

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Naturales y Matemáticas

Análisis Tributario y Financiero Sectorial

**Estudio del caso: “Constructoras Inmobiliarias en la ciudad de
Guayaquil”**

Previo la obtención del Título de:

Ingeniero en Auditoría y Contaduría Pública Autorizada

Presentado por:

José Israel Suárez Orellana

Jesús José Vargas Jiménez

Guayaquil - Ecuador

Año: 2018

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a la persona que me ayudó a lo largo de la vida, en aconsejarme, guiarme y esforzarme cada día para convertirme en la persona que soy ahora; sin ella no podría culminar mi carrera porque es la persona más especial en mi vida, mi mama

Elvia Villacis.

José Israel Suárez Orellana

DEDICATORIA

El presente proyecto lo dedico en primer lugar a mis padres, José Vargas e Isabel Jiménez, quienes han sido pieza fundamental en mi largo camino para la obtención del título.

A mi abuelita Clorinda Acosta (+), ella fue mi inspiración y la persona que me motivó a continuar mi carrera universitaria, lamentablemente no está presente en esta etapa de mi vida, pero estoy seguro de que ella estuviese orgullosa de mí.

A mi hermana Adriana Vargas, siendo la persona que me sirvió de guía y quien me ha brindado seguridad para que pudiera lograr mis sueños y alcanzar mis objetivos propuestos.

Jesús José Vargas Jiménez

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, agradezco a Dios por permitirme culminar mi carrera universitaria.

Agradezco a mis padres, Elvia Villacis y José Suárez, por haberme inculcado valores que me han permitido esforzarme para lograr mis metas que me he propuesto a lo largo de mi vida además de entender y aceptar los fracasos que conlleva luchar por los mismos.

A mis amistades que estuvieron en cada momento de mi vida para ayudarme en los momentos difíciles y apoyarme a lo largo de mi carrera.

A mi tutor del Proyecto Integrador Eco. Marlon Manyá por guiarme en el desarrollo de mi trabajo de titulación.

A la compañía Consultores Certus por haberme ayudado a mi crecimiento profesional en los últimos años

José Israel Suárez Orellana

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por brindarme salud y fuerzas necesarias para lograr mis objetivos.

A mi madre, por su amor, comprensión y apoyo ya que gracias a sus consejos he podido culminar mi carrera universitaria. A mi padre, quien me ha apoyado en todos mis proyectos, cuya persona siempre se ha preocupado de mí para que no me faltara nada. A mi hermana por su apoyo incondicional y mi sobrino Clay David por su cariño y afecto.

A mis tías Lucía, Clara y Olga, por sus consejos, apoyo y por estar siempre pendiente de mi vida tanto personal como profesional.

Al doctor Gregorio Hernández, a través de la niña Katty, quienes han sido claves en mi vida, ya que se han preocupado por mi salud y bienestar a lo largo de estos años, ya que sin su ayuda no hubiese podido alcanzar este logro.

A la empresa Hansen-Holm & Co., por haberme brindado la oportunidad de trabajar y ejercer la profesión que tanto me apasiona

Jesús José Vargas Jiménez

DECLARACIÓN EXPRESA

Los derechos de titularidad y explotación, nos corresponde conforme al reglamento de propiedad intelectual de la institución, José Israel Suárez Orellana y Jesús José Vargas Jiménez damos nuestro consentimiento para que la ESPOL realice la comunicación pública de la obra por cualquier medio con el fin de promover la consulta, difusión y uso público de la producción intelectual.



Jesús José Vargas Jiménez



José Israel Suárez Orellana

EVALUADORES



Econ. Marlon Manyá Orellana
PROFESOR TUTOR



MSc. Azucena Torres Negrete
PROFESORA DELEGADA

RESUMEN

Las empresas inmobiliarias pertenecen al sector de la construcción, su actividad principal es la venta y alquiler de inmuebles. El presente proyecto pretende analizar el efecto contable, financiero y tributario producido en el sector inmobiliario de Guayaquil por lo que su manejo es diferente a las de obras civiles.

La evaluación de la situación económica y financiera del sector se lo tratara a través de los indicadores financieros más relevantes, los cuales son calculados para posteriormente compararlo con los índices de cada inmobiliaria. El estudio posee un componente estadístico que nos permitirá visualizar los riesgos del sector a traves de una serie de métodos estadísticos generados en Statistical Package for the Social Sciences (SPS). En la parte contable se identificará el modelo de negocio y la transición de la NIC 18 a NIIF 15

Luego de haber analizado las variaciones de los indicadores entre los años 2016 y 2017, se obtuvieron datos no significativos sobre la estabilidad del sector. Se determino mediante un análisis multivariado las empresas más riesgosas. Como ejemplo de estudio se eligió a la Inmobiliaria Pronobis para visualizar la constitución de los fideicomisos, el registro del inventario y de las ventas según las normas contables vigentes.

Se pudo concluir que cada inmobiliaria posee un riesgo financiero bajo en los fideicomisos inmobiliarios, por lo tanto, es rentable el modelo del negocio del sector dado que brinda una seguridad a los clientes sobre el manejo de los recursos económicos.

Palabras claves: fideicomisos, inmobiliarias, indicadores financieros, Venta de inmuebles

ABSTRACT

Real estate companies belong to the construction industry, its main activity is to sale or rent properties. This project wants to analyze the accounting, financial and tax aspects of this industry in Guayaquil because it is handled different from other civil works.

Through the most relevant financial indicator we were able to evaluate the economic and financial situation of the industry. These indicators will then be compared to the indicators of each real estate company. This study is based on a series of statistical methods given by Statistical Package for the Social Sciences (SPS), which will allow us to visualize the risks of the business. In the accounting department we will identified the business model and the transition from NIC 18 to NIIF 15.

After having analyzed the different variations of the indicators from de years 2016-2017, we have no significant data about the stability of the industry. It was determined by a detail analysis the risky companies. As an example of this study we choose the real estate company Pronobis to understand and visualize the creation and management of an escrow, and the how it is registered on the books under the current laws and normative.

We can conclude that each real estate company has a low financial risk under escrows; therefore, it is a profitable business model because it gives the clients the confident and trust about how their investment are going to be handle responsible.

Keywords: escrow, real estate, financial indicators, real estate selling.

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN	II
ABSTRACT	III
ABREVIATURAS	VI
ÍNDICE DE TABLAS	VII
ÍNDICE DE GRÁFICO	VIII
CAPÍTULO 1	1
1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Descripción del Problema	1
1.2. Justificación	2
1.3. Objetivos	3
1.3.1. Objetivo General	3
1.3.2. Objetivos Específicos	3
1.4. Marco Teórico	4
2. METODOLOGÍA	7
2.1. Recopilación de Datos	7
2.2. Selección de Muestras	7
2.3. Indicadores Financieros	9
2.4. Método Estadístico	11
2.4.1. Análisis de Clúster	12
2.4.1.1. Definición	12
2.4.1.2. Fórmulas	12
2.4.1.3. Dendograma	13
2.4.1.4. Similitud y Distancia entre Clústeres	13
2.4.1.5. Conglomeración de Clústeres	14
2.4.2. Análisis Factorial	14
2.4.2.1. Definición	14
2.4.2.2. Varianza Total Explicada	14
2.4.2.3. Gráfico de Sedimentación	15
2.4.3. Análisis de Componentes Principales	15
2.4.4. Análisis del Discriminante	16

2.5	Análisis Contable	16
2.6	Análisis Tributario	20
CAPÍTULO 3		21
3.	RESULTADOS Y ANÁLISIS.....	21
3.1.	Participación del Mercado Inmobiliario a nivel Nacional.	21
3.2.	Participación del Mercado Inmobiliario en la ciudad de Guayaquil.	22
3.3.	Representación de las Muestras.....	23
3.4.	Indicadores Financieros del sector inmobiliario.	24
3.5.	Análisis Estadístico	28
3.5.1	Análisis de Clúster	28
3.5.1.1.	Dendograma	28
3.5.2	Análisis de Factorial	30
3.5.2.1.	Varianza Total Explicada.....	30
3.5.3	Componentes Principales	31
3.5.3.1.	Componentes Rotados.....	31
3.5.3.2.	Factorial por Empresa	32
3.6.	Análisis Contable.	33
3.6.1	Constitución de Fideicomisos	33
3.6.2	Transición de NIC 18 a NIIF 15 para la Venta de Inmuebles	33
3.6.3.	Caso de estudio	33
3.6.3.1.	Pronobis	33
3.6.3.1.1.	Constitución de Fideicomisos	34
3.6.3.1.2.	Restitución de unidades inmobiliarias	34
3.6.3.1.3.	Utilidad por venta de inmuebles	35
3.6.3.1.4.	Utilidad por gestión de proyectos	35
3.6.3.1.5.	Utilidad por Remanentes fiduciarios.....	36
3.7	Análisis Tributario.....	37
3.7.1	Tasa de Impuesto Efectiva.....	37
3.7.2	Carga Tributaria	37
3.7.3	Impuestos Diferido.....	38
3.7.4.	Conciliación Tributaria.....	38
4.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	39
4.1.	Conclusiones.....	39
4.2.	Recomendaciones.....	40
BIBLIOGRAFÍA		41

ABREVIATURAS

ESPOL	: Escuela Superior Politécnica del Litoral.
NIIF	: Normas Internacionales de Información Financiera.
NIC	: Normas Internacionales de Contabilidad.
INEC	: Instituto Nacional de Estadística y Censo
BCE	: Banco Central del Ecuador.
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
SRI	: Servicios de Rentas Internas
SCVS	: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
LORTI	: Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2. 1 Compañías Obligadas a Presentar el Informe de Auditoría Externa.....	8
Tabla 2. 2 Índices Financieros	10
Tabla 2. 3 Índices Tributarios.....	11
Tabla 2. 4 Constitución del Fideicomiso.....	17
Tabla 2. 5 Restitución del Fideicomiso.....	18
Tabla 2. 6 Registro de las Ventas de los Inmuebles	19
Tabla 2. 7 Registro del Costo de Venta	19
Tabla 3. 1 Inmobiliarias Líderes a Nivel Nacional	21
Tabla 3. 2 Inmobiliarias de la Ciudad de Guayaquil	22
Tabla 3. 3 Participación Inmobiliarias de Guayaquil a Nivel Nacional	23
Tabla 3. 4 Ranking de las Muestras Seleccionadas	23
Tabla 3. 5 Indicadores de Liquidez	24
Tabla 3. 6 Indicadores de Solvencia.....	25
Tabla 3. 7 Indicadores de Gestión	26
Tabla 3. 8 Indicadores de Rentabilidad	27
Tabla 3. 9 Clúster	29
Tabla 3. 10 Varianza Total Explicada.....	30
Tabla 3. 11 Agrupación de indicadores por componente.....	32
Tabla 3. 12 Constitución del Fideicomiso.....	34
Tabla 3. 13 Registro del Inventario	34
Tabla 3. 14 Ventas	35
Tabla 3. 15 Costo de Venta	35
Tabla 3. 16 Gestión de Proyecto	36
Tabla 3. 17 Ingreso por Gestión de Proyecto.....	36
Tabla 3. 18 Remanentes Fiduciarios	36
Tabla 3. 19 Tasa Efectiva	37
Tabla 3. 20 Carga Tributaria.....	37
Tabla 3. 21 Impuestos Diferido	38
Tabla 3. 22 Conciliación Tributaria	38

ÍNDICE DE GRÁFICO.

Gráfico 1. 1 Crecimiento del Sector de Construcción	2
Gráfico 3. 1 Ranking de las Muestras	24
Gráfico 3. 2 Dendograma.....	28
Gráfico 3. 3 Componentes en el Espacio Rotado	31
Gráfico 3. 4 Factorial por Empresa.....	32

CAPÍTULO 1

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Descripción del Problema.

De acuerdo con el informe de Edificaciones del INEC, las compañías constructoras Inmobiliarias, son consideradas un nicho del mercado en el sector de la construcción, su actividad operacional de ventas y arrendamiento de inmuebles posee tratamiento contable diferente a las constructoras de obras civiles. Hasta el año 2017 se aplicaba la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarios y a partir del año 2018 fue reemplazada por la NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes, por ende, se debe identificar el impacto en los estados financieros por la nueva adopción de la norma contable y su interpretación para los usuarios.

Las compañías al aplicar la NIIF 15 tendrán que identificar y evaluar los contratos que posean al término de cada año para identificar las obligaciones de desempeño sobre sus proyectos inmobiliarios, pero como su aplicación comienza en el año 2018, aún no hay información financiera de las compañías en Ecuador por lo cual se tomará información de informes de auditoría externa de los años 2016 y 2017 para la revisión contable y tributaria. Con la revisión de información financiera de los años mencionados se estudiará a partir de la NIC 18, lo cual no cambia el hecho de revisión de contratos, pero se evalúa el avance de los proyectos al finalizar los períodos.

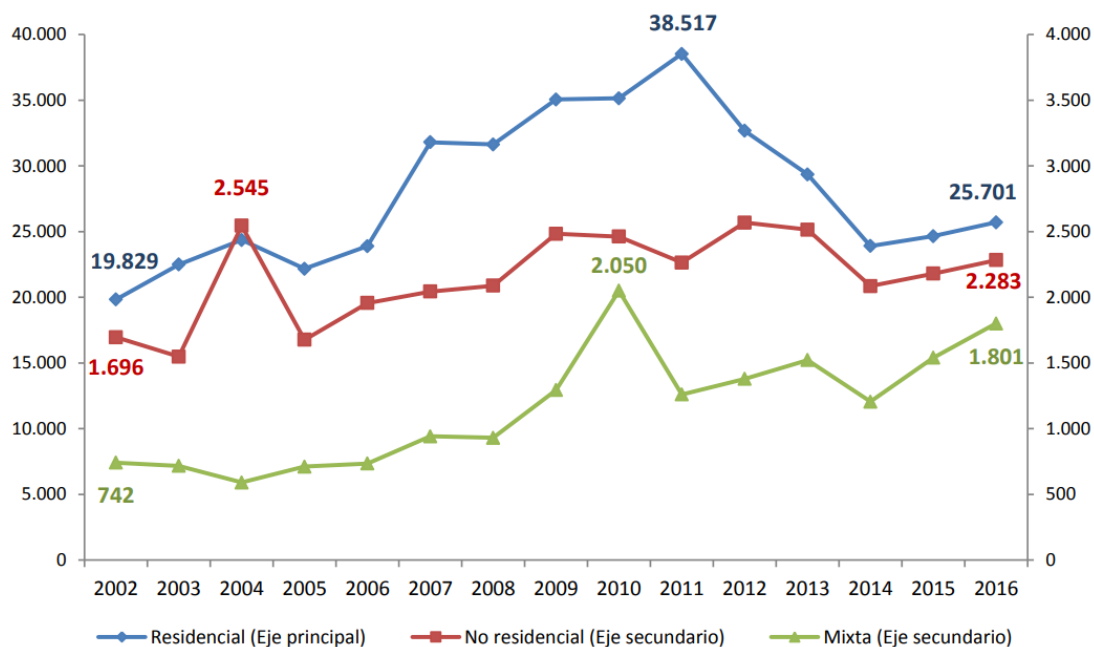
Dichos contratos se respaldan en fideicomisos inmobiliarios utilizados comúnmente para otorgar seguridad a los clientes e inversores sobre el manejo de flujo efectivo, los avances de obrar y la administración de estos. La aplicación de NIC 18, los cambios por parte de la NIIF 15 y la constitución de fideicomisos que afectan a las compañías inmobiliarias, ocasiona considerar los aspectos tributarios que esto conlleva como impuestos especiales para el sector y sus responsabilidades como contribuyente. Las estrategias financieras utilizadas por las inmobiliarias desde la

constitución de los fideicomisos hasta la entrega del inmueble al cliente, y la revisión de los impactos tributarios que inquietan al sector provoca que se evalúe la importancia de la actividad operacional y financiera para estimar la evolución del sector en Ecuador, pero no se han realizado estudios sobre la importancia que poseen las inmobiliarias en la economía y los impactos que puede producir por cambios en políticas contables y tributarias que pueden impactar en el modelo de negocio de las compañías .

1.2. Justificación.

Se ha podido presenciar que las compañías del sector de la construcción en general en las principales ciudades del Ecuador como Guayaquil, Quito y Cuenca presentan cambios que han permitido ajustar el desarrollo de la industria en los últimos 14 años (INEC, 2016) como lo indica el gráfico que se presenta a continuación:

Gráfico 1. 1 Crecimiento del Sector de Construcción



Fuente: INEC

Elaborado por: José Suárez y Jesús Vargas

La industria inmobiliaria se ha visto fortalecida y con un mayor crecimiento a partir del aumento de créditos hipotecarios desde el año 2000 al 2010 para la adquisición

de viviendas que es controlada en su totalidad por el sector financiero a través de los bancos y mutualistas. De ahí que las grandes constructoras inmobiliarias vivan su mejor momento, lo que refleja una mayor confianza empresarial y un sector inmobiliario más sólido (BCE, 2016)

Desde el año 2013 al 2017 hubo un descenso en el sector de construcción, afectado por la baja del precio del barril de Petróleo (La Construcción: el Patito feo del PIB del Ecuador, 2018). El sector Inmobiliario tuvo un impacto menor que otros subsectores de la construcción según los índices Financieros del BCE, pero no se ha realizado un análisis financiero donde se puede observar el crecimiento de utilidad que genera el modelo de negocios de las inmobiliarias, teniendo en cuenta el decrecimiento que tiene el mercado de la construcción.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo General

Analizar el efecto tributario, contable y financiero de las empresas relacionadas al sector inmobiliario de conjuntos habitacionales para determinar el reconocimiento de los ingresos e impuestos diferidos, considerando las normativas legales y tributarias, y la aplicación de procedimientos estadísticos

1.3.2 Objetivos Específicos

- Identificar las normativas contables y tributarias que afectan el sector inmobiliario.
- Establecer el reconocimiento de los ingresos en los Estados Financieros de acuerdo con la NIC 18.
- Determinar los costos atribuibles a los inventarios, así como la medición de dicho activo de acuerdo con la normativa contable (NIC 2).
- Conocer como las compañías que lideran el sector manejan la información financiera con el cumplimiento de las normas contables.
- Analizar los índices financieros de las compañías líderes del sector.

- Determinar el impacto tributario que afecta a las compañías luego de la implementación de normas contables.
- Aplicar el método estadístico identificando las variables de los índices financieros para establecer el crecimiento del sector, así como las variaciones que se presentan en la industria en los últimos años.
- Identificar el beneficio de los fideicomisos en función de las Compañías inmobiliarias.
- Determinar los activos de las empresas inmobiliarias que son administrados por los fideicomisos.

1.4. Marco Teórico

El estudio contable permite medir la información financiera de las compañías y a partir de ello ser la fuente de conocimiento para que los usuarios tomen decisiones acerca de los estados financieros. Por ello el estudio se fundamenta en la aplicación de las normas contables y tributarias aceptadas en el Ecuador. En el año 2006 de acuerdo con la resolución No. 06.Q.ICI.004 publicada en el registro oficial no. 348 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro adoptó las NIIF y determinó que su aplicación sea obligatoria por parte de las compañías y entidades sujetas al control y vigilancia del ente regulador. Para el registro, preparación y presentación de estados financieros a partir del 1 de enero del 2009. En el año 2008 mediante resolución no. ADM 08199, publicada en el suplemento del registro oficial no.378 ratificó el cumplimiento de la resolución No. 06.Q.ICI.004. Los siguientes términos son fundamentales para el entendimiento de la información financiera:

- **Normas Internacionales de Información Financiera:** Son las Normas e Interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Las cuales se comprende en las Normas Internacionales de Contabilidad, Normas de Información Financiera, las interpretaciones del Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IASB, NIC 1 Presentación de Estados Financieros, 2013, pág. 2). Las normas que se aplicará para el estudio son las siguientes:

- N.I.I.F 15: Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes.
 - N.I.C 18: Ingresos de Actividades Ordinarios.
 - N.I.C 2: Inventario.
- **Estados Financieros:** Constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad (IASB, NIC 1 Presentación de Estados Financieros, 2013, pág. 4)
 - **Ingresos:** Incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien como decrementos de los pasivos, que dan como resultado aumentos en el patrimonio, y no están relacionados con las aportaciones de los propietarios (IASB, NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes, 2015, pág. 21)
 - **Contratos:** Es un acuerdo entre dos o más partes que crea derechos y obligaciones exigibles. La exigibilidad de los derechos y obligaciones de un contrato es una cuestión del sistema legal” (IASB, NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes, 2015, pág. 2).
 - **Precio de Transacción:** Es el importe de la contraprestación a la que una entidad espera tener derecho a cambio de transferir los bienes o servicios comprometidos con cliente. (IASB, NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes, 2015, pág. 9)
 - **Fideicomisos:** Es el contrato por el cual una o más personas llamadas constituyentes transfieren de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal,

cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato (Código Civil, 2010, pág. 750).

- **Inventario:** Son activos mantenidos para ser vendidos en el curso de la operación, o en proceso de producción con vistas a esa venta también en forma de materiales o suministros, para ser consumidos en el proceso de producción, o en la prestación de servicios (IASB, NIC 2 Inventario, 2015, pág. 2)
- **Valor Neto Realizable:** Es el precio estimado de venta de un activo en el curso normal de la operación menos los costos estimados para terminar su producción y los necesarios para llevar a cabo la venta (IASB, NIC 2 Inventario, 2015, pág. 2)
- **Valor Razonable:** Es el importe por el cual puede ser intercambiado un activo, o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesado y debidamente informado, que realizan una transacción libre (IASB, NIC 2 Inventario, 2015, pág. 2)
- **Medición de Inventario:** Se medirán al costo, es decir, todos los costos derivados de su adquisición y transformación, así como otros costos en los que se haya incurrido para darles su condición y ubicación actuales o al valor neto realizable, según cual sea menor. (IASB, NIC 2 Inventario, 2015, pág. 3).

CAPÍTULO 2

2. METODOLOGÍA.

2.1. Recopilación de Datos

Para la ejecución del análisis contable, tributario, y financiero se partirá de la información cuantitativa recopilada en los Estados Financieros auditados que son publicados en el portal web de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, el cual es un ente regulador, en dichos informes se revisará el modelo de negocio de las inmobiliarias y las opiniones de los auditores externos sobre el cumplimiento de las normas contables, presentación de los Estados Financieros, riesgo inherente del negocio y el riesgo a los cambios de políticas nacionales.

Para obtener los datos se debe investigar en la base de datos que posee la Superintendencia de Compañía. Todos los años el ente regulador publica en su portal web los rankings de las compañías más representativas de cada sector. En el año 2017, se actualizó el ranking de compañías inmobiliarias más grandes a nivel nacional, basados en el total de activos que posee. Se seleccionaron las 500 compañías que forman el informe para determinar la cuantía de los activos, la ciudad donde provienen, y la participación en el sector de cada compañía a nivel nacional

2.2. Selección de Muestras

De las 500 compañías se elegirán aquellas líderes a nivel nacional, en relación al total de activos que define su participación en el mercado. De los líderes nacionales, se seleccionaran aquellas provenientes de Guayaquil. Las Inmobiliarias de Guayaquil deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- Deben estar obligadas a presentar informe de Auditoría Externa a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro en los periodos del estudio de caso.

- Su actividad principal es la venta de inmuebles, la cual se registra como inventario en los Estados Financieros.

Entre las inmobiliarias seleccionadas se realizará un ranking a partir del total de activos, para determinar el porcentaje de participación que tiene en el mercado de la ciudad, con dichas empresas se ejecutará el análisis estadístico, contable y tributario.

Para el estudio de caso, se elegirán los informes de auditoría externa, cuya presentación es obligatoria según resolución no. SCVS-INC-DNCDN-2016-011 emitida por la Superintendencia de Compañías, la cual debe cumplir los siguientes parámetros:

Tabla 2. 1 Compañías Obligadas a Presentar el Informe de Auditoría Externa

Compañías	Activos Totales (Dólares)
Compañías nacionales de economía mixta y anónima con participación de personas jurídicas de derecho público o privado con finalidad social o público.	> \$100.000
Las sucursales de compañías o empresas extranjeras organizadas como personas jurídicas que se hubieran establecido en Ecuador y asociaciones que éstas formen entre sí o con compañías nacionales.	> \$100.000
Compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones y de responsabilidad limitada.	> \$500.000
Las compañías obligadas a presentar balances consolidados	> \$0
Sociedades de interés público definidas.	> \$0

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

Con los informes de auditoría se identificará el auditor externo encargado de su elaboración y su opinión sobre la situación financiera de las compañías, con ello se podrá entender de forma amplia cómo se desarrolla el mercado de las inmobiliarias en el país, cuyo enfoque central es identificar el modelo de negocio que se maneja para observar las ventajas y desventajas que conlleva dicho modelo.

2.3. Indicadores Financieros

En base a los estados financieros de los informes de auditoría de cada empresa, se evaluarán los índices financieros y tributarios, los cuales permiten observar la relación que existe entre las diferentes cuentas de los estados financieros y el rendimiento de las operaciones desde el punto de vista contable.

Desde el punto de vista del inversionista, los indicadores financieros sirven para evaluar la rentabilidad de las compañías en el futuro y tomar decisiones al momento de invertir en el negocio, con la finalidad de obtener un rendimiento favorable.

En cambio, para la administración es útil como una forma de anticipar las condiciones económicas futuras, evalúa la situación actual de las compañías del sector y establece un punto de partida en base a la planeación de aquellas operaciones que influyen en el curso de eventos futuros.

Se optará por elegir los índices más relevantes para la evaluación de las Compañías del sector inmobiliario, se dividirá en secciones para representar de forma óptima los resultados del análisis realizado y compararlo con el índice del sector, el cual se obtendrá a través del promedio de cada indicador calculado de las inmobiliarias líderes a nivel nacional identificada en la primera parte del proyecto, dicho proceso se llevará a cabo dado que no se pudo obtener información actualizada sobre los indicadores a nivel nacional del sector inmobiliario publicado por un ente regulador o institución privada. La siguiente tabla muestra los índices escogidos para el estudio del caso:

Tabla 2. 2 Índices Financieros

Indicadores Financieros	Ecuación	Importancia
Liquidez Corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Indica la capacidad de la Compañía para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Cuanto mayor es el ratio, más líquida es la empresa (BCE, 2016)
Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Calcula la capacidad del negocio para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, pero sin tomar en cuenta el inventario. Cuanto mayor es el ratio, más líquida es la empresa (BCE, 2016)
Endeudamiento del activo	$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}}$	Mide la proporción en que los activos de la empresa son financiados por los acreedores. Cuanto mayor es el índice mayor es el apalancamiento con el pasivo (BCE, 2016)
Endeudamiento Patrimonial	$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Patrimonio}}$	Mide la proporción en que el pasivo está comprometido con el patrimonio. (BCE, 2016)
Apalancamiento	$\frac{\text{Total Activo}}{\text{Patrimonio}}$	Mide las de unidades monetarias que posee la compañía en activos que proviene por cada unidad de patrimonio invertido. (BCE, 2016)
Rotación de cartera	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$	Mide el tiempo en que las cuentas por cobrar se convierten en efectivo. (BCE, 2016)
Rotación de Ventas	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}}$	Mide la eficiencia con que la empresa usa sus activos para generar sus ventas. Cuanto mayor es la rotación de ventas, mayor es la eficiencia con la que ha usado sus activos para generar ventas. (BCE, 2016)
Periodo medio de cobranza	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar} * 365}{\text{Ventas}}$	Mide el tiempo promedio de las cuentas por cobrar, es muy útil para evaluar políticas de crédito. (BCE, 2016)
Carga Administrativo y Ventas	$\frac{\text{Gastos Admin. y Ventas}}{\text{Ventas}}$	Evalúa el Impacto que posee los gastos fijos y variables de administración y ventas sobre las ventas (BCE, 2016)
Carga Financiera	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}}$	Evalúa el Impacto que posee los gastos financieros sobre las ventas (BCE, 2016)
Rentabilidad del Activo	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activo}}$	Mide la capacidad de un activo para generar una utilidad. (BCE, 2016)
Margen Operacional	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$	Mide el porcentaje de cada dólar que queda después de deducidos todos los costos y gastos, excluyendo a los intereses, impuestos y dividendos. (BCE, 2016)

Margen Neto	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	Mide el porcentaje de cada dólar que queda después de deducidos todos los costos y gastos, incluyendo a los intereses, impuestos y dividendos. (BCE, 2016)
-------------	--	--

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

Tabla 2. 3 Índices Tributarios

Indicadores Tributarios	Ecuación	Importancia
Anticipo de Impuesto a la Renta	$\frac{\text{Anticipo Impuesto a la Renta}}{\text{Utilidad Gravable}}$	Mide el impacto económico con respecto a los cambios relacionados al cálculo y pago del anticipo del IR en la carga impositiva.
Tasa de impuesto efectiva	$\frac{\text{Impuesto a la Renta}}{\text{Ingresos}}$	Evalúa el nivel de impacto que tiene el impuesto a la renta sobre los ingresos.
Carga Tributaria a las Ventas	$\frac{\text{Anticipo de IR} + \text{U. Operacional}}{\text{Ingresos} - \text{Costo de venta}}$	Evalúa el nivel de impacto que tiene el anticipo impuesto a la renta sobre los la utilidad operativa.

Fuente: Servicios de Rentas Internas y Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

2.4 Método Estadístico.

Se realizará el análisis estadístico a partir de las muestras seleccionadas del sector inmobiliario de la ciudad de Guayaquil, se tendrá como base trece (13) indicadores financieros y tres (3) indicadores tributarios mencionados anteriormente.

Para la ejecución de dicho análisis, se procederá a ingresar la información de los indicadores en el programa estadístico Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), en la cual se evaluará la agrupación de las empresas en base a lo siguiente:

- La similitud que existe entre ellas mediante el análisis de clúster
- Las correlaciones entre grupos de variables mediante el análisis factorial.

- La descripción de los indicadores en base a nuevas variables mediante el análisis de componentes principales, y
- El nivel de riesgo de las empresas evaluadas mediante el análisis discriminante.

2.4.1 Análisis de Clúster.

2.4.1.1. Definición.

El análisis de Clúster es una técnica estadística que consiste en clasificar a las empresas en conglomerados o agrupaciones, en la cual los grupos deben tener cierto grado de homogeneidad o similitud, en base a los indicadores financieros y tributarios que fueron adoptados como valores de las variables.

2.4.1.2. Fórmulas

Se puede observar la situación que se va a analizar en el proyecto. Siendo X una muestra de 7 variables medidos sobre 16 indicadores, como se muestra en la matriz detallada a continuación:

$$X = \begin{pmatrix} X_{1-1} & \cdots & X_{1-16} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ X_{7-1} & \cdots & X_{7-16} \end{pmatrix}$$

Donde:

X_{1-1} : Valor que indica la primera variable en el primer indicador

X_{7-16} : Valor que indica la séptima variable en el décimo sexto indicador

X_{i-j} : Valor que indica la i – ésima variable en el j – ésimo indicador

Las variables utilizadas en el estudio son cuantitativas y se agrupan de acuerdo a la distancia entre variables. La función de distancia métrica está dada por:

$$\begin{cases} d(x, x) \geq 0 \\ d(x, y) = 0 \leftrightarrow x = y \\ d(x, y) = d(y, x) \\ d(x, z) \leq d(x, y) + d(y, z) \end{cases}$$

Donde:

$d: U \times U \rightarrow R$ sí $\forall x, y, z \in U$

La distancia que se utilizó en el procesamiento de datos es la Distancia Euclídea, está dada por la siguiente función:

$$d(x_i, x_j) = \sqrt{\sum_{k=1}^{14} (x_{ik} - x_{jk})^2}$$

2.4.1.3. Dendograma

Se realizará un análisis de clúster mediante un método jerárquico, en la que se utilizará un gráfico denominado dendograma. El dendograma es un gráfico en forma de árbol que permite visualizar de una forma más explícita los grupos de clústeres que se forman al crear conglomerados, así como los niveles de similitud que existe entre variables.

En el eje vertical se mide el nivel de similitud y la distancia mínima en base a los indicadores analizados, mientras que en el eje horizontal se detallan las diferentes variables

2.4.1.4. Similitud y Distancia entre Clústeres

Permite identificar la similitud que existe entre las empresas, así como la proximidad que se encuentran las variables entre sí, por lo tanto, se debe cumplir las siguientes condiciones:

- Mientras mayor sea la distancia en la matriz de proximidades, las variables tendrán un nivel de alejamiento mayor
- Mientras la similitud entre variables sea mayor, la distancia entre las mismas será mínima.

Luego de haber identificado la similitud entre empresas, se procederá a definir la distancia entre clústeres, es decir, se debe encontrar la mejor forma de agrupación de acuerdo con las características de cada variable seleccionada. Por tal motivo se ha escogido una matriz de distancia euclídea al cuadrado para observar la distancia y la relación jerárquica entre ellas.

2.4.1.5 Conglomeración de Clústeres

La agrupación de los clústeres se define mediante el historial de conglomeración, en la cual muestra una tabla que informa sobre las variables que han sido fusionadas etapa por etapa, así como la distancia a la que se encuentran una variable de la otra cuando han sido combinadas.

2.4.2 Análisis Factorial

2.4.2.1 Definición.

Es una técnica estadística que permite reducir los datos para explicar un conjunto de variables observables mediante factores o grupo de variables no observables. Para la ejecución de dicho análisis, es necesario tener en cuenta la correlación que existe entre sí. Con este análisis se planea cuantificar los indicadores obteniendo una estimación de cada empresa en los factores, reduciendo la dimensión del espacio en dos cuadrantes.

El modelo de análisis factorial se calcula de la siguiente manera:

$$x = \mu + LF + e$$

Donde:

x : Vector de mediciones $p * 1$

μ : Vector de medias $p * 1$

L : Matriz de influencia $p * m$

F : Vector de factores comunes $m * 1$

e : Vector de residuos $p * 1$

2.4.2.2 Varianza Total Explicada.

Sirve para determinar el porcentaje (%) que posee cada uno de los componentes (indicadores) sobre la varianza total (100%). Mostrando el componente de mayor afectación a la varianza en la parte superior y va disminuyendo de acuerdo con la

participación que presenta en base a la varianza hasta el último componente siendo aquel que tiene la mínima afectación.

Al momento de utilizar una matriz de correlación, la proporción de la varianza total explicada se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{L_{1j}^2 + L_{2j}^2 + \dots + L_{pj}^2}{tr(R)} = \frac{\lambda_j}{tr(R)}$$

Donde:

L: Matriz de influencia de factores

λ : *j*ésimo valor propio

tr(*R*): rastreo de matriz de correlación

2.4.2.3 Gráfico de Sedimentación

El gráfico de sedimentación muestra el número de componentes versus los valores propios, es decir, ordena los autovalores iniciales desde el más grande hasta el más pequeño. Al momento de unir los puntos, se va formando la gráfica de acuerdo con el criterio de los componentes iniciales.

2.4.3 Análisis de Componentes Principales.

Es una técnica que se utiliza para describir datos en función a nuevas variables que no están correlacionadas. Estos componentes son ordenados por la varianza total, dado que con éste análisis se puede reducir el número de componentes sin perder mucha información, por lo que se considera un porcentaje considerable del total de la varianza.

También se puede determinar las ponderaciones de las variables en los componentes e indicar las variables que mejor se puede explicar.

Para la utilización de este análisis, la ecuación dada es la siguiente:

$$L = \sqrt{\lambda_1}e_1 + \sqrt{\lambda_2}e_2 + \dots + \sqrt{\lambda_m}e_m$$

Donde:

$\lambda_i e_i$: Pares valor propio – vector propio

2.4.4 Análisis del Discriminante.

Es un análisis que sirve para determinar la mejor combinación de las variables y que se pueda diferenciar a los grupos de variables. Este análisis sirve también para clasificar nuevos casos.

Si existen diferencias considerables entre grupos de variables, se tratará de explicar el sentido en el que se dan y se pueda facilitar los procedimientos de clasificación sistemática en los grupos analizados. Con este análisis se puede determinar lo siguiente:

- Predecir si una empresa va a quebrar o entrar en bancarrota
- Predecir si un cliente que solicita un préstamo al banco o a cualquier empresa va a ser un cliente moroso

2.5 Análisis Contable

En el análisis contable y financiero se establecerán los parámetros para identificar, según las NIIFs, el cumplimiento de las normas sobre los registros de los ingresos, inventarios e inversiones en los estados financieros producto de los proyectos inmobiliarios, con lo cual se debe segmentar las diversas actividades que se realizan. La información del cumplimiento se encuentra descrita en los informes de auditoría externa, donde el auditor indica cuales son las normas que deben cumplir según las operaciones que ejecutan y cuales deberán aplicar a futuro por la aprobación de las nuevas normas que emite Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. El auditor emite una opinión sobre la presentación de los estados financieros, donde detalla las operaciones claves de la auditoría, evaluando desde punto vista de la

materialidad las diversas cuentas que conforma los Estados Financieros y su importancia para los usuarios del conocimiento de estas.

En los informes se especifica el tratamiento contable que utiliza la compañía para el registro de las operaciones y si los mismos cumplen con las normas contables establecidas. El modelo de negocio comienza con la constitución del fideicomiso por parte de la inmobiliaria, la cual se encargará de manejar el flujo de efectivo de pagos y cobros, la construcción de las inmobiliarias incluyendo todos los gastos y costos que incurrirán de manera directa o indirecta hasta el punto del término de la obra. La contabilización de lo indicado anteriormente lo llevará el fideicomiso, así como el cumplimiento de las normas contables para su registro. En el contrato de constitución se definirá el fiduciario, los beneficiarios, el objetivo del fideicomiso y el tiempo de duración.

Las inmobiliarias registran los diversos fideicomisos en los estados financieros como una inversión a largo plazo, es decir, un activo no corriente. El fideicomiso proviene del capital de los inversores directos, préstamos financieros o emisión de papel comercial que integran el proyecto inmobiliario por lo cual para compañía es una deuda contraída a corto o largo plazo. En la siguiente tabla se detalla el registro contable de la Constitución:

Tabla 2. 4 Constitución del Fideicomiso

Cuenta Contable	Debe	Haber
Inversiones	Capital de Inversión	
Cuentas por Pagar Inversiones o Prestamos Financieros		Capital de Inversión

Fuente: Normas Internacionales de Información Financiera

Elaborado por: Suárez José y Vargas Jesús

Se revisará el cumplimiento de los fideicomisos constituidos y el procedimiento contable descrito anteriormente y con ello compararlo con lo registrado por parte de las compañías. Una vez concluida la construcción del inmueble, se entregará los derechos

a la inmobiliaria y dependiendo de la utilización del inmueble, se deberá registrar como inventario según la NIC 2 o como una propiedad de inversión según la NIC 40.

En el caso del registro de inventario aplicando la NIC 2, los rubros son presentados al menor entre, el costo de la construcción o valor neto realizable. Son valuados al costo específico de construcción una vez concluido el inmueble. Las compañías anualmente realizan un análisis para medir cualquier pérdida, la cual es determinada en función de la posibilidad real de la venta.

En la aplicación de la NIC 40, se registra en los estados financieros los inmuebles mantenidos para producir rentas, plusvalías o ambas y se miden inicialmente al costo, incluyendo los costos de la transacción. Anualmente el inmueble es evaluado al valor razonable que lo estipula un perito experto en el área. Dicha evaluación técnica es soportada por un informe que indica el monto comercial del inmueble, y revelada en las notas de los estados financieros del auditor externo.

En el informe se señala si la compañía evalúa anualmente sus inventarios o propiedad de inversión como indican las dos normas mencionadas anteriormente. Dependiendo de la inversión inicial del fideicomiso pudo haber generado utilidad por los remanentes fiduciarios al momento de ser liquidados o por la restitución de los inmuebles el cual es registrado como un ingreso por parte de la compañía una vez restituido o liquidado el fideicomiso. En la siguiente tabla se detalla el registro contable de la Restitución:

Tabla 2. 5 Restitución del Fideicomiso

Cuenta Contable	Debe	Haber
Inventario o Propiedad de Inversión	Valor Razonable, Valor Neto Realizable o Al Costo del Inmueble	
Inversión en Fideicomiso		Monto de Inversión Inicial Registrado
Utilidad por Restitución de Fideicomisos		Utilidad generada por remanente fiduciarios

Fuente: Normas Internacionales de Información Financiera

Elaborado por: Suárez José y Vargas Jesús

Una vez registrado el inventario se debe medir la cuantía de utilidad que se genera por la venta del inmueble, la cual es registrado como ingreso en el Estado de Resultado Integral según el cumplimiento de la obligación de desempeño descrita en la NIIF 15 o cumplimiento de contrato con el cliente según la NIC 18, siendo ésta la norma contable adoptada para el año 2017 por lo que se podría aplicar de manera anticipada la NIIF 15. En la siguiente tabla se detalla el registro contable de la venta y costo de venta

Tabla 2. 6 Registro de las Ventas de los Inmuebles

Cuenta Contable	Debe	Haber
Cuentas por Cobrar	Valor estipulado para la generación del inmueble más o menos impuestos	
Venta del Inmueble		Valor estipulado para la generación del inmueble
Impuesto al Valor Agregado		Tarifa del I.V.A

Fuente: Normas Internacionales de Información Financiera

Elaborado por: Suárez José y Vargas Jesús

Tabla 2. 7 Registro del Costo de Venta

Cuenta Contable	Debe	Haber
Costo del Inmueble	Valor Razonable del Inmueble	
Inventario		Valor Razonable del Inmueble

Fuente: Normas Internacionales de Información Financiera

Elaborado por: Suárez José y Vargas Jesús

Se identificarán las otras fuentes de ingresos observadas en el informe de auditoría y la cuantía que representa en el Estado de Resultado. Además, comprobar si los ingresos se encuentran reconocidos correctamente según la NIIF 15 o NIC 18 por lo cual se tendrá en cuenta la opinión del auditor sobre dichos ingresos y si se encuentra soportado por un contrato. El esquema del registró de otros ingresos es similar a lo que se muestra en la tabla 2.6, dependiendo si el ingreso generado grava o no impuesto al

valor agregado se lo registrará. Si el ingreso es generado por la prestación de servicios entonces no se genera el asiento de costo de venta.

Con lo descrito anteriormente se evaluará el beneficio del modelo de negocio de las inmobiliarias, revisando la utilidad generada en los periodos establecidos, por la cual se medirá el porcentaje de participación de los ingresos. Además, se identificará la actividad principal dado por un flujo de efectivo constante para solventar los gastos corrientes como gastos administrativos y de ventas que posee la compañía en los periodos determinados.

2.6 Análisis Tributario

En el análisis tributario se evaluará la responsabilidad de las inmobiliarias con el fisco. A partir del análisis contable mencionado, se identificarán los tributos especiales que deben pagar las compañías por la actividad que realiza, se reconocen los impuestos diferidos, originados por las diferencias entre las normas contables y el LORTI.

También se debe identificar el tratamiento contable que la compañía posee para su control, la revisión del pago del anticipo del impuesto a la renta de cada año, la revisión del pago de impuesto a la renta del periodo y con los indicadores tributarios se puede determinar la carga tributaria que afecta a las inmobiliarias en los periodos seleccionados para la evaluación del proyecto.

CAPÍTULO 3

3. RESULTADOS Y ANÁLISIS.

3.1. Participación del Mercado Inmobiliario a nivel Nacional.

Los líderes del mercado a nivel nacional están conformados por 28 compañías con una participación total del 37%, las otras compañías no elegidas poseen una participación individual entre 0%-0,49% (Ver Anexo A) y son las siguientes:

Tabla 3. 1 Inmobiliarias Líderes a Nivel Nacional

Inmobiliarias	Activos Totales (Dólares)	Participación
Inmobiliaria Motke S.A.	492.757.762	8%
Talum S.A.	251.565.099	4%
Nuevo Rancho S.A. Nuransa	178.557.645	3%
Inmobiliaria Lavie S.A.	167.946.522	3%
Propiedades Agroindustriales Surco Activo Sa	98.257.667	2%
Meisterblue Cia.Ltda.	87.702.065	1%
Urbanizadora Naciones Unidas Sa	79.885.293	1%
Inmobiliaria Del Sol S.A. Mobilsol	73.664.249	1%
Dismedsa Cia.Ltda.	72.970.742	1%
Referencecorp S.A.	69.698.137	1%
Inmobiliaria Meridional S.A. Inmerisa	67.955.899	1%
Administradora Del Pacifico S.A. (Adepassa)	60.410.335	1%
Inversion Y Desarrollo Invede S.A.	60.109.765	1%
Servicio De Administracion De Bienes Dibiens S.A.	60.008.657	1%
Inmobiliaria Costazul S.A. Inmocosazul	58.805.808	1%
Southern Enterprises & Investments Co. S. De R.L.	50.596.763	1%
Casscarsone Cia.Ltda.	48.996.831	1%
Inmobiliaria Nuevo Mundo Inmomundo S.A.	45.430.232	1%
Ferricomp S.A.	43.471.869	1%
Viviendas Masivas Ecuatorianas Vimare S.A.	42.446.783	1%
Feroinmobiliaria S.A.	39.923.675	1%
Inmobiliaria Construhorizon Ecuador S.A.	38.564.287	1%
Zuaycorp S.A.	38.111.492	1%
Ccch Centro Comercial Los Chillos S.A.	37.649.755	1%

Inmobiliarias	Activos Totales (Dólares)	Participación
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	36.370.601	1%
Inmobiliaria Inmodegfer S.A.	35.958.113	1%
Inmobiliaria Investa S.A.	35.240.616	1%
Telbec S.A.	34.244.309	1%
Total General	2.407.300.967	37%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

3.2. Participación del Mercado Inmobiliario en la ciudad de Guayaquil.

De los líderes nacionales, 17 compañías pertenecen a la ciudad de Guayaquil, las cuales representan el 27% del mercado nacional y el 68% de participación entre los líderes inmobiliarios nacionales y son las siguientes:

Tabla 3. 2 Inmobiliarias de la Ciudad de Guayaquil

Inmobiliarias	Activos Totales (Dólares)	Participación
Inmobiliaria Motke S.A.	492.757.762	8%
Talum S.A.	251.565.099	4%
Inmobiliaria Lavie Sa	167.946.522	3%
Propiedades AgroIndustriales Surco Activo Sa	98.257.667	2%
Inmobiliaria Del Sol S.A. Mobilsol	73.664.249	1%
Inmobiliaria Meridional S.A. Inmerisa	67.955.899	1%
Administradora Del Pacifico S.A. (Adepassa)	60.410.335	1%
Servicio De Administracion De Bienes Dibiens S.A.	60.008.657	1%
Inmobiliaria Nuevo Mundo Inmomundo S.A.	45.430.232	1%
Ferricomp S.A.	43.471.869	1%
Viviendas Masivas Ecuatorianas Vimare Sa	42.446.783	1%
Zuaycorp S.A.	38.111.492	1%
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	36.370.601	1%
Meisterblue Cia.Ltda.	87.702.065	1%
Dismedsa Cia.Ltda.	72.970.742	1%
Corporacion Celeste Cia Ltda . Corpacel	77.959.293	1%
Corporacion Samborondon Cia.Ltda. Corsam	27.944.755	0,50%
Total General	1.744.974.020	27%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

Tabla 3. 3 Participación Inmobiliarias de Guayaquil a Nivel Nacional

Ciudad	Activos Totales (Dólares)	Representación entre los Líderes del Mercado
Guayaquil	1.639.069.971	68%
Otras	768.230.996	32%
Total General	2.407.300.967	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

3.3. Representación de las Muestras.

De las 17 compañías de Guayaquil se seleccionó 7 inmobiliarias, las cuales cumplen con el requisito de que su actividad principal sea la venta de inmuebles. Las compañías representan el 10% del mercado nacional y el 36% en la ciudad de Guayaquil.:

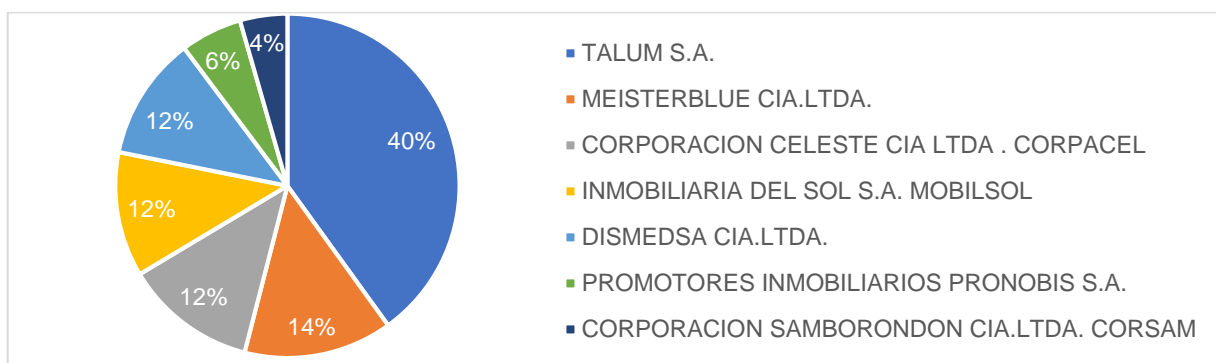
Tabla 3. 4 Ranking de las Muestras Seleccionadas

Puesto	Inmobiliarias	Activos Totales (Dólares)	Porcentaje
1	Talum S.A.	251.565.099	40%
2	Meisterblue Cia.Ltda.	87.702.065	14%
3	Corporacion Celeste Cia Ltda . Corpacel	77.959.293	12%
4	Inmobiliaria Del Sol S.A. Mobilsol	73.664.249	12%
5	Dismedsa Cia.Ltda.	72.970.742	12%
6	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	36.370.601	6%
7	Corporacion Samborondon Cia.Ltda. Corsam	27.944.755	4%
Total General		628.176.803	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

Gráfico 3. 1 Ranking de las Muestras



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

3.4. Indicadores Financieros del sector inmobiliario.

Tabla 3. 5 Indicadores de Liquidez

Empresa	Liquidez Corriente			Prueba Ácida		
	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)
	2016	2017		2016	2017	
MOBILSOL	0.51	0.54	5%	0.50	0.53	7%
CORSAM	1.59	1.11	-30%	1.08	0.36	-67%
PRONOBIS	0.90	2.32	159%	0.61	1.84	202%
MEISTERBLUE	2.12	2.22	5%	0.52	0.34	-34%
DISMEDSA	1.47	1.27	-14%	0.72	0.43	-40%
CORPACEL	1.68	2.86	70%	0.42	0.36	-13%
TALUM	1.31	0.96	-27%	0.17	0.18	5%
SECTOR	2.22	1.84	-17%	0.90	0.76	-16%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Se muestra el análisis de los indicadores sombreados en la tabla 3.7. (Ver anexo A)

- En PRONOBIS se presentó una variación del 159% y 202% en los dos últimos años correspondiente a la liquidez corriente y prueba ácida respectivamente, debido a que en el año 2016 los préstamos a corto plazo fueron mucho mayor que en el 2017, dado que en este año la emisión de obligaciones y papel comercial pasaron a ser préstamos a largo plazo.

Tabla 3. 6 Indicadores de Solvencia

Empresa	Endeudamiento del Activo			Endeudamiento del Patrimonio			Apalancamiento		
	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)
	2016	2017		2016	2017		2016	2017	
MOBILSOL	0.40	0.32	-20%	0.66	0.47	-29%	1.66	1.47	-12%
CORSAM	0.72	0.76	6%	2.55	3.14	23%	3.55	4.14	16%
PRNOBIS	0.55	0.51	-6%	1.21	1.06	-12%	2.21	2.06	-7%
MEISTERBLUE	0.95	0.93	-2%	18.76	12.90	-31%	19.76	13.90	-30%
DISMEDSA	0.76	0.71	-6%	3.14	2.48	-21%	4.14	3.48	-16%
CORPACEL	0.89	0.86	-3%	8.07	4.08	-49%	9.07	7.13	-21%
TALUM	0.96	0.96	0%	22.92	23.68	3%	23.92	24.68	3%
SECTOR	0.69	0.67	-3%	9.55	5.91	-38%	10.55	7.08	-33%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Se muestra el análisis de los indicadores sombreados en la tabla 3.8. (Ver anexo A)

- En MOBILSOL se presenta un endeudamiento del patrimonio muy bajo en relación con el sector, este se debe a que el patrimonio puede cubrir la totalidad de la deuda tanto a corto y largo plazo, sin necesidad de solicitar préstamos a terceros. Mientras que en TALUM el total de pasivos es mucho mayor a lo que se mantiene en el patrimonio, esto se originó por reservaciones de clientes que se encuentra respalda por contratos de reservación y promesa de ventas.

Tabla 3. 7 Indicadores de Gestión

Empresa	Rotación de Cartera			Rotación de Ventas			Periodo medio de cobranza			Impacto gastos administrativos y ventas			Impacto gastos financieros		
	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)
	2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017	
MOBILSOL	18.69	17.82	-5%	0.28	0.28	1%	19.53	20.49	5%	0.61	0.60	-2%	0.12	0.05	-54%
CORSAM	14.25	9.88	-31%	0.91	0.50	-46%	25.61	36.93	44%	0.18	0.30	67%	0.02	0.08	305%
PRNOBIS	4.51	7.91	75%	0.21	0.24	18%	80.97	46.17	-43%	0.72	0.60	-17%	0.16	0.15	-3%
MEISTERBLUE	17.30	18.20	5%	0.33	0.50	51%	21.10	20.06	-5%	0.17	0.14	-19%	0.07	0.02	-72%
DISMEDSA	11.72	7.66	-35%	0.67	0.45	-33%	31.14	47.63	53%	0.13	0.18	34%	0.04	0.06	44%
CORPACEL	11.92	9.49	-20%	0.40	0.31	-22%	30.62	38.46	26%	0.16	0.20	25%	0.07	0.06	-18%
TALUM	20.47	11.61	-43%	0.07	0.03	-50%	17.83	31.45	76%	0.14	0.16	14%	0.00	0.00	0%
SECTOR	12.00	19.84	65%	0.41	0.39	-5%	36.60	47.01	28%	0.33	0.28	-14%	0.06	0.07	16%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

Se muestra el análisis de los indicadores sombreados en la tabla 3.9. correspondiente a PRNOBIS. (Ver anexo A)

- El índice de rotación de cartera está por debajo del sector debido a que el mayor ingreso que presenta es por la gestión de proyecto.
- El periodo medio de cobranza es alto con relación al promedio del sector debido a que la Compañía no solo mantiene ingresos por venta de viviendas, sino también por gestión de proyectos, edificios y propiedad vertical, lo cual tiene un periodo de cobranza más largo.
- Los gastos financieros representan un porcentaje mayor al 10% de las ventas, es debido que mantiene emisión de obligaciones y papel comercial en la bolsa de valores de Guayaquil.

Tabla 3. 8 Indicadores de Rentabilidad

Empresa	Rentabilidad neta del activo			Margen operacional			Margen neto		
	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)	AÑO		VARIACION (%)
	2016	2017		2016	2017		2016	2017	
MOBILSOL	0.08	0.08	-2%	0.39	0.40	2%	0.29	0.28	-3%
CORSAM	0.15	0.07	-53%	0.40	0.50	24%	0.22	0.20	-11%
PRNOBIS	0.03	0.07	94%	0.43	0.50	16%	0.17	0.27	64%
MEISTERBLUE	0.01	0.02	29%	0.29	0.20	-31%	0.12	0.07	-46%
DISMEDSA	0.09	0.05	-39%	0.34	0.37	10%	0.20	0.19	-6%
CORPACEL	0.04	0.02	-42%	0.33	0.33	0%	0.17	0.13	-23%
TALUM	0.00	0.00	-54%	0.09	0.15	61%	0.04	0.04	-6%
SECTOR	0.07	0.06	-6%	0.24	0.31	30%	0.21	0.23	9%

Fuente: Superintendencia de Compañía

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Se muestra el análisis de los indicadores sombreados en la tabla 3.10. correspondiente a TALUM.(Ver anexo A)

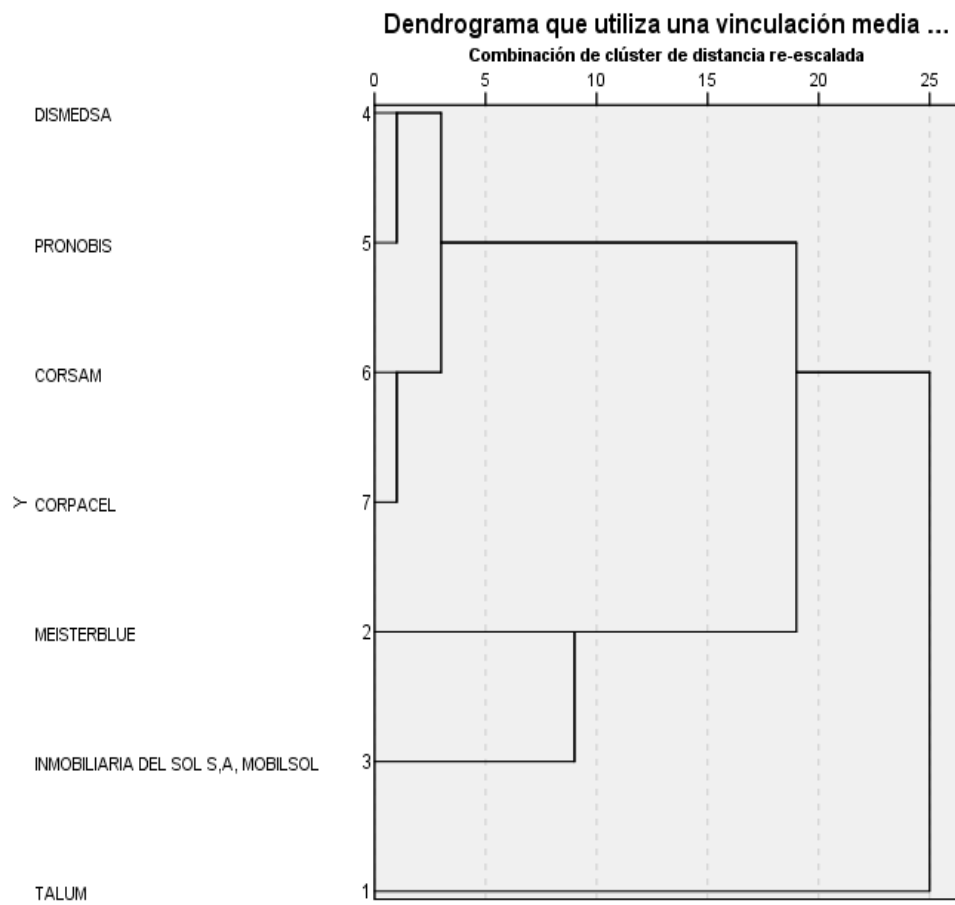
- El índice de rentabilidad neta del activo y margen neto es bajo, debido a que la utilidad del ejercicio se ve afectado por gastos no deducibles del periodo, teniendo un alto valor de impuesto por pagar lo que ocasiona que la utilidad disminuya.

3.5. Análisis Estadístico

3.5.1 Análisis de Clúster

3.5.1.1. Dendograma

Gráfico 3. 2 Dendograma



Fuente: Datos SPSS

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

En el gráfico 3.2 se muestra el análisis final dividido en tres grupos, dejando la empresa 1 (TALUM) muy distante del resto de empresas, es decir, tiene similitud casi nula con el resto de las empresas

Tabla 3. 9 Clúster

Variables	Empresas	Clústeres
4	DISMEDSA	1
5	PRNOBIS	1
6	CORSAM	1
7	CORPACEL	1
2	MEISTERBLUE	2
3	MOBILSOL	2
1	TALUM	3

Fuente: Datos SPSS

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.5.2 Análisis de Factorial

3.5.2.1. Varianza Total Explicada

Tabla 3. 10 Varianza Total Explicada

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de extracción de cargas al cuadrado			Sumas de rotación de cargas al cuadrado		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	8,626	53,913	53,913	8,626	53,913	53,913	7,978	49,865	49,865
2	3,035	18,970	72,883	3,035	18,970	72,883	3,683	23,018	72,883
3	2,476	15,473	88,356						
4	1,406	8,786	97,142						
5	,311	1,941	99,083						
6	,147	,917	100,000						
7	7.91E-13	4.95E-12	100,000						
8	3.87E-13	2.42E-12	100,000						
9	1.84E-13	1.15E-12	100,000						
10	4.55E-14	2.84E-13	100,000						
11	-5.77E-14	-3.61E-13	100,000						
12	-1.73E-13	-1.08E-12	100,000						
13	-4.60E-13	-2.87E-12	100,000						
14	-5.05E-13	-3.16E-12	100,000						
15	-6.68E-13	-4.18E-12	100,000						
16	-7.43E-13	-4.64E-12	100,000						

Fuente: Datos SPSS

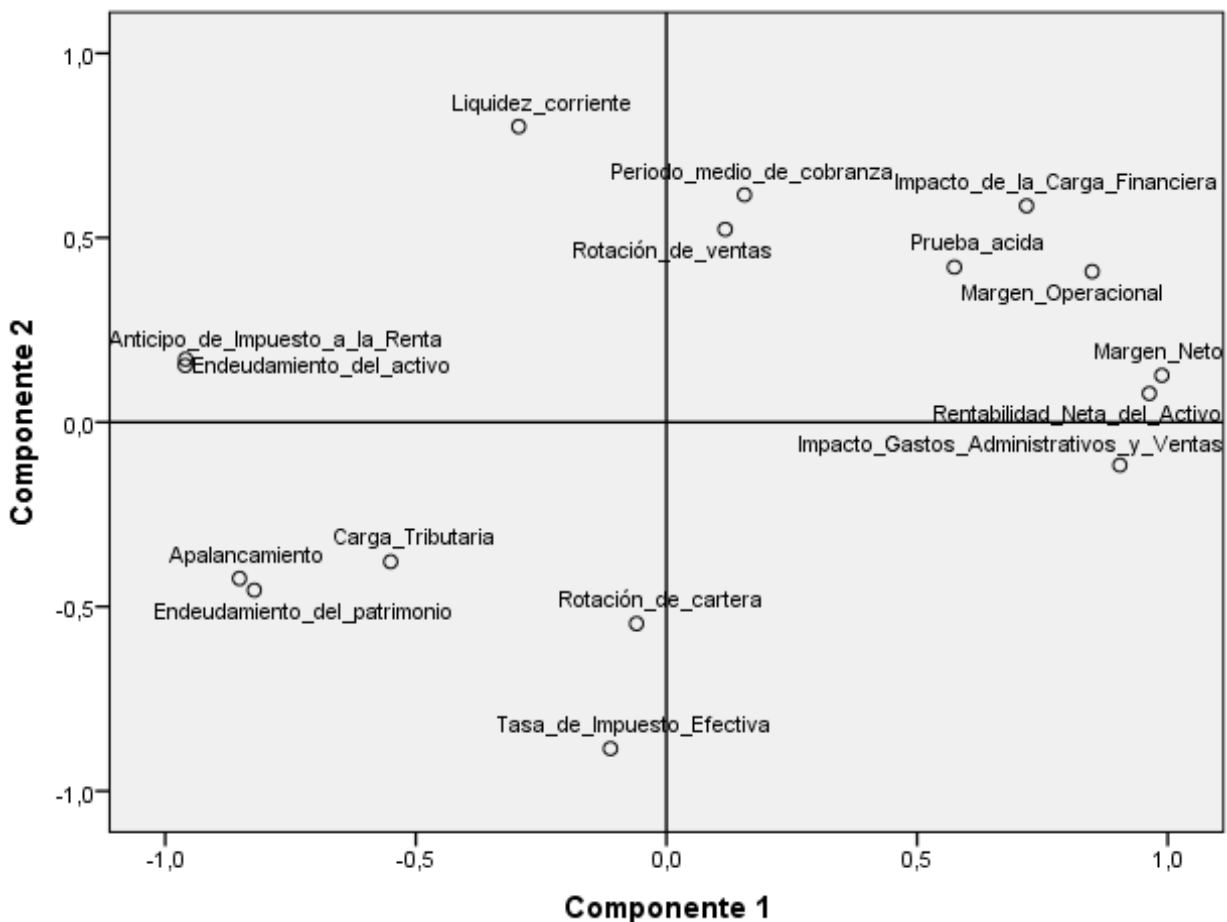
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

En la tabla 3.12, se analizó solo dos factores que equivale al 72,88% de la varianza total, la cual representa un porcentaje aceptable de información acerca de las variables.

3.5.3 Componentes Principales

3.5.3.1. Componentes Rotados

Gráfico 3. 3 Componentes en el Espacio Rotado



Fuente: Datos SPSS

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

En el gráfico anterior, se mostraron los indicadores que pertenecen a cada factor. Se puede observar que el peso de la **liquidez corriente** en el Componente 1 es de **-0,295**, mientras que en el Componente 2 aumentó a **0,801**, identificando claramente que pertenece al segundo componente.

A continuación, se muestra la agrupación de los indicadores de acuerdo con el peso de cada variable, siendo el indicador con mayor peso aquel que represente cada componente

Tabla 3. 11 Agrupación de indicadores por componente

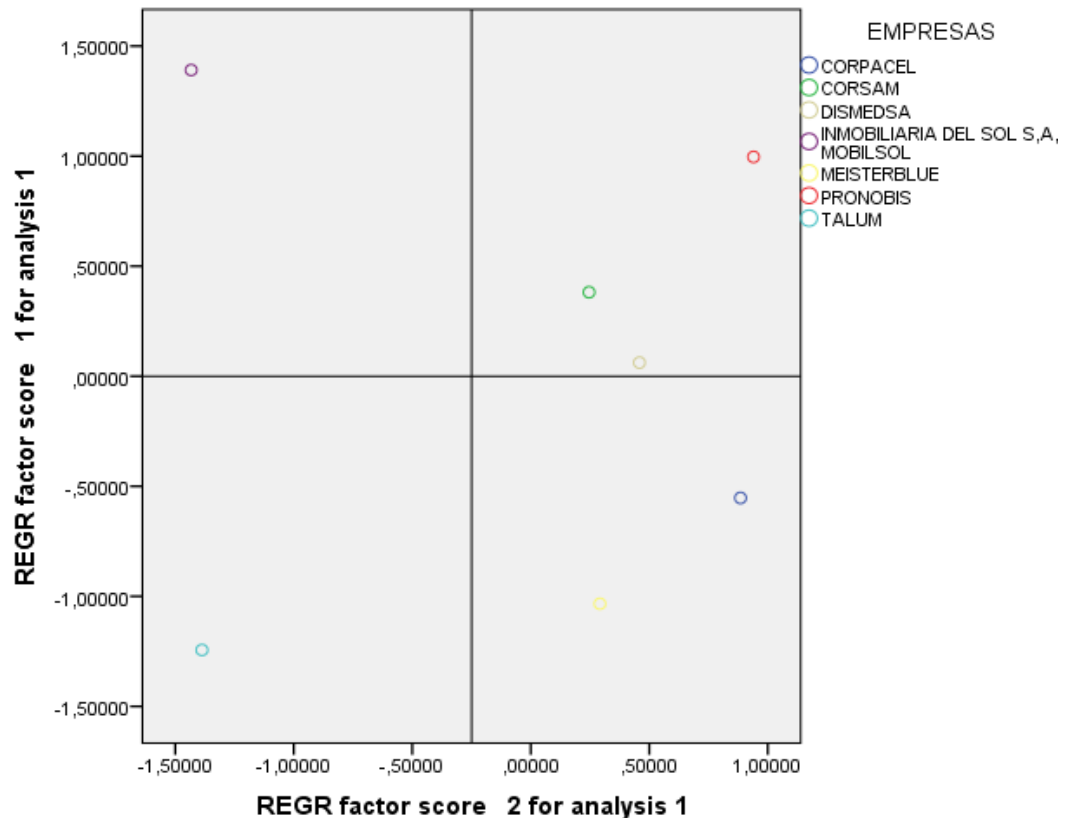
Componente	
Rentabilidad (1)	Liquidez (2)
Prueba Ácida	Liquidez Corriente
Rotación de Cartera	Endeudamiento del Activo
Impacto Gastos Adm y Ventas	Endeudamiento del Patrimonio
Impacto Carga Financiera	Apalancamiento
Rentabilidad Neta del Activo	Rotación de Ventas
Margen Operacional	Periodo medio de Cobranza
Margen Neto	Anticipo de Impuesto a la Renta
Tasa de Impuesto Efectiva	Carga Tributaria

Fuente: Datos SPSS

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.5.3.2. Factorial por Empresa

Gráfico 3. 4 Factorial por Empresa



Fuente: Datos SPSS; Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.6. Análisis Contable.

3.6.1 Constitución de Fideicomisos

Las compañías seleccionadas han constituido fideicomisos por cada proyecto inmobiliario, cada una de ellas es registrada como inversión en la contabilidad. Los informes indican el propósito de los fideicomisos, siendo este el manejo de flujos de pago, cobro y administración de los proyectos inmobiliarios. El constituyente es el beneficiario final del fideicomiso, el cual una vez restituido parte del fideicomiso o la liquidación de este, el beneficiario registrará en su contabilidad la utilidad o pérdida que le generó la inversión.

3.6.2 Transición de NIC 18 a NIIF 15 para la Venta de Inmuebles

Según los informes de auditoría, todas las compañías han aplicado la NIC 18 en el año 2017, por lo cual el reconocimiento de los ingresos se debe dar cuando la compañía ha transferido al cliente los riesgos y ventajas de la propiedad del inmueble estipulado en el acuerdo establecido. Sin embargo, el contrato de venta indica que el encargado de la construcción y los fondos adquiridos por el cliente o inversores son enviados al fideicomiso creado y que la inmobiliaria tiene la obligación de entregar el inmueble al cliente una vez restituido el fideicomiso por lo cual al aplicar NIIF 15 tendría un cambio moderado, dado que se reconoce el ingreso una vez entregado el bien al cliente, porque sería la obligación desempeño cumplida.

3.6.3. Caso de estudio

3.6.3.1. Pronobis

Al 31 de diciembre del 2017, los proyectos inmobiliarios gerenciados y controlados por Promotores Inmobiliarios Pronobis son los Fideicomisos: Bosques del Sol Machala, Karibao I, II y III, Inmobiliario Karibao, Spazio, 100 Business Plaza y Club de Point para lo cual ha suscrito contratos de Gerencia de Proyectos con los Fideicomisos propietarios de estos proyectos.

3.6.3.1.1. Constitución de Fideicomisos

En octubre 15 del 2013, la Compañía celebró tres contratos para la constitución de los Fideicomisos “Karibao I, II y III”, cuyos objetos son el desarrollo de proyectos inmobiliarios los cuales constan de tres edificios ubicados dentro del complejo denominado Ciudad de Vacaciones en el cantón Playas. Los siguientes son los montos aportados en los fideicomisos:

Tabla 3. 12 Constitución del Fideicomiso

Cuenta Contable	Debe	Haber
Fideicomiso Karibao III	3.063.386	
Fideicomiso Karibao II	2.568.130	
Fideicomiso Karibao I	1.694.433	
Obligaciones por Emisión de Papel Comercial		7.325.949

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.6.3.1.2. Restitución de unidades inmobiliarias

Al 31 de diciembre 2017 hubo restituciones de unidades de inmobiliarias remanentes de los fideicomisos, cuya etapa de construcción se ha concluido. La compañía recibió inmuebles del proyecto SPAZIO por \$1,1 millones, Emporium por \$ 837.355 y Bosques del Sol por \$176.664.

Tabla 3. 13 Registro del Inventario

Cuenta Contable	Debe	Haber
Inventario	2.109.929	
Fideicomiso Spazio		1'095.910
Fideicomiso Emporium		837.355
Fideicomiso Bosques del Sol		176.664

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.6.3.1.3. Utilidad por venta de inmuebles

Los ingresos por ventas de inmuebles en el año fueron lo siguiente:

- Oficinas del Emporium a \$ 96.600 dólares con un costo de \$ 69.681
- Oficinas en el The Point con un total de \$16.900 dólares con un costo de \$ 13.164
- Departamentos en Torres Bellini a \$ 2'603.312, Bellini a \$ 297.135 y Mirasol a \$270.147 con un costo respectivo de \$2'036.782, \$ 235.731 y \$ 167.189.

Tabla 3. 14 Ventas

Cuenta Contable	Debe	Haber
Cuentas por Cobrar	3'678.185	
Ventas de Inventario		3'284.094
Iva Venta		394.091

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Tabla 3. 15 Costo de Venta

Cuenta Contable	Debe	Haber
Costo del Inmueble	2'522.547	
Inventario		2'522.547

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.6.3.1.4. Utilidad por gestión de proyectos

La compañía cobra un porcentaje promedio de 5% en gestión de proyecto a través de un contrato. Compuesto de la siguiente manera:

- Comercialización: 2% sobre el total de ventas reales.
- Publicidad: 0.4% sobre el total de ventas detalladas en la factibilidad del proyecto

- Honorarios: 2.60% sobre el total de ventas detalladas en la factibilidad del proyecto

Tabla 3. 16 Gestión de Proyecto

Fideicomiso	Facturado
Santana Lofts	934.134
Inmobiliaria Karibao	275.722
Spazio	33.914
100 Business Plaza	98.678
Karibao I	(3.113)
Total	1'339.335

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Tabla 3. 17 Ingreso por Gestión de Proyecto

Cuenta Contable	Debe	Haber
Cuentas por Cobrar	1.500.055	
Ingresos por Gestión de Proyectos		1.339.335
Iva Venta		160.720

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.6.3.1.5. Utilidad por Remanentes fiduciarios

Los remanentes fiduciarios por liquidación de fideicomisos incluyen la restitución de efectivo por US\$2.1 millones, unidades inmobiliarias por US\$2 millones por valoración de inventario.

Tabla 3. 18 Remanentes Fiduciarios

Cuenta Contable	Debe	Haber
Efectivo y Equivalente de Efectivo	2.100.000	
Inventario	2.000.000	
Utilidad por Remanente Fideicomisos		4.100.000

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.7 Análisis Tributario.

3.7.1 Tasa de Impuesto Efectiva

Tabla 3. 19 Tasa Efectiva

TASA DE IMPUESTO EFECTIVA				
EMPRESA	AÑO		VARIACION (\$)	VARIACION (%)
	2016	2017		
TALUM	0,05	0,11	0,06	116%
MEISTERBLUE	0,01	0,01	0,00	-21%
MOBILSOL	0,07	0,07	0,00	0%
DISMEDSA	0,04	0,03	-0,01	-14%
PRNOBIS	0,03	0,02	-0,01	-27%
CORSAM	0,05	0,04	-0,01	-18%
CORPACEL	0,03	0,02	-0,01	-25%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

La compañía Talum es la entidad con la variación más alta debido al aumento de gastos no deducibles y la disminución de remanentes fiduciarios que son considerados ingresos exentos (Ver Anexo A).

3.7.2 Carga Tributaria

Tabla 3. 20 Carga Tributaria

CARGA TRIBUTARIA				
EMPRESA	AÑO		VARIACION (\$)	VARIACION (%)
	2016	2017		
TALUM	0,61	0,84	0,22	36%
MEISTERBLUE	0,47	0,39	-0,08	-18%
MOBILSOL	0,39	0,40	0,01	0%
DISMEDSA	0,68	0,63	-0,05	-8%
PRNOBIS	0,34	0,40	0,06	19%
CORSAM	0,61	0,53	-0,09	-14%
CORPACEL	0,63	0,52	-0,11	-17%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Se puede observar que el impacto tributario es mínimo, debido a que el pago de impuesto a la renta es igual al anticipo del año, porque en el periodo fiscal la mayoría de las compañías tiene como resultado pérdida tributaria (Ver Anexo A).

3.7.3 Impuestos Diferido

Al 31 de diciembre 2017 el único impuesto diferido presentado en los estados financieros es por la amortización de pérdida tributaria:

Tabla 3. 21 Impuestos Diferido

Concepto	Al 31 de diciembre 2016	Generación en el año 2017	Al 31 de diciembre 2017
Amortización de Perdida Tributaria	36.336	4.955	41.291

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

3.7.4. Conciliación Tributaria

En la conciliación del formulario 101 tiene como resultado pérdida tributaria, a causa de los ingresos exentos de la utilidad por remanentes fiduciarios, según el Art. 15 LORTI, es alto por los grandes proyectos inmobiliarios que son entregados a los Fideicomisos. La LORTI permite amortizar las pérdidas tributarias por lo cual es generación de impuesto diferido en el año.

Tabla 3. 22 Conciliación Tributaria

Concepto	2017	2016	Diferencia	% Diferencia
Utilidad Contable	2.563.820,00	1.422.449,00	1.141.371,00	80%
Gastos no Deducible	1.483.764,00	1.248.251,00	235.513,00	19%
Ingresos Exentos	(5.977.988,00)	(5.230.539,00)	(747.449,00)	14%
Otras Partidas Conciliadoras	(184.574,00)	(105.226,00)	(79.348,00)	75%
Perdida Tributaria	(2.114.978,00)	(2.665.065,00)	550.087,00	-21%
Anticipo de Impuesto a la Renta	188.343,00	217.059,00	(28.716,00)	-13%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

CAPÍTULO 4

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. Conclusiones

- Para la ejecución del estudio sectorial, se seleccionaron las principales compañías del sector inmobiliario con mayor participación en el mercado, en función de sus activos. Considerando exclusivamente aquellas empresas que su actividad principal sea la venta de bienes inmuebles. Dando como resultado una muestra de 7 empresas que pertenecen a la ciudad de Guayaquil.
- Se realizó el análisis de las empresas en base a los indicadores financieros y tributarios durante el último año (2017), por la cual se realizaron cuatro análisis estadísticos para determinar el riesgo de las empresas y la relación que existe entre ellas. Dando como resultado tres conglomerados, en la cual la empresa TALUM es la que tiene menos similitud entre las otras empresas
- El mercado inmobiliario es sustentable, y posee controles estatales que permiten una confianza para los inversionistas y clientes.
- Los fideicomisos son una herramienta importante para el modelo de negocio por lo que permiten que una administradora se encargue de la gestión de los recursos recibidos por la empresa constituyente y a su vez es autónoma para la toma de decisiones.
- Cada inmobiliaria posee el riesgo financiero de las inversiones (fideicomisos), por lo sostenible del proyecto, pero no se visualiza el riesgo de cambios de la norma contable por la NIIF 9, sobre evaluar el riesgo a través de un método reconocido internacionalmente como indica la norma además que los auditores indica que no puede el medir el impacto por lo que cada administrador recién en el año 2018 va a determinar la evaluación de sus instrumentos financieros

4.2. Recomendaciones

- Hasta el año 2017 se encontraba en vigencia la NIC 18 (Ingreso de actividades ordinarias), pero en el año 2018 fue reemplazada por la NIIF 15 (Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes), por lo tanto, las compañías inmobiliarias deben acogerse a la normativa vigente.
- Empezar un proceso de auditoria o de procedimientos convenidos a las Compañías que son catalogadas como riesgosas, para aumentar el índice de liquidez y solvencia, y que no afecte al mercado.
- Se sugiere anualmente recopilar información para emitir índices financieros y tributarios anuales, con el fin de analizar la situación económica del sector inmobiliario.

BIBLIOGRAFÍA

BCE. (2016). *Indices Financieros*.

Código Civil. (2010).

Deloitte. (2017). *Informe de Auditoria Externa, Mobilsol*. Guayaquil.

Deloitte. (2017). *Informe de Auditoria Externa, Pronobis*. Guayaquil.

IASB. (2013). NIC 1 Presentación de Estados Financieros. En *Normas Internacionales de Contabilidad*.

IASB. (2015). NIC 2 Inventario. En *Normas Internacionales de Contabilidad*.

IASB. (2015). NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes. En *Normas Internacionales de Información Financiera*.

INEC. (2016). *Encuesta de Edificaciones*.

La Construcción: el Patito feo del PIB del Ecuador. (Febrero de 2018). *El Comercio*.

Profiser. (2017). *Informe de Auditoria Externa, Dismedsa*. Guayaquil.

Profiser. (2017). *Informe de Auditoria Externa, Corpacel*. Guayaquil.

Profiser. (2017). *Informe de Auditoria Externa, Corsam*. Guayaquil.

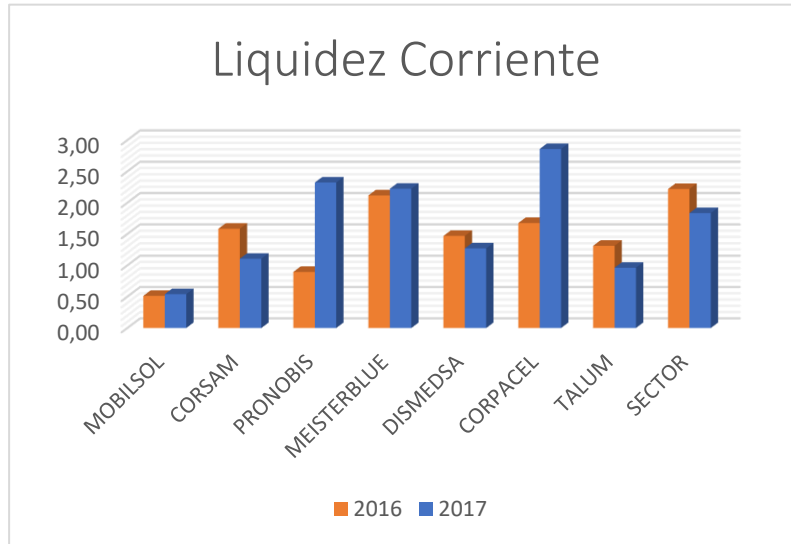
SRI. (2017). *Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*.

Superintendencia de Compañías, V. y. (2018). *Ranking Empresarial*. Quito.

ANEXO A

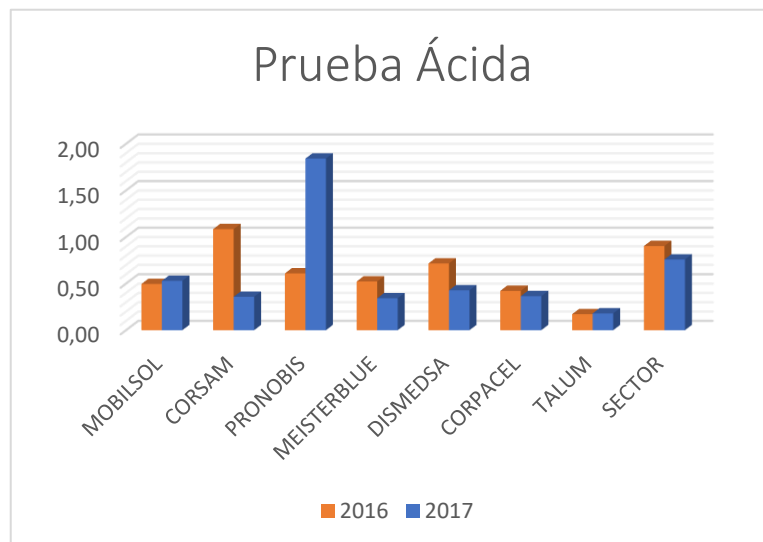
Gráficos de indicadores financieros

Indicadores de Liquidez



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros

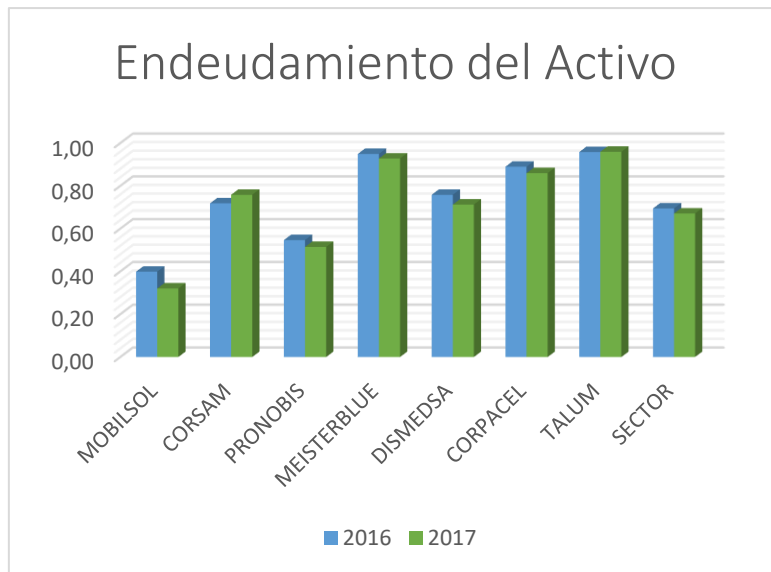
Elaborado por: Autores



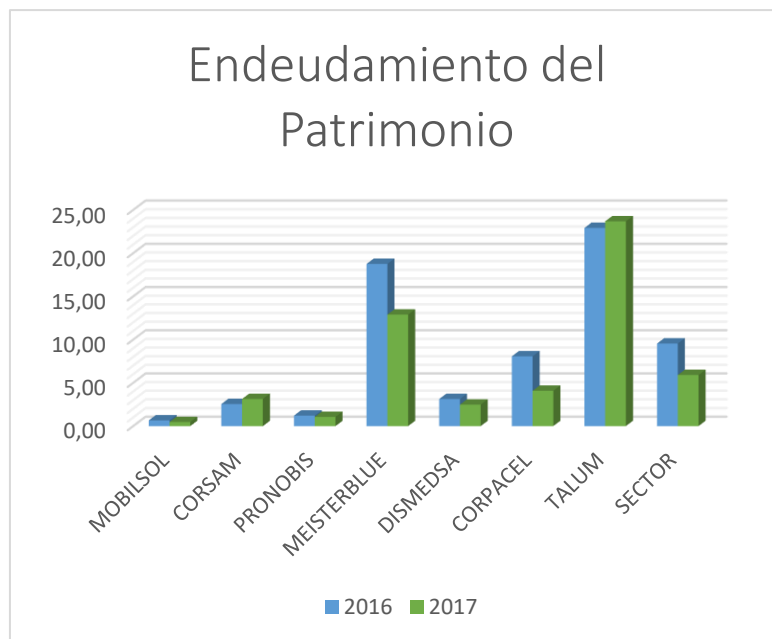
Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros

Elaborado por: Autores

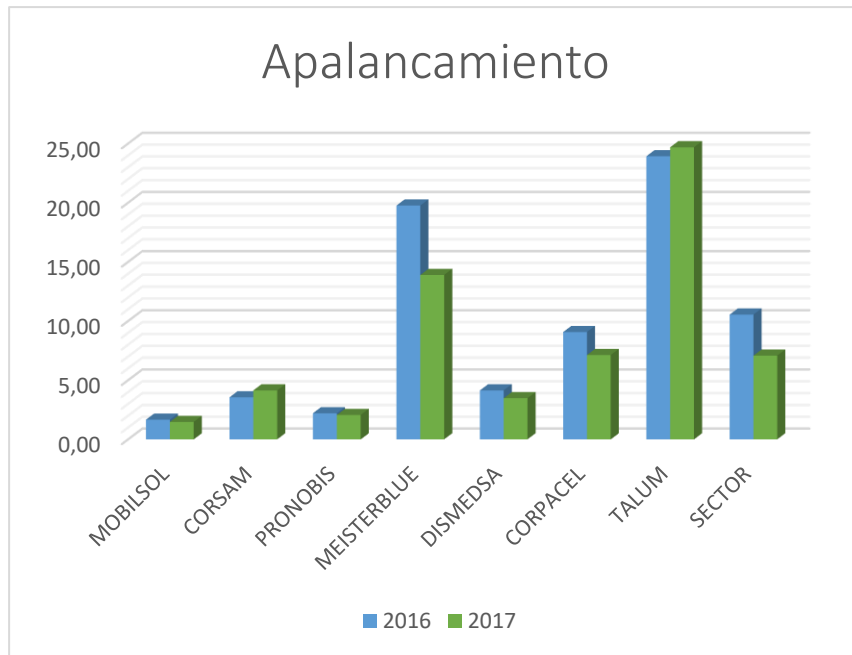
Indicadores de Solvencia



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús



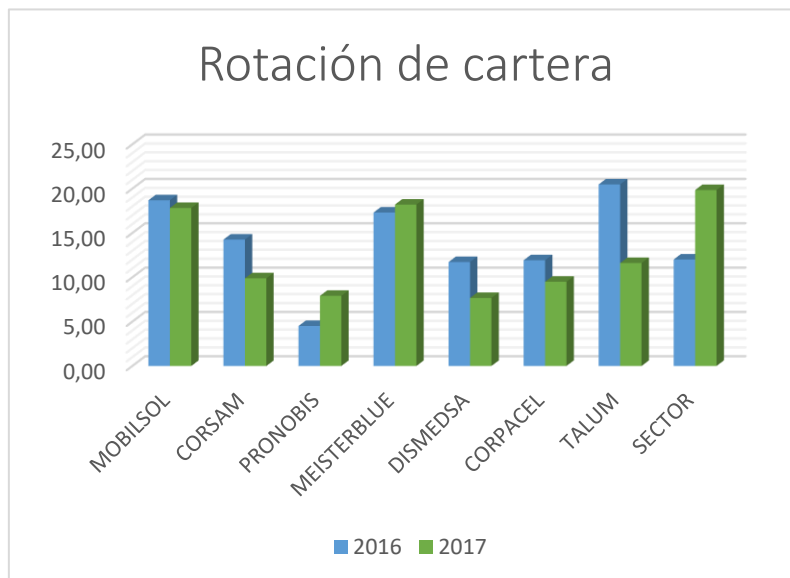
Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros

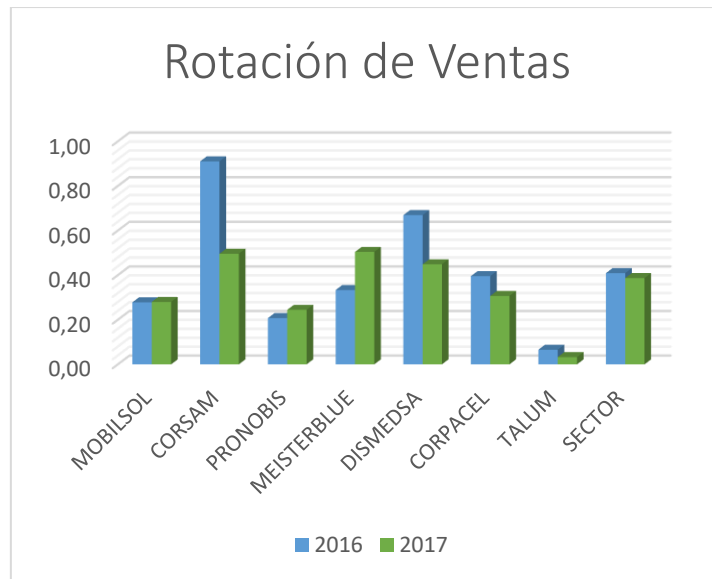
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Indicadores de gestión



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

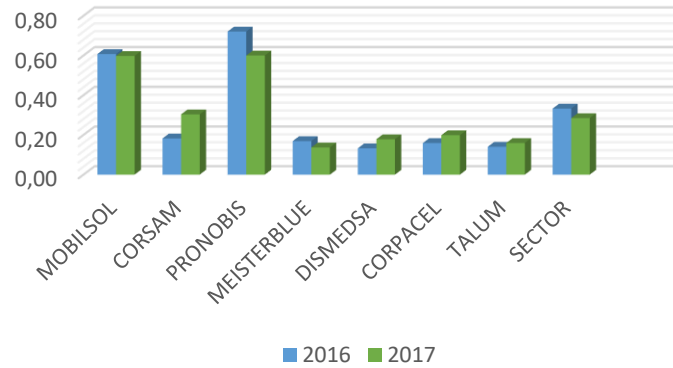


Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús



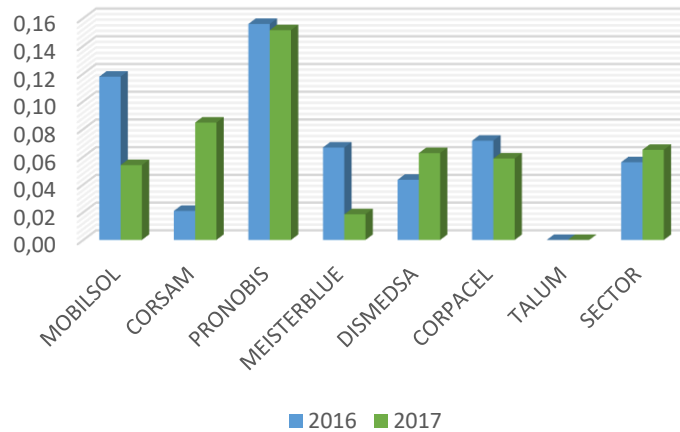
Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Impacto gastos adm. y ventas



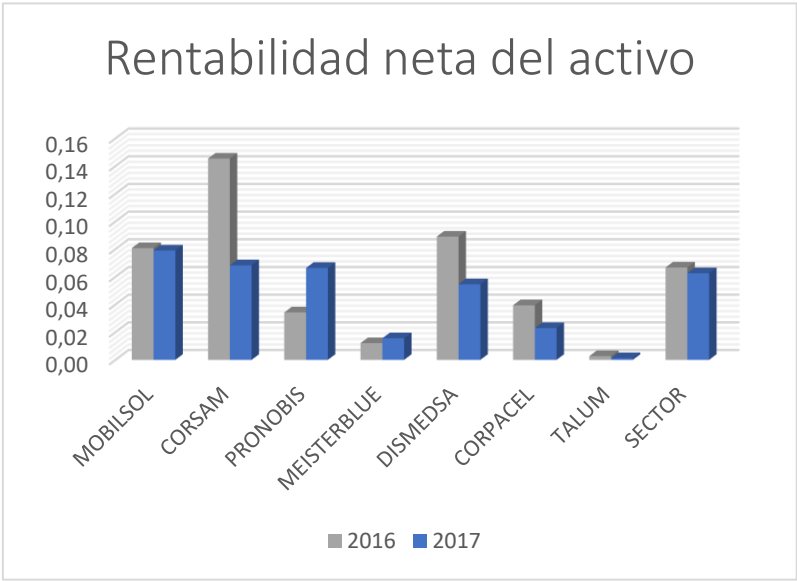
Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Impacto gastos financieros



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

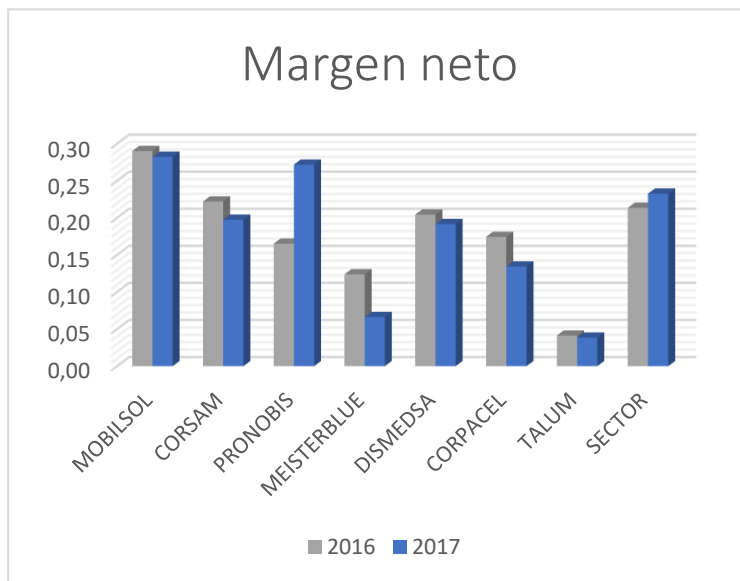
Indicadores de rentabilidad



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
 Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús



Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros
 Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

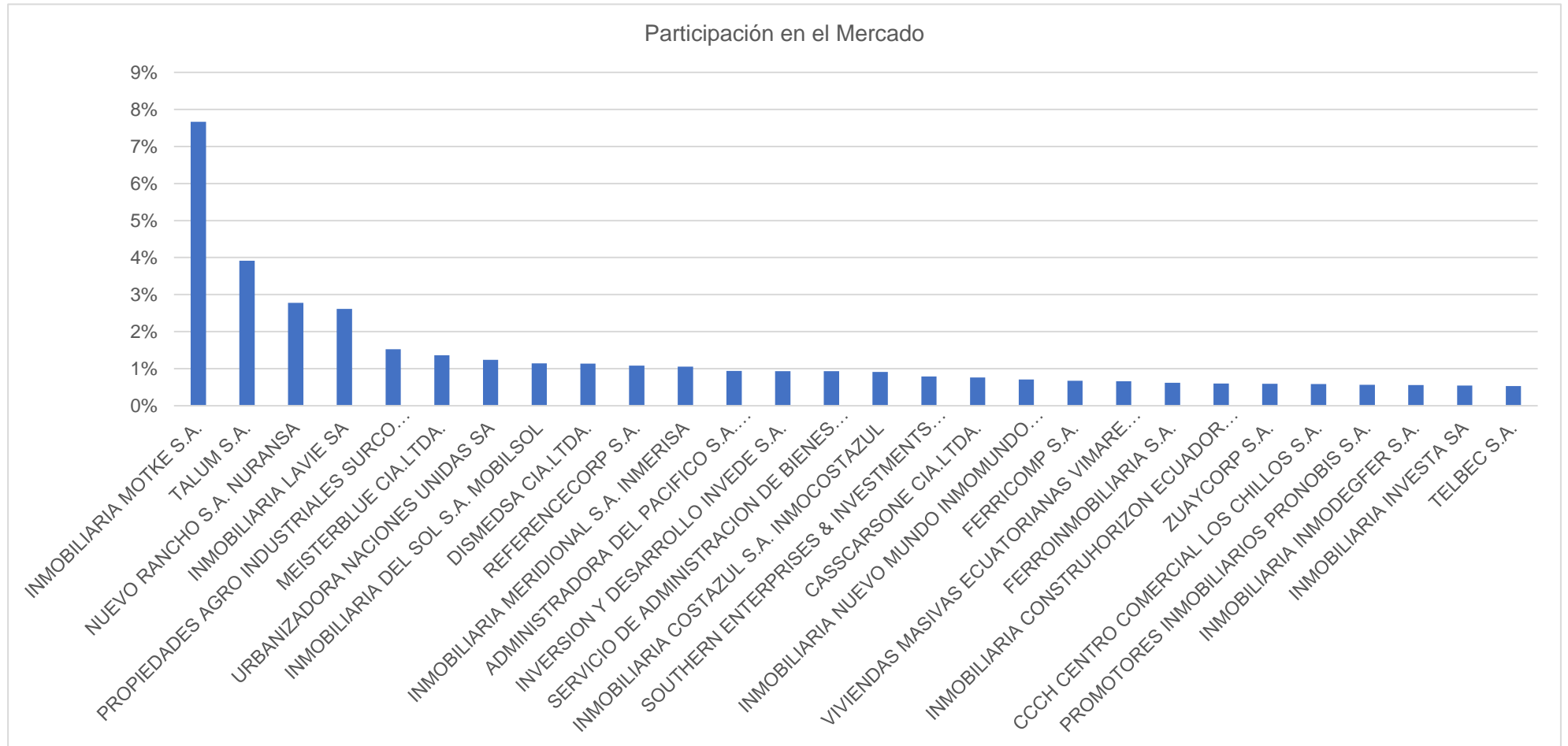


Fuente: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

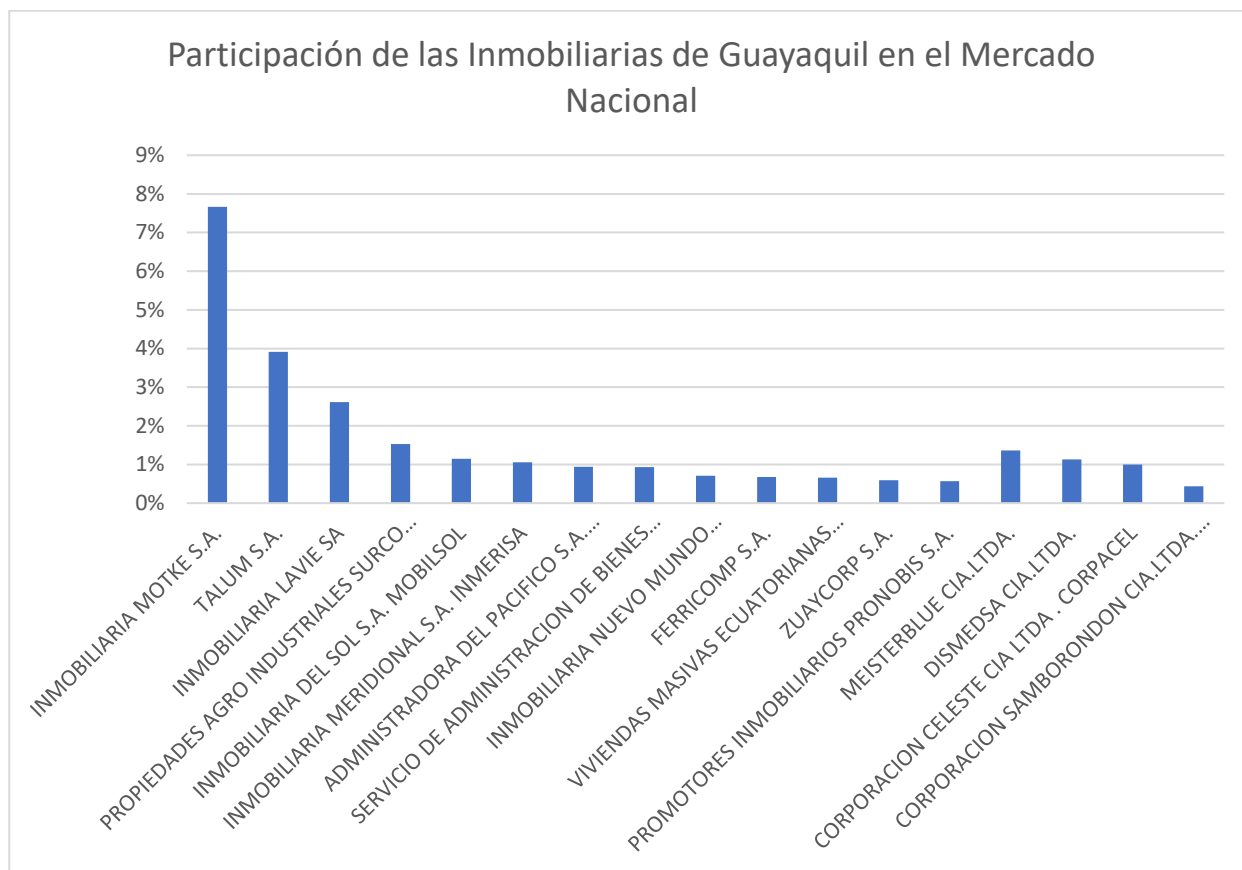
ANEXO A

Gráfico - Inmobiliarias Líderes a Nivel Nacional



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

Gráfico - Inmobiliarias Líderes de la Ciudad de Guayaquil

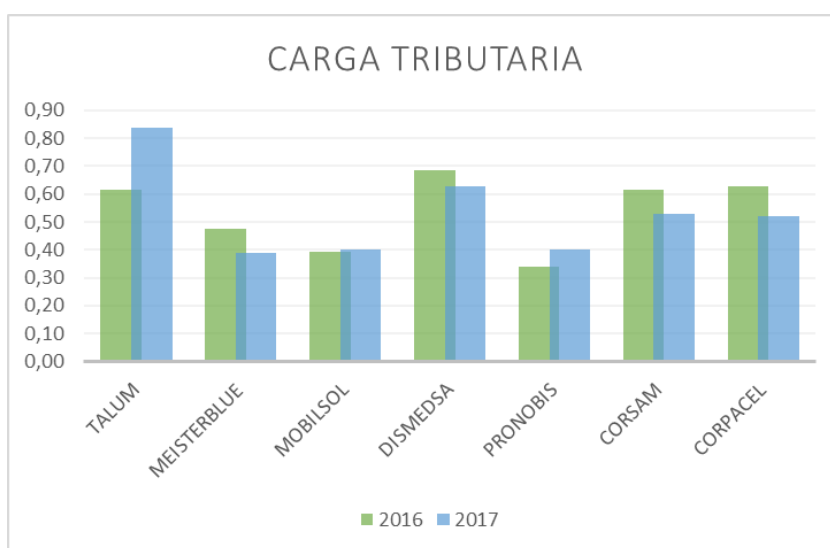


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado: Suárez José y Vargas Jesús

ANALISIS TRIBUTARIO

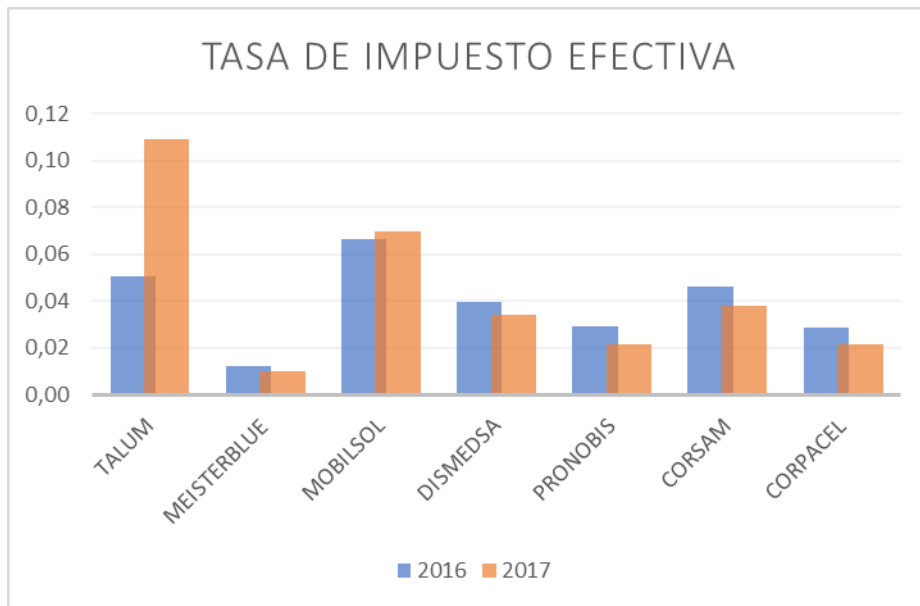
Gráfico 3. 6 Carga tributaria



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús

Gráfico 3. 5 Tasa de impuesto efectiva



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Suarez José y Vargas Jesús