar de que el mercado financiero internacional, en donde se manejan estas “inversiones”, es muy amplio y global, el inversionista/gerente debe tener en cuenta que son instrumentos financieros especulativos, y el riesgo que conlleva invertir en los mismos debe ser medido en función de las necesidades que la empresa tenga.

2.1.6 Acciones de compañías de inversión y fondos

Este tipo de inversión da la garantía al inversionista/gerente de obtener un rendimiento por su capital. Esto debido a que al momento de comprar acciones o colocar su capital en un fondo mutuo, el administrador del fondo o la compañía de inversión colocara el capital del inversionista en distintos tipos de inversión, con el objetivo de obtener un rendimiento exigido por el inversionista/gerente.

2.1.7 Monedas extranjeras

El capital de la empresa puede beneficiarse del cambio de moneda y su valor. Si el inversionista invierte en una moneda que va a apreciarse en un futuro, obtendrá un rendimiento si cambia la moneda de su capital por una moneda extranjera depreciada, para luego venderla cuando la misma se aprecie y genere un rendimiento para el inversionista/gerente.

2.1.8 Portafolio

Un portafolio de inversiones es una mezcla de cada tipo de inversión en la cantidad en la que el inversionista considere beneficioso para su estructura de capital.

Por lo general un portafolio de inversiones, relevante a la estructura de capital, se conforma por inversiones de un ente económico ajeno a la empresa en el capital social de la misma (equity) y/o deuda (bonos).

2.2 Valoración de Inversiones

Existen seis mitos según Aswath Damodaran, que un inversionista/gerente debe superar al momento de colocar el capital de la empresa en una determinada inversión. Estos seis mitos siguen la concepción de que al momento de valorar una inversión, el razonamiento del inversionista se encuentra influenciada por elementos externos que evolucionan en el transcurso del tiempo.

2.2.1 La valoración de una inversión es objetiva

La valoración de una inversión debe ser siempre objetiva, dejando atrás cualquier ideal que el inversionista/gerente desee obtener. Es indispensable que antes de decidir por una u otra inversión, el inversionista debe olvidar tendencias

de mercado y elementos externos que afecten su juicio al momento de colocar el capital de su empresa en una determinada inversión.

2.2.2 La valoración de una inversión cambia en el tiempo

El inversionista debe tener en cuenta el constante flujo de información, que se da en el mundo, ya que esta afecta al valor de la inversión en la que él decide colocar el capital. Por ello antes de colocar el capital de la empresa en alguna inversión es necesario un estudio que demuestre que tendrá un buen rendimiento en el futuro.

2.2.3 La valoración es capaz de proveer un rendimiento a futuro estimado

Si una valoración está bien hecha, el inversionista será capaz de estimar un rendimiento a futuro que se ajuste a sus metas organizacionales. Este rendimiento puede cambiar a futuro debido a las muchas suposiciones que el inversionista/gerente debe hacer, sin embargo es importante que haya fijado un margen de pérdida, para no arriesgar el capital de la empresa.

2.2.4 La valoración debe ser cuantitativa

Los modelos de valoración que un inversionista pueda usar para conocer los rendimientos a futuro de las inversiones, no significan una garantía, solo son un parámetro. La precisión al calcular un rendimiento se obtiene mientras más datos estadísticos y cuantitativos se obtengan de la inversión y/o activo en donde el inversionista decida colocar el capital.

2.2.5 El mercado casi siempre se equivoca

El inversionista/gerente debe asumir que el mercado está equivocado al momento de verificar si la cuantía de una inversión es correcta, luego de haber

calculado su valor. Esto debido a que pueden haber ocasiones en las que el valor de una inversión difiera de manera significativa del valor que el mercado le da a la inversión a calcular.

2.2.6 El valor de la inversión importa, el proceso para obtenerlo no

Al momento de obtener el valor de una inversión, el inversionista/gerente debe asumir que ese valor puede estar sobrevaluado como también subvaluado. Debido a que existen muchos factores externos que afectan el valor de la inversión, sean estos valor de marca, presencia en el mercado, etc. El inversionista/gerente debe saber elegir la que mejor se acomode a sus decisiones empresariales, y la que mejor beneficio le de a su estructura de capital.

3. COSTO DE CAPITAL

El costo de capital es el porcentaje de retorno esperado que los participantes de un mercado, exigen para atraer fondos a una inversión en particular (Pratt & Grabowski, 2014). El capital en una empresa puede ser medido usando el modelo del CCPP (costo del capital promedio ponderado) o WACC (weight average capital cost).

Para Gitman y Castro el CCPP refleja el costo futuro promedio esperado de fondos a largo plazo y se calcula ponderando cada tipo específico de capital por su proporción en la estructura de la empresa (2010). La forma en la que se estructura y se pondera cada parte del capital depende del objetivo y meta que la empresa persiga.

Sin embargo, “los analistas financieros se enfocan a menudo en la capitalización total de la empresa, que es la suma de la deuda a largo plazo y el capital contable” (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). En otras palabras la estructura de capital que haga que el valor de la empresa sea el más alto.

3.1 Método para evaluar la mejor estructura

El valor de una empresa es un término subjetivo para cualquier persona, sin embargo para un inversionista, el valor de la empresa está medido en la utilidad por acción (UPA) que el mismo obtiene al colocar su dinero en la empresa, mediante la compra de acciones.

Si el inversionista fuese a su vez gerente y dueño de la empresa, es decir en su mayoría de tipo compañía limitada, el UPA de su empresa está determinado por factores como: los diversos tipos de deuda y los instrumentos de capital contable común, llamados componentes de capital (Besley & Brigham, 2000)

Dentro de estos componentes de capital se encuentran el costo de la deuda (k_d), el costo de la deuda después de impuestos (k_{dT}), el costo de las utilidades retenidas (k_s), entre otros.

3.1.1 Costo de la deuda k_d

El costo de la deuda es la tasa de interés que un acreedor (banco) fija a un préstamo emitido. La tasa de interés debe ser diferenciada debido a los diferentes riesgos que la empresa adquiere conforme la relación entre deuda y capital aumenta a favor de la deuda, conforme más endeuda está.

Sin embargo en Ecuador existe una tasa límite establecida por el Banco Central, a la que todas las instituciones financieras deben acogerse, esto significa una seria limitante a la aplicación del modelo. Ya que mientras más endeudada esté la empresa, más alta debe ser la tasa de interés.

3.1.2 Coste de la deuda después de impuestos (k_{dT})

El costo de la deuda después de impuestos se basa en la fórmula:

$$k_{dT} = k_d(1 - T)^1$$

En donde, T es la tasa de impuestos. Para Ecuador esta tasa fue 25% en el año 2012 mientras que para el 2013 paso a ser 22%, que se mantiene hasta la actualidad.

¹ (Besley & Brigham, 2000)

3.1.3 Coste de las utilidades retenidas (k_s)

El costo de las utilidades retenidas es un rendimiento que el inversionista/gerente espera de la empresa. Este rendimiento se lo obtiene mediante el CAPM,, usando la siguiente fórmula:

$$k_s = k_d + \beta (k_m - k_{rf})$$

Donde k_m es el rendimiento del mercado ecuatoriano y k_{rf} es la tasa libre de riesgo de los bonos ecuatorianos, comercializados en los mercados financieros internacionales.

3.1.4 Costo de nuevas acciones emitidas

El costo de nuevas acciones emitidas es igual al costo de las utilidades retenidas (k_s) menos el costo transaccional, que incurre la empresa, al momento de ponerlas al mercado.

3.2 Aplicación del modelo

De manera general, el modelo implica realizar un análisis de escenarios del estado de resultados, esencialmente en función de diferentes niveles de ventas y de endeudamiento (relación deuda/capital social), lo que sumado a los niveles de costos fijos y variables unitarios establecidos, lleva a diferentes niveles de utilidad por acción, buscando la maximización de su precio.

El modelo también implica la aplicación de una tabla de costos financieros en función del nivel de endeudamiento (creciente de acuerdo al riesgo).

De manera específica, para saber si el capital de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** está estructurado de manera optima, con el fin de que la empresa aumente el valor de su marca y disminuya el costo de su financiamiento, es necesario seguir los siguientes pasos:

- a. Obtener los estados financieros, sean estos, balance general y estado de pérdidas y ganancias, de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.
- b. A partir de estos estados se obtienen las siguientes entradas contables, que posteriormente serán útiles para el análisis, tanto para el balance general como para el estado de resultados:

BALANCE GENERAL	
ACTIVOS	PASIVO Y PATRIMONIO
Corrientes	PASIVO (CP Y LP)
Fijos Netos	PATRIMONIO (CAPITAL)*
Otros Activos	
Total Activos	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO

Es importante tomar en cuenta que la estructura de capital tiene que ver únicamente con el lado izquierdo pasivos y patrimonio. Y al ser el balance una imagen de la empresa, se puede apreciar la estructura de la empresa antes de usar el modelo para posteriormente realizar un contraste.

ESTADO DE RESULTADOS
VENTAS
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION
GASTOS DE VENTA
COSTO VARIABLE TOTAL
GASTOS ADMINISTRATIVOS
GASTOS FINANCIEROS
GANANCIA NETA
OTROS INGRESOS
UAI
UDIT (UTILIDAD DESPUES DE 15% TRABAJADORES)
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO
UTILIDADES NETAS

En el estado de resultados se debe tener un especial cuidado en la cuenta de gasto financiero ya que el cálculo del mismo dependerá del escenario que se maneje, además de que a la utilidad neta siempre se debe

descontar tanto el impuesto a los trabajadores (15%) como el impuesto a la renta (25% en el 2012 y 22% en el 2013).

- c. Una vez obtenidas las entradas contables antes mencionadas, es importante establecer un paquete accionario medido en un número de acciones, con las mismas se puede proceder al cálculo de ciertos indicadores que son parte del modelo.

PAQUETE ACCIONARIO

OTROS INDICADORES

UTILIDAD POR ACCIÓN
DIVIDENDO POR ACCIÓN
VALOR EN LIBROS POR ACCIÓN
PRECIO DE MERCADO DE ACCIÓN
PRECIO / UTILIDADES POR ACCION

La utilidad y dividendo por acción obtenidas mediante la división entre la utilidad neta y el número total de acciones (paquete accionario). El valor en libros por acción y el precio de mercado por acción obtenidas de la división entre el total de activos y el número total de acciones. Finalmente el precio por acción obtenido de la división entre el precio de mercado de la acción y la utilidad por acción.

- d. Para continuar, el modelo necesita una oferta de financiamiento, la cual establece un capital requerido por la empresa, el mismo aumentará desde un mínimo hasta un máximo, haciendo que cambie también la relación deuda/activos. La oferta de financiamiento tanto para el 2012 y el 2013 es como sigue:

POTENCIAL DE FINANCIAMIENTO		
CAPITAL REQUERIDO	DEUDA/ACTIVOS (POLÍTICA BANCO)	Kd
4.000,00		4,40%
8.000,00		4,40%
12.000,00		4,40%
16.000,00		4,40%
20.000,00		4,40%
24.000,00		4,40%

Es importante mencionar que la relación deuda/activos es diferente debido a que la empresa experimentó un cambio en el total de activos del un período al otro. Además de que el costo de la deuda k_d se mantiene estático en todo el potencial de financiamiento.

- e. Completados los anteriores pasos, se proyectan los estados de resultados fijando un porcentaje tanto para el aumento como para la disminución a partir del año base, 2012 y 2013. Se fija además una probabilidad de ocurrencia, para que las ventas aumenten, disminuyan o se mantengan iguales.

PROYECCION ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2012
AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.

PROBABILIDAD DE OCURRENCIA	20%	60%	20%
VENTAS			
COSTOS FIJOS			
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION			
TOTAL DE COSTOS			
OTROS INGRESOS			
UAII			

El costo fijo debe ser siempre el mismo obtenido en el año base, ese es el primer determinante de la estructura de capital, asimismo el costo de ventas y de producción debe ser el mismo porcentaje, contra las ventas, obtenido en el año base este es el segundo determinante de la estructura de capital.

- f. Con la UAII obtenida se procede a establecer múltiples escenarios en donde la relación financiamiento/capital varia desde 0/100 pasando por 50/50 hasta 100/0. De manera que el gasto financiero cambia y con ello la UPA esperada.
- g. Finalmente con la UPA esperada obtenida para los distintos escenarios se procede al calculo del P_o usando el modelo del CAPM. De manera que se puede evidenciar bajo que escenario deuda/activos el P_o fue el más alto, de manera que la estructura de capital este maneja de manera óptima.

MARCO LEGAL

Según la Ley de Compañías vigente en Ecuador, existen cinco especies de compañías de comercio: la compañía en nombre colectivo, la compañía en comandita simple y dividida por acciones, la compañía de responsabilidad limitada, la compañía anónima y la de economía mixta (Compañías, 2014).

La empresa sobre la que se va a realizar el análisis es una compañía de responsabilidad limitada y tiene ciertas disposiciones generales que la quinta sección de la Ley antes mencionada dispone, entre ellas están, de las personas que pueden asociarse, del capital, de los derechos obligaciones y responsabilidad de los socios, de la administración y de la forma de contrato. De estas la sección que trata el capital se detallará en el capítulo siguiente.

4. CAPITAL

En el Ecuador las compañías limitadas están sujetas a la Ley de Compañías, sin embargo no existe ningún artículo en esta Ley que establezca un capital mínimo numérico para el funcionamiento de las mismas. El registro mercantil, otro ente encargado de regular su funcionamiento, no posee un reglamento que fije un capital mínimo tampoco.

El Art. 434 de la Ley de Compañías, codificada y publicada en el Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014, dicta que:

Art. 434. - *Los montos mínimos de capital determinados en esta Ley, así como los de pasivos y número de accionistas serán actualizados por el Superintendente de Compañías y Valores, teniendo en consideración la realidad social y económica del país. (Compañías, 2014)*

La compañía de responsabilidad limitada al momento de fundarse debe presentar sus socios y el correspondiente capital asignado a la Superintendencia de Compañías y la misma decidirá por resolución si la empresa puede entrar en funcionamiento o no.

Portales de información para nuevos emprendedores afirman que “la compañía de responsabilidad limitada se constituye con un capital mínimo de cuatrocientos dólares de los Estados Unidos de América” (Ecuador en Colombia, n.f.).

En Ecuador asimismo, no hay una norma que dictamine la relación deuda/patrimonio que una empresa de responsabilidad limitada debería tener. Esta relación la establece el empresario, a su criterio, e impacta esencialmente la capacidad de endeudamiento de la empresa.

MARCO EMPIRICO

5. MODELO DE ESTRUCTURACION ÓPTIMO DE CAPITAL

El primer insumo de información necesario para estimar la estructura óptima de capital de la empresa son sus estados financieros; los que se presentan a continuación, están resumidos de manera que se pueden apreciar las entradas contables necesarias para el modelo. Tanto para el período 2012:

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
BALANCE GENERAL AÑO 2012			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO	
Corrientes	\$24.077,79	PASIVO (CP)	\$5.626,31
Fijos Netos	\$4.741,52	PATRIMONIO (CAPITAL)*	\$23.193,00
Otros Activos	\$-		
Total Activos	\$28.819,31	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$28.819,31

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.	
ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AÑO 2012	
VENTAS	\$85.090,69
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$38.709,36
GASTOS DE VENTA	\$129,47
COSTO VARIABLE TOTAL	\$38.838,83
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$38.976,32
GASTOS FINANCIEROS	\$-
GANANCIA NETA	\$7.275,54
OTROS INGRESOS	\$29,00
UAII	\$7.304,54
UDIT (UTILIDAD DESPUES DE 15% TRABAJADORES)	\$6.208,86
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$1.514,96
UTILIDADES NETAS	\$4.693,90

Como también para el período 2013:

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
BALANCE GENERAL AÑO 2013			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO	
Corrientes	\$37.228,54	PASIVO (CP)	\$12.800,38
Fijos Netos	\$3.942,07	PATRIMONIO (CAPITAL)*	\$28.370,23
Otros Activos	\$-		
Total Activos	\$41.170,61	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$41.170,61

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.	
ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AÑO 2013	
VENTAS	\$124.222,28
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$74.683,70
GASTOS DE VENTA	\$2.959,87
COSTO VARIABLE TOTAL	\$77.643,57
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$36.606,35
GASTO FINANCIERO	\$2.122,45
GANANCIA NETA	\$7.849,91
OTROS INGRESOS	\$-
UAI	\$7.849,91
UDIT (UTILIDAD DESPUES DE 15% TRABAJADORES)	\$6.672,42
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$1.495,19
UTILIDADES NETAS	\$5.177,23

Los estados financieros propios de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** obtenidos de la Superintendencia de Compañías, se encuentran adjuntos en los anexos A, B, C y D.

Cabe destacar que se ha considerado a los gastos administrativos como representativos del costo fijo de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** y dentro de este se encuentran entradas contables como sueldos, salarios, aportes a la seguridad social, agua, energía, luz, telecomunicaciones entre otros. Se debe indicar que para el período 2012 las utilidades netas presentadas en el balance oficial son de \$4696,79, tres dólares por encima del balance resumido, esto se explica por aproximaciones y porque existen rubros contables no deducibles de impuestos.

Para poder aplicar el modelo de estructuración óptimo de capital es necesario tener ciertos indicadores que luego servirán para proceder con el cálculo de la UPA estimada en cuatro escenarios, en el primero **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** no tiene deuda, en el segundo está financiada en un 25%, en el tercero el financiamiento aumenta al 50% y en el escenario final el financiamiento pasa a ser el 75%.

El costo de este financiamiento k_d es de 23,04%, obtenido de la división del gasto financiero del período 2013 para el promedio del pasivo de los períodos 2012 y 2013 de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.**, además al tener la empresa como capital social el monto de \$400 en ambos períodos, se establece el paquete accionario en 10000 acciones a USD 4 centavos por acción (esto es consecuencia de aplicar el tipo de cambio de dolarización de a S/.25.000 por USD 1).

PAQUETE ACCIONARIO	10000 acciones	
	2012	2013
OTROS INDICADORES		
UTILIDAD POR ACCIÓN	0,47	0,52
DIVIDENDO POR ACCIÓN	0,47	0,52
VALOR EN LIBROS POR ACCIÓN	2,88	4,12
PRECIO DE MERCADO DE ACCIÓN	2,88	4,12
PRECIO / UTILIDADES POR ACCION	6,14	7,95
IMPUESTOS		
IMPUESTO A TRABAJADORES	15%	15%
IMPUESTO A LA RENTA	25%	22%

Dicho esto, y tomando en consideración la información relativa a los activos de la empresa, también se establecen escalas potenciales de endeudamiento que **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** hubiera podido aplicar, tanto para el período 2012 como para el 2013.

POTENCIAL DE FINANCIAMIENTO 2012			POTENCIAL DE FINANCIAMIENTO 2013		
CAPITAL REQUERIDO	DEUDA/ACTIVOS (POLÍTICA BANCO)	Kd	CAPITAL REQUERIDO	DEUDA/ACTIVOS (POLÍTICA BANCO)	Kd
\$7.204,83	25,00%	23,04%	\$10.292,65	25,00%	23,04%
\$14.409,66	50,00%	23,04%	\$20.585,31	50,00%	23,04%
\$21.614,48	75,00%	23,04%	\$30.877,96	75,00%	23,04%

El k_d (costo de la deuda) se mantiene en 23,04% a pesar de que teóricamente a mayor endeudamiento, mayor debería ser el costo esto en función de la realidad económico-financiera del país, en la que no se discrimina por nivel de endeudamiento. El capital requerido se ajusta a los porcentajes de endeudamiento (deuda/activo) para los 4 escenarios a analizar en el modelo.

A estos indicadores se suman los cinco determinantes de la estructura de capital. El primer determinante asume que el costo fijo debe ser siempre el mismo en la situación optimista, neutral y pesimista. El segundo determinante considera que el costo variable debe ser la misma proporción a las ventas calculado en el año base, 46% para el 2012 y 63% para el 2013, para la situación optimista, neutral y pesimista. El tercer determinante establece que el gasto financiero se ajusta a los requerimientos de capital dependiendo el escenario. El cuarto determinante dictamina que los impuestos deben ser siempre los mismos para todas las situaciones optimista, neutral y pesimista. Por último el quinto determinante describe que la beta debe aumentar y ajustarse conforme aumente el financiamiento de la empresa, particular que no es calculable en el Ecuador, motivo por el cual se ha optado por mantener el nivel de Beta en todos los escenarios.

5.1 Proyección de UPA

Con los indicadores previamente señalados, se hace una proyección de ventas en donde se fija una probabilidad de ocurrencia de que estas se mantengan iguales (60%), disminuyan (20%) o aumenten (20%).

En el escenario neutral los valores son obtenidos directamente de los estados financieros para ambos períodos. El aumento (situación optimista) es de 10% para el período 2012, es decir 7 puntos por encima de la inflación del año 2013 que fue aproximadamente 3% (Banco Central del Ecuador, n.f.). La disminución (situación pesimista) es del 3% con el supuesto que las ventas se mantienen iguales a la inflación del período 2013.

De esta manera, la proyección del estado de resultados para el período 2012, es como sigue:

PROYECCION ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2012			
AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
AUMENTO/DISMINUCION EN VENTAS	PESIMISTA (3%)		OPTIMISTA (10%)
PROBABILIDAD DE OCURRENCIA	20%	60%	20%
VENTAS	\$82.537,97	\$85.090,69	\$93.599,76
COSTOS FIJOS	\$38.976,32	\$38.976,32	\$38.976,32
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$37.673,67	\$38.838,83	\$42.722,71
TOTAL DE COSTOS	\$76.649,99	\$77.815,15	\$81.699,03
OTROS INGRESOS	\$26,10	\$29,00	\$31,90
UAII	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63

Para el período 2013 los porcentajes de aumento y disminución así como las probabilidades de ocurrencia, son las mismas que el período 2012.

PROYECCION ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2013			
AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
AUMENTO/DISMINUCION EN VENTAS	PESIMISTA	10%	OPTIMISTA
PROBABILIDAD DE OCURRENCIA	20%	60%	20%
VENTAS	\$119.253,39	\$124.222,28	\$136.644,51
COSTOS FIJOS	\$36.606,35	\$36.606,35	\$36.606,35
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$74.537,83	\$77.643,57	\$85.407,93
TOTAL DE COSTOS	\$111.144,18	\$114.249,92	\$122.014,28
OTROS INGRESOS	\$-	\$-	\$-
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23

Una vez calculada la UAI (utilidad antes de impuestos e intereses), se procede al cálculo de la utilidad neta para ambos períodos, en los cuatro escenarios: 0% de financiamiento, 25% de financiamiento, 50% de financiamiento y 75% de financiamiento.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 0% DE FINANCIAMIENTO 2012			
UAI	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63
GASTOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00
UAI	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63
IMPUESTO TRABAJADORES	\$887,11	\$1.095,68	\$1.789,89
UDIT	\$5.026,97	\$6.208,86	\$10.142,73
IMPUESTO A LA RENTA 25%	\$1.256,74	\$1.552,21	\$2.535,68
UN	\$3.770,23	\$4.656,64	\$7.607,05
UPA	\$0,38	\$0,47	\$0,76
UPA ESPERADA			\$0,51
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,20
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			0,40

Tanto para el período 2012 como para el 2013 el gasto financiero es de 0, en el primer escenario. El UPA, para los dos períodos, es el resultado de la división de la utilidad neta para el paquete accionario, que con 0% de financiamiento, son 10000 acciones.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 0% DE FINANCIAMIENTO 2013			
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23
GASTOS FINANCIEROS	0	0	0
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23
IMPUESTO TRABAJADORES 15%	\$1.216,38	\$1.495,85	\$2.194,53
UDIT	\$6.892,83	\$8.476,51	\$12.435,70
IMPUESTO A LA RENTA 22%	\$1.516,42	\$1.864,83	\$2.735,85
UN	\$5.376,41	\$6.611,67	\$9.699,84
UPA	\$0,54	\$0,66	\$0,97
UPA ESPERADA			\$0,70
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,22
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			\$0,32

De manera que para el período 2012 la utilidad neta, con un 0% de financiamiento, es \$4656,64 y la UPA esperada es de \$0,51. Asimismo en el período 2013 la utilidad neta es \$6.611,67 con una UPA esperada de \$0,70.

Para el segundo escenario en donde el financiamiento es del 25% se realizan las dos proyecciones para obtener la UPA esperada.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 25% DE FINANCIAMIENTO 2012			
UAI	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63
GASTOS FINANCIEROS	\$7.204,83	\$7.204,83	\$7.204,83
UAI	\$-1.290,74	\$99,71	\$4.727,80
IMPUESTO TRABAJADORES	\$-193,61	\$14,96	\$709,17
UDIT	\$-1.097,13	\$84,76	\$4.018,63
IMPUESTO A LA RENTA 25%	\$-274,28	\$21,19	\$1.004,66
UN	\$-822,85	\$63,57	\$3.013,97
UPA	\$-0,11	\$0,01	\$0,40
UPA ESPERADA			\$0,06
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,27
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			4,22

En este escenario el gasto financiero para el 2012 es de \$7.204,83 que es el 25% del total del activo para ese período, asimismo para el período 2013 el gasto financiero asciende a \$10.292,65. La UPA en este escenario se calcula en base a la utilidad neta dividida para 7500 acciones, que es el paquete accionario restante.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 25% DE FINANCIAMIENTO 2013			
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23
GASTOS FINANCIEROS	\$10.292,65	\$10.292,65	\$10.292,65
UAI	\$-2.183,44	\$-320,29	\$4.337,58
IMPUESTO TRABAJADORES 15%	\$-327,52	\$-48,04	\$650,64
UDIT	\$-1.855,92	\$-272,25	\$3.686,94
IMPUESTO A LA RENTA 22%	\$-408,30	\$-59,89	\$811,13
UN	\$-1.447,62	\$-212,35	\$2.875,81
UPA	\$-0,19	\$-0,03	\$0,38
UPA ESPERADA			\$0,02
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,30
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			14,07

De manera que para el período 2012 la utilidad neta, con un 25% de financiamiento, es \$63,57 y la UPA esperada es de \$0,06. En este escenario, para el período 2013 existe una pérdida de \$212,35 con una UPA esperada de \$0,02. La UPA es positiva debido a que para la situación optimista hubo una utilidad de \$2875,81.

Para el tercer escenario en donde el financiamiento es del 50% se realizan las dos proyecciones para obtener la UPA esperada.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 50% DE FINANCIAMIENTO 2012			
UAI	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63
GASTOS FINANCIEROS	\$14.409,66	\$14.409,66	\$14.409,66
UAI	\$-8.495,57	\$-7.105,11	\$-2.477,03
IMPUESTO TRABAJADORES	\$-1.274,34	\$-1.065,77	\$-371,55
UDIT	\$-7.221,24	\$-6.039,35	\$-2.105,47
IMPUESTO A LA RENTA 25%	\$-1.805,31	\$-1.509,84	\$-526,37
UN	\$-5.415,93	\$-4.529,51	\$-1.579,11
UPA	\$-1,08	\$-0,91	\$-0,32
UPA ESPERADA			\$-0,82
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,40
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			-0,49

En este escenario el gasto financiero para el 2012 es de \$14.409,66 que es el 50% del total del activo para ese período, asimismo para el período 2013 el gasto financiero asciende a \$20.585,31. La UPA en este escenario se calcula en

base a la utilidad neta dividida para 5000 acciones, que es el paquete accionario restante.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 50% DE FINANCIAMIENTO 2013			
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23
GASTOS FINANCIEROS	\$20.585,31	\$20.585,31	\$20.585,31
UAI	\$-12.476,09	\$-10.612,95	\$-5.955,07
IMPUESTO TRABAJADORES 15%	\$-1.871,41	\$-1.591,94	\$-893,26
UDIT	\$-10.604,68	\$-9.021,00	\$-5.061,81
IMPUESTO A LA RENTA 22%	\$-2.333,03	\$-1.984,62	\$-1.113,60
UN	\$-8.271,65	\$-7.036,38	\$-3.948,21
UPA	\$-1,65	\$-1,41	\$-0,79
UPA ESPERADA			\$-1,33
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,45
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			-0,33

Tanto la utilidad neta como la UPA de ambos períodos para este escenario son negativas. Esto debido a que el volumen de ventas para ambos períodos no aumentó en la misma proporción que el gasto financiero.

Para el último escenario en donde el financiamiento es del 75% las proyecciones son como sigue:

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 75% DE FINANCIAMIENTO 2012			
UAI	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63
GASTOS FINANCIEROS	\$21.614,48	\$21.614,48	\$21.614,48
UAI	\$-15.700,40	\$-14.309,94	\$-9.681,86
IMPUESTO TRABAJADORES	\$-2.355,06	\$-2.146,49	\$-1.452,28
UDIT	\$-13.345,34	\$-12.163,45	\$-8.229,58
IMPUESTO A LA RENTA 25%	\$-3.336,33	\$-3.040,86	\$-2.057,39
UN	\$-10.009,00	\$-9.122,59	\$-6.172,18
UPA	\$-4,00	\$-3,65	\$-2,47
UPA ESPERADA			\$-3,48
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,80
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			-0,23

En este escenario el gasto financiero para el 2012 es de \$21.614,48 que es el 75% del total del activo para ese período, asimismo para el período 2013 el

gasto financiero asciende a \$30,877,96. La UPA en este escenario se calcula en base a la utilidad neta dividida para 2500 acciones, que es el paquete accionario restante

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 75% DE FINANCIAMIENTO 2013			
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23
GASTOS FINANCIEROS	\$30.877,96	\$30.877,96	\$30.877,96
UAI	\$-22.768,75	\$-20.905,60	\$-16.247,73
IMPUESTO TRABAJADORES 15%	\$-3.415,31	\$-3.135,84	\$-2.437,16
UDIT	\$-19.353,43	\$-17.769,76	\$-13.810,57
IMPUESTO A LA RENTA 22%	\$-4.257,76	\$-3.909,35	\$-3.038,32
UN	\$-15.095,68	\$-13.860,41	\$-10.772,24
UPA	\$-6,04	\$-5,54	\$-4,31
UPA ESPERADA			\$-5,40
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,89
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			-0,17

Tanto la utilidad neta como la UPA de ambos períodos para este escenario son negativas nuevamente. Por ello es necesario realizar un quinto escenario con 10% de financiamiento para poder estimar de mejor manera el P_0 . Para este quinto escenario el potencial de financiamiento es como sigue:

POTENCIAL DE FINANCIAMIENTO 2012			POTENCIAL DE FINANCIAMIENTO 2013		
CAPITAL REQUERIDO	DEUDA/ACTIVOS (POLÍTICA BANCO)	K_d	CAPITAL REQUERIDO	DEUDA/ACTIVOS (POLÍTICA BANCO)	K_d
\$2.881,93	10,00%	23,04%	\$4.117,06	10,00%	23,04%

El endeudamiento requerido en este quinto escenario, genera un gasto de financiamiento para el quinto escenario es de \$2.881,93 para el período 2012 y de \$4.117.06 para el período 2013, el k_d se mantiene y las proyecciones para estimar el UPA son las siguientes:

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 10% DE FINANCIAMIENTO 2012			
UAI	\$5.914,08	\$7.304,54	\$11.932,63
GASTOS FINANCIEROS	\$2.881,93	\$2.881,93	\$2.881,93
UAI	\$3.032,15	\$4.422,61	\$9.050,70
IMPUESTO TRABAJADORES	\$454,82	\$663,39	\$1.357,60
UDIT	\$2.577,33	\$3.759,22	\$7.693,09
IMPUESTO A LA RENTA 25%	\$644,33	\$939,80	\$1.923,27
UN	\$1.933,00	\$2.819,41	\$5.769,82
UPA	\$0,21	\$0,31	\$0,64
UPA ESPERADA			\$0,36
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,22
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			0,62

En este escenario la UPA se calcula en base a la utilidad neta dividida para 9000 acciones, que es el paquete accionario restante. La UPA esperada para el período 2012 es de \$0,36 con una utilidad neta de \$2819,41, mientras que para el período 2013 la UPA esperada es de \$0,47 con una utilidad neta de \$3.882,06.

UTILIDAD NETA ESPERADA CON UN 10% DE FINANCIAMIENTO 2013			
UAI	\$8.109,21	\$9.972,36	\$14.630,23
GASTOS FINANCIEROS	\$4.117,06	\$4.117,06	\$4.117,06
UAI	\$3.992,15	\$5.855,30	\$10.513,17
IMPUESTO TRABAJADORES 15%	\$598,82	\$878,29	\$1.576,98
UDIT	\$3.393,33	\$4.977,00	\$8.936,19
IMPUESTO A LA RENTA 22%	\$746,53	\$1.094,94	\$1.965,96
UN	\$2.646,80	\$3.882,06	\$6.970,23
UPA	\$0,29	\$0,43	\$0,77
UPA ESPERADA			\$0,47
DESVIACIÓN ESTÁNDAR			0,25
COEFICIENTE DE VARIACIÓN			0,52

En este quinto escenario, la utilidad neta y la UPA esperada son positivas con respecto al segundo escenario (25% de financiamiento), tercer escenario (50% de financiamiento) y cuarto escenario (75% de financiamiento). Sin

embargo, siguen siendo inferiores al primer escenario, en donde el financiamiento de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** era de 0%.

5.2 Estimación del P_o (CAPM)

Para finalizar el modelo de óptima estructura de capital se calcula el precio estimado de las acciones (P_o), para esto se usa el CAPM (Capital Asset Price Model) con el objetivo de calcular un rendimiento esperado (k_s), basándose en la siguiente formula:

$$k_s = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$$

Donde β es 4,20 obtenida de un promedio de 128 empresas que brindan servicios especiales de comercio (Damodaran A. , Total Betas by Sector (for computing private company costs of equity) - US, 2015), k_m es 13% obtenida de la bolsa de valores de Quito (BVQ, 2015) (Anexo E) y por último k_{rf} es de 6,5% basándose en la calificación B3 que tienen los bonos emitidos por el gobierno ecuatoriano (Damodaran A. , Country Default Spreads and Risk Premiums, 2015).

ESTIMACIÓN DEL PRECIO Y DETERMINACIÓN DE ESTRUCTURA ÓPTIMA 2012

DEUDA VS. ACTIVOS	Kd	UPA ESPERADA	BETA ESTIMADA	Ks	PRECIO ESTIMADO
0%	0,00%	\$0,51	4,20	34%	\$1,51
10%	23,04%	\$0,36	4,20	34%	\$1,07
25%	23,04%	\$0,06	4,20	34%	\$0,18
50%	23,04%	\$-0,82	4,20	34%	\$-2,43
75%	23,04%	\$-3,48	4,20	34%	\$-10,30

Con estos datos tanto para el período 2012 y el 2013, la estructura de capital óptima era un 0% de financiamiento con un rendimiento de 34% y una beta de 4,2. De manera que el precio de la acción de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. sería de \$0,51 para el 2012 y \$0,70 para el 2013.

ESTIMACIÓN DEL PRECIO Y DETERMINACIÓN DE ESTRUCTURA ÓPTIMA 2013

DEUDA VS. ACTIVOS	Kd	UPA ESPERADA	BETA ESTIMADA	Ks	PRECIO ESTIMADO
0%	0%	\$0,70	4,20	34%	\$2,07
10%	23,04%	\$0,47	4,20	34%	\$1,39
25%	23,04%	\$0,02	4,20	34%	\$0,06
50%	23,04%	\$-1,33	4,20	34%	\$-3,93
75%	23,04%	\$-5,40	4,20	34%	\$-15,98

Cabe destacar que teóricamente a mayor endeudamiento el k_d debería aumentar al mismo tiempo que la beta, sin embargo en la presente investigación se ha partido de un supuesto real que indica que en Ecuador la tasa k_d no cambia en función del nivel de riesgo que implica un mayor endeudamiento (está usualmente en el límite legal); así mismo el valor de beta también se ha supuesto constante al no disponer de información que permita estimar su valor y variación conforme la empresa se endeuda en una mayor o menor magnitud.

El costo del financiamiento de **ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.** es tan alto que el simple hecho de que este exista en pequeñas magnitudes, hace que tanto la utilidad bruta como la neta y las UPAs esperadas se reduzcan drásticamente siendo inclusive negativas (pérdidas).

ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. tendría que reducir el costo de su financiamiento o buscar nuevos acreedores que decidan financiar la empresa, a un menor costo, si la misma decide endeudarse. Al mismo tiempo, la empresa debería trabajar en la optimización de sus procesos operativos, que permitan reducir el costo variable y operacional que se incrementa de un período al otro.

6. ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

6.1 Balance general

En el año 2012, las entradas contables, del balance general, necesarias para verificar la estructura de capital que estaba establecida en la empresa son:

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
BALANCE GENERAL AÑO 2012			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO	
Corrientes	\$24.077,79	PASIVO (CP)	\$5.626,31
Fijos Netos	\$4.741,52	PATRIMONIO (CAPITAL)*	\$23.193,00
Otros Activos	\$-		
Total Activos	\$28.819,31	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$28.819,31

Como se aprecia en el balance en el año 2012 ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. más del 85% de la totalidad de activos era de tipo corriente, mientras que el otro lado de la ecuación contable referente a la estructura de capital, tenía una composición como muestra la siguiente tabla:

PASIVO Y PATRIMONIO	
PASIVO (CP)	19,52%
PATRIMONIO (CAPITAL)*	80,48%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%

ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. tenía una estructura de capital, donde el financiamiento representaba el 19,52%, únicamente en pasivo a corto plazo, y el 80,48% restante era el patrimonio de sus socios.

Para el año 2013 las entradas contables, del balance general, necesarias para verificar la estructura de capital eran las siguientes:

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
BALANCE GENERAL AÑO 2013			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO	
Corrientes	\$37.228,54	PASIVO (CP)	\$12.800,38
Fijos Netos	\$3.942,07	PATRIMONIO (CAPITAL)*	\$28.370,23
Otros Activos	\$-		
Total Activos	\$41.170,61	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$41.170,61

En el 2013 el activo corriente de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. representaba más del 90% del total de activo. La estructura de capital se situaba como sigue:

PASIVO Y PATRIMONIO	
PASIVO (CP)	31,09%
PATRIMONIO (CAPITAL)*	68,91%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%

En la estructura de capital para este período, el financiamiento representaba el 31,09%, nuevamente compuesta solo de pasivo a corto plazo, mientras que el patrimonio de los socios era el 68,91% del total.

6.2 Estado de resultados

Para el período 2012 el estado de resultados de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. tenía las siguientes entradas contables requeridas para el modelo.

:

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA. ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2012	
VENTAS	\$85.090,69
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$38.709,36
GASTOS DE VENTA	\$129,47
COSTO VARIABLE TOTAL	\$38.838,83
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$38.976,32
GASTOS FINANCIEROS	\$-
GANANCIA NETA	\$7.275,54
OTROS INGRESOS	\$29,00
UAI	\$7.304,54
UDIT (UTILIDAD DESPUES DE 15% TRABAJADORES)	\$6.208,86
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO (25%)	\$1.514,96
UTILIDADES NETAS	\$4.693,90

La utilidad neta en este período era de \$4.693,90. En este período la empresa no incurrió en ningún gasto financiero que tenga un impacto en su

utilidad. En el siguiente período, la información contable requerida para el modelo era la siguiente:

AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AÑO 2013	
VENTAS	\$124.222,28
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$74.683,70
GASTOS DE VENTA	\$2.959,87
COSTO VARIABLE TOTAL	\$77.643,57
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$36.606,35
GASTO FINANCIERO	\$2.122,45
GANANCIA NETA	\$7.849,91
OTROS INGRESOS	\$-
UAI	\$7.849,91
UDIT (UTILIDAD DESPUES DE 15% TRABAJADORES)	\$6.672,42
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO (22%)	\$1.495,19
UTILIDADES NETAS	\$5.177,23

En este periodo la empresa tuvo un gasto financiero de \$2.959,87. Además de que no tuvo otros ingresos, sin embargo la utilidad de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. aumentó del un período al otro, lo cual responde a un aumento en el volumen de ventas.

6.3 Análisis de estados

El cambio en la estructuración del capital de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. se presenta en la siguiente tabla

	2012	Δ %	2013
PASIVO Y PATRIMONIO			
PASIVO (CP)	19,52%	11,57%	31,09%
PATRIMONIO (CAPITAL)*	80,48%	11,57%	68,91%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%		100,00%

El financiamiento (pasivo a corto plazo) aumentó en 12%, mientras que el capital disminuyó en la misma proporción, debido al gasto financiero que ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. generó.

Por otra parte el cambio en los resultados de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda.
se presenta en la siguiente tabla:

	2012	Δ %	2013
VENTAS	\$85.090,69	45,99	\$124.222,28
COSTO DE VENTAS Y DE PRODUCCION	\$38.709,36	92,93	\$74.683,70
GASTOS DE VENTA	\$129,47	2186,14	\$2.959,87
COSTO VARIABLE TOTAL	\$38.838,83	99,91	\$77.643,57
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$38.976,32	-6,08	\$36.606,35
GASTOS FINANCIEROS	\$-		\$2.122,45
GANANCIA NETA	\$7.275,54	7,89	\$7.849,91
OTROS INGRESOS	\$29,00	-100,00	\$-
UAI	\$7.304,54	7,47	\$7.849,91
UDIT (UTILIDAD DESPUES DE 15% TRABAJADORES)	\$6.208,86	7,47	\$6.672,42
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO 25% al 2012: 22% al 2013	\$1.514,96	-1,31	\$1.495,19
UTILIDADES NETAS	\$4.693,90	10,30	\$5.177,23

CONCLUSIÓN

La estructura de capital es un proceso que todo empresario debería tener en cuenta al momento de administrar su empresa, ya que gracias a esta, es posible minimizar costos que beneficiaran tanto a socios como a los empleados de la misma.

La estructura de capital de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. para el año 2012 sirvió como año base para el análisis, para comparar con el período 2013, en donde la cuenta de pasivo a corto plazo aumentó con respecto al período anterior. Este aumento implicó que la participación del patrimonio en el financiamiento de la empresa se reduzca en aproximadamente un 12%.

Los socios de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. manejaron la estructura de capital de su empresa con una relación pasivo/patrimonio de 20/80 en el 2012 y 30/70 en el 2013. Lo que le representó utilidades netas de \$4.693,90 para el 2012 y \$5.177,23 par el 2013.

Al aplicar el modelo de estructura óptima de capital se encontró que el costo financiero de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. era de aproximadamente 23%, un costo demasiado elevado para una empresa de su tipo. Al usar este costo financiero en los distintos escenarios, las utilidades netas y las UPAs esperadas se reducían e incluso llegaban a ser negativas.

Por lo tanto se concluye que ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. debería reducir su nivel de endeudamiento y mantener una estructura de capital en donde el financiamiento sea 0. Esto es consecuencia de las particularidades del mercado ecuatoriano que tiene serias distorsiones en lo que respecta a sus costos financieros tomando en consideración el nivel de riesgo empresarial y a la imposibilidad de estimar el valor de Beta en la economía ecuatoriana.

De esta forma, el costo financiero erosiona de manera importante el margen generado por la actividad operacional de la empresa, por lo que es importante que la empresa procure generar un mayor margen operacional y a su vez encuentre nuevas formas de financiamiento, a un menor costo, o de la misma manera decida ampliar su base patrimonial, para permitir que nuevos socios ingresen a la empresa, y que los mismos aporten con capital social para una nueva estructura.

La hipótesis es falsa, debido a que la estructura de capital de ALVAREZTRAVEL Cía. Ltda. en los períodos 2012 y 2013 no garantizó la maximización del valor de la empresa ya que el costo del financiamiento que posee la misma es muy alto para estos períodos.

REFERENCIAS

- Sabine, M. (1992). *Finanzas corporativas*. Barcelona, España: EADA GESTION.
- Damodaran, A. (1996). *Investment Valuation*. New York, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Apaza Meza, M. (2011). *Estados Financieros*. Breña, Perú: Pacífico editores.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Superintendencia de compañías y valores. (n.f.). *Portal de información*. Recuperado el 24 de marzo de 2015, de Portal de información:
http://appscvs.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta_cia_menu.zul?expediente=17451
- Horngren, C., Harrison, W., & Oliver, S. (2010). *Contabilidad*. Mexico: Pearson Educación.
- Robbins, S., & Coulter, M. (2010). *Administración*. México: Pearson Educación.
- Thompson, I. (01 de enero de 2006). *Definición de empresa*. Recuperado el 27 de marzo de 2015, de Promonegocios:
<http://www.promonegocios.net/mercadotecnia/empresa-definicion-concepto.html>
- Pratt, S., & Grabowski, R. (2014). *Cost of Capital Applications and Examples*. New Jersey, USA: John Wiley & Sons Inc.
- Banco Central de Colombia. (n.f.). *¿Qué es la tasa de interés?* Recuperado el 30 de marzo de 2015, de Banco Central de Colombia:
<http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/qu-tasa-inter-s>
- Gitman, L., & Castro, O. (2010). *Administración financiera*. M;exico D.F., México: Pearson Educación.

Salvat, M. (1974). *La economía de los países socialistas*. Barcelona: Salvat Editores.

Mandell, L., & O'Brien, T. (1992). *Investments*. New York, USA: MacMillan Publishing Company.

Barreiro, M. (2013). *Mercados Financieros Internacionales*. Quito, Ecuador: Universidad San Francisco de Quito.

Compañías, L. d. (20 de mayo de 2014). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 18 de abril de 2015, de BVQ:

http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-relacionada/ley-de-companias/141027193407-b61798b4923c4f24dff12632e81c7ef5_leycompanias.pdf

Ecuador en Colombia. (n.f.). *Ecuador en Colombia*. Recuperado el 18 de abril de 2015, de Constitucion de una empresa unipersonal:

http://ecuadorencolombia.hostingsiteforfree.com/files/instructivo_soc.pdf

Block, S. B., & Hirt, G. A. (2005). *Administración financiera*. Mexico D.F.: McGraw-Hill Interamericana.

Besley, S., & Brigham, E. F. (2000). *Fundamentos de administración financiera*. Mexico D.F.: McGraw-Hill Interamericana Editores.

Damodaran, A. (1 de enero de 2015). *Total Betas by Sector (for computing private company costs of equity) - US*. Recuperado el 30 de abril de 2015, de New York University:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

BVQ. (30 de Abril de 2015). *Boletín Diario de Operaciones*. Recuperado el 30 de Abril de 2015, de Bolsa de Valores de Quito:

<http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-diaria/boletin-diario/>

Damodaran, A. (01 de Enero de 2015). *Country Default Spreads and Risk Premiums*.

Recuperado el 30 de Abril de 2015, de New York University:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Caballero, J. L. (11 de Mayo de 2012). *ABC de los commodities*. Recuperado el 16 de

Abril de 2015, de El Economista: <http://eleconomista.com.mx/mercados-estadisticas/2012/05/11/abc-commodities>


Banco Central del Ecuador. (n.f.). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 12 de

Mayo de 2015, de Inflación:

<http://contenido.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=inflacion>

ANEXOS

ANEXO A: Estado de Situación Financiera/Balance General 2012

 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS		RAZÓN SOCIAL	AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.		
		DIRECCIÓN	COLON 1441 Y BOLIVAR		
		EXPEDIENTE	6971		
		RUC	1190090597001		
		AÑO	2012		
		FORMULARIO	SC.NIF.6971.2012.1		
FECHA DE LA JUNTA QUE APROBÓ LOS ESTADOS FINANCIEROS (DD/MM/AAAA)			25/03/2013		
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
ACTIVO	1	28.819,31	PASIVO	2	5.626,31
ACTIVO CORRIENTE	101	24.077,79	PASIVO CORRIENTE	201	5.626,31
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	10101	23.688,69	PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADO	20101	
ACTIVOS FINANCIEROS	10102	0,00	PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIEROS	20102	
ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS	1010201		CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	20103	846,40
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	1010202		LOCALES	2010301	846,40
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	1010203		DEL EXTERIOR	2010302	
(-) PROVISIÓN POR DETERIORO	1010204		OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	20104	0,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	1010205	0,00	LOCALES	2010401	
ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE GENERAN INTERESES	101020501		DEL EXTERIOR	2010402	
ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENERAN INTERESES	101020502		PROVISIONES	20105	0,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	1010206		LOCALES	2010501	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	1010207		DEL EXTERIOR	2010502	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1010208		PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	20106	
(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	1010209		OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	20107	4.779,91
INVENTARIOS	10103	0,00	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	2010701	81,70
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	1010301		IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2010702	1.574,12
INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	1010302		CON EL IEISS	2010703	534,82
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	1010303		POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	2010704	1.493,69
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN DE SERVICIO	1010304		PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	2010705	1.095,68
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERÍA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	1010305		DIVIDENDOS POR PAGAR	2010706	
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERÍA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	1010306		CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	20108	
MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1010307		OTROS PASIVOS FINANCIEROS	20109	
OBRAS EN CONSTRUCCIÓN	1010308		ANTICIPOS DE CLIENTES	20110	
OBRAS TERMINADAS	1010309		PASIVOS DIRECTAMENTE ASOCIADOS CON LOS ACTIVOS NO CORRIENTES Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	20111	
MATERIALES O BIENES PARA LA CONSTRUCCIÓN	1010310		PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	20112	0,00
INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	1010311		JUBILACIÓN PATRONAL	2011201	
OTROS INVENTARIOS	1010312		OTROS BENEFICIOS A LARGO PLAZO PARA LOS EMPLEADOS	2011202	
(-) PROVISIÓN POR VALOR NETO DE REALIZACIÓN Y OTRAS PÉRDIDAS EN EL INVENTARIO	1010313		OTROS PASIVOS CORRIENTES	20113	
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	10104	0,00	PASIVO NO CORRIENTE	202	0,00
SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	1010401		PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	20201	
ARRENDOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1010402		CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	20202	0,00
ANTICIPOS A PROVEEDORES	1010403		LOCALES	2020201	
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	1010404		DEL EXTERIOR	2020202	
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	10105	389,10	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	20203	0,00
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	1010501	334,90	LOCALES	2020301	
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	1010502	54,20	DEL EXTERIOR	2020302	
ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	1010503		CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS / RELACIONADAS	20204	0,00
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	10106		LOCALES	2020401	
CONSTRUCCIONES EN PROCESO (NIC 11 Y SECC.23 PYMES)	10107		DEL EXTERIOR	2020402	
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	10108		OBLIGACIONES EMITIDAS	20205	
ACTIVO NO CORRIENTE	102	4.741,52	ANTICIPOS DE CLIENTES	20206	
			PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	20207	0,00
			JUBILACIÓN PATRONAL	2020701	
			OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	2020702	
			OTRAS PROVISIONES	20208	
			PASIVO DIFERIDO	20209	0,00


PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	10201	4.741,52	INGRESOS DIFERIDOS	2020901	
TERRENOS	1020101		PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2020902	
EDIFICIOS	1020102		OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	20210	
CONSTRUCCIONES EN CURSO	1020103		PATRIMONIO NETO	3	23.193,00
INSTALACIONES	1020104		CAPITAL	301	400,00
MUEBLES Y ENSERES	1020105	7.425,39	CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	30101	400,00
MAQUINARIA Y EQUIPO	1020106		(-) CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO, ACCIONES EN TESORERÍA	30102	
NAVES, AERONAVES, BARCAZAS Y SIMILARES	1020107		APORTES DE SOCIOS O ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	302	3.937,86
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1020108	10.810,63	PRIMA POR EMISIÓN PRIMARIA DE ACCIONES	303	
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	1020109		RESERVAS	304	2.783,78
OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1020110		RESERVA LEGAL	30401	1.383,85
REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	1020111		RESERVAS FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	30402	1.399,93
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1020112	-13.494,50	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	305	0,00
(-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1020113		SUPERAVIT DE ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	30501	
ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	1020114	0,00	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	30502	
ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	102011401		SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES	30503	
(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	102011402		OTROS SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	30504	
(-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	102011403		RESULTADOS ACUMULADOS	306	11.374,57
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	10202	0,00	GANANCIAS ACUMULADAS	30601	12.326,82
TERRENOS	1020201		(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	30602	
EDIFICIOS	1020202		RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	30603	-952,26
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	1020203		RESERVA DE CAPITAL	30604	
(-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	1020204		RESERVA POR DONACIONES	30605	
ACTIVOS BIOLÓGICOS	10203	0,00	RESERVA POR VALUACIÓN	30606	
ANIMALES VIVOS EN CRECIMIENTO	1020301		SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE INVERSIONES	30607	
ANIMALES VIVOS EN PRODUCCIÓN	1020302		RESULTADOS DEL EJERCICIO	307	4.696,79
PLANTAS EN CRECIMIENTO	1020303		GANANCIA NETA DEL PERIODO	30701	4.696,79
PLANTAS EN PRODUCCIÓN	1020304		(-) PÉRDIDA NETA DEL PERIODO	30702	
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	1020305				
(-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	1020306				
ACTIVO INTANGIBLE	10204	0,00			
PLUSVALÍAS	1020401				
MARCAS, PATENTES, DERECHOS DE LLAVE, COTAS PATRIMONIALES Y OTROS SIMILARES	1020402				
ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	1020403				
(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	1020404				
(-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVO INTANGIBLE	1020405				
OTROS INTANGIBLES	1020406				
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	10206				
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	10206	0,00			
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	1020601				
(-) PROVISIÓN POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	1020602				
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	1020603				
(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES DE ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	1020604				
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	10207	0,00			
INVERSIONES SUBSIDIARIAS	1020701				
INVERSIONES ASOCIADAS	1020702				
INVERSIONES NEGOCIOS CONJUNTOS	1020703				
OTRAS INVERSIONES	1020704				
(-) PROVISIÓN VALUACIÓN DE INVERSIONES	1020705				
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	1020706				

EL REPRESENTANTE LEGAL DECLARA QUE LOS DATOS QUE CONSTAN EN ESTOS ESTADOS FINANCIEROS SON EXACTOS Y VERDADEROS. LOS ESTADOS FINANCIEROS ESTÁN ELABORADOS BAJO LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

CERTIFICO Que el presente balance ha sido enviado electrónicamente por el Representante Legal en virtud de una Declaración de Responsabilidad firmada por éste que obvia las firmas autógrafas. Esta copia es fiel reproducción del documento que consta en nuestros archivos.

Este documento será válido sólo y únicamente con la certificación y firma del funcionario de la Superintendencia de Compañías autorizado para el efecto.

ANEXO B: Estado de Situación Financiera/Balance General 2013

 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	RAZÓN SOCIAL	AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.			
	DIRECCIÓN	COLON 14-41 Y BOLIVAR			
	EXPEDIENTE	6971			
	RUC	1190090597001			
	AÑO	2013			
	FORMULARIO	SC.NIF.6971.2013.1			
	FECHA DE LA JUNTA QUE APROBÓ LOS ESTADOS FINANCIEROS (DD/MM/AAAA)	21/03/2014			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
ACTIVO	1	41.170,61	PASIVO	2	12.800,38
ACTIVO CORRIENTE	101	37.228,54	PASIVO CORRIENTE	201	12.800,38
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	10101	30.374,93	PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADO	20101	
ACTIVOS FINANCIEROS	10102	6.222,78	PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIEROS	20102	
ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS	1010201		CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	20103	6.833,25
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	1010202		LOCALES	2010301	6.833,25
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	1010203		DEL EXTERIOR	2010302	
(-) PROVISIÓN POR DETERIORO	1010204		OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	20104	0,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	1010205	6.222,78	LOCALES	2010401	
ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE GENERAN INTERESES	101020501		DEL EXTERIOR	2010402	
ACTIVIDADES ORDINARIAS QUE NO GENERAN INTERESES	101020502	6.222,78	PROVISIONES	20105	0,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	1010206		LOCALES	2010501	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	1010207		DEL EXTERIOR	2010502	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1010208		PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	20106	
(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	1010209		OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	20107	5.967,13
INVENTARIOS	10103	0,00	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	2010701	990,14
INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	1010301		IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2010702	1.495,19
INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	1010302		CON EL IEISS	2010703	605,32
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	1010303		POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	2010704	1.698,99
INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN DE SERVICIO	1010304		PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	2010705	1.177,49
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERÍA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	1010305		DIVIDENDOS POR PAGAR	2010706	
INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERÍA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	1010306		CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	20108	
MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	1010307		OTROS PASIVOS FINANCIEROS	20109	
OBRAS EN CONSTRUCCIÓN	1010308		ANTICIPOS DE CLIENTES	20110	
OBRAS TERMINADAS	1010309		PASIVOS DIRECTAMENTE ASOCIADOS CON LOS ACTIVOS NO CORRIENTES Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	20111	
MATERIALES O BIENES PARA LA CONSTRUCCIÓN	1010310		PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	20112	0,00
INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	1010311		JUBILACIÓN PATRONAL	2011201	
OTROS INVENTARIOS	1010312		OTROS BENEFICIOS A LARGO PLAZO PARA LOS EMPLEADOS	2011202	
(-) PROVISIÓN POR VALOR NETO DE REALIZACIÓN Y OTRAS PÉRDIDAS EN EL INVENTARIO	1010313		OTROS PASIVOS CORRIENTES	20113	
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	10104	0,00	PASIVO NO CORRIENTE	202	0,00
SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	1010401		PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	20201	
ARRENDOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1010402		CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	20202	0,00
ANTICIPOS A PROVEEDORES	1010403		LOCALES	2020201	
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	1010404		DEL EXTERIOR	2020202	
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	10105	630,83	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	20203	0,00
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	1010501		LOCALES	2020301	
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	1010502	308,05	DEL EXTERIOR	2020302	
ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	1010503	322,78	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS / RELACIONADAS	20204	0,00
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	10106		LOCALES	2020401	
CONSTRUCCIONES EN PROCESO (NIC 11 Y SECC.23 PYMES)	10107		DEL EXTERIOR	2020402	
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	10108		OBLIGACIONES EMITIDAS	20205	
ACTIVO NO CORRIENTE	102	3.942,07	ANTICIPOS DE CLIENTES	20206	
			PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	20207	0,00
			JUBILACIÓN PATRONAL	2020701	
			OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	2020702	
			OTRAS PROVISIONES	20208	
			PASIVO DIFERIDO	20209	0,00

PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	10201	3.942,07	INGRESOS DIFERIDOS	2020901	
TERRENOS	1020101		PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2020902	
EDIFICIOS	1020102		OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	20210	
CONSTRUCCIONES EN CURSO	1020103		PATRIMONIO NETO	3	28.370,23
INSTALACIONES	1020104		CAPITAL	301	400,00
MUEBLES Y ENSERES	1020105	7.425,39	CAPITAL SUSCRITO O ASIGNADO	30101	400,00
MAQUINARIA Y EQUIPO	1020106		(-) CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO, ACCIONES EN TESORERÍA	30102	
NAVES, AERONAVES, BARCAZAS Y SIMILARES	1020107		APORTES DE SOCIOS O ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	302	3.937,86
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	1020108	10.810,63	PRIMA POR EMISIÓN PRIMARIA DE ACCIONES	303	
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	1020109		RESERVAS	304	3.018,62
OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1020110		RESERVA LEGAL	30401	1.618,69
REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	1020111		RESERVAS FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	30402	1.399,93
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1020112	-14.293,95	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	305	0,00
(-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1020113		SUPERAVIT DE ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	30501	
ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	1020114	0,00	SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	30502	
ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	102011401		SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES	30503	
(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	102011402		OTROS SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	30504	
(-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	102011403		RESULTADOS ACUMULADOS	306	15.836,52
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	10202	0,00	GANANCIAS ACUMULADAS	30601	16.788,77
TERRENOS	1020201		(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	30602	
EDIFICIOS	1020202		RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	30603	-952,25
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	1020203		RESERVA DE CAPITAL	30604	
(-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	1020204		RESERVA POR DONACIONES	30605	
ACTIVOS BIOLÓGICOS	10203	0,00	RESERVA POR VALUACIÓN	30606	
ANIMALES VIVOS EN CRECIMIENTO	1020301		SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE INVERSIONES	30607	
ANIMALES VIVOS EN PRODUCCIÓN	1020302		RESULTADOS DEL EJERCICIO	307	5.177,23
PLANTAS EN CRECIMIENTO	1020303		GANANCIA NETA DEL PERIODO	30701	5.177,23
PLANTAS EN PRODUCCIÓN	1020304		(-) PÉRDIDA NETA DEL PERIODO	30702	
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	1020305				
(-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	1020306				
ACTIVO INTANGIBLE	10204	0,00			
PLUSVALÍAS	1020401				
MARCAS, PATENTES, DERECHOS DE LLAVE, COTAS PATRIMONIALES Y OTROS SIMILARES	1020402				
ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	1020403				
(-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	1020404				
(-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVO INTANGIBLE	1020405				
OTROS INTANGIBLES	1020406				
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	10206				
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	10206	0,00			
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	1020601				
(-) PROVISIÓN POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	1020602				
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	1020603				
(-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES DE ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	1020604				
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	10207	0,00			
INVERSIONES SUBSIDIARIAS	1020701				
INVERSIONES ASOCIADAS	1020702				
INVERSIONES NEGOCIOS CONJUNTOS	1020703				
OTRAS INVERSIONES	1020704				
(-) PROVISIÓN VALUACIÓN DE INVERSIONES	1020705				
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	1020706				

ALVAREZ JIMENEZ FRANCELINA
1103229108

REPRESENTANTE LEGAL

MARTINEZ JIMENEZ LUZ BALBINA
1103192900001

27.928

CONTADOR


EL REPRESENTANTE LEGAL DECLARA QUE LOS DATOS QUE CONSTAN EN ESTOS ESTADOS FINANCIEROS SON EXACTOS Y VERDADEROS.
LOS ESTADOS FINANCIEROS ESTÁN ELABORADOS BAJO LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS

CERTIFICO Que el presente balance ha sido enviado electrónicamente por el Representante Legal en virtud de una Declaración de Responsabilidad firmada por éste que obvia las firmas autógrafas. Esta copia es fiel reproducción del documento que consta en nuestros archivos.

Este documento será válido sólo y únicamente con la certificación y firma del funcionario de la Superintendencia de Compañías autorizado para el efecto.

ANEXO C: Estado de Resultados 2012

 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	RAZÓN SOCIAL	AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.
	DIRECCIÓN	COLON 14-41 Y BOLIVAR
	EXPEDIENTE	6971
	RUC	1190090597001
	AÑO	2012
	FORMULARIO	SC.NIF-6971.2012.1
FECHA DE LA JUNTA QUE APROBÓ LOS ESTADOS FINANCIEROS (DD/MM/AAAA)		25/03/2013
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL		
CUENTA	CÓDIGO	VALOR U.S.
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	41	85.090,69
VENTA DE BIENES	4101	
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	4102	85.090,69
CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	4103	
SUBVENCIONES DEL GOBIERNO	4104	
REGALÍAS	4105	
INTERESES	4106	0,00
INTERESES GENERADOS POR VENTAS A CRÉDITO	410601	
OTROS INTERESES GENERADOS	410602	
DIVIDENDOS	4107	
GANANCIA POR MEDICIÓN A VALOR RAZONABLE DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	4108	
OTROS INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	4109	
(-) DESCUENTO EN VENTAS	4110	
(-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	4111	
(-) BONIFICACIÓN EN PRODUCTO	4112	
(-) OTRAS REBAJAS COMERCIALES	4113	
GANANCIA BRUTA → SUBTOTAL A (41 - 51)	42	46.381,33
OTROS INGRESOS	43	29,00
DIVIDENDOS	4301	
INTERESES FINANCIEROS	4302	
GANANCIA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	4303	
VALUACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN RESULTADOS	4304	
OTRAS RENTAS	4305	29,00
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	51	38.709,36
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	5101	38.709,36
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510101	
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510102	38.709,36
(+) IMPORTACIONES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510103	
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510104	
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	510105	
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	510106	
(+) IMPORTACIONES DE MATERIA PRIMA	510107	
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	510108	
(+) INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	510109	
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	510110	
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	510111	
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	510112	
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	5102	0,00
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	510201	
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	510202	
(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	5103	0,00
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	510301	
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	510302	
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	5104	0,00
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	510401	
DETERIORO O PÉRDIDAS DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	510402	
DETERIORO DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	510403	
EFFECTO VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	510404	
GASTO POR GARANTÍAS EN VENTA DE PRODUCTOS O SERVICIOS	510405	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	510406	
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	510407	
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	510408	
GASTOS	52	39.105,79

	DE VENTA		ADMINISTRATIVOS	
GASTOS	5201	129,47	5202	38.976,32
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	520101		520201	17.281,61
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	520102		520202	3.249,69
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	520103		520203	1.909,53
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	520104		520204	
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	520105		520205	3.150,00
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	520106		520206	
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	520107		520207	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	520108		520208	8,99
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	520109		520209	5.400,00
COMISIONES	520110		520210	
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	520111	129,47	520211	
COMBUSTIBLES	520112		520212	
LUBRICANTES	520113		520213	
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	520114		520214	
TRANSPORTE	520115		520215	
GASTOS DE GESTIÓN (AGASAJOS A ACCIONISTAS, TRABAJADORES Y CLIENTES)	520116		520216	
GASTOS DE VIAJE	520117		520217	
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	520118		520218	2.313,60
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	520119		520219	22,52
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	520120		520220	1.533,07
DEPRECIACIONES	520121	0,00	520221	772,53
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	52012101		52022101	772,53
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	52012102		52022102	
AMORTIZACIONES	520122	0,00	520222	0,00
INTANGIBLES	52012201		52022201	
OTROS ACTIVOS	52012202		52022202	
GASTO DETERIORO	520123	0,00	520223	0,00
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	52012301		52022301	
INVENTARIOS	52012302		52022302	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	52012303		52022303	
INTANGIBLES	52012304		52022304	
CUENTAS POR COBRAR	52012305		52022305	
OTROS ACTIVOS	52012306		52022306	
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACIÓN EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	520124	0,00	520224	0,00
MANO DE OBRA	52012401		52022401	
MATERIALES	52012402		52022402	
COSTOS DE PRODUCCIÓN	52012403		52022403	
GASTO POR REESTRUCTURACIÓN	520125		520225	
VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	520126		520226	
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	520127		520227	3.334,84
OTROS GASTOS	520128		520228	
GASTOS FINANCIEROS			5203	0,00
INTERESES			520301	
COMISIONES			520302	
GASTOS DE FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS			520303	
DIFERENCIA EN CAMBIO			520304	
OTROS GASTOS FINANCIEROS			520305	
OTROS GASTOS			5204	0,00
PÉRDIDA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS			520401	
OTROS			520402	
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS → SUBTOTAL B (A + 43 - 52)			60	7.304,54
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES			61	1.095,68
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS → SUBTOTAL C (B - 61)			62	6.208,86
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO			63	1.512,07
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO DIFERIDO → SUBTOTAL D (C - 63)			64	4.696,79
(-) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO			65	
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO			66	
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS			67	
INGRESOS POR OPERACIONES DISCONTINUADAS			71	

GASTOS POR OPERACIONES DISCONTINUADAS	72	
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS → SUBTOTAL E (71 - 72)	73	0,00
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	74	
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES DISCONTINUADAS → SUBTOTAL F (E - 74)	75	0,00
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	76	
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES DISCONTINUADAS → SUBTOTAL G (F - 76)	77	0,00
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO → SUBTOTAL H (D + G)	79	4.696,79
PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	7901	
PARTICIPACIÓN ATRIBUIBLE A LA NO CONTROLADORA (INFORMATIVO)	7902	
COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	81	0,00
DIFERENCIA DE CAMBIO POR CONVERSIÓN	8101	
VALUACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	8102	
GANANCIAS POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	8103	
GANANCIAS (PÉRDIDAS) ACTUARIALES POR PLANES DE BENEFICIOS DEFINIDOS	8104	
REVERSIÓN DEL DETERIORO (PÉRDIDA POR DETERIORO) DE UN ACTIVO REVALUADO	8105	
PARTICIPACIÓN DE OTRO RESULTADO INTEGRAL DE ASOCIADAS	8106	
IMPUESTO SOBRE LAS GANANCIAS RELATIVO A OTRO RESULTADO INTEGRAL	8107	
OTROS (DETALLAR EN NOTAS)	8108	
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO → SUBTOTAL I (H + 81)	82	4.696,79
PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	8201	
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA (INFORMATIVO)	8202	
GANANCIA POR ACCIÓN (SOLO EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA)	90	0,00
GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA	9001	0,00
GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA EN OPERACIONES CONTINUADAS	900101	
GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA EN OPERACIONES DISCONTINUADAS	900102	
GANANCIA POR ACCIÓN DILUIDA	9002	0,00
GANANCIA POR ACCIÓN DILUIDA EN OPERACIONES CONTINUADAS	900201	
GANANCIA POR ACCIÓN DILUIDA EN OPERACIONES DISCONTINUADAS	900202	
UTILIDAD A REINVERTIR (INFORMATIVO)	91	


EL REPRESENTANTE LEGAL DECLARA QUE LOS DATOS QUE CONSTAN EN ESTOS ESTADOS FINANCIEROS SON EXACTOS Y VERDADEROS.
LOS ESTADOS FINANCIEROS ESTÁN ELABORADOS BAJO LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS

CERTIFICO Que el presente balance ha sido enviado electrónicamente por el Representante Legal en virtud de una Declaración de Responsabilidad firmada por éste que obvia las firmas autógrafas. Esta copia es fiel reproducción del documento que consta en nuestros archivos.

Este documento será válido sólo y únicamente con la certificación y firma del funcionario de la Superintendencia de Compañías autorizado para el efecto.

ANEXO D: Estado de Resultados 2013

 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	RAZÓN SOCIAL	AGENCIA DE VIAJES ALVAREZTRAVEL CIA. LTDA.
	DIRECCIÓN	COLON 14-41 Y BOLIVAR
	EXPEDIENTE	6971
	RUC	1190090597001
	AÑO	2013
	FORMULARIO	SC.NIF-6971.2013.1
FECHA DE LA JUNTA QUE APROBÓ LOS ESTADOS FINANCIEROS (DD/MM/AAAA)		21/03/2014
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL		
CUENTA	CÓDIGO	VALOR U.S.
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	41	124.222,28
VENTA DE BIENES	4101	
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	4102	124.116,03
CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	4103	
SUBVENCIONES DEL GOBIERNO	4104	
REGALÍAS	4105	
INTERESES	4106	0,00
INTERESES GENERADOS POR VENTAS A CRÉDITO	410601	
OTROS INTERESES GENERADOS	410602	
DIVIDENDOS	4107	
GANANCIA POR MEDICIÓN A VALOR RAZONABLE DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	4108	
OTROS INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	4109	106,25
(-) DESCUENTO EN VENTAS	4110	
(-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	4111	
(-) BONIFICACIÓN EN PRODUCTO	4112	
(-) OTRAS REBAJAS COMERCIALES	4113	
GANANCIA BRUTA → SUBTOTAL A (41 - 51)	42	49.538,68
OTROS INGRESOS	43	0,00
DIVIDENDOS	4301	
INTERESES FINANCIEROS	4302	
GANANCIA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	4303	
VALUACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN RESULTADOS	4304	
OTRAS RENTAS	4305	
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	51	74.683,70
MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	5101	74.683,70
(+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510101	
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510102	74.683,70
(+) IMPORTACIONES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510103	
(-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	510104	
(+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	510105	
(+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	510106	
(+) IMPORTACIONES DE MATERIA PRIMA	510107	
(-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	510108	
(+) INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	510109	
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	510110	
(+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	510111	
(-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	510112	
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	5102	0,00
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	510201	
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	510202	
(+) MANO DE OBRA INDIRECTA	5103	0,00
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	510301	
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	510302	
(+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	5104	0,00
DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	510401	
DETERIORO O PÉRDIDAS DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	510402	
DETERIORO DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	510403	
EFFECTO VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	510404	
GASTO POR GARANTÍAS EN VENTA DE PRODUCTOS O SERVICIOS	510405	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	510406	
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	510407	
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	510408	
GASTOS	52	41.688,67

	DE VENTA		ADMINISTRATIVOS	
GASTOS	5201	2,959,87	5202	36,606,35
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	520101		520201	19,444,78
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	520102		520202	3,913,18
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	520103		520203	1,311,67
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	520104		520204	
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	520105		520205	892,86
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	520106		520206	
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	520107		520207	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	520108		520208	16,07
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	520109		520209	5,400,00
COMISIONES	520110		520210	
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	520111	38,39	//////////	//////////
COMBUSTIBLES	520112		520212	
LUBRICANTES	520113		520213	
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	520114		520214	
TRANSPORTE	520115		520215	
GASTOS DE GESTIÓN (AGASAJOS A ACCIONISTAS, TRABAJADORES Y CLIENTES)	520116		520216	233,25
GASTOS DE VIAJE	520117		520217	
AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	520118		520218	2,572,27
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	520119		520219	9,54
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	//////////	//////////	520220	2,013,28
DEPRECIACIONES	520121	0,00	520221	799,45
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	52012101		52022101	799,45
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	52012102		52022102	
AMORTIZACIONES	520122	0,00	520222	0,00
INTANGIBLES	52012201		52022201	
OTROS ACTIVOS	52012202		52022202	
GASTO DETERIORO	520123	0,00	520223	0,00
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	52012301		52022301	
INVENTARIOS	//////////	//////////	52022302	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	//////////	//////////	52022303	
INTANGIBLES	//////////	//////////	52022304	
CUENTAS POR COBRAR	//////////	//////////	52022305	
OTROS ACTIVOS	52012306		52022306	
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACIÓN EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	520124	0,00	520224	0,00
MANO DE OBRA	52012401		52022401	
MATERIALES	52012402		52022402	
COSTOS DE PRODUCCIÓN	52012403		52022403	
GASTO POR REESTRUCTURACIÓN	520125		520225	
VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	520126		520226	
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	//////////	//////////	520227	
OTROS GASTOS	520128	2,921,48	520228	
GASTOS FINANCIEROS			5203	2,122,45
INTERESES			520301	
COMISIONES			520302	2,122,45
GASTOS DE FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS			520303	
DIFERENCIA EN CAMBIO			520304	
OTROS GASTOS FINANCIEROS			520305	
OTROS GASTOS			5204	0,00
PERDIDA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS			520401	
OTROS			520402	
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS → SUBTOTAL B (A + 43 - 52)			60	7,849,91
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES			61	1,177,49
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS → SUBTOTAL C (B - 61)			62	6,672,42
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO			63	1,495,19
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO DIFERIDO → SUBTOTAL D (C - 63)			64	5,177,23
(-) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO			65	
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO			66	
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS			67	
INGRESOS POR OPERACIONES DISCONTINUADAS			71	

GASTOS POR OPERACIONES DISCONTINUADAS	72	
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS → SUBTOTAL E (71 - 72)	73	0,00
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	74	
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES DISCONTINUADAS → SUBTOTAL F (E - 74)	75	0,00
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	76	
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES DISCONTINUADAS → SUBTOTAL G (F - 76)	77	0,00
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO → SUBTOTAL H (D + G)	79	5.177,23
PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	7901	
PARTICIPACIÓN ATRIBUIBLE A LA NO CONTROLADORA (INFORMATIVO)	7902	
COMPONENTES DEL OTRO RESULTADO INTEGRAL	81	0,00
DIFERENCIA DE CAMBIO POR CONVERSIÓN	8101	
VALUACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	8102	
GANANCIAS POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	8103	
GANANCIAS (PÉRDIDAS) ACTUARIALES POR PLANES DE BENEFICIOS DEFINIDOS	8104	
REVERSIÓN DEL DETERIORO (PÉRDIDA POR DETERIORO) DE UN ACTIVO REVALUADO	8105	
PARTICIPACIÓN DE OTRO RESULTADO INTEGRAL DE ASOCIADAS	8106	
IMPUESTO SOBRE LAS GANANCIAS RELATIVO A OTRO RESULTADO INTEGRAL	8107	
OTROS (DETALLAR EN NOTAS)	8108	
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO → SUBTOTAL I (H + 81)	82	5.177,23
PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	8201	
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA (INFORMATIVO)	8202	
GANANCIA POR ACCIÓN (SOLO EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA)	90	0,00
GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA	9001	0,00
GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA EN OPERACIONES CONTINUADAS	900101	
GANANCIA POR ACCIÓN BÁSICA EN OPERACIONES DISCONTINUADAS	900102	
GANANCIA POR ACCIÓN DILUIDA	9002	0,00
GANANCIA POR ACCIÓN DILUIDA EN OPERACIONES CONTINUADAS	900201	
GANANCIA POR ACCIÓN DILUIDA EN OPERACIONES DISCONTINUADAS	900202	
UTILIDAD A REINVERTIR (INFORMATIVO)	91	

ALVAREZ JIMENEZ FRANCELINA
1103229108

REPRESENTANTE LEGAL

MARTINEZ JIMENEZ LUZ BALBINA
110319290001
27.928

CONTADOR

EL REPRESENTANTE LEGAL DECLARA QUE LOS DATOS QUE CONSTAN EN ESTOS ESTADOS FINANCIEROS SON EXACTOS Y VERDADEROS. LOS ESTADOS FINANCIEROS ESTÁN ELABORADOS BAJO LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS

CERTIFICO Que el presente balance ha sido enviado electrónicamente por el Representante Legal en virtud de una Declaración de Responsabilidad firmada por este que obvia las firmas autógrafas. Esta copia es fiel reproducción del documento que consta en nuestros archivos.

Este documento será válido sólo y únicamente con la certificación y firma del funcionario de la Superintendencia de Compañías autorizado para el efecto.

ANEXO E: Boletín BVQ



Bolsa de Valores de Quito
Boletín Diario de Operaciones
30 de Abril de 2015

Renta Variable											
Emisor	-	#T	Precio \$USD	Variación %	# Acc	V.Unit.Acc	Tot.Acc	Valor Nominal	Valor Efectivo	Mer	% Particip
ACCIONES											
CORPORACION FAVORITA C.A.		2	3,29	-0,60	4.003	1,00	7.985	4.003,00	13.169,87	Sec	
CORPORACION FAVORITA C.A.	(A)(C)	4	3,30	-0,30	3.682	1,00		3.682,00	12.150,60	Sec	
CORPORACION FAVORITA C.A.		1	3,31	0,00	300	1,00		300,00	99,00	Sec	
SMN CARLOS SOC. AGR. IND.	(C)	1	1,41	0,71	3.842	1,00	23.642	3.842,00	5.135,22	Sec	
SMN CARLOS SOC. AGR. IND.	(A)	1	1,42	1,43	20.000	1,00		20.000,00	28.400,00	Sec	
TOTAL ACCIONES									59.848,69		0,495
(*)Subasta Serializada											
TOTAL RENTA VARIABLE		9							59.848,69		0,495
Renta Fija											
Emisor	-	#T	Precio %	Rdmpo. %	T. Interes	Plazo-Días	Fch. Vcmto.	Valor Nominal	Valor Efectivo	Mer	% Particip
BONOS DEL ESTADO											
Decreto A. RESOL 018		6	71,4626	13,0000	6,5000	3121	ene-1-2024	96.900,00	69.247,27	Sec	
Decreto A. RESOL 018		1	71,8951	13,0000	6,5000	3091	dic-1-2023	14.692,50	10.535,81	Sec	
TOTAL BONOS DEL ESTADO									79.783,08		0,66
CERTIFICADO DE DEPOSITO											
BANCO INTERNACIONAL		1	100,0000	4,4000	4,4000	91		223.659,51	223.659,51	Pri	
BANCO PICHINCHA C.A.		1	100,0859	5,7500	6,2500	124		130.000,00	130.111,71	Sec	
TOTAL CERTIFICADO DE DEPOSITO									353.771,22		2,925
CERTIFICADOS DE INVERSION											
DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.		1	100,0049	4,7500	4,9000	15		300.000,00	300.014,84	Sec	
TOTAL CERTIFICADOS DE INVERSION									300.014,84		2,481
NOTAS DE CREDITO											
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS		1	99,5000					50.000,00	49.750,00	Sec	
TOTAL NOTAS DE CREDITO									49.750,00		0,411
OBLIGACIONES											
ALMACENES BOYACA SA		1	99,5809	8,2500	8,0000	1254	oct-24-2018	70.000,00	69.706,63	Pri	
ECUATORIANA DE GRANOS ECUAGRAN S.A.		1	98,4476	8,7500	8,0000	1467	dic-17-2018	100.700,00	99.136,75	Pri	
EQUINDECA CIA LTDA		1	99,9953	8,2500	8,2500	1050	mar-31-2018	10.500,00	10.499,51	Pri	
INDUSTRIAL PAPELERA ECUATORIANA INPAECSA		1	99,9953	8,0000	8,0000	1226	sep-26-2018	114.714,47	114.709,14	Pri	
TOTAL OBLIGACIONES									294.052,03		2,431
OBLIGACIONES C/P											
ADITMAQ, ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA		1	100,2721	7,7500	8,7500	194		12.000,00	12.032,65	Sec	
FIRMESA INDUSTRIAL CIA LTDA		1	100,3241	7,2500	8,2500	210		21.202,98	21.273,71	Sec	
TOTAL OBLIGACIONES C/P									33.304,36		0,275
PAPEL COMERCIAL CERO CUPON											
CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A		1	97,9192	4,2500		180		100.000,00	97.919,22	Pri	
LA FABRIL S.A.		2	95,4274	5,7500		300		365.000,00	348.330,14	Pri	
LA FABRIL S.A.		1	96,4346	5,5000		242		412.000,00	397.330,55	Pri	
LA FABRIL S.A.		1	97,5630	5,0000		180		10.000,00	9.756,10	Pri	
NESTLE ECUADOR S.A		1	98,2895	3,5000		179		1.000.000,00	982.894,30	Pri	
PRODUCTORA CARTONERA S.A.		1	96,9697	6,2500		150		150.000,00	145.454,55	Pri	
PRONACA (PROCESADORA NACNAL. DE ALIMENTO	(SS)	1	96,2503	4,2500		330		3.000.000,00	2.887.507,52	Pri	
PRONACA (PROCESADORA NACNAL. DE ALIMENTO	(SS)	2	96,7742	4,0000		300		6.000.000,00	5.806.451,61	Pri	
QUIFATEX SA		1	94,3248	6,0000		359		250.000,00	235.811,38	Pri	
TOTAL PAPEL COMERCIAL CERO CUPON									10.911.416,57		90,22
VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO CP											
FIDMER ITIT ENERGY PALMA		1	100,5077	6,0000	7,5000	212		12.219,88	12.281,91	Sec	
TOTAL VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO CP									12.281,91		0,102
TOTAL RENTA FIJA		29							12.034.372,01		99,505
MONTO TOTAL		38							12.054.220,70		100

Fuente: Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Departamento de Rueda y Operaciones

Copyright ©

Derechos de autor de propiedad exclusiva de la BOLSA DE VALORES DE QUITO, de conformidad con lo dispuesto por la Ley de Propiedad Intelectual. Queda prohibida su reproducción parcial o total a menos de obtener reproducción parcial o total a menos de obtener autorización expresa de la BOLSA DE VALORES DE QUITO.

ANEXO F: Country Default Spreads and Risk Premiums

13/5/2015

pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Country Default Spreads and Risk Premiums

Last updated: January 2015

This table summarizes the latest bond ratings and appropriate default spreads for different countries. While you can use these numbers as rough estimates of country risk premiums, you may want to modify the premia to reflect the additional risk of equity markets. To estimate the long term country equity risk premium, I start with a default spread, which I obtain in one of two ways:

(1) I use the local currency sovereign rating (from Moody's: www.moody.com) and estimate the default spread for that rating (based upon traded country bonds) over a default free government bond rate. For countries without a Moody's rating but with an S&P rating, I use the Moody's equivalent of the S&P rating. To get the default spreads by sovereign rating, I use the CDS spreads and compute the average CDS spread by rating. Using that number as a basis, I extrapolate for those ratings for which I have no CDS spreads.

(2) I start with the CDS spread for the country, if one is available and subtract out the US CDS spread, since my mature market premium is derived from the US market. That difference becomes the country spread. For the few countries that have CDS spreads that are lower than the US, I will get a negative number. You can add just this default spread to the mature market premium to arrive at the total equity risk premium. I add an additional step. In the short term especially, the equity country risk premium is likely to be greater than the country's default spread. You can estimate an adjusted country risk premium by multiplying the default spread by the relative equity market volatility for that market (Std dev in country equity market/Std dev in country bond). I have used the emerging market average of 1.5 (equity markets are about 1.5 times more volatile than bond markets) to estimate country risk premium. I have added this to my estimated risk premium of 5.0% for mature markets (obtained by looking at the implied premium for the S&P 500) to get the total risk premium.

Enter the current risk premium for a mature equity market 5.75%
 Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium? Yes
 If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets) 1.5

Country	Africa	Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premi
Abu Dhabi	Middle East	Aa2	0.50%	
Albania	Eastern Europe & Russia	B1	4.50%]
Andorra (Principality of)	Western Europe	B3	6.50%]
Angola	Africa	Ba2	3.00%]
Argentina	Central and South America	Caa1	7.50%]
Armenia	Eastern Europe & Russia	Ba2	3.00%]
Aruba	Caribbean	B3	6.50%]
Australia	Australia & New Zealand	Aaa	0.00%	
Austria	Western Europe	Aaa	0.00%	
Azerbaijan	Eastern Europe & Russia	Baa3	2.20%	
Bahamas	Caribbean	Baa2	1.90%	
Bahrain	Middle East	Baa2	1.90%	
Bangladesh	Asia	Ba3	3.60%]
Barbados	Caribbean	B3	6.50%]
Belarus	Eastern Europe & Russia	B3	6.50%]
Belgium	Western Europe	Aa3	0.60%	
Belize	Central and South America	Caa2	9.00%]
Bermuda	Caribbean	A1	0.70%	
Bolivia	Central and South America	Ba3	3.60%]
Bosnia and Herzegovina	Eastern Europe & Russia	B3	6.50%]
Botswana	Africa	A2	0.85%	
Brazil	Central and South America	Baa2	1.90%	
Bulgaria	Eastern Europe & Russia	Baa2	1.90%	
Burkina Faso	Africa	A3	1.20%	
Cambodia	Asia	B2	5.50%]
Cameroon	Africa	A3	1.20%	
Canada	North America	Aaa	0.00%	
Cayman Islands	Caribbean	Aa3	0.60%	
Cape Verde	Africa	A3	1.20%	
Chile	Central and South America	Aa3	0.60%	
China	Asia	Aa3	0.60%	
Colombia	Central and South America	Baa2	1.90%	
Congo (Democratic Republic of)	Africa	B3	6.50%]
Congo (Republic of)	Africa	Ba3	3.60%]
Cook Islands	Australia & New Zealand	A3	1.20%	
Costa Rica	Central and South America	Ba1	2.50%	
Côte d'Ivoire	Africa	B1	4.50%]
Croatia	Eastern Europe & Russia	Ba1	2.50%	
Cuba	Caribbean	Caa2	9.00%]
Curacao	Caribbean	A3	1.20%	
Cyprus	Western Europe	B3	6.50%]
Czech Republic	Eastern Europe & Russia	A1	0.70%	
Denmark	Western Europe	Aaa	0.00%	
Dominican Republic	Caribbean	B1	4.50%]
Ecuador	Central and South America	B3	6.50%]
Egypt	Africa	Caa1	7.50%]
El Salvador	Central and South America	Ba3	3.60%]
Estonia	Eastern Europe & Russia	A1	0.70%	
Ethiopia	Africa	B1	4.50%]
Fiji	Asia	B1	4.50%]
Finland	Western Europe	Aaa	0.00%	
France	Western Europe	Aa1	0.40%	
Gabon	Africa	Ba3	3.60%]
Georgia	Eastern Europe & Russia	Ba3	3.60%]
Germany	Western Europe	Aaa	0.00%	
Ghana	Africa	B2	5.50%]
Greece	Western Europe	Caa1	7.50%]
Guatemala	Central and South America	Ba1	2.50%	

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

1/3

13/5/2015

pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Guernsey (States of)	Western Europe	A3	1.20%	
Honduras	Central and South America	B3	6.50%]
Hong Kong	Asia	Aa1	0.40%	
Hungary	Eastern Europe & Russia	Ba1	2.50%	
Iceland	Western Europe	Baa3	2.20%	
India	Asia	Baa3	2.20%	
Indonesia	Asia	Baa3	2.20%	
Ireland	Western Europe	Baa1	1.60%	
Isle of Man	Western Europe	Aa1	0.40%	
Israel	Middle East	A1	0.70%	
Italy	Western Europe	Baa2	1.90%	
Jamaica	Caribbean	Caa3	10.00%	?
Japan	Asia	A1	0.70%	
Jersey (States of)	Western Europe	A3	1.20%	
Jordan	Middle East	B1	4.50%]
Kazakhstan	Eastern Europe & Russia	Baa2	1.90%	
Kenya	Africa	B1	4.50%]
Korea	Asia	Aa3	0.60%	
Kuwait	Middle East	Aa2	0.50%	
Latvia	Eastern Europe & Russia	Baa1	1.60%	
Lebanon	Middle East	B2	5.50%]
Liechtenstein	Western Europe	A3	1.20%	
Lithuania	Eastern Europe & Russia	Baa1	1.60%	
Luxembourg	Western Europe	Aaa	0.00%	
Macao	Asia	Aa2	0.50%	
Macedonia	Eastern Europe & Russia	Ba3	3.60%]
Malaysia	Asia	A3	1.20%	
Malta	Western Europe	A3	1.20%	
Mauritius	Asia	Baa1	1.60%	
Mexico	Central and South America	A3	1.20%	
Moldova	Eastern Europe & Russia	B3	6.50%]
Mongolia	Asia	B2	5.50%]
Montenegro	Eastern Europe & Russia	Ba3	3.60%]
Montserrat	Caribbean	B3	6.50%]
Morocco	Africa	Ba1	2.50%	
Mozambique	Africa	B1	4.50%]
Namibia	Africa	Baa3	2.20%	
Netherlands	Western Europe	Aaa	0.00%	
New Zealand	Australia & New Zealand	Aaa	0.00%	
Nicaragua	Central and South America	B3	6.50%]
Nigeria	Africa	Ba3	3.60%]
Norway	Western Europe	Aaa	0.00%	
Oman	Middle East	A1	0.70%	
Pakistan	Asia	Caa1	7.50%]
Panama	Central and South America	Baa2	1.90%	
Papua New Guinea	Asia	B1	4.50%]
Paraguay	Central and South America	Ba2	3.00%]
Peru	Central and South America	A3	1.20%	
Philippines	Asia	Baa2	1.90%	
Poland	Eastern Europe & Russia	A2	0.85%	
Portugal	Western Europe	Ba1	2.50%	
Qatar	Middle East	Aa2	0.50%	
Ras Al Khaimah (Emirate of)	Middle East	A2	0.85%	
Romania	Eastern Europe & Russia	Baa3	2.20%	
Russia	Eastern Europe & Russia	Baa2	1.90%	
Rwanda	Africa	A3	1.20%	
Saudi Arabia	Middle East	Aa3	0.60%	
Senegal	Africa	B1	4.50%]
Serbia	Eastern Europe & Russia	B1	4.50%]
Sharjah	Middle East	A3	1.20%	
Singapore	Asia	Aaa	0.00%	
Slovakia	Eastern Europe & Russia	A2	0.85%	
Slovenia	Eastern Europe & Russia	Ba1	2.50%	
South Africa	Africa	Baa2	1.90%	
Spain	Western Europe	Baa2	1.90%	
Sri Lanka	Asia	B1	4.50%]
St. Maarten	Caribbean	Baa1	1.60%	
St. Vincent & the Grenadines	Caribbean	B3	6.50%]
Suriname	Central and South America	Ba3	3.60%]
Sweden	Western Europe	Aaa	0.00%	
Switzerland	Western Europe	Aaa	0.00%	
Taiwan	Asia	Aa3	0.60%	
Thailand	Asia	Baa1	1.60%	
Trinidad and Tobago	Caribbean	Baa1	1.60%	
Tunisia	Africa	Ba3	3.60%]
Turkey	Western Europe	Baa3	2.20%	
Turks and Caicos Islands	Caribbean	B3	6.50%]
Uganda	Africa	B1	4.50%]
Ukraine	Eastern Europe & Russia	Caa3	10.00%	?
United Arab Emirates	Middle East	Aa2	0.50%	
United Kingdom	Western Europe	Aa1	0.40%	
United States of America	North America	Aaa	0.00%	

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

2/3

13/5/2015	pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html			
Uruguay	Central and South America	Baa2	1.90%	1
Venezuela	Central and South America	Caa1	7.50%	1
Vietnam	Asia	B1	4.50%	1
Zambia	Africa	B1	4.50%	1

For more details, download the excel spreadsheet that contains this data on my website: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>
 If you are interested in my approach to computing the equity risk premium, download my magnum opus (just kidding): http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2238064

Last updated: January 2015

Aswath Damodaran

ANEXO G: Ley de Compañías 2014, sección Capital.

la oposición.

La oposición presentada fuera de término no será admitida.

Art. 88.- El juez, una vez recibido el escrito de oposición, correrá traslado al gerente o administrador de la compañía cuya razón social se cambiare, para que lo conteste en el término de dos días improrrogables.

Con la contestación o en rebeldía, y si hubieren hechos justificables, se recibirá la causa a prueba por el término perentorio de cuatro días, vencido el cual se pronunciará resolución, que no será susceptible de recurso alguno y solo dará lugar a la acción de indemnización de daños y perjuicios contra el juez, si hubiere lugar.

Art. 89.- Si no se hubiere presentado solicitud alguna de oposición, el juez ordenará la inscripción vencido el término fijado en el Art. 87.

Art. 90.- Los términos a que se refieren los Arts. 87 y 88 no podrán ser suspendidos ni prorrogados por el juez ni por las partes. Todo incidente que se provocare será rechazado de plano, con una multa de conformidad con el Art. 457 de esta Ley y no suspenderá el término de ninguna manera.

Art. 91.- La contravención a lo prescrito en alguno de los artículos ya indicados, hará a los nuevos socios responsables civil y solidariamente respecto a los acreedores de la sociedad anterior y, además, les hará incurrir en la sanción prevista en el Art. 364 del Código Penal.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1527, 1528, 1531, 1541, 1999, 2092
- CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 559, 575, 576, 1001
- CODIGO TRIBUTARIO, Arts. 26, 30
- CODIGO DEL TRABAJO, Arts. 36, 41
- LEY DE COMPAÑÍAS, Arts. 30, 74, 75, 115, 125, 162, 201
- CODIGO DE COMERCIO, Arts. 455, 605, 873

SECCION V DE LA COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

1. DISPOSICIONES GENERALES

Art. 92.- La compañía de responsabilidad limitada es la que se contrae entre dos o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirá, en todo caso, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura. Si se utilizare una denominación objetiva será una que no

pueda confundirse con la de una compañía preexistente. Los términos comunes y los que sirven para determinar una clase de empresa, como "comercial", "industrial", "agrícola", "constructora", etc., no serán de uso exclusivo e irán acompañadas de una expresión peculiar.

Si no se hubiere cumplido con las disposiciones de esta Ley para la constitución de la compañía, las personas naturales o jurídicas, no podrán usar en anuncios, membretes de cartas, circulares, prospectos u otros documentos, un nombre, expresión o sigla que indiquen o sugieran que se trata de una compañía de responsabilidad limitada.

Los que contravinieren a lo dispuesto en el inciso anterior, serán sancionados con arreglo a lo prescrito en el Art. 445. La multa tendrá el destino indicado en tal precepto legal. Impuesta la sanción, el Superintendente de Compañías notificará al Ministerio de Finanzas para la recaudación correspondiente.

En esta compañía el capital estará representado por participaciones que podrán transferirse de acuerdo con lo que dispone el Art. 113.

Nota: Inciso primero reformado por Ley No. 27, publicada en Registro Oficial 196 de 26 de Enero del 2006 .

Art. 93.- La compañía de responsabilidad limitada es siempre mercantil, pero sus integrantes, por el hecho de constituirla, no adquieren la calidad de comerciantes.

La compañía se constituirá de conformidad a las disposiciones de la presente Sección.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 4
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1702, 1736, 1957
- LEY DE COMPAÑÍAS, Arts. 423

Art. 94.- La compañía de responsabilidad limitada podrá tener como finalidad la realización de toda clase de actos civiles o de comercio y operaciones mercantiles permitidos por la Ley, excepción hecha de operaciones de banco, seguros, capitalización y ahorro.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 8
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1453, 1460, 1461
- LEY DE COMPAÑÍAS, Arts. 130

Art. 95.- La compañía de responsabilidad limitada no podrá funcionar como tal si sus

socios exceden del número de quince; si excediere de este máximo, deberá transformarse en otra clase de compañía o disolverse.

Art. 96.- El principio de existencia de esta especie de compañía es la fecha de inscripción del contrato social en el Registro Mercantil.

Concordancias:

- *CODIGO DE COMERCIO, Arts. 30, 31*

Art. 97.- Para los efectos fiscales y tributarios las compañías de responsabilidad limitada son sociedades de capital.

2. DE LAS PERSONAS QUE PUEDEN ASOCIARSE

Art. 98.- Para intervenir en la constitución de una compañía de responsabilidad limitada se requiere de capacidad civil para contratar. El menor emancipado, autorizado para comerciar, no necesitará autorización especial para participar en la formación de esta especie de compañías.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 283, 308*
- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1461, 1462*
- *CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 34, 56, 251, 381*
- *CODIGO DEL TRABAJO, Arts. 35*
- *LEY DE COMPAÑÍAS, Arts. 42*
- *CODIGO DE COMERCIO, Arts. 2, 6, 7, 8, 66, 80, 105*
- *CODIGO DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO SANCHEZ DE BUSTAMANTE, Arts. 101*

Art. 99.- No obstante las amplias facultades que esta Ley concede a las personas para constituir compañías de responsabilidad limitada, no podrán hacerlo entre padres e hijos no emancipados ni entre cónyuges.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 9*
- *CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 138, 150, 218, 266, 283, 308*
- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 2020, 2036*
- *LEY DE COMPAÑÍAS, Arts. 100, 145, 448*
- *CODIGO DE COMERCIO, Arts. 6, 7, 9, 10, 11, 84, 416*
- *CODIGO DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO SANCHEZ DE BUSTAMANTE, Arts. 27, 30, 181*

Art. 100.- Las personas jurídicas, con excepción de los bancos, compañías de seguro, capitalización y ahorro y de las compañías anónimas extranjeras, pueden ser socios de las compañías de responsabilidad limitada, en cuyo caso se hará constar, en la nómina de los socios, la denominación o razón social de la persona jurídica asociada.

En todo caso, sin perjuicio de la antedicha excepción respecto de las compañías anónimas extranjeras, podrán ser socias de una compañía de responsabilidad limitada las sociedades extranjeras cuyos capitales estuvieren representados únicamente por participaciones o partes sociales nominativas, es decir, expedidas o emitidas a favor o a nombre de sus socios o miembros, y de ninguna manera al portador.

Nota: Inciso final agregado por Art. 5 de Ley No. 0, publicada en Registro Oficial 591 de 15 de Mayo del 2009 .

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 28
- CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 138
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 2020, 2036
- LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 100, 145, 448
- CODIGO DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO SANCHEZ DE BUSTAMANTE, Arts. 10, 319, 169, 27, 30

Art. 101.- Las personas comprendidas en el Art. 7 del Código de Comercio no podrán asociarse en esta clase de compañías.

3. DEL CAPITAL

Art. 102.- El capital de la compañía estará formado por las aportaciones de los socios y no será inferior al monto fijado por el Superintendente de Compañías. Estará dividido en participaciones expresadas en la forma que señale el Superintendente de Compañías.

Al constituirse la compañía, el capital estará íntegramente suscrito, y pagado por lo menos en el cincuenta por ciento de cada participación. Las aportaciones pueden ser en numerario o en especie y, en este último caso, consistir en bienes muebles o inmuebles que correspondan a la actividad de la compañía. El saldo del capital deberá integrarse en un plazo no mayor de doce meses, a contarse desde la fecha de constitución de la compañía.

Nota: Inciso primero reformado por Art. 99-g) de Ley No. 4, publicada en Registro Oficial Suplemento 34 de 13 de Marzo del 2000 .

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO II), Arts. 584, 585, 586

- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1986, 1987, 1988, 1991, 2000*
- *CODIGO DE COMERCIO, Arts. 43, 727*
- *CODIGO DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO SANCHEZ DE BUSTAMANTE, Arts. 112, 113*

Art. 103.- Los socios fundadores declararán bajo juramento que depositarán el capital pagado de la compañía en una institución bancaria, en el caso de que las aportaciones sean en numerario. Una vez que la compañía tenga personalidad jurídica será objeto de verificación por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores a través de la presentación del balance inicial u otros documentos, conforme disponga el reglamento que se dicte para el efecto.

Nota: Artículo sustituido por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014 .

Art. 104.- Si la aportación fuere en especie, en la escritura respectiva se hará constar el bien en que consista, su valor, la transferencia de dominio en favor de la compañía y las participaciones que correspondan a los socios a cambio de las especies aportadas.

Estas serán avaluadas por los socios o por peritos por ellos designados, y los avalúos incorporados al contrato. Los socios responderán solidariamente frente a la compañía y con respecto a terceros por el valor asignado a las especies aportadas.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1476, 1959, 1970, 1972, 1986*
- *LEY DE COMPAÑÍAS, Arts. 10, 161*

Art. 105.- La constitución del capital o su aumento no podrá llevarse a cabo mediante suscripción pública.

Art. 106.- Las participaciones que comprenden los aportes de capital de esta compañía serán iguales, acumulativas e indivisibles. No se admitirá la cláusula de interés fijo.

La compañía entregará a cada socio un certificado de aportación en el que constará, necesariamente, su carácter de no negociable y el número de las participaciones que por su aporte le correspondan.

Art. 107.- La participación de cada socio es transmisible por herencia. Si los herederos fueren varios, estarán representados en la compañía por la persona que designaren. Igualmente, las partes sociales son indivisibles.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 28*

- *CODIGO CIVIL (LIBRO III), Arts. 993, 1125, 1127, 1264, 1268, 1277, 1357*
- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1464, 2009*

Art. 108.- No se admitirán prestaciones accesorias ni aportaciones suplementarias, sino en el caso y en la proporción que lo establezca el contrato social.

Art. 109.- La compañía formará un fondo de reserva hasta que éste alcance por lo menos al veinte por ciento del capital social.

En cada anualidad la compañía segregará, de las utilidades líquidas y realizadas, un cinco por ciento para este objeto.

Art. 110.- Si se acordare el aumento del capital social, los socios tendrán derecho de preferencia para suscribirlo en proporción a sus aportes sociales, a no ser que conste lo contrario del contrato social o de las resoluciones adoptadas para aumentar el capital.

Art. 111.- En esta compañía no se tomarán resoluciones encaminadas a reducir el capital social si ello implicara la devolución a los socios de parte de las aportaciones hechas y pagadas, excepto en el caso de exclusión del socio previa la liquidación de su aporte.

Art. 112.- La amortización de las partes sociales será permitida solamente en la forma que se establezca en el contrato social, siempre que, para el efecto, se cuente con utilidades líquidas disponibles para el pago de dividendos.

Art. 113.- La participación que tiene el socio en la compañía de responsabilidad limitada es transferible por acto entre vivos, en beneficio de otro u otros socios de la compañía o de terceros, si se obtuviere el consentimiento unánime del capital social.

La cesión se hará por escritura pública. El notario incorporará al protocolo o insertará en la escritura el certificado del representante de la sociedad que acredite el cumplimiento del requisito referido en el inciso anterior. En el libro respectivo de la compañía se inscribirá la cesión y, practicada ésta, se anulará el certificado de aportación correspondiente, extendiéndose uno nuevo a favor del cesionario.

De la escritura de cesión se sentará razón al margen de la inscripción referente a la constitución de la sociedad, así como al margen de la matriz de la escritura de constitución en el respectivo protocolo del notario.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (LIBRO II), Arts. 596, 714*
- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1841*
- *CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 95, 147, 516*
- *LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 10, 188, 189, 218*
- *CODIGO DE COMERCIO, Arts. 204*

4. DERECHOS, OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DE LOS SOCIOS

Art. 114.- El contrato social establecerá los derechos de los socios en los actos de la compañía, especialmente en cuanto a la administración, como también a la forma de ejercerlos, siempre que no se opongan a las disposiciones legales. No obstante cualquier estipulación contractual, los socios tendrán los siguientes derechos:

- a) A intervenir, a través de asambleas, en todas las decisiones y deliberaciones de la compañía, personalmente o por medio de representante o mandatario constituido en la forma que se determine en el contrato. Para efectos de la votación, cada participación dará al socio el derecho a un voto;
- b) A percibir los beneficios que le correspondan, a prorrata de la participación social pagada, siempre que en el contrato social no se hubiere dispuesto otra cosa en cuanto a la distribución de las ganancias;
- c) A que se limite su responsabilidad al monto de sus participaciones sociales, salvo las excepciones que en esta Ley se expresan;
- d) A no devolver los importes que en concepto de ganancias hubieren percibido de buena fe; pero, si las cantidades percibidas en este concepto no correspondieren a beneficios realmente obtenidos, estarán obligados a reintegrarlas a la compañía;
- e) A no ser obligados al aumento de su participación social.

Si la compañía acordare el aumento de capital, el socio tendrá derecho de preferencia en ese aumento, en proporción a sus participaciones sociales, si es que en el contrato constitutivo o en las resoluciones de la junta general de socios no se conviniere otra cosa;

- f) A ser preferido para la adquisición de las participaciones correspondientes a otros socios, cuando el contrato social o la junta general prescriban este derecho, el cual se ejercerá a prorrata de las participaciones que tuviere;
- g) A solicitar a la junta general la revocación de la designación de administradores o gerentes. Este derecho se ejercerá sólo cuando causas graves lo hagan indispensable. Se considerarán como tales el faltar gravemente a su deber, realizar a sabiendas actos ilegales, no cumplir las obligaciones establecidas por el Art. 124, o la incapacidad de administrar en debida forma;
- h) A impugnar los acuerdos sociales, siempre que fueren contrarios a la Ley o a los estatutos.

En este caso se estará a lo dispuesto en los Arts. 249 y 250, en lo que fueren aplicables.

- i) A pedir convocatoria a junta general en los casos determinados por la presente Ley. Este derecho lo ejercerán cuando las aportaciones de los solicitantes representen no menos de la décima parte del capital social; y,
- j) A ejercer en contra de los gerentes o administradores la acción de reintegro del patrimonio social. Esta acción no podrá ejercerla si la junta general aprobó las cuentas de los gerentes o administradores.

Nota: Literal h) reformado por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 544 de 9 de Marzo del 2009 .

Art. 115.- Son obligaciones de los socios:

- a) Pagar a la compañía la participación suscrita. Si no lo hicieren dentro del plazo estipulado en el contrato, o en su defecto del previsto en la Ley, la compañía podrá, según los casos y atendida la naturaleza de la aportación no efectuada, deducir las acciones establecidas en el Art. 219 de esta Ley;
- b) Cumplir los deberes que a los socios impusiere el contrato social;
- c) Abstenerse de la realización de todo acto que implique ingerencia en la administración;
- d) Responder solidariamente de la exactitud de las declaraciones contenidas en el contrato de constitución de la compañía y, de modo especial, de las declaraciones relativas al pago de las aportaciones y al valor de los bienes aportados;
- e) Cumplir las prestaciones accesorias y las aportaciones suplementarias previstas en el contrato social. Queda prohibido pactar prestaciones accesorias consistentes en trabajo o en servicio personal de los socios;
- f) Responder solidaria e ilimitadamente ante terceros por la falta de inscripción del contrato social;
- g) Responder ante la compañía y terceros, si fueren excluidos, por las pérdidas que sufrieren por la falta de capital suscrito y no pagado o por la suma de aportes reclamados con posterioridad, sobre la participación social.
- h) En caso de que el socio fuere una sociedad extranjera, según lo previsto en el inciso final del Art. 100, deberá presentar a la compañía, durante el mes de diciembre de cada año, una certificación extendida por la autoridad competente del país de origen en la que se acredite que la sociedad en cuestión se encuentra legalmente existente en dicho país, y una lista completa de todos sus socios o miembros, con indicación de sus nombres, apellidos y estados civiles, si fueren personas naturales, o la denominación o razón social, si fueren personas jurídicas y, en ambos casos, sus nacionalidades y domicilios, suscrita y certificada ante Notario Público por el secretario, administrador o funcionario de la prenombrada sociedad, que estuviere autorizado al respecto, o por un apoderado legalmente constituido. La certificación antedicha deberá estar autenticada por Cónsul ecuatoriano o apostillada, al igual que la lista referida si hubiere sido suscrita en el exterior. Si ambos documentos no se presentaren antes de la instalación de la próxima junta general ordinaria de socios que se deberá reunir dentro del primer trimestre del año siguiente, la sociedad extranjera prenombrada no podrá concurrir, ni intervenir ni votar en dicha junta general. La sociedad extranjera que incumpliere esta obligación por dos o más años consecutivos podrá ser excluida de la compañía de conformidad con los Arts. 82 y 83 de esta Ley previo el acuerdo de la junta general de socios mencionado en el literal j) del Art. 118.

La responsabilidad de los socios se limitará al valor de sus participaciones sociales, al de las prestaciones accesorias y aportaciones suplementarias, en la proporción que se

hubiere establecido en el contrato social. Las aportaciones suplementarias no afectan a la responsabilidad de los socios ante terceros, sino desde el momento en que la compañía, por resolución inscrita y publicada, haya decidido su pago. No cumplidos estos requisitos, ella no es exigible, ni aún en el caso de liquidación o quiebra de la compañía.

Nota: Literal h) agregado por Art. 6 de Ley No. 0, publicada en Registro Oficial 591 de 15 de Mayo del 2009 .

Nota: Literal f) sustituido por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014 .

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1527, 1528, 1530, 1531, 1541
- CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 559, 573, 576, 1001
- CODIGO TRIBUTARIO, Arts. 26, 30
- CODIGO DEL TRABAJO, Arts. 36, 41
- LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 30, 74, 75, 91, 125, 162, 201
- CODIGO DE COMERCIO, Arts. 453, 605, 873

5. DE LA ADMINISTRACION

Art. 116.- La junta general, formada por los socios legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la compañía. La junta general no podrá considerarse válidamente constituida para deliberar, en primera convocatoria, si los concurrentes a ella no representan más de la mitad del capital social. La junta general se reunirá, en segunda convocatoria, con el número de socios presentes, debiendo expresarse así en la referida convocatoria.

Art. 117.- Salvo disposición en contrario de la Ley o del contrato, las resoluciones se tomarán por mayoría absoluta de los socios presentes. Los votos en blanco y las abstenciones se sumarán a la mayoría.

Nota: Incluida Fe de Erratas, publicada en Registro Oficial No. 326 de 25 de Noviembre de 1999 .

Art. 118.- Son atribuciones de la junta general:

- a) Designar y remover administradores y gerentes;
- b) Designar el consejo de vigilancia, en el caso de que el contrato social hubiere previsto la existencia de este organismo;
- c) Aprobar las cuentas y los balances que presenten los administradores y gerentes;
- d) Resolver acerca de la forma de reparto de utilidades;
- e) Resolver acerca de la amortización de las partes sociales;
- f) Consentir en la cesión de las partes sociales y en la admisión de nuevos socios;
- g) Decidir acerca del aumento o disminución del capital y la prórroga del contrato social;

- h) Resolver, si en el contrato social no se establece otra cosa, el gravamen o la enajenación de inmuebles propios de la compañía;
- i) Resolver acerca de la disolución anticipada de la compañía;
- j) Acordar la exclusión del socio por las causales previstas en el Art. 82 de esta Ley;
- k) Disponer que se entablen las acciones correspondientes en contra de los administradores o gerentes.

En caso de negativa de la junta general, una minoría representativa de por lo menos un veinte por ciento del capital social, podrá recurrir al juez para entablar las acciones indicadas en esta letra; y,

- l) Las demás que no estuvieren otorgadas en esta Ley o en el contrato social a los gerentes, administradores u otro organismo.

Jurisprudencia:

- *Gaceta Judicial, DERECHOS DE MINORIA DE SOCIOS, 15-abr-1974*
- *Gaceta Judicial, RENDICION DE CUENTAS A EX GERENTE, 17-dic-1985*
- *Gaceta Judicial, REMOCION ANTICIPADA DE GERENTE DE COMPAÑIA, 28-ago-2003*
- *Gaceta Judicial, JUICIO DE PARTICION, ENTRE SOCIOS, DEL PATRIMONIO DE COMPAÑIA ANONIMA, 23-jul-2004*

Art. 119.- Las juntas generales son ordinarias y extraordinarias y se reunirán en el domicilio principal de la compañía, previa convocatoria del administrador o del gerente.

Las ordinarias se reunirán por lo menos una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía; las extraordinarias, en cualquier época en que fueren convocadas. En las juntas generales sólo podrán tratarse los asuntos puntualizados en la convocatoria, bajo pena de nulidad. Las juntas generales serán convocadas por la prensa en uno de los periódicos de mayor circulación en el domicilio principal de la compañía, con ocho días de anticipación, por lo menos, al fijado para la reunión, o por los medios previstos en el contrato. Es aplicable a estas compañías lo establecido en el Art. 238.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 14*
- *CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 47, 48, 49, 50, 51, 52, 54, 55, 56*
- *CODIGO TRIBUTARIO, Arts. 59, 60, 61, 62, 63*
- *LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 119*

Art. 120.- El o los socios que representen por lo menos el diez por ciento del capital social podrán ejercer ante el Superintendente de Compañías el derecho concedido en el Art. 213. Si el contrato social estableciese un consejo de vigilancia, éste podrá convocar a reuniones de junta general en ausencia o por omisión del gerente o administrador, y en

caso de urgencia.

Art. 121.- A las juntas generales concurrirán los socios personalmente o por medio de representante, en cuyo caso la representación se conferirá por escrito y con carácter especial para cada junta, a no ser que el representante ostente poder general, legalmente conferido.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 16
- CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 436
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1716, 1718, 2027
- CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 40
- LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 211
- CODIGO DE COMERCIO, Arts. 30

Art. 122.- El acta de las deliberaciones y acuerdos de las juntas generales llevará las firmas del presidente y del secretario de la junta.

Se formará un expediente de cada junta. El expediente contendrá la copia del acta y de los documentos que justifiquen que las convocatorias han sido hechas en la forma señalada en la ley y en los estatutos. Se incorporarán también a dicho expediente todos aquellos documentos que hubieren sido conocidos por la junta.

Las actas podrán extenderse a máquina, en hojas debidamente foliadas, o ser asentadas en un libro destinado para el efecto.

Art. 123.- Los administradores o gerentes se sujetarán en su gestión a las facultades que les otorgue el contrato social y, en caso de no señalárseles, a las resoluciones de los socios tomadas en junta general. A falta de estipulación contractual o de resolución de la junta general, se entenderá que se hallan facultados para representar a la compañía judicial y extrajudicialmente y para realizar toda clase de gestiones, actos y contratos, con excepción de aquellos que fueren extraños al contrato social, de aquellos que pudieren impedir que posteriormente la compañía cumpla sus fines y de todo lo que implique reforma del contrato social.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 40, 73, 367, 370, 564, 570
- CODIGO CIVIL (LIBRO II), Arts. 687
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1464, 1595, 1619, 1981, 2035, 2036, 2038, 2220
- CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 33, 34, 53, 141, 361, 530, 856
- CODIGO TRIBUTARIO, Arts. 27
- CODIGO DEL TRABAJO, Arts. 35, 461
- LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 6, 7, 252, 253

Art. 124.- Los administradores o gerentes estarán obligados a presentar el balance anual y la cuenta de pérdidas y ganancias, así como la propuesta de distribución de beneficios, en el plazo de sesenta días a contarse de la terminación del respectivo ejercicio económico; deberán también cuidar de que se lleve debidamente la contabilidad y correspondencia de la compañía y cumplir y hacer cumplir la Ley, el contrato social y las resoluciones de la junta general.

Art. 125.- Los administradores o gerentes, estarán obligados a proceder con la diligencia que exige una administración mercantil ordinaria y prudente.

Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, solidariamente si fueren varios, ante la compañía y terceros por el perjuicio causado.

Su responsabilidad cesará cuando hubieren procedido conforme a una resolución tomada por la junta general, siempre que oportunamente hubieren observado a la junta sobre la resolución tomada.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 29
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1527, 1528, 1531, 1541, 1981, 1999, 2092
- CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 559, 575, 576, 1001
- CODIGO TRIBUTARIO, Arts. 26, 30
- CODIGO DEL TRABAJO, Arts. 36, 41
- LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 74, 75, 91, 115, 162, 201
- CODIGO DE COMERCIO, Arts. 453, 605, 873

Art. 126.- Los administradores o gerentes que incurrieren en las siguientes faltas responderán civilmente por ellas, sin perjuicio de la responsabilidad penal que pudieren tener:

- a) Consignar, a sabiendas, datos inexactos en los documentos de la compañía que, conforme a la ley, deban inscribirse en el Registro Mercantil; o dar datos falsos respecto al pago de las aportaciones sociales y al capital de la compañía;
- b) Proporcionar datos falsos relativos al pago de las garantías sociales, para alcanzar la inscripción en el Registro Mercantil de las escrituras de disminución del capital, aún cuando la inscripción hubiere sido autorizada por el Superintendente de Compañías;
- c) Formar y presentar balances e inventarios falsos; y,
- d) Ocultar o permitir la ocultación de bienes de la compañía.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1981, 2035, 2036, 2038
- CODIGO DE COMERCIO, Arts. 30

Art. 127.- La responsabilidad de los socios administradores de la compañía se extinguirá en conformidad con las disposiciones contenidas en los Arts. 264 y 265 y en la Sección VI de esta Ley.

Art. 128.- Sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar, los administradores o gerentes responderán especialmente ante la compañía por los daños y perjuicios causados por dolo, abuso de facultades, negligencia grave o incumplimiento de la ley o del contrato social. Igualmente responderán frente a los acreedores de la compañía y a los socios de ésta, cuando hubieren lesionado directamente los intereses de cualquiera de ellos.

Si hubieren propuesto la distribución de dividendos ficticios, no hubieren hecho inventarios o presentaren inventarios fraudulentos, responderán ante la compañía y terceros por el delito de estafa.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (TITULO PRELIMINAR), Arts. 29
- CODIGO CIVIL (LIBRO I), Arts. 448
- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1572, 1981, 2229
- CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 279

Art. 129.- Si hubiere más de dos gerentes o administradores, las resoluciones de éstos se tomarán por mayoría de votos, a no ser que en el contrato social se establezca obligatoriedad de obrar conjuntamente, en cuyo caso se requerirá unanimidad para las resoluciones.

Art. 130.- Los administradores o gerentes no podrán dedicarse, por cuenta propia o ajena, al mismo género de comercio que constituye el objeto de la compañía, salvo autorización expresa de la junta general.

Se aplicará a los administradores de estas compañías, la prohibición contenida en el inciso Segundo del Art. 261.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1981, 2035, 2036, 2038

Art. 131.- Sin perjuicio de lo dispuesto en el literal b) del Art. 20, es obligación del representante legal de la compañía de responsabilidad limitada presentar en el mes de enero de cada año a la Superintendencia de Compañías la nómina de las compañías extranjeras que figuraren como socias suyas, con indicación de los nombres, nacionalidades y domicilios correspondientes, junto con xerocopias notariadas de las

certificaciones y de las listas mencionadas en el literal h) del Art. 115, que hubieren recibido de tales socias según dicho literal.

Si la compañía no hubiere recibido ambos documentos por la o las socias extranjeras obligadas a entregarlos, la obligación impuesta en el inciso anterior será cumplida dentro de los cinco primeros días del siguiente mes de febrero, con indicación de la socia o socias remisas.

Nota: Artículo sustituido por Art. 7 de Ley No. 0, publicada en Registro Oficial 591 de 15 de Mayo del 2009 .

Art. 132.- Son aplicables a los gerentes o administradores las disposiciones constantes en los Arts. 129 al 133, inclusive, del Código de Comercio.

Art. 133.- El administrador no podrá separarse de sus funciones mientras no sea legalmente reemplazado. La renuncia que de su cargo presentare el administrador, surte efectos, sin necesidad de aceptación, desde la fecha en que es conocida por la junta general de socios. Si se tratare de administrador único, no podrá separarse de su cargo hasta ser legalmente reemplazado, a menos que hayan transcurrido treinta días desde la fecha en que la presentó.

La junta general podrá remover a los administradores o a los gerentes por las causas determinadas en el contrato social o por incumplimiento de las obligaciones señaladas en los Arts. 124, 125 y 131. La resolución será tomada por una mayoría que represente, por lo menos, las dos terceras partes del capital pagado concurrente a la sesión. En el caso del Art. 128 la junta general deberá remover a los administradores o a los gerentes.

Si en virtud de denuncia de cualquiera de los socios la compañía no tomare medidas tendientes a corregir la mala administración, el socio o socios que representen por lo menos el diez por ciento del capital social podrán, libremente, solicitar la remoción del administrador o de los gerentes a un juez de lo civil. Este procederá ciñéndose a las disposiciones pertinentes para la remoción de los gerentes o de los administradores de las compañías anónimas.

Art. 134.- Toda acción contra los gerentes o administradores prescribirá en el plazo de tres meses cuando se trate de solicitar la remoción de dicho funcionario.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1510, 1708, 1796, 2424
- LEY DE COMPAÑIAS, Arts. 134
- CODIGO DE COMERCIO, Arts. 405, 479, 485

Art. 135.- En las compañías en las que el número de socios exceda de diez podrá designarse una comisión de vigilancia, cuyas obligaciones fundamentales serán velar por

el cumplimiento, por parte de los administradores o gerentes, del contrato social y la recta gestión de los negocios.

La comisión de vigilancia estará integrada por tres miembros, socios o no, que no serán responsables de las gestiones realizadas por los administradores o gerentes, pero sí de sus faltas personales en la ejecución del mandato.

Concordancias:

- CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 2020

6. DE LA FORMA DEL CONTRATO

Art. 136.- La compañía se constituirá mediante escritura pública que será inscrita en el Registro Mercantil del cantón en el que tenga su domicilio principal la compañía. La compañía existirá y adquirirá personalidad jurídica desde el momento de dicha inscripción. La compañía solo podrá operar a partir de la obtención del Registro Unico de Contribuyentes otorgado por parte del SRI. Todo pacto social que se mantenga reservado será nulo. El Registrador Mercantil del cantón donde tuviere su domicilio principal, remitirá los documentos correspondientes con la razón de la inscripción a la Superintendencia de Compañías y Valores a fin de que el Registro de Sociedades incorpore la información en sus archivos.

La constitución también podrá realizarse mediante el proceso simplificado de constitución por vía electrónica de acuerdo a la regulación que para el efecto dictará la Superintendencia de Compañías y Valores.

Nota: Artículo sustituido por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014 .

Art. 137.- La escritura de constitución será otorgada por todos los socios, por sí o por medio de apoderado. Los comparecientes deberán declarar bajo juramento lo siguiente:

1. El nombre, nacionalidad y domicilio de las personas naturales o jurídicas que constituyan la compañía y su voluntad de fundarla.
2. La denominación objetiva o la razón social de la compañía;
3. El objeto social, debidamente concretado;
4. La duración de la compañía;
5. El domicilio de la compañía;
6. El importe del capital social con la expresión del número de las participaciones en que estuviere dividido y el valor nominal de las mismas;
7. La indicación de las participaciones que cada socio suscribe y pagará en numerario o en especie, el valor atribuido a éstas y la parte del capital no pagado, la forma y el plazo para integrarlo; y la declaración juramentada, que deberán hacer los socios, sobre la

correcta integración del capital social, conforme lo establecido en el art. 103 de la Ley de Compañías;

8. La forma en que se organizará la administración y fiscalización de la compañía, si se hubiese acordado el establecimiento de un órgano de fiscalización, y la indicación de los funcionarios que tengan la representación legal, así como la designación de los primeros administradores, con capacidad de representación legal;

9. La forma de deliberar y tomar resoluciones en la junta general y el modo de convocarla y constituirarla; y,

10. Los demás pactos lícitos y condiciones especiales que los socios juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a lo dispuesto en esta Ley.

En caso de que una sociedad extranjera interviniere en la constitución de una compañía de responsabilidad limitada, en la escritura pública respectiva se agregarán una certificación que acredite la existencia legal de dicha sociedad en su país de origen y una lista completa de todos sus miembros o socios, con indicación de sus nombres, apellidos y estados civiles, si fueren personas naturales, o la denominación o razón social, si fueren personas jurídicas y, en ambos casos, sus nacionalidades y domicilios. En caso de que en la nómina de socios o accionistas constaren personas jurídicas deberá proporcionarse igualmente la nómina de sus integrantes, y así sucesivamente hasta determinar o identificar a la correspondiente persona natural. La antedicha certificación será concedida por la autoridad competente del respectivo país de origen y la lista referida será suscrita y certificada ante Notario Público por el secretario, administrador o funcionario de la prenombrada sociedad extranjera, que estuviere autorizado al respecto, o por un apoderado legalmente constituido. La certificación mencionada será apostillada o autenticada por cónsul ecuatoriano, al igual que la lista antedicha si hubiere sido suscrita en el exterior.

Nota: Numeral 1 sustituido e inciso último agregado por Arts. 8 y 9 de Ley No. 0, publicada en Registro Oficial 591 de 15 de Mayo del 2009 .

Nota: Artículo reformado por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014 .

Art. 138.- La inscripción de la escritura de constitución de la compañía en el Registro Mercantil, puede solicitarse por los administradores designados en el contrato constitutivo, o por la persona por ellos autorizada, dentro de los treinta días de otorgada la escritura. Si éstos no lo hicieren dentro del plazo indicado, podrá hacerlo cualquiera de los socios a costa del responsable de la omisión.

Nota: Artículo sustituido por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014 .

Art. 139.- Los administradores serán designados en el contrato constitutivo. Esta designación podrá recaer en cualquier persona, socio o no de la compañía.

En caso de remoción del administrador o del gerente designado en el contrato constitutivo o posteriormente, para que surta efecto la remoción bastará la inscripción del

documento respectivo en el Registro Mercantil.

Nota: Inciso primero sustituido por Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de Mayo del 2014 .

Art. 140.- El pago de las aportaciones por la suscripción de nuevas participaciones podrá realizarse:

1. En numerario;
2. En especie, si la junta general hubiere resuelto aceptarla y se hubiere realizado el avalúo por los socios, o los peritos, conforme lo dispuesto en el Art. 104 de esta Ley;
3. Por compensación de créditos;
4. Por capitalización de reservas o de utilidades; y,
5. Por la reserva o superávit proveniente de revalorización de activos, con arreglo al reglamento que expedirá la Superintendencia de Compañías.

La junta general que acordare el aumento de capital establecerá las bases de las operaciones que quedan enumeradas.

En cuanto a la forma de pago del aumento de capital, se estará a lo dispuesto en el segundo inciso del Art. 102 de esta Ley.

Concordancias:

- *CODIGO CIVIL (LIBRO IV), Arts. 1529, 1593, 1671, 1672, 1673, 1674, 1675, 1676, 1677, 1678, 1679, 1680*
- *CODIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL, Arts. 486*
- *CODIGO TRIBUTARIO, Arts. 51*
- *CODIGO DE COMERCIO, Arts. 91, 535, 542, 546*

Art. 141.- Cuando por disposición contractual se designen funcionarios de fiscalización en esta especie de compañía, se aplicarán las disposiciones del Capítulo 9, Sección VI.

Nota: Incluida Fe de Erratas, publicada en Registro Oficial No. 326 de 25 de Noviembre de 1999 .

Art. 142.- En lo no previsto por esta Sección, se aplicarán las disposiciones contenidas en la Sección VI, en cuanto no se opongan a la naturaleza de la compañía de responsabilidad limitada.

SECCION VI
DE LA COMPAÑIA ANONIMA

1. CONCEPTO, CARACTERISTICAS, NOMBRE Y DOMICILIO

Art. 143.- La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones