



**UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO**

**FACULTAD DE: ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES**

**TÍTULO: FACTIBILIDAD FINANCIERA DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN  
E INMOBILIARIO CON EL ACTUAL Y POSTSISTEMA DE SALVAGUARDIAS E  
IMPUESTOS EN ALQUILER Y VENTA DE EQUIPOS PESADO**

**TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO**

**PREVIO A OPTAR EL GRADO DE:**

**INGENIERO EN CIENCIAS EMPRESARIALES**

**NOMBRE DEL ESTUDIANTE:**

**STALYN EDUARDO ZAMORA BRAVO**

**NOMBRE DEL TUTOR:**

**EC. EMILIO ENRIQUE GALLARDO GONZALEZ**

**SAMBORONDÓN, 30 DE JUNIO DE 2018**

## INDICE DE CONTENIDO

RESUMEN .....	3
ABSTRACT .....	4
INTRODUCCIÓN.....	5
FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA .....	6
METODOLOGÍA.....	7
Análisis financiero de las empresas inmobiliarias .....	7
Análisis Financiero de comercialización de vehículos y maquinaria pesada.....	10
Análisis macroeconómico del sector .....	14
RESULTADOS .....	20
CONCLUSIONES.....	22
Bibliografía.....	23
ANEXOS.....	24

## RESUMEN

Con el desplome del precio de petróleo a finales del 2014, en 2015 el Estado ecuatoriano anunció la aplicación de sobretasas arancelarias, que de acuerdo con la resolución No. 011-2015 del Ministerio de Comercio Exterior, son de carácter temporal y no discriminatoria, cuyo fin es regular a nivel general las importaciones. Esta resolución entró en vigencia en marzo de 2015 hasta el 31 de mayo del 2017.

Las sobretasas arancelarias oscilaron entre el 5% y el 45% de acuerdo al tipo de productos, que gravaran desde materias primas no esenciales para la industria hasta bienes de consumo final.

Una de las subpartidas que se analizó fue la no. 40116300 que es de los tipos utilizados en vehículos y máquinas para la construcción industrial (Ecuador, 2015), y desde el inicio de las salvaguardias su tasa arancelaria subió al 45%, afectando significativamente al sector de la construcción e inmobiliario.

**Palabras claves:** salvaguardias, vehículos, maquinarias, sector inmobiliario, importaciones

## ABSTRACT

With the oil price's collapse at the end of 2014, the Ecuadorian State announced the application of tariff surcharges in 2015. According to Resolution No. 011-2015 of the Ministry of Foreign Trade, this tariff surcharges are temporary and non-discriminatory, and its goal is to regulate imports at a general level. This resolution was in force from March 2015 until May 31, 2017.

In the resolution, it is mentioned that the surcharges will be additional to the applicable tariffs that are in force.

The tariff surcharges range between 5% and 45% according to the type of products. They will be taxed from raw materials which are not essential for the industry to final consumer goods.

One of the subheadings that was analyzed was the no. 40116300 which is about the ones used in vehicles and machines for industrial construction (Ecuador, 2015). Since the beginning of the safeguards its tariff rate went up to 45%, significantly affecting the construction and real estate sector.

**Keywords:** safeguards, vehicles, machinery, real estate, imports

## INTRODUCCIÓN

En marzo 2015 el gobierno del Ecuador aplicó salvaguardias a 2,960 productos importados. Esta medida, consistente en la fijación de sobretasas que van del 5% al 45%, se tomó con la finalidad de equilibrar la balanza de pagos, afectada por la caída de los precios del petróleo y la depreciación de las monedas de los países vecinos Colombia y Perú.

En enero 2016 se hizo un ajuste y todos aquellos ítems con 45% pasaron al 40%; mientras que en abril se desmontaron todas las partidas con 5%. En octubre de 2016 se decidió que las sobretasas que están en el 40%, pasen al 35%, las del 25% al 15% y las del 15% se mantienen igual.

Los resultados, durante los dos años de vigencia de esta medida, fue la reducción en las importaciones en un 24%. El sector de la construcción fue uno de los de mayor dinamismo en la economía ecuatoriana con un crecimiento promedio del 5% entre el 2007 y 2016, sin embargo, a partir de la desaceleración económica en 2014, el sector empieza una contracción en sus indicadores de desempeño. Durante el 2015 y 2016 se reportaron tasas de crecimiento negativas del 1.7% y 8.9% respectivamente. Esta contracción se explica por la disminución de los ingresos del Estado, que incidieron en los proyectos de inversión pública en infraestructura.

La comercialización de maquinaria para la construcción constituye un segmento de negocios para el país. El sector de la construcción es un dinamizador de la economía nacional, pues involucra diversas actividades como explotación de canteras, transporte, movimiento de tierra, así como industrias relacionadas como la producción de hierro, materiales eléctricos, tuberías, equipos camineros, entre otros.

Como parte de la investigación, se realiza entrevistas a diferentes empresas importantes del medio tales como Salcedo Motors, Corporación Samborondón e IASA Caterpillar, con el objetivo de recoger testimonios y estadísticas que nos lleven a conclusiones válidas.

## FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

Salvaguardias.- De acuerdo a la Organización Mundial de Comercio se definen como medidas “de urgencia” con respecto al aumento de las importaciones de determinados productos cuando esas importaciones hayan causado o amenacen causar un daño grave a la rama de producción nacional del miembro importador.(OMC, artículo 2). en general adoptan la forma de suspensión de concesiones u obligaciones, pueden consistir en restricciones cuantitativas de las importaciones o aumentos de los derechos por encima de los tipos consolidados. Constituyen, pues, uno de los tres tipos de medidas especiales de protección del comercio (los otros dos son las medidas antidumping y las medidas compensatorias) a las que pueden recurrir los Miembros de la OMC.

Aranceles.- Los derechos de aduana aplicados a las importaciones de mercancías se denominan aranceles. Los aranceles proporcionan a las mercancías producidas en el país una ventaja en materia de precios con respecto a las mercancías similares importadas, y constituyen una fuente de ingresos para los gobiernos.

### Objetivo General

El objetivo de este estudio, es conocer el impacto que generaron las salvaguardias en el sector de la construcción del Ecuador, a través del alquiler y venta de equipos y maquinarias pesadas durante el periodo 2015, 2016 y 2017

### Objetivos Específicos:

- Análisis de la situación financiera de las empresas de proyectos inmobiliarios y la repercusión que tiene con el sector constructivo del Ecuador
- Análisis de la situación financiera de las empresas dedicadas al alquiler de maquinarias pesadas para el sector de la construcción y como es su evolución del EBITDA durante los años de análisis
- Análisis macroeconómico del sector

## METODOLOGÍA

Para el estudio, se ha tomado como punto de partida los Estados Financieros de empresas dedicadas a las actividades de construcción y de gran trayectoria con Proyectos y Macro proyectos inmobiliarios en su mayoría, ejecutados en la ciudad de Guayaquil.

Las empresas que se analizarán se detallan a continuación:

- Furoiani.- Empresa dedicada a la construcción de urbanizaciones, hospitales, bodegas, industrias e instituciones educativas desde el año 1963. Dentro de sus proyectos entregados se encuentran: El Planetario, Hospital del Niño, Espol, El Universo, Corporación Financiera Nacional, Napoli, Ciudad Santiago, Volare, Milán, Tottori, Venetto, Bonaire, entre otros.
- Meisterblue.- Empresa dedicada a la construcción de bienes inmuebles como edificios de apartamentos, viviendas. El proyecto residencial llamado Villa del Rey se encuentra en el km 14 vía Daule y en la actualidad tiene 8 urbanizaciones desarrolladas, 3494 viviendas entregadas y 17,470 habitantes.

### **Análisis Financiero de empresas inmobiliarias**

En los siguientes cuadros, se presentara la información financiera de las empresas seleccionadas para el estudio, con sus respectivos indicadores financieros.

Furoiani

Tabla 1

*Indicadores Financieros*

<b>Indicadores</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>31-dic-17</b>
Variación Ventas Netas	-	-13,1%	-9,3%
Costo de Ventas / Ventas %	73,8%	71,3%	69,8%
Gastos Adm. y Generales / Ventas %	20,1%	21,4%	18,3%
Gastos Ventas / Ventas %	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidad Operativa / Ventas %	5,7%	6,9%	11,9%
Utilidad Neta / Ventas %	0,6%	1,2%	2,6%
ROA (Utilidad Neta/Activos)	0,5%	0,7%	1,6%
ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)	2,9%	4,5%	8%
Liquidez Corriente	0,96	1,33	1,37
Liquidez Acida	0,08	0,40	0,60
Días Recup. Cuentas por Cobrar	2	99	182
Días de Inventario	395	438	305
Días de Plazo Cuentas por Pagar	19	55	86
Ciclo de Recuperación Efectivo	378	481	401
Endeudamiento: Pasivo/Activo	0,84	0,84	0,81
Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio	5,19	5,20	4,15
EBITDA (U.Oper.+Deprec.+Amort.)	2.361.140	2.467.559	3.637.178

Las ventas presentan decrecimiento en ventas, en los años 2016 y 2017. En 2016 se debió principalmente por la coyuntura económica que atraviesa el país, que generaron atrasos en los desembolsos hipotecarios, afectando el nivel de facturación de la empresa. El 2017 mantiene decrecimiento en ventas, pero en este periodo corresponde a la fase final del proyecto Napoli, principal proyecto de la empresa y que genera más del 70% de los ingresos de la empresa.

Los costos sufren variaciones en los periodos analizados, pues se mueve en función de la etapa en que se encuentre cada proyecto.

Los gastos operativos han logrado reducirse nominal y porcentualmente. Este rubro, opera de acuerdo a los proyectos en ejecución de la empresa.

Los indicadores de rentabilidad mejoran en el 2016 y 2017 debido a la reducción en costos y gastos. Estos indicadores, si bien se observan positivos, es importante recalcar, que los proyectos de construcción están en stand by, por la complejidad que presenta el sector inmobiliario.

El ROA de la empresa es menor al 1% en los periodos 2015 y 2016, dado los niveles de activos que mantiene, debido a los proyectos en ejecución. En 2017, el indicador mejora porque el nivel de activos, principalmente por los inventarios (obras en ejecución entregadas)

El ROE mejora en 2017 por el fortalecimiento del patrimonio, a través de la capitalización de los resultados obtenidos

En 2015 la liquidez se encontraba menor a 1, y sus inventarios (obras en ejecución) impactaban en su prueba ácida. Para el 2016 y 2017 retoma con un indicador saludable de 1.33 y 1.37 respectivamente.

En el ciclo del negocio, podemos ver el fuerte crecimiento del mismo, en los años 2016 y 2017 respectivamente. Esta variación se debe al incremento de inventarios (obras en ejecución) que mantienen, por el retraso en los trámites hipotecarios. Esta afectación genera una mayor necesidad de capital trabajo para la empresa.

El nivel de endeudamiento es alto, ya que el 84% de los activos son financiados con pasivos.

El nivel de apalancamiento se encuentra por encima de la media del sector. Por cada dólar que tiene la empresa tiene 4.15 en obligaciones con terceros.

Meisterblue

Tabla 2

*Indicadores Financieros*

<b>Indicadores</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>30-nov-17</b>
Variación Ventas Netas	-	7,5%	31,1%
Costo de Ventas / Ventas %	72,0%	71,4%	79,8%
Gastos Adm. y Generales / Ventas %	16,1%	17,1%	13,5%
Gastos Ventas / Ventas %	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidad Operativa / Ventas %	10,5%	11,5%	6,4%
Utilidad Neta / Ventas %	5,9%	3,4%	4,5%
ROA (Utilidad Neta/Activos)	2,5%	1,1%	2,2%
ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)	6,7%	21,9%	27%
Liquidez Corriente	1,64	2,18	1,83
Liquidez Acida	0,19	0,53	0,18
Días Recup. Cuentas por Cobrar	12	103	6
Días de Inventario	684	873	565
Días de Plazo Cuentas por Pagar	44	176	54
Ciclo de Recuperación Efectivo	651	801	517
Endeudamiento: Pasivo/Activo	0,63	0,95	0,92
Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio	1,67	18,76	12,23
EBITDA (U.Oper.+Deprec.+Amort.)	3.628.861	3.789.241	2.611.418

Las ventas presentan crecimiento en ventas, en los años 2016 y 2017. Es importante mencionar que Meisterblue comercializa el proyecto Villa del Rey, que corresponde a viviendas calificadas por el Gobierno como VIP (Viviendas de Interés Público), generando una mayor atención por parte del IESS (Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social), y en la cual la empresa no ha tenido retrasos que afecten al negocio.

Los costos sufren variaciones en los periodos analizados, pues se mueve en función de la etapa en que se encuentre cada proyecto.

Los gastos operativos nominalmente se mantienen, sin embargo, porcentualmente se observa una reducción debido al incremento del 31% para el año 2017.

Los indicadores de rentabilidad se han visto afectados principalmente por el incremento en los costos.

El ROA de la empresa es mínima en los periodos analizados, dado el nivel de activos, compuestos en un 60% por inventarios (proyectos en ejecución)

El ROE mejora en 2016 y 2017 por cambio en la composición patrimonial (retiro del aporte a futuras capitalizaciones) que generaba una estructura inadecuada.

Los indicadores de liquidez son saludables, en todos los periodos se mantiene superior a la unidad

En el ciclo del negocio, podemos ver el fuerte crecimiento del mismo, en los años 2016 y 2017 respectivamente. Esta variación se debe al incremento de inventarios (obras en ejecución) que mantienen, por el retraso en los trámites hipotecarios. Esta afectación genera una mayor necesidad de capital trabajo para la empresa.

El nivel de endeudamiento es alto, ya que el 92% de los activos son financiados con pasivos.

El nivel de apalancamiento se encuentra por encima de la media del sector. Por cada dólar que tiene la empresa tiene 12.23 en obligaciones con terceros. El principal acreedor y que genera este imponente apalancamiento son las obligaciones vigentes con las empresas relacionadas por USD. 38MM

### **Análisis Financiero de empresas dedicadas a la importación y comercialización de vehículos y maquinaria pesada.**

Las empresas dedicadas a la importación y comercialización de vehículos y maquinarias pesadas que se tomarán como punto de partida serán: Importadora Industrial Agrícola IIASA, y MAVESA

En este sector podremos observar un impacto mayor en los ingresos por las salvaguardias.

A continuación presentaremos un resumen de los indicadores financieros:

MAVESA

Tabla 3

*Indicadores Financieros*

<b>Indicadores</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>31-dic-16</b>
Variación Ventas Netas	-	-36,3%
Costo de Ventas / Ventas %	77,4%	78,7%
Gastos Adm. y Generales / Ventas %	5,8%	8,0%
Gastos Ventas / Ventas %	12,2%	18,6%
Utilidad Operativa / Ventas %	3,6%	-1,0%
Utilidad Neta / Ventas %	3,1%	0,1%
ROA (Utilidad Neta/Activos)	2,4%	0,7%
ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)	6,0%	0,1%
Liquidez Corriente	0,91	1,16
Liquidez Acida	0,50	0,76
Días Recup. Cuentas por Cobrar	124	169
Días de Inventario	932	853
Días de Plazo Cuentas por Pagar	39	64
Ciclo de Recuperación Efectivo	1.017	958
Endeudamiento: Pasivo/Activo	0,60	0,52
Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio	1,52	1,07
EBITDA (U.Oper.+Deprec.+Amort.)	10.087.086	1.003.505

Esta empresa registró un decrecimiento en ventas del 36%, sin embargo, si analizamos el detalle de ingresos por líneas de negocio, podemos observar la reducción en todas las líneas, pero la que generó un mayor impacto es la venta de vehículos, la cual representa el 75% en 2015 y 65% en 2016, con una caída del 44% en comparación al periodo 2015.

Tabla 4

*Ingresos por línea de negocio*

<b>INGRESOS</b>	<b>2015</b>	<b>%</b>	<b>2016</b>	<b>%</b>	<b>Var 2016-2015</b>
VEHICULOS	145.725.037,00	75%	80.879.168,00	65%	-44%
NEUMATICOS	4.553.969,00	2%	3.511.115,00	3%	-23%
REPUESTOS	25.672.216,00	13%	21.050.167,00	17%	-18%
TALLERES	19.453.720,00	10%	19.061.275,00	15%	-2%
<b>TOTAL</b>	<b>195.404.942,00</b>	<b>100%</b>	<b>124.501.725,00</b>	<b>100%</b>	<b>-36%</b>

En los costos podemos ver que la empresa tuvo que sacrificar márgenes brutos, pasando del 23% en 2015 al 21% en 2016. La principal afectación nuevamente se da en la línea de vehículos, cayendo en 6 puntos.

Tabla 5

*Márgenes brutos por línea de negocio*

LINEAS DE NEGOCIO	2015				2016			
	INGRESOS	COSTOS	UTILIDAD BRUTA	MARGEN BRUTO	INGRESOS	COSTOS	UTILIDAD BRUTA	MARGEN BRUTO
VEHICULOS	145.725.037,00	118.268.183,00	27.456.854,00	19%	80.879.168,00	70.015.631,00	10.863.537,00	13%
NEUMATICOS	4.553.969,00	3.287.566,00	1.266.403,00	28%	3.511.115,00	2.768.050,00	743.065,00	21%
REPUESTOS	25.672.216,00	19.236.370,00	6.435.846,00	25%	21.050.167,00	15.589.435,00	5.460.732,00	26%
TALLERES	19.453.720,00	10.377.361,00	9.076.359,00	47%	19.061.275,00	9.663.410,00	9.397.865,00	49%
<b>TOTAL</b>	<b>195.404.942,00</b>	<b>151.169.480,00</b>	<b>44.235.462,00</b>	<b>23%</b>	<b>124.501.725,00</b>	<b>98.036.526,00</b>	<b>26.465.199,00</b>	<b>21%</b>

Los gastos operativos nominalmente tuvieron una reducción de casi USD. 2MM, sin embargo porcentualmente por la caída de sus ventas, tienen un mayor peso.

La pérdida operativa en 2016 no fue mayor, por la generación de otros ingresos por USD. 7,7MM compuestos principalmente por comisiones (servicios de nacionalización a ciertos clientes), ventas de activos fijos y otros ingresos, lo que aportó a que la pérdida operativa se registre en -USD.1.2MM.

Los ingresos financieros en 2016 generaron una utilidad de USD. 3.3MM, que logró sacar de número negativos a la empresa, terminando con una utilidad mínima de USD. 134mil, que corresponde al 0.11% de los ingresos generados.

Como conclusión, los resultados de la operación del negocio fueron negativos, y severamente afectados por las imposiciones arancelarias establecidas. La generación de otros ingresos como venta de activos, comisiones, ingresos financieros aportó a que el cliente no cierre con una pérdida durante el año 2016.

Los niveles de liquidez mejoran en 2016 por la reducción en los activos corrientes (inventarios).

El ciclo del negocio se mantiene en rotaciones lentas, donde en 2016 se observa un crecimiento en la cartera comercial, y una reducción en la rotación de inventarios (cliente reduce la inversión en los mismos en USD. 17MM), y consigue un mayor financiamiento con proveedores.

Los niveles de endeudamiento y apalancamiento se reducen por la desinversión que tiene en los activos (reducción en los inventarios)

Con respecto a los Estados Financieros del 2017, la empresa aun no remite la información a los entes de control.

## IIASA

Tabla 6

### *Indicadores Financieros*

<b>Indicadores</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>31-dic-17</b>
Variación Ventas Netas	-	-29,1%	2,2%
Costo de Ventas / Ventas %	70,5%	70,1%	67,2%
Gastos Adm. y Generales / Ventas %	10,5%	11,0%	18,1%
Gastos Ventas / Ventas %	15,4%	16,6%	0,0%
Utilidad Operativa / Ventas %	3,2%	1,7%	14,3%
Utilidad Neta / Ventas %	2,8%	6,9%	7,2%
ROA (Utilidad Neta/Activos)	3,5%	0,7%	0,7%
ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)	6,2%	9,2%	10%
Liquidez Corriente	1,84	3,95	2,85
Liquidez Acida	1,24	2,91	1,92
Días Recup. Cuentas por Cobrar	45	53	64
Días de Inventario	1426	1601	1014
Días de Plazo Cuentas por Pagar	54	30	88
Ciclo de Recuperación Efectivo	1.416	1.624	989
Endeudamiento: Pasivo/Activo	0,44	0,24	0,32
Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio	0,79	0,32	0,46
EBITDA (U.Oper.+Deprec.+Amort.)	5.260.528	2.313.742	15.482.000

Esta empresa tuvo una caída en sus ingresos en el 2016 del 29%, dada la reducción de la demanda en vehículos y alquiler de maquinarias. Los costos se lograron mantener en el 70%, sin embargo, los gastos operativos a pesar de disminuir nominalmente en USD. 9MM no logra compensar la reducción de los ingresos, generando una rentabilidad operativa del 1.7% menor a la obtenida en 2015 (3.2%).

Así como la empresa Mavesa, IIASA, generó otros ingresos por USD. 9.8MM compuestos por Ingresos financieros, venta de activos y otros que contribuyeron a una mejora en la rentabilidad neta del 6.9% en el año 2016.

Es decir, la rentabilidad del negocio, mejoro principalmente por la generación de otros ingresos ajenos a la actividad.

En la liquidez del periodo 2016, se observa una mejora en este indicador, sin embargo, no es más que la reducción en la compra de inventarios y por ende la reducción en sus saldos con proveedores.

El ciclo del negocio se vuelve más lento, por la lenta rotación de sus inventarios, debido a la menor demanda que tienen en el mercado.

Los niveles de endeudamiento y apalancamiento se reducen por la desinversión que tiene en los activos (reducción en los inventarios)

En el 2017 la empresa mantiene su nivel de ventas, con un ligero crecimiento del 2%, sin embargo, logra mejorar su estructura de costos pasando a un peso del 67% de las ventas.

Realizan una consolidación de los gastos de ventas y administrativos, los cuales se reducen en USD. 9.4MM lo cual mejora su rentabilidad operativa al 14%. Existe una notable reducción de sus costos financieros, sin embargo, los otros gastos operativos merman sus resultados netos arrojando una rentabilidad neta del 7% similar a la obtenida en el año 2016.

El ciclo del negocio mejora a 989 días, siendo la principal reducción la rotación de inventarios que pasa de 1600 días en 2016 a 1000 días en 2017.

El nivel de activos se incrementa en USD. 15MM principalmente, por el incremento en inventarios y la generación de caja.

### **Análisis macroeconómico del sector**

El sector de la construcción es el 4to. Sector donde se concentra la mayoría de ingresos de las empresas del país.

En la última década ha presentado un crecimiento promedio del 5% entre el 2007 y 2016, sin embargo, a partir de la desaceleración de la economía en 2014, al que le sigue la fase de recesión en los periodos 2015 y 2016, el sector empieza a presentar una importante contracción en sus indicadores de desempeño. Durante el 2015 y 2016 se reportaron tasas de crecimiento negativas del 1.7% y 8.9% respectivamente, convirtiéndose en el segundo sector de mayor contracción en la economía durante el 2016, solo superado por el sector de comunicaciones que tuvo una reducción del 10.8%.



Gráfico No. 1

PIB del sector de la construcción

Fuente.- Propia

En 2017 el sector de la construcción mantuvo su decrecimiento llegando al 5.9% de acuerdo a información proporcionada por el Banco Central del Ecuador (2017), sin embargo, en el cuarto trimestre del 2017, registro un crecimiento del 0.1% con respecto al trimestre anterior, después de presentar 12 trimestres consecutivos de contracción.

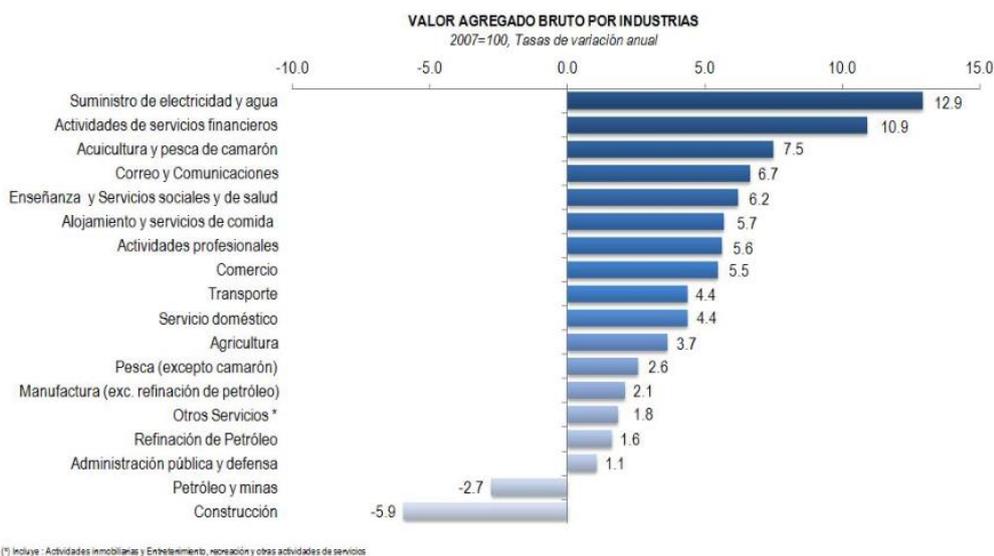


Gráfico No. 2

Valor agregado bruto por industrias

Fuente.- Ministerio de Industrias

## Salvaguardias

En marzo de 2015, el Gobierno anuncio la aplicación de salvaguardias a 2964 productos.

La sobretasa del 5% se aplicara a bienes de capital y materias primas no esenciales, 15% para bienes de sensibilidad media, 25% a neumáticos, cerámica, ckd (completely knock down) de televisores, ckd (completely knock down) de motos, y una sobretasa del 45% para bienes de consumo final.

De acuerdo a la Resolución No 11 del 2015 en pleno del comité de comercio exterior, se expidió la descripción arancelaria y la sobretasa que se mantuvo durante el 2015.

En la siguiente tabla se detalla las partidas que afectaron a las empresas dedicadas a la actividad de importación, alquiler y venta de maquinaria para construcción y minería (Superintendencia de Compañías, 2017):

Tabla 7

Partidas afectadas por la sobretasa arancelaria

SUBPARTIDA	DESCRIPCIÓN ARANCELARIA	SOBRETASA ARANCELARIA	OBSERVACIONES A LA SOBRETASA ARANCELARIA
4011630000	-- De los tipos utilizados en vehículos y máquinas para la construcción o mantenimiento industrial, para llantas de diámetro superior a 61 cm	45%	
4011690000	-- Los demás	45%	
4011930000	-- De los tipos utilizados en vehículos y máquinas para la construcción o mantenimiento industrial, para llantas de diámetro inferior o igual a 61 cm	45%	
4011940000	-- De los tipos utilizados en vehículos y máquinas para la construcción o mantenimiento industrial, para llantas de diámetro superior a 61 cm	45%	
4011990000	-- Los demás	45%	
4012110000	-- De los tipos utilizados en automóviles de turismo (incluidos los del tipo familiar [«break» o «station wagon»] y los de carreras)	25%	
4012120000	-- De los tipos utilizados en autobuses o camiones	25%	
4012130000	-- De los tipos utilizados en aeronaves	45%	
4012190000	-- Los demás	25%	
4012200000	- Neumáticos (llantas neumáticas) usados	25%	
4012901000	-- Protectores («flaps»)	45%	
4012902000	-- Bandajes (llantas) macizos	45%	
4012903000	-- Bandajes (llantas) huecos	45%	
4012904900	--- Las demás	45%	
4013100000	- De los tipos utilizados en automóviles de turismo (incluidos los del tipo familiar [«break» o «station wagon»] y los de carreras), en autobuses o camiones	45%	

La afectación que tuvieron fue de una sobretasa arancelaria del 45% para todo tipo de vehículos y maquinarias.

En enero 2016 el gobierno indico la disminución en 5 puntos porcentuales el nivel de las sobretasas del 45%, y elimino la sobretasa del 5% en abril-2016

Tabla 8

Cronograma de eliminación de salvaguardias

<b>CRONOGRAMA DE DESMANTELAMIENTO A LA MEDIDA DE RESTRICCIÓN A LAS IMPORTACIONES POR DESEQUILIBRIOS EN LA BALANZA DE PAGOS DEL ECUADOR</b>				
<b>Nivel Sobretasa</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	
15%	10,0%	5,0%	0,0%	
25%	16,7%	8,3%	0,0%	
40%	26,7%	13,3%	0,0%	

<b>EJEMPLO DE ALGUNAS DE LAS 2.964 PARTIDAS ARANCELARIAS QUE GRABAN SOBRETASA</b>					
<b>Listado de subpartidas con aplicación de sobretasa arancelaria de salvaguardia</b>					
<b>Subpartida</b>	<b>Sobretasa</b>	<b>Enero</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
-Bebidas energizantes, incluso gaseadas	45%	40%	26,7%	13,3%	0%
-Aguardientes de Agaves (tequila y similares)	25%	-	16,7	8,3%	0%
-De los tipos utilizados en vehículos y máquinas para la construcción o mantenimiento industrial, para llantas de diámetro inferior o igual a 61 cm	45%	40%	26,7%	13,3%	0%
-Eléctricos o electrónicos	15%	-%	10%	5%	0%

**Fuente:** Organización Mundial de Comercio / Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (Senae)

En septiembre de 2016 el Gobierno anuncio que desde el 26 de octubre del 2016 se reduce la sobretasa de 40% a 35%, la de 25% a 15%, y mantiene la sobretasa de 15% original en el mismo valor.

En abril 2017 se redujo la sobretasa del 35% al 23% en el primer segmento y del 15% al 10% en el segundo segmento. En mayo 2017 se establece que el primero y segundo segmento baje a 11.7% y 5% respectivamente, y finalmente desde el 1ero de junio la sobretasa arancelaria se elimina completamente.

Para el análisis del sector, se recogió información del EMIS (2017), donde pudimos validar la evolución de las principales compañías de la construcción a nivel nacional, así como las principales empresas dedicadas a la importación, venta y alquiler de maquinarias. A continuación detallamos un cuadro referente a la evolución de cada industria, con los principales indicadores determinantes para este estudio:

## INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR A NIVEL NACIONAL

### ACTIVIDAD: COMPRA VENTA, ALQUILER Y EXPLOTACIÓN DE BIENES INMUEBLES PROPIOS Y/O ARRENDADOS

Tabla 9

*Evolución de ventas y rendimientos del sector de la construcción (Super de compañías, 2018)*

EMPRESAS	VENTAS				TENDENCIAS DE CRECIMIENTO			RENDIMIENTO SOBRE VENTAS			
	2017	2016	2015	2014	2017-2016	2016-2015	2015-2014	2017	2016	2015	2014
Dk Management Services Sociedad Anonima	63.763	57.874	60.322	59.032	10,18%	-4,06%	2,19%	12,84%	11,59%	14,57%	13,25%
Meisterblue Cia.Ltda	44.088	33.134	31.071	43.004	33,06%	6,64%	-27,75%	4,79%	5,72%	5,81%	7,51%
Inmobiliaria Motke S.A.	41.629	40.277	41.668	38.671	3,36%	-3,34%	7,75%	5,55%	6,72%	6,13%	2,88%
Dismedsa Cia.Ltda	33.824	-	56.462	63.818	n/a	-100%	-12%	18,50%	n/a	20,12%	12,87%
Ferricomp	28.180	20.151	-	4.219	40%	n/a	-100%	5,41%	3,63%	n/a	3,54%

De acuerdo a las tendencias de crecimiento, la variación en 2015-2014 fue positiva para DK Managment e Inmobiliaria Motke con un crecimiento del 2.19% y 7.75% respectivamente. Meisterblue y Dismedsa presentaron una contracción importante del 27% y 12% respectivamente. En 2016 las condiciones afectaron a la mayoría de empresas, a excepción de Meisterblue que presento un crecimiento del 6%, sin embargo, su reducción en 2015 fue de casi USD 12MM, por lo que en 2016, logro mantener su nivel de ventas con un ligero crecimiento de USD 2MM. Dismedsa no presenta información en el 2016 casi como Ferricomp en 2015.

En 2017 con la liberación de salvaguardias, todas las empresas registran crecimiento en ventas, siendo la más importante, el crecimiento de Meisterblue que logra superar el nivel de ventas que obtuvo en 2014.

Con respecto a los resultados obtenidos durante los periodos analizados, las compañías logran mantener sus resultados, reduciendo sus gastos operativos y bajando el ritmo de construcción de acuerdo a la demanda.

**INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR A NIVEL NACIONAL**

**ACTIVIDAD: VENTA AL POR MAYOR Y MENOR DE MAQUINARIAS PARA LA MINERÍA Y CONSTRUCCIÓN, INCLUYE PARTES Y PIEZAS**

Tabla 10

*Evolución de ventas y rendimientos del sector de la venta y alquiler de maquinarias para la minería y construcción (Banco Central del Ecuador, 2018)*

EMPRESAS	VENTAS				TENDENCIAS DE CRECIMIENTO			RENDIMIENTO SOBRE VENTAS			
	2017	2016	2015	2014	2017-2016	2016-2015	2015-2014	2017	2016	2015	2014
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA SA IIASA	105.781,62	110.809	147.684	213.419	-4,54%	-29,14%	-30,80%	7,26%	8,75%	5,08%	6,54%
DITECA	27.491,22	28.264,00	48.319,00	60.874,00	-2,73%	-41,51%	-20,62%	1,45%	0,00%	0,83%	3,30%
ECUAIRE	14.948,60	7.987	12.793	18.237	87,15%	-37,57%	-29,85%	7,47%	0,25%	3,71%	3,75%
COMPAÑÍA REINA VICTORIA	11.437,19	8.161	11.113	21.932	40,14%	-26,56%	-49,33%	11,39%	4,69%	-2,33%	1,61%

En las empresas dedicadas a la venta de maquinarias para la construcción el escenario es devastador en cuanto a la contracción que presentaron para los años 2015 y 2016. En 2015 y 2016 la reducción de las principales empresas del sector va del 26% al 49%. En 2017 la situación es diferente para Ecuair y Reina Victoria que presentaron un importante crecimiento del 87% y 40% respectivamente. Para IIASA, principal empresa del sector mantiene su nivel de ventas, con una ligera contracción del 4.54%, así como Diteca que presenta un decrecimiento mínimo del 2.7%.

En este sector los resultados obtenidos son negativos, presentando rendimientos mínimos e incluso pérdidas como fue el caso de Reina Victoria en el año 2015. La empresa que logro mantener sus rendimientos fue IIASA, pero justamente por la generación de otros ingresos.

## RESULTADOS

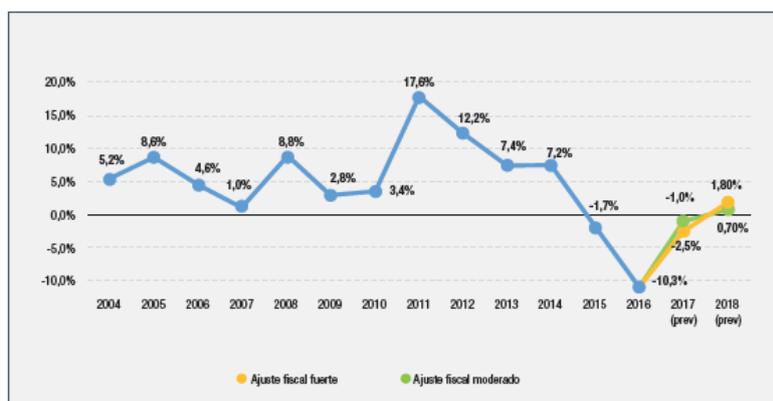
Los resultados de este estudio validan el análisis del impacto que tuvieron el alquiler de maquinarias durante los años 2015 y 2016 en el Ecuador por causa de las salvaguardas en el sector de la construcción y del alquiler de maquinarias. Esta crisis se refleja en el derrumbe de las importaciones de materiales y equipos de transporte que creció paulatinamente desde el año 2015 hasta mediados del año 2017. Cada equipo de construcción en alquiler costaba un 50% más de lo que normalmente costaba los mismos incidiendo en el costo de cualquier bien inmueble, tal como se lo ha mostrado en este ensayo en las empresas analizadas Meisterblue e Iiasa.

En 2016 de acuerdo al informe de Rendición de cuentas del Ministerio de Comercio Exterior, las importaciones de maquinarias y equipos de transporte tuvieron una reducción del 25% frente al año 2015. En 2017 con la eliminación de salvaguardias a mediados de año, las importaciones crecieron en un 11%. Además, Marcelo Puente, gerente general de Salcedo Motors (2017) reconoce que la importación de maquinaria pesada se ha contraído en los últimos años, pero su mayor caída fue a partir de la implementación de las salvaguardias de balanza de pagos. En 2014 las importaciones de maquinarias llegaron a USD 161MM, mientras que el año 2015 fue de USD 59MM, registrando una caída del 63%.

La implementación de las salvaguardias en Ecuador, si bien es cierto mejoró la balanza comercial en términos macroeconómicos, ha afectado al sector de la construcción, basados en la siguiente tabla:

Gráfico 3

*Evolución del sector de la construcción (Banco Central del Ecuador, 2017)*



Fuente: Banco Central del Ecuador  
(prev)\*Estimación Ekos

De acuerdo a la gráfica anterior, se puede visualizar la caída del sector de la construcción durante el periodo de las salvaguardias en el Ecuador (Banco Central del Ecuador, 2017) donde desde el 2014 se puede visualizar que nunca decreció sino hasta llegar al año 2015 donde dicho sector se redujo en -1,7% anual y en el 2016 obtuvo una reducción histórica de -10,3% anual; esto se valida con la entrevista que se realizó al Gerente Comercial de IIASA el sr. Jorge Gómez (2018), donde se indica que durante el año 2015 su socio estratégico en el exterior la marca Caterpillar al visualizar y analizar las salvaguardias ya había realizado proyecciones en la caída de las ventas y márgenes de sus clientes, tal así que efectivamente los resultados en alquiler de maquinarias contó con una reducción del 75% en sus ventas, generando para IIASA un perjuicio económico de 20 millones de dólares (de la baja en venta el 50% corresponde a este rubro durante el año 2016) (ver anexo) (Revista Líderes, Jorge Gomez, 2017).

Basados en el análisis realizado, los resultados a nivel nacional fueron los siguientes:

Tabla 11

*Comportamiento de los sectores de la construcción y maquinarias*

Detalle del sector	Proyección año		
	Año 2016	Año 2017	2018
Sector de la construcción	Decrecimiento del 10%	Crecimiento del 1%	Crecimiento del 4%
Sector de maquinarias y equipos	Decrecimiento del 30%	Crecimiento del 3%	Crecimiento del 15%
Obra pública	Decrecimiento del	Decrecimiento del	Crecimiento del

	25%	5%	5%
		Cerrando	
Observaciones	Con salvaguardias	salvaguardias	Sin salvaguardias
Resultados de los sectores afectados en salvaguardias de la construcción y sus derivados			

## CONCLUSIONES

Dentro de las conclusiones hemos podido demostrar que el impacto de las salvaguardias y aranceles a los alquileres de equipos de construcción tuvo un impacto negativo dentro de la economía ecuatoriana, reduciendo los mercados tanto de construcción como del sector inmobiliario.

Las salvaguardias afectaron de la peor manera al sector de la construcción, en los actuales momentos está tratando de recuperarse con la eliminación de este rubro y con el fin de la ley de plusvalías en abril 2018

Impacto durante el año 2016 fue la escasez de las maquinarias nuevas dada que se desaceleraron las importaciones de estos equipos, causando rendimientos menores, costos altos y reposición escasa de los equipos

A nivel macroeconómico las salvaguardias tuvieron partes positivas para el Ecuador, afectó a varios sectores donde no se estipulaba que el impacto iba a ser tan alto; por lo que se debió implementar un plan diferente para el sector de la construcción y su clúster

Las políticas públicas en temas económicos no son pensadas estratégicamente bajo la modalidad de clúster o conglomerados, lo que significa que no se advirtió que el sector de la construcción y sus sectores conexos iban a tener un cascadeo de resultados negativos

Por experiencia propia, el perjuicio para los propietarios de empresas también fue alto en este sector, en el año 2016 tenía una máquina de alquiler donde la adquirí en US\$50,000 pero dada la escasez de colocación de estas máquinas tuve que vender la misma al 50% de lo que me costó, perjudicando al microempresario no solo por no tener trabajo sino por perder dinero en el tiempo salvaguardando los intereses de liquidez.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ministerio de Comercio Exterior. (2015). Resolución No. 011-2015

Andes (2015, 7 de marzo) Nuevos aranceles para importaciones permitirán "fortalecer" la dolarización, dice vicepresidente ecuatoriano.

Albuquerque, Francisco (2004) Desarrollo económico local y descentralización en América Latina. Revista de la CEPAL 32: España

Enriquez , Carolina (17 de Mayo de 2016). La importación de insumos para construcción cayó 47% . *Diario El Comercio*.

Casinelli, Juan Carlos - Ministerio de Comercio Exterior. (2016). Informe de gestión 2016

Corrales,ER. Análisis del sector inmobiliario (2017). Revista Ekos

Inteligencia Financiera de Sectores Emergentes de la Economía. (2018) EMIS

## Anexos

Estados Financieros de las empresas de construcción analizadas para en el estudio.

### FUROIANI

Tabla 1

#### *Balance General*

ACTIVOS	31-dic-15	%	31-dic-16	%	31-dic-17	%
Caja-Bancos	2.660.096	7,07%	982.671	2,29%	497.547	1,39%
Inversiones Temporales	12.236	0,03%	0	0,00%	12.236	0,03%
Cuentas x Cobrar-Cartera	191.519	0,51%	9.087.431	21,19%	15.209.573	42,53%
Inventarios	30.907.376	82,19%	28.732.538	67,00%	17.764.056	49,67%
Gastos Pagados x Anticipado	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
CxC Accionistas y/o Relacion.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Otros Activos Corrientes	3.741.544	9,95%	1.202.825	2,80%	2.280.285	6,38%
Otras Ctas X Cobrar	91.316	0,24%	2.878.618	6,71%	0	0,00%
<b>Activos Corrientes</b>	<b>37.604.087</b>	<b>70,31%</b>	<b>42.884.083</b>	<b>78,62%</b>	<b>35.763.697</b>	<b>72,55%</b>
Terrenos y Construcciones	4.696.859	156,78%	4.696.859	164,86%	1.403.000	55,47%
Maquinaria, Equipo, Vehículos	851.482	28,42%	626.701	22,00%	1.126.353	44,53%
Otros Activos Fijos	322.247	10,76%	351.942	12,35%	0	0,00%
Depreciación Acumulada	2.874.843	95,96%	2.826.520	99,21%	0	0,00%
<b>Activo Fijo Neto</b>	<b>2.995.745</b>	<b>18,87%</b>	<b>2.848.982</b>	<b>24,42%</b>	<b>2.529.353</b>	<b>18,69%</b>
Inversiones Largo Plazo	3.490.616	21,98%	1.200.409	10,29%	3.865.693	28,56%
Cuentas x Cobrar Accionistas	2.367.013	14,91%	0	0,00%	0	0,00%
Diferidos e Intangibles	0	0,00%	34.508	0,30%	0	0,00%
Cuentas x Cobrar Largo Plazo	0	0,00%	203.612	1,75%	0	0,00%
Otros Activos No Corrientes	7.024.984	44,24%	7.377.735	63,25%	7.138.320	52,75%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>15.878.358</b>	<b>29,69%</b>	<b>11.665.246</b>	<b>21,38%</b>	<b>13.533.366</b>	<b>27,45%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>53.482.445</b>	<b>100,00%</b>	<b>54.549.329</b>	<b>100%</b>	<b>49.297.063</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO-PATRIMONIO	31-dic-15	%	31-dic-16	%	31-dic-17	%
Deuda Bancaria C.P.	8.560.704	21,86%	9.601.470	29,70%	11.111.508	42,51%
Deuda a Corto Plazo	3.357.752	8,57%	0	0,00%	4.000.000	15,30%
Proveedores	1.448.080	3,70%	3.617.911	11,19%	5.029.290	19,24%
Anticipos Clientes	20.478.783	52,30%	11.714.150	36,23%	5.160.688	19,74%
Gastos e Impuestos por pagar	627.237	1,60%	428.235	1,32%	573.658	2,19%
Prestamos Accionistas/Relacionados	130.250	0,33%	1.135.456	3,51%	264.953	1,01%
Otras Cuentas por Pagar	1.673.437	4,27%	2.550.007	7,89%	0	0,00%
Porción Cte. Prestamos L.P.	2.883.355	7,36%	3.284.125	10,16%	0	0,00%
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>39.159.598</b>	<b>73,22%</b>	<b>32.331.354</b>	<b>59,27%</b>	<b>26.140.097</b>	<b>53,03%</b>
Deuda Bancaria L.P.	2.635.561	46,37%	11.109.217	82,79%	8.745.396	64,41%
Deuda a Largo Plazo	973.543	17,13%	0	0,00%	2.500.000	18,41%
CxP Accionistas y/o Relac.	0	0,00%	273.077	2,03%	273.077	2,01%
Otra CxP Largo Plazo	1.499.719	26,39%	1.455.759	10,85%	1.435.309	10,57%
Provisiones Jubilación	574.508	10,11%	581.227	4,33%	624.364	4,60%
Impuesto Diferido	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>5.683.331</b>	<b>10,63%</b>	<b>13.419.280</b>	<b>24,60%</b>	<b>13.578.146</b>	<b>27,54%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>44.842.929</b>	<b>83,85%</b>	<b>45.750.634</b>	<b>83,87%</b>	<b>39.718.243</b>	<b>80,57%</b>
Capital Social	4.509.102	52,19%	4.509.102	51,25%	4.509.102	47,07%
Aportes Futuras Cap.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Reserva Legal y Facultativa	984.469	11,39%	91.948	1,05%	1.009.609	10,54%
Resultados Acumulados y del Ejercicio	3.145.945	36,41%	4.197.645	47,71%	4.060.109	42,39%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>8.639.516</b>	<b>16,15%</b>	<b>8.798.695</b>	<b>16,13%</b>	<b>9.578.820</b>	<b>19,43%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>53.482.445</b>	<b>100,00%</b>	<b>54.549.329</b>	<b>100,00%</b>	<b>49.297.063</b>	<b>100,00%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

Tabla 2

*Estado de Resultados*

	31-dic-15	Estruct.	31-dic-16	Estruct.	31-dic-17	Estruct.
+ VENTAS NETAS	38.694.720	100%	33.618.709	100%	30.477.539	100%
- COSTO DE VENTAS	28.557.104	73,8%	23.954.392	71,3%	21.259.223	69,8%
- DEPRECIACION	165.506	0,4%	154.600	0,5%	155.000	0,5%
<b>= UTILIDAD BRUTA</b>	<b>9.972.110</b>	<b>25,8%</b>	<b>9.509.717</b>	<b>28,3%</b>	<b>9.063.316</b>	<b>29,7%</b>
- GASTOS ADMINST. Y GENERALES	7.776.476	20,1%	7.196.758	21,4%	5.426.138	17,8%
- GASTOS DE VENTAS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
+ OTROS INGRESOS OPERATIVOS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>= UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>2.195.634</b>	<b>5,7%</b>	<b>2.312.959</b>	<b>6,9%</b>	<b>3.637.178</b>	<b>11,9%</b>
- GASTOS FINANCIEROS	1.357.275	3,5%	1.848.587	5,5%	2.857.053	9,4%
(+/-) INGRESOS (EGRESOS) FIN	0	0,0%	4.375	0,0%	0	0,0%
+ OTROS INGRESOS	0	0,0%	265.777	0,8%	0	0,0%
- OTROS EGRESOS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- Part. Empleados e Impuesto Renta	586.959	1,5%	339.014	1,0%	262.901	0,9%
<b>= UTILIDAD NETA</b>	<b>251.400</b>	<b>0,6%</b>	<b>386.760</b>	<b>1,2%</b>	<b>517.224</b>	<b>1,7%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

## MEISTERBLUE

Tabla 3

*Balance General*

ACTIVOS	31-dic-15	%	31-dic-16	%	30-nov-17	%
Caja-Bancos	1.412.518	2,82%	8.916.207	11,96%	2.701.585	4,33%
Inversiones Temporales	4.035	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
Cuentas x Cobrar-Cartera	983.928	1,96%	9.314.844	12,50%	703.998	1,13%
Inventarios	41.254.832	82,30%	56.135.650	75,32%	53.237.392	85,26%
Gastos Pagados x Anticipado	68.028	0,14%	163.963	0,22%	2.315.809	3,71%
CxC Accionistas y/o Relacion.	3.122.603	6,23%	0	0,00%	5.092	0,01%
Otros Activos Corrientes	3.092.028	6,17%	794	0,00%	575.877	0,92%
Otras Ctas X Cobrar	187.655	0,37%	0	0,00%	2.902.747	4,65%
<b>Activos Corrientes</b>	<b>50.125.627</b>	<b>69,25%</b>	<b>74.531.458</b>	<b>74,83%</b>	<b>62.442.500</b>	<b>70,46%</b>
Terrenos y Construcciones	68.733	3,41%	0	0,00%	185.229	11,32%
Maquinaria, Equipo, Vehículos	3.252.853	161,24%	1.709.656	100,00%	3.772.592	230,60%
Otros Activos Fijos	295.500	14,65%	0	0,00%	0	0,00%
Depreciación Acumulada	1.599.717	79,30%	0	0,00%	2.321.822	141,92%
<b>Activo Fijo Neto</b>	<b>2.017.369</b>	<b>9,07%</b>	<b>1.709.656</b>	<b>6,82%</b>	<b>1.635.999</b>	<b>6,25%</b>
Inversiones Largo Plazo	19.770.808	88,84%	5.853.874	23,35%	24.455.137	93,43%
Cuentas x Cobrar Accionistas	465.927	2,09%	17.504.052	69,83%	85.086	0,33%
Diferidos e Intangibles	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Cuentas x Cobrar Largo Plazo	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Otros Activos No Corrientes	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>22.254.104</b>	<b>30,75%</b>	<b>25.067.582</b>	<b>25,17%</b>	<b>26.176.222</b>	<b>29,54%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>72.379.731</b>	<b>100,00%</b>	<b>99.599.040</b>	<b>100%</b>	<b>88.618.722</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASIVO-PATRIMONIO</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>%</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>%</b>	<b>30-nov-17</b>	<b>%</b>
Deuda Bancaria C.P.	10.265.669	33,65%	22.221.477	64,91%	17.664.911	51,76%
Deuda a Corto Plazo	1.250.000	4,10%	0	0,00%	0	0,00%
Proveedores	2.683.469	8,80%	11.295.511	33,00%	5.079.120	14,88%
Anticipos Clientes	15.217.484	49,88%	0	0,00%	10.818.631	31,70%
Gastos e Impuestos por pagar	1.091.674	3,58%	715.067	2,09%	511.921	1,50%
Prestamos Accionistas/Relacionados	0	0,00%	0	0,00%	57.080	0,17%
Otras Cuentas por Pagar	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Porción Cte. Prestamos L.P.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>30.508.296</b>	<b>42,15%</b>	<b>34.232.055</b>	<b>34,37%</b>	<b>34.131.663</b>	<b>38,52%</b>
Deuda Bancaria L.P.	1.463.072	9,92%	8.567.510	14,20%	9.091.947	19,03%
Deuda a Largo Plazo	0	0,00%	38.508.810	63,83%	38.065.849	79,66%
CxP Accionistas y/o Relac.	12.956.805	87,83%	0	0,00%	0	0,00%
Otra CxP Largo Plazo	0	0,00%	12.713.658	21,07%	0	0,00%
Provisiones Jubilación	332.848	2,26%	536.615	0,89%	629.652	1,32%
Impuesto Diferido	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>14.752.725</b>	<b>20,38%</b>	<b>60.326.593</b>	<b>60,57%</b>	<b>47.787.448</b>	<b>53,92%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>45.261.021</b>	<b>62,53%</b>	<b>94.558.648</b>	<b>94,94%</b>	<b>81.919.111</b>	<b>92,44%</b>
Capital Social	500.000	1,84%	500.000	9,92%	500.000	7,46%
Aportes Futuras Cap.	21.596.489	79,64%	0	0,00%	0	0,00%
Reserva Legal y Facultativa	250.000	0,92%	2.055.865	40,79%	250.000	3,73%
Resultados Acumulados y del Ejercicio	4.772.221	17,60%	2.484.527	49,29%	5.949.611	88,81%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>27.118.710</b>	<b>37,47%</b>	<b>5.040.392</b>	<b>5,06%</b>	<b>6.699.611</b>	<b>7,56%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>72.379.731</b>	<b>100,00%</b>	<b>99.599.040</b>	<b>100,00%</b>	<b>88.618.722</b>	<b>100,00%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

Tabla 4

*Estado de Resultados*

	<b>31-dic-15</b>	<b>Estruct.</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>Estruct.</b>	<b>30-nov-17</b>	<b>Estruct.</b>
+ VENTAS NETAS	30.570.122	100%	32.868.982	100%	39.491.673	100%
- COSTO DE VENTAS	22.011.831	72,0%	23.473.124	71,4%	31.529.202	79,8%
- DEPRECIACION	428.085	1,4%	426.000	1,3%	430.000	1,1%
<b>= UTILIDAD BRUTA</b>	<b>8.130.206</b>	<b>26,6%</b>	<b>8.969.858</b>	<b>27,3%</b>	<b>7.532.471</b>	<b>19,1%</b>
- GASTOS ADMINST. Y GENERALES	4.929.430	16,1%	5.180.617	15,8%	5.012.333	12,7%
- GASTOS DE VENTAS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
+ OTROS INGRESOS OPERATIVOS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>= UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>3.200.776</b>	<b>10,5%</b>	<b>3.789.241</b>	<b>11,5%</b>	<b>2.520.138</b>	<b>6,4%</b>
- GASTOS FINANCIEROS	826.228	2,7%	2.214.282	6,7%	734.820	1,9%
(+/-) INGRESOS (EGRESOS) FIN	179.859	0,6%	53.923	0,2%	0	0,0%
+ OTROS INGRESOS	329.762	1,1%	266.799	0,8%	0	0,0%
- OTROS EGRESOS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- Part. Empleados e Impuesto Renta	1.078.303	3,5%	792.317	2,4%	601.652	1,5%
<b>= UTILIDAD NETA</b>	<b>1.446.148</b>	<b>4,7%</b>	<b>995.518</b>	<b>3,0%</b>	<b>1.183.666</b>	<b>3,0%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA

Tabla 5

*Balance General*

<b>ACTIVOS</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>%</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>%</b>
Caja-Bancos	449.500	0,18%	5.324.421	2,22%
Inversiones Temporales	0	0,00%	0	0,00%
Cuentas x Cobrar-Cartera	67.418.066	26,45%	58.352.196	24,38%
Inventarios	58.405.937	22,91%	41.371.757	17,28%
Gastos Pagados x Anticipado	181.229	0,07%	468.801	0,20%
CxC Accionistas y/o Relacion.	89.662	0,04%	6.910.089	2,89%
Otros Activos Corrientes	1.179.057	0,46%	3.513.972	1,47%
Otras Ctas X Cobrar	1.619.391	0,64%	4.615.319	1,93%
<b>Activos Corrientes</b>	<b>129.342.842</b>	<b>50,74%</b>	<b>120.556.555</b>	<b>50,36%</b>
Terrenos y Construcciones		0,00%		0,00%
Maquinaria, Equipo, Vehículos	71.611.578	28,09%	71.219.395	29,75%
Otros Activos Fijos		0,00%		0,00%
Depreciación Acumulada		0,00%		0,00%
<b>Activo Fijo Neto</b>	<b>71.611.578</b>	<b>28,09%</b>	<b>71.219.395</b>	<b>29,75%</b>
Inversiones Largo Plazo		0,00%		0,00%
Cuentas x Cobrar Accionistas	352.981	0,14%	360.491	0,15%
Diferidos e Intangibles	2.278.392	0,89%	2.586.369	1,08%
Cuentas x Cobrar Largo Plazo	51.268.724	20,11%	44.607.982	18,63%
Otros Activos No Corrientes	52.990	0,02%	53.048	0,02%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>53.953.087</b>	<b>21,17%</b>	<b>47.607.890</b>	<b>19,89%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>254.907.507</b>	<b>100,00%</b>	<b>239.383.840</b>	<b>100%</b>

<b>PASIVO-PATRIMONIO</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>%</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>%</b>
Deuda Bancaria C.P.	99.479.797	70,37%	68.724.956	65,88%
Deuda a Corto Plazo	0	0,00%	7.384.137	7,08%
Proveedores	16.266.103	11,51%	17.316.556	16,60%
Anticipos Clientes	7.553.662	5,34%	3.545.381	3,40%
Gastos e Impuestos por pagar	6.997.871	4,95%	6.915.131	6,63%
Prestamos Accionistas/Relacionados	10.835.069	7,66%	408.013	0,39%
Otras Cuentas por Pagar	243.631	0,17%	28.600	0,03%
Porción Cte. Prestamos L.P.	0	0,00%	0	0,00%
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>141.376.133</b>	<b>91,90%</b>	<b>104.322.774</b>	<b>84,30%</b>
Deuda Bancaria L.P.	6.964.030	55,89%	15.657.079	125,66%
Deuda a Largo Plazo	0	0,00%	0	0,00%
CxP Accionistas y/o Relac.	0	0,00%	0	0,00%
Otra CxP Largo Plazo	897.190	7,20%	183.175	1,47%
Provisiones Jubilación	3.394.224	27,24%	2.420.118	19,42%
Impuesto Diferido	1.204.515	9,67%	1.174.888	9,43%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>12.459.959</b>	<b>8,10%</b>	<b>19.435.260</b>	<b>15,70%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>153.836.092</b>	<b>60,35%</b>	<b>123.758.034</b>	<b>51,70%</b>
Capital Social	46.296.184	45,81%	60.186.184	52,05%
Aportes Futuras Cap.	147.000	0,15%	0	0,00%
Reserva Legal y Facultativa	8.334.417	8,25%	8.347.851	7,22%
Resultados Acumulados y del Ejercicio	46.293.814	45,80%	47.091.771	40,73%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>101.071.415</b>	<b>39,65%</b>	<b>115.625.806</b>	<b>48,30%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>254.907.507</b>	<b>100,00%</b>	<b>239.383.840</b>	<b>100,00%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

Tabla 6

*Estado de Resultados*

	31-dic-15	Estruct.	31-dic-16	Estruct.
+ VENTAS NETAS	195.404.942	100%	124.501.725	100%
- COSTO DE VENTAS	151.169.480	77,4%	98.036.526	78,7%
- DEPRECIACION	3.084.911	1,6%	2.265.655	1,8%
<b>= UTILIDAD BRUTA</b>	<b>41.150.551</b> <sup>✓</sup>	<b>21,1%</b>	<b>24.199.544</b> <sup>✓</sup>	<b>19,4%</b>
- GASTOS ADMINST. Y GENERAL	11.279.646	5,8%	9.957.674	8,0%
- GASTOS DE VENTAS	23.866.069	12,2%	23.213.684	18,6%
+ OTROS INGRESOS OPERATIVOS	997.339	0,5%	7.709.664	6,2%
<b>= UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>7.002.175</b> <sup>✓</sup>	<b>3,6%</b>	<b>-1.262.150</b>	<b>-1,0%</b>
- GASTOS FINANCIEROS	9.974.035	5,1%	8.348.462	6,7%
(+/-) INGRESOS (EGRESOS) FIN	11.820.723	6,0%	11.675.955	9,4%
+ OTROS INGRESOS	0	0,0%		0,0%
- OTROS EGRESOS	0	0,0%		0,0%
- Part. Empleados e Impuesto Renta	2.790.928	1,4%	1.930.998	1,6%
<b>= UTILIDAD NETA</b>	<b>6.057.935</b> <sup>✓</sup>	<b>3,1%</b>	<b>134.345</b>	<b>0,1%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

## IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA S.A. IIASA

Tabla 7

*Balance General*

ACTIVOS	31-dic-15	%	31-dic-16	%	31-dic-17	%
Caja-Bancos	2.401.597	2,01%	5.323.420	5,28%	1.112.000	0,96%
Inversiones Temporales	0	0,00%	0	0,00%	20.000.000	17,32%
Cuentas x Cobrar-Cartera	18.189.241	15,19%	15.150.815	15,04%	18.553.000	16,07%
Inventarios	25.859.680	21,60%	16.226.764	16,11%	25.096.000	21,73%
Gastos Pagados x Anticipado	295.403	0,25%	262.527	0,26%	250.000	0,22%
CxC Accionistas y/o Relacion.	25.341.342	21,17%	12.830.621	12,73%	2.257.000	1,95%
Otros Activos Corrientes	7.168.651	5,99%	11.972.951	11,88%	9.585.000	8,30%
Otras Ctas X Cobrar		0,00%		0,00%		0,00%
<b>Activos Corrientes</b>	<b>79.255.915</b> <sup>✓</sup>	<b>66,20%</b>	<b>61.767.098</b> <sup>✓</sup>	<b>61,30%</b>	<b>76.853.000</b>	<b>66,56%</b>
Terrenos y Construcciones		0,00%		0,00%		0,00%
Maquinaria, Equipo, Vehículos	36.233.635	30,27%	35.868.674	35,60%	35.497.000	30,74%
Otros Activos Fijos		0,00%		0,00%		0,00%
Depreciación Acumulada		0,00%		0,00%		0,00%
<b>Activo Fijo Neto</b>	<b>36.233.635</b> <sup>✓</sup>	<b>30,27%</b>	<b>35.868.674</b> <sup>✓</sup>	<b>35,60%</b>	<b>35.497.000</b>	<b>30,74%</b>
Inversiones Largo Plazo	3.099.731	2,59%	3.098.931	3,08%	3.099.000	2,68%
Cuentas x Cobrar Accionistas	1.100.000	0,92%		0,00%		0,00%
Diferidos e Intangibles		0,00%		0,00%		0,00%
Cuentas x Cobrar Largo Plazo		0,00%		0,00%		0,00%
Otros Activos No Corrientes	23.650	0,02%	20.200	0,02%	20.200	0,02%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>4.223.381</b> <sup>✓</sup>	<b>3,53%</b>	<b>3.119.131</b> <sup>✓</sup>	<b>3,10%</b>	<b>3.119.200</b>	<b>2,70%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>119.712.931</b> <sup>✓</sup>	<b>100,00%</b>	<b>100.754.903</b> <sup>✓</sup>	<b>100%</b>	<b>115.469.200</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASIVO-PATRIMONIO</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>%</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>%</b>	<b>31-dic-17</b>	<b>%</b>
Deuda Bancaria C.P.	10.835.541	25,13%	6.835	0,04%		0,00%
Deuda a Corto Plazo		0,00%		0,00%		0,00%
Proveedores	15.491.723	35,93%	6.086.880	38,88%	17.330.000	64,31%
Anticipos Clientes	594.592	1,38%	906.856	5,79%	20.000	0,07%
Gastos e Impuestos por pagar	5.636.369	13,07%	2.145.742	13,71%	6.438.000	23,89%
Prestamos Accionistas/Relacionados	10.553.646	24,48%	5.861.462	37,44%	2.072.000	7,69%
Otras Cuentas por Pagar	1.464	0,00%	646.305	4,13%	1.086.000	4,03%
Porción Cte. Prestamos L.P.		0,00%		0,00%		0,00%
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>43.113.335</b>	<b>81,88%</b>	<b>15.654.080</b>	<b>64,01%</b>	<b>26.946.000</b>	<b>73,98%</b>
Deuda Bancaria L.P.		0,00%		0,00%		0,00%
Deuda a Largo Plazo		0,00%		0,00%		0,00%
CxP Accionistas y/o Relac.		0,00%		0,00%		0,00%
Otra CxP Largo Plazo	435.721	4,57%	273.731	2,87%	423.200	4,46%
Provisiones Jubilación	8.615.039	90,30%	7.419.484	77,76%	8.073.000	85,17%
Impuesto Diferido	490.152	5,14%	1.106.945	11,60%	983.000	10,37%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>9.540.912</b>	<b>18,12%</b>	<b>8.800.160</b>	<b>35,99%</b>	<b>9.479.200</b>	<b>18,00%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>52.654.247</b>	<b>43,98%</b>	<b>24.454.240</b>	<b>24,27%</b>	<b>36.425.200</b>	<b>31,55%</b>
Capital Social	18.000.000	26,84%	18.000.000	23,59%	18.000.000	22,77%
Aportes Futuras Cap.		0,00%		0,00%		0,00%
Reserva Legal y Facultativa	33.815.699	50,43%	34.220.524	44,85%	38.896.000	49,21%
Resultados Acumulados y del Ejercicio	15.242.984	22,73%	24.080.138	31,56%	22.148.000	28,02%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>67.058.683</b>	<b>56,02%</b>	<b>76.300.662</b>	<b>75,73%</b>	<b>79.044.000</b>	<b>66,03%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>119.712.931</b>	<b>100,00%</b>	<b>100.754.903</b>	<b>100,00%</b>	<b>115.469.200</b>	<b>100,00%</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías

Tabla 8

*Estado de Resultados*

	<b>31-dic-15</b>	<b>Estruct.</b>	<b>31-dic-16</b>	<b>Estruct.</b>	<b>31-dic-17</b>
+ VENTAS NETAS	145.296.055	100%	102.954.035	100%	105.173.000
- COSTO DE VENTAS	102.424.200	70,5%	72.180.566	70,1%	70.698.000
- DEPRECIACION	579.804	0,4%	514.734	0,5%	474.000
<b>= UTILIDAD BRUTA</b>	<b>42.292.051</b>	<b>29,1%</b>	<b>30.258.735</b>	<b>29,4%</b>	<b>34.001.000</b>
- GASTOS ADMINST. Y GENERAL	15.302.484	10,5%	11.320.821	11,0%	18.993.000
- GASTOS DE VENTAS	22.308.843	15,4%	17.138.906	16,6%	0
+ OTROS INGRESOS OPERATIVOS		0,0%		0,0%	
<b>= UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>4.680.724</b>	<b>3,2%</b>	<b>1.799.008</b>	<b>1,7%</b>	<b>15.008.000</b>
- GASTOS FINANCIEROS	2.210.550	1,5%	1.209.535	1,2%	188.000
(+/-) INGRESOS (EGRESOS) FIN	2.061.956	1,4%	1.206.842	1,2%	1.252.000
+ OTROS INGRESOS	4.273.842	2,9%	9.845.017	9,6%	1.118.000
- OTROS EGRESOS	1.298.416	0,9%	1.946.164	1,9%	6.237.000
- Part. Empleados e Impuesto Renta	3.373.228	2,3%	2.640.649	2,6%	3.350.000
<b>= UTILIDAD NETA</b>	<b>4.134.328</b>	<b>2,8%</b>	<b>7.054.519</b>	<b>6,9%</b>	<b>7.603.000</b>

Información proporcionada por la Superintendencia de Compañías